

УДК 336.6(571.62)

О. Г. Иванченко, И. Н. Кузьмина

ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ: ФОРМИРОВАНИЕ И РЕЗУЛЬТАТЫ В ПЕРИОД 2000–2009 гг. (НА ПРИМЕРЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ХАБАРОВСКОГО КРАЯ)

Рассмотрены понятия капитала и стратегии управления капиталом в нефинансовом секторе экономики, необходимость аналитических исследований в этой области с точки зрения стратегических интересов региональной экономики. Использован мониторинг предприятий как методологическая основа аналитических исследований региональной экономики и финансовой стратегии предприятий. Определены факторы, формирующие различия финансовых стратегий на уровне групп предприятий отдельных видов и масштабов деятельности. Оценена результативность стратегий и их влияние на региональную экономику в целом.

Стратегия, мониторинг, капитал, накопление капитала, финансовый потенциал, эффективность, самофинансирование, заимствование.

ВВЕДЕНИЕ

Период 2000–2009 гг. характеризовался значительной волатильностью условий развития реального сектора экономики России, обусловленной цикличностью развития общеэкономических процессов. Наблюдаемые

© Иванченко О. Г., Кузьмина И. Н., 2010

Статья подготовлена на основе аналитического доклада, представленного на экономическом совете при губернаторе Хабаровского края 3 февраля 2010 г.

в последнее десятилетие преобразования экономики, ее нефинансового сектора во многом сложились вследствие реализации финансовой стратегии на уровне государства, региона и отдельного предприятия.

Финансы предприятий разных форм собственности являются базисом и источником денежных фондов всей финансовой системы государства. От уровня, темпов и направлений развития хозяйствующих субъектов (государственных, акционерных, частных и других предприятий), от выбранной ими финансовой стратегии зависят в конечном итоге и наполняемость бюджетов, и возможности роста национальной экономики в целом [6, с. 93]. При определении и разработке стратегических целей развития отдельных отраслей, регионов необходимой составной частью таких исследований является определение цели стратегии развития [7, с. 7–8], изучение стратегии предприятий — их региональных и отраслевых групп.

Стратегия — способ использования средств и ресурсов, направленный на достижение определенной цели и учитывающий условия внешней среды [9, с. 11]. Любая экономика ориентирована с точки зрения главной цели на высокие темпы экономического развития, достигаемые вследствие эффективной финансово-хозяйственной деятельности. Уровень эффективности финансово-хозяйственной деятельности определяется целенаправленным формированием капитала. Основной целью формирования капитала предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры с позиций обеспечения условий эффективного его использования. С учетом этой цели финансовая стратегия определяет возможности приращения финансового и производственного потенциала или приращения капитала предприятия [1, с. 13], экономики в целом с учетом основных принципов, определяющих достижение эффективного использования капитала, к числу которых относятся:

- оценка основных факторов, определяющих формирование капитала предприятия (экономики в целом). К числу данных факторов относятся: конъюнктура товарного рынка и уровень ее стабильности, стабильности спроса на продукцию и услуги; конъюнктура финансового рынка (определяет стоимость заемного капитала); уровень рентабельности деятельности предприятия (экономики в целом); уровень финансовой привлекательности предприятия (отношение кредиторов); уровень концентрации собственного капитала; финансовые и экономические риски (внутренние и внешние);
- отраслевые особенности финансово-хозяйственной деятельности предприятий; отраслевая структура экономики региона;
- учет перспектив развития финансово-хозяйственной деятельности предприятия (экономики в целом);

- обеспечение независимости предприятия (экономики в целом), т. е. обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов;
- обеспечение оптимальной структуры капитала с позиций эффективного его функционирования, т. е. достижение финансовой устойчивости и высокого финансового потенциала развития;
- обеспечение эффективного использования капитала в процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия (экономики в целом).

МОНИТОРИНГ ПРЕДПРИЯТИЙ КАК ИНСТРУМЕНТ ИЗУЧЕНИЯ И АНАЛИЗА СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЙ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Целью настоящего исследования является определение тенденций и факторов формирования финансовой стратегии предприятий реального сектора экономики Хабаровского края на основе изучения процессов формирования и движения капитала, оценка результативности стратегии.

Одним из методов, позволяющих наблюдать и оценивать указанные факторы, является мониторинг предприятий. Мониторинг предприятий на протяжении 10 лет проводится Банком России и его территориальными управлениями. За этот период накоплена достаточная информационная база, позволяющая на основе количественных и качественных показателей проводить системную, комплексную оценку, анализ и прогнозирование на ближайшую перспективу финансового положения предприятий в целом по экономике региона, страны, а также в разрезе видов экономической деятельности и групп активов (предприятия с активами до 100 млн руб. — малые; с активами от 100 млн руб. до 1 млрд руб. — средние, крупные; с активами свыше 1 млрд руб. — крупнейшие).

Основными задачами, которые ставятся в рамках мониторинговых исследований, являются:

- определение системы показателей, описывающих состояние и динамику деятельности предприятий как субъектов реального сектора экономики;
- получение достоверной и объективной информации об экономическом и финансовом состоянии предприятий в разрезе определенных показателей;
- агрегирование полученной первичной информации (информации по отдельным предприятиям) на уровне видов деятельности, масштабов деятельности, региона (хозяйства в целом);
- сравнительная оценка состояния агрегированных групп предприятий

либо с их прежним состоянием, либо с чем-то принятым за состояние «нормальное» или «среднее»;

- системный анализ полученной информации, выявление причин, вызывающих тот или иной характер протекания экономических процессов;
- выявление «болевых точек», вызвавших данное состояние, для выработки экономического маневра, ведущего к нейтрализации или смягчению последствий;
- подготовка аналитических выводов, отражающих основные результаты и факторы, обуславливающие негативные и позитивные тенденции, доведение аналитических выводов до соответствующих органов управления и власти.

Значительные трудности в осуществлении полноценного мониторинга региональной ситуации и региональных проблем состоят в недостаточности информационной и методологической базы для проведения подобных комплексных исследований. Как правило, основным источником информации для проведения анализа региональной экономики служат данные Федеральной службы Государственной статистики и ее территориальных органов. Однако данные обязательной статистической отчетности предприятий не позволяют в полной мере обеспечить реализацию указанных задач по ряду причин:

- резкое сокращение объектов, масштабов и полноты обязательной статистической отчетности, как следствие — «выпадение» из поля зрения официальной статистики целых пластов экономической действительности, таких, например, как малое предпринимательство (наблюдаемое по весьма ограниченному кругу показателей);
- недостаточный объем официально публикуемой на ежемесячной и ежеквартальной основе агрегированной информации;
- большое временное «отставание» при подготовке развернутых данных о финансовом положении предприятий, а также ограниченность периода этих данных (годовые выпуски), что не позволяет осуществить наблюдение во внутригодовые и, соответственно, выявить тенденции или наличие сезонности изменений;
- отсутствие информации как о финансовых, так и нефинансовых (производственных) показателях хозяйственной деятельности, имеющих существенное значение для анализа, но не содержащихся в формах бухгалтерской отчетности или нечисловой информации (качественной информации, не имеющей количественного аналога);
- отсутствие возможности оценить внешние условия деятельности; наличие факторов или тенденций, способных негативно повлиять на финансовое положение предприятий.

Одной из основных причин недостаточной информативности официальной статистики эксперты называют переход в 2005 г. на новую классификацию (ОКВЭД), разработанную в соответствии с мировыми стандартами. Новая классификация повлекла изменение структуры экономики: снижение роли промышленного производства и увеличение роли сферы потребления и услуг в формировании ВРП.

Принципы организации мониторинга предприятий Банком России отвечают требованиям, предъявляемым к сбору, систематизации и анализу информации для проведения комплексных исследований региональной экономики. Мониторинг предприятий осуществляется на основе регулярных анкетных опросов нефинансовых предприятий.

В настоящее время в мониторинге, проводимом Банком России, участвуют свыше 15 тыс. предприятий, которые представляют основные виды экономической деятельности и все регионы Российской Федерации. Из этого количества 75% — средние и малые предприятия. В Хабаровском крае силами территориального управления Банка России сформирована выборка из более чем 300 предприятий основных видов экономической деятельности (рис. 1), представляющих все категории бизнеса: крупнейшие предприятия, крупные и средние, а также малые.

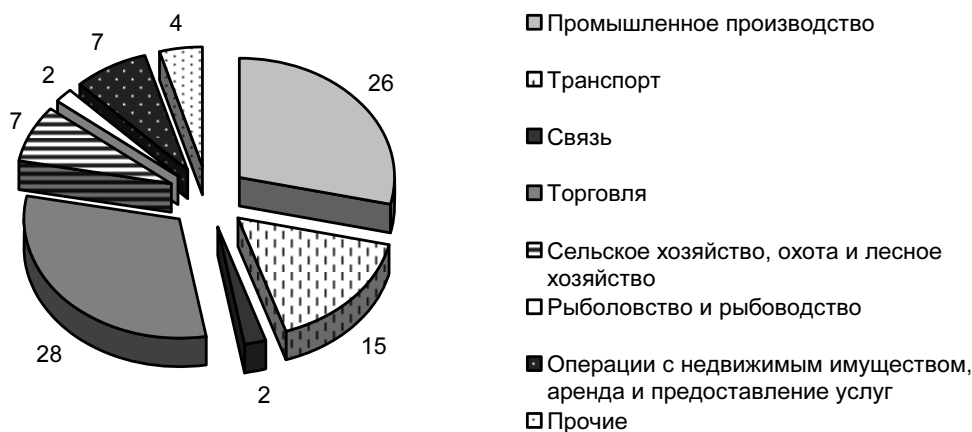


Рис. 1. Отраслевая структура участников мониторинга предприятий в Хабаровском крае (на 01.10.2009 г.), %

Основными направлениями исследований, проводимых Банком России в рамках мониторинга предприятий нефинансового сектора, являются:

- анализ динамики капитала и степени сбалансированности его структуры с точки зрения срочности привлечения и размещения средств. При этом

акцентируется внимание на наличие существенных отклонений в динамике капитала и его элементов от той, которая наблюдалась у предприятия в аналогичные периоды; от показателей предприятий, работающих в сопоставимых условиях; на достаточность инвестиционных ресурсов для финансирования инвестиционных активов и собственного капитала (чистых активов) предприятия;

- анализ факторов формирования и изменения финансового положения предприятия, включая анализ факторов, ограничивающих рост производства предприятия; анализ состава и изменения форм, мотивов и источников инвестиционной деятельности;
- анализ управления предприятием активами и пассивами;
- анализ структуры баланса с точки зрения ликвидности и степени обеспеченности обязательств у предприятия;
- анализ скорости оборота (возврата или возмещения выручкой) вложенных средств;
- анализ финансовых результатов, их факторов, соотношения и динамики;
- анализ уровня, динамики и факторов рентабельности (убыточности) предприятия;
- анализ факторов риска и возможности в ближайшее время ухудшения финансового положения предприятия.

Представленное исследование, основанное на анализе и интерпретации результатов мониторинга предприятий Хабаровского края Банком России за 2000–2009 гг., позволило проследить изменения, произошедшие в нефинансовом секторе экономики региона в этот период. Как показало исследование, процессы накопления и использования капитала, определяющие в конечном итоге его качественные характеристики и способность к дальнейшему воспроизводству, проходили неоднородно на предприятиях различных видов деятельности и масштабов бизнеса. Общий результат (оценка ситуации в целом по хозяйству) сложился под воздействием этих структурных факторов, и проведение такого факторного анализа позволило более полно оценить проходящие процессы в региональной экономике, выявить ее потенциальные точки роста и зоны концентрации риска.

ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ: ЗАКОНОМЕРНОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ В 2000–2009 гг.

Для понимания процессов капитализации нефинансового сектора экономики проследим эти процессы в течение последнего десятилетия.

Важно определить, насколько эти процессы являлись системными, или их развитие было обусловлено негативными кризисными явлениями.

Способность к росту капитала и увеличению его стоимости является одной из ключевых характеристик состояния нефинансового сектора экономики [4, с. 95]. Как показали результаты мониторинга, на протяжении 2000—2009 гг. на предприятиях Хабаровского края сохранялся рост активов (общей величины капитала) (табл. 1). Этот рост был неравномерным, его пик пришелся на 2004—2007 гг.; в этот период рост активов предприятий в абсолютном выражении во многом имел инфляционный характер. При размещении капитала предприятия отдавали предпочтение размещению в обеспечение текущей деятельности и на формирование оборотных средств; в то же время именно оборотный капитал в наибольшей степени был подвержен влиянию инфляции.

Опережающий рост вложений в оборотный капитал на протяжении ряда лет привел к определенным изменениям в структуре активов нефинансового сектора экономики края: показатель операционного рычага¹ увеличился с 0,3 в 2000 г. до 1,4 в 2006 г.; доля оборотных активов в общей величине активов предприятий возросла с 20,3% в 2000 г. до 58,6% по итогам 2006 г.

В 2007—2008 гг. отмечалась активизация инвестиционной деятельности предприятий, несколько изменившая соотношение оборотного и основного капитала в структуре активов предприятий.

Таблица 1

**Динамика капитала предприятий Хабаровского края
и источников его формирования**

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Динамика общей величины активов	106,5	103,2	107,7	108,1	120,4	121,9	112,9	132,5	120,9	110,0
Динамика собственного капитала	99,8	98,1	99,1	105,8	106,9	102,5	96,3	231,9	93,1	91,5
Динамика привлеченного капитала	130,4	123,5	114,8	109,7	130,2	137,1	122,5	108,8	135,3	116,9
Финансовый рычаг	0,4	0,3	1,4	1,5	1,7	1,7	2,2	2,0	2,8	3,4
Операционный рычаг	0,3	0,2	0,9	0,9	1,1	1,2	1,4	1,1	1,0	0,9
Уровень самофинансирования	73,4	76,2	41,8	40,5	37,4	37,0	31,3	33,7	26,3	22,7

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

¹ Операционный рычаг — соотношение оборотного и основного капитала предприятий.

Следует отметить, что проводимая предприятиями политика наращивания капитала поначалу имела позитивный экономический эффект, что проявилось в улучшении показателей эффективности производства. На протяжении 2000–2004 гг. рост активов предприятий сопровождался увеличением выручки от реализации, при этом темпы роста выручки от продаж опережали темпы роста активов. Соответственно, снижалась ресурсоемкость продукции, улучшалось использование активов, повышалась их рентабельность. Скорость оборота капитала (показатель, характеризующий деловую активность предприятий) увеличивалась, наиболее заметно — в период 2002–2004 гг. В этот же период отмечалось и увеличение рентабельности капитала предприятий — с 1,6 до 5,1% (табл. 2).

Таблица 2

**Показатели эффективности реального сектора экономики
Хабаровского края**

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Оборачиваемость капитала (количество оборотов за год)	0,426	0,371	0,874	0,969	1,067	0,955	0,941	1,065	0,946	0,445
Рентабельность капитала (активов), %	5,5	2,2	1,6	3,4	5,1	2,6	2,3	3,0	-1,4	-1,4

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Начиная с 2005 г. дальнейшее расширение масштабов бизнеса и увеличение активов предприятий края не сопровождалось адекватным расширением их доли на рынке (увеличением выручки), что негативным образом отразилось на показателях деловой активности и рентабельности нефинансового сектора экономики: в 2005–2006 гг. замедлилась оборачиваемость капитала и снизилась его рентабельность.

Вместе с тем наиболее существенные структурные сдвиги в рассматриваемый период наблюдались в источниках формирования капитала (пассивах) предприятий нефинансового сектора. По сути, именно эти изменения и стали результатом финансовой стратегии предприятий.

Сопоставление темпов роста собственных и привлеченных средств предприятий свидетельствует о том, что финансирование экономического роста предприятий на протяжении 2000–2009 гг. осуществлялось преимущественно за счет увеличения заемного капитала. В этот период преобладало снижение собственного капитала предприятий по итогам года; при наличии роста его темпы были значительно ниже темпов роста привлеченных средств. Как следствие, уровень самофинансирования предприятий края неуклонно сни-

жался и по итогам 9 месяцев 2009 г. имел минимальное значение — 22,7% (при его значении в целом по России 61,6%).

Таким образом, качественной характеристикой роста активов предприятий Хабаровского края в наблюдаемый период стало увеличение его зависимости от привлеченных средств. Показатель финансового рычага, характеризующий долговую нагрузку на собственный капитал предприятий, вырос с 0,3 руб. в 2000 г. до 3,4 руб. на 1 руб. заемного капитала за 9 месяцев 2009 г.

Увеличение роли привлеченного капитала в формировании активов предприятий сопровождалось изменениями в структуре привлеченных средств (табл. 3).

Таблица 3

**Роль привлеченного капитала в финансировании активов предприятий,
% к величине активов на конец года**

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Привлеченный капитал — всего, в том числе:	26,6	23,8	58,2	59,5	62,6	63,0	68,7	66,3	73,7	77,3
кредиторская задолженность	18,9	16,4	33,5	30,0	35,3	36,5	32,0	25,0	24,4	27,7
кредиты банков, в том числе:										
долгосрочные	0,1	1,8	8,6	10,7	9,2	12,4	19,4	16,1	19,8	23,1
краткосрочные	1,6	2,0	7,3	8,2	8,0	5,6	8,9	15,4	10,4	11,4

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Если в 2000—2006 гг. привлечение капитала предприятиями в основном имело форму увеличения кредиторской задолженности, то в последние годы (период 2006—2008 гг.) роль кредиторской задолженности в финансировании оборотного капитала снижалась и сохранялась на уровне, позволяющем предприятиям не рисковать своей финансовой устойчивостью.

На протяжении всего анализируемого периода наблюдалось увеличение роли кредитов банков в формировании капитала предприятий. Существенное приращение в структуре привлеченного капитала доли кредитов, прежде всего долгосрочных кредитов, обеспечивало возможность предприятиям в условиях снижения собственного капитала не только финансировать инвестиционные вложения, но и сохранять финансовую устойчивость, обеспечивая необходимый запас собственных оборотных средств.

Для предприятий разность между стоимостью привлеченного капитала (стоимостью привлечения кредита) и доходами от размещения капитала

(рентабельностью чистых активов) в последние годы существенно возросла. Уровень рентабельности чистых активов предприятий начиная с 2005 г. был низким и имел тенденцию к снижению. В то же время стоимость банковских кредитов (а для предприятий — стоимость заемных ресурсов) была реально намного выше рентабельности их чистых активов, или дохода на вложенный капитал (табл. 4).

Таблица 4

Сравнительная динамика рентабельности чистых активов предприятий и стоимости банковских кредитов

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Рентабельность чистых активов предприятий, %	7,3	2,8	3,7	8,3	12,8	6,4	6,7	11,0	-4,6	-5,6
Средняя процентная ставка по кредитам, предоставленным предприятиям ¹ , %	31,5	24,1	22,1	18,5	16,4	15,3	14,2	13,5	14,8	17,1

Источники: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю; ¹ данные финансовых опросов предприятий.

Низкая рентабельность активов (низкая доходность капитала) сопровождалась сокращением собственных средств предприятий. Доля процентных выплат предприятий в полученной прибыли до налогообложения увеличивалась. Такая ситуация сохранялась и в 2006–2007 гг., когда стоимость кредитов банков снижалась, и снижалась значительно, и после, когда кризис ликвидности на финансовом рынке во второй половине 2007 г. стал предпосылкой повышения стоимости кредитов. Сложилась ситуация, когда предприятия вынуждены все большую часть прибыли направлять на погашение банковских процентов (табл. 5).

Таблица 5

Соотношение доли кредитов банков в капитале предприятий и расходов по их обслуживанию

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Доля процентов к уплате в прибыли от продаж, %	2,2	37,1	51,2	46,3	34,1	32,4	39,5	42,4	55,7	87,5
Доля кредитов банков в капитале предприятий, %	1,7	3,8	15,9	18,9	17,2	18,1	28,3	31,5	30,2	34,5

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

В результате подобного движения капитала в течение последнего времени фактически происходила трансформация «дорогих» обязательств финансового сектора в относительно низкодоходные активы предприятий [5, с. 152]. Результатом такой трансформации являлось перераспределение части доходов реального сектора в пользу финансового.

Цена проводимой в 2000—2009 гг. предприятиями Хабаровского края стратегии — определенные финансовые потери региональной экономики (*табл. 6*):

- снижение способности региональной экономики к генерированию прибыли;
- сокращение процессов реинвестирования прибыли в производство;
- низкая рентабельность вложений в производственный капитал;
- ухудшение структуры активов и падение платежеспособности;
- сужение регионального рынка.

Таблица 6

**Результаты финансовой стратегии предприятий Хабаровского края,
январь — сентябрь 2009 г.**

Стратегия	Результативность стратегии	Риски
Рост капитала в условиях ухудшения экономической конъюнктуры	<ul style="list-style-type: none"> • Изменение качества экономического роста региональной экономики — рост капитала сопровождался снижением его эффективности, а в последние два года — его убыточностью. • Сложилась закономерность формирования финансовой структуры капитала в реальном секторе экономики: снижение роли собственных средств; все более активное заимствование средств на финансовом рынке. • Формирование высокой зависимости предприятий от внешних условий осуществления деятельности и привлечения ресурсов. • Рост привлечения предприятиями ресурсов на платной основе и формирование критического (с точки зрения сохранения финансовой устойчивости, обеспеченности активами и выручкой) объема обязательств. • Между величиной полученной предприятиями прибыли и приростом их капитала (имущества) существует значительный разрыв, свидетельствующий об оттоке капитала. • Реинвестирование прибыли осуществляется в объемах, недостаточных для обеспечения роста производства. • Формирование зависимости деятельности предприятий (крупнейших, крупных и средних) от политики крупных инорегиональных корпораций и холдингов (головных): несамостоятельность в принятии решений, нестабильность движения капитала (финансовые вложения, изъятие прибыли). 	<p>Общий итог подобной организации движения капитала предприятий Хабаровского края выразился в определенных финансовых потерях региональной экономики:</p> <ul style="list-style-type: none"> • снижении способности региональной экономики к генерированию прибыли; • сокращении процессов реинвестирования прибыли в производство; • низкой рентабельности вложений в производственный капитал; • росте расходов предприятий на поддержание финансовой структуры капитала; • ухудшении структуры активов и падении платежеспособности; • сужении регионального рынка.

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Подводя итог, отметим, что в совокупности особенности и результативность финансовой стратегии предприятий нефинансового сектора стали главным фактором формирования рисков региональной экономики. Инерция роста капитала, обусловленная стремлением предприятий к сохранению позиций на рынке, продолжалась в 2006–2009 гг. и находилась в прямой зависимости от возможностей предприятий по аккумулярованию внешних заимствований.

Результатом этой стратегии явилось отставание региональных предприятий по ряду показателей от ситуации в целом по России (табл. 7).

Таблица 7

**Сравнительная характеристика
финансового положения предприятий Хабаровского края и в целом по России**

Показатель	Россия		Хабаровский край	
	2008	9 месяцев 2009	2008	9 месяцев 2009
Темпы роста капитала к началу периода, %	118,8	107,3	120,9	110
Уровень самофинансирования на конец периода, %	61,5	61,6	26,3	22,7
Финансовый рычаг	0,6	0,6	2,8	3,4
Операционный рычаг	0,6	0,6	1,0	0,9
Коэффициент текущей ликвидности	1,697	1,626	1,006	1,090
Рентабельность капитала, %	7,9	4,5	-1,4	-1,4
Рентабельность чистых активов, %	12,6	7,3	-4,6	-5,6
Рентабельность продаж, %	20,1	14,0	6,2	8,5

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Как показал анализ финансовых стратегий предприятий, данные возможности существенно различались для предприятий различных групп активов (или размеров бизнеса), что определялось влиянием следующих факторов:

- государственная поддержка преимущественно крупнейшего бизнеса, что нашло отражение в расширении форм и объемов бюджетного финансирования, дотаций, государственных гарантий. Особенно ярко это проявилось в период кризиса 2008–2009 гг., когда крупнейшие и структурообразующие предприятия регионов были включены в специальные программы господдержки;
- развитие интеграционных процессов в российской экономике; формирование в отечественной экономике (в наибольшей степени — в промышленности, торговле, на транспорте) крупных интегрированных структур, пог-

лощающих региональные предприятия. К сожалению, в таких вертикально интегрированных структурах для отдельных региональных звеньев часто выделяется роль «источников прибыли» [2, с. 31]. Такие предприятия накачивают финансовыми ресурсами (предоставляемыми, как правило, на неконкурентных условиях — более дешевых, более длинных) с целью увеличения доли на рынке либо обеспечения отдельных финансовых операций. Обратной стороной такой организации бизнеса являются, как правило, нестабильность денежных потоков региональных предприятий, несамостоятельность менеджмента (отсутствие региональных приоритетов развития), более того — изъятие собственниками финансовых ресурсов (прибыли) или в целом капитала, вложенного в бизнес в данном регионе;

- кредитная и процентная политика кредитных организаций в отношении предприятий крупнейшего бизнеса, обусловленная меньшими рисками кредитования этого сектора: определенной стабильностью деятельности, прозрачностью собственности, высоким уровнем менеджмента, последовательностью инвестиционной политики.

Влияние этих факторов не было единовременным, в совокупности они создавали определенные условия и возможности для предприятий различных размеров бизнеса. В этой ситуации финансовый кризис 2008 г. сыграл роль некоего «катализатора», выявившего проблемы роста нефинансового сектора экономики (на примере предприятий Хабаровского края), ценовую составляющую этого роста (*табл. 8*).

Проведение исследований отраслевых структурных изменений, происходящих в нефинансовом секторе экономики края, осуществлено начиная с 2005 г. (ввода в действие классификатора ОКВЭД). Это обусловлено необходимостью обеспечения сопоставимости оценок и показателей в разрезе видов деятельности (так как ранее наблюдения велись в разрезе отраслей).

В выборке предприятий, участвующих в мониторинге, проводимом Банком России, представлены практически все виды экономической деятельности, осуществляемой предприятиями Хабаровского края. В то же время достаточная репрезентативность обеспечена в промышленном производстве, лесном хозяйстве, строительстве, оптовой и розничной торговле, на транспорте. Поэтому при проведении исследований выбран именно такой набор видов деятельности.

Сложившаяся динамика общей величины капитала предприятий Хабаровского края за период 2005—2009 гг. (*табл. 9*) привела к определенным изменениям в структуре активов реального сектора экономики. Так, существенный рост активов предприятий оптовой и розничной торговли и предприятий транспорта, наблюдаемый в последние два года, обусловил в целом

Таблица 8
Характеристика финансовой стратегии различных групп предприятий, январь — сентябрь 2009 г.

Группа предприятий (по величине активов) и характеристика стратегии	Основные направления вложений в активы*	Источники финансирования вложений в активы**	Влияние стратегии данной группы предприятий на стратегию предприятий целом по хозяйству
1 Крупнейшие предприятия — стратегия агрессивного роста, направленная на сохранение доли на рынке	2 Рост производственного потенциала, увеличение инвестиционных вложений в основной капитал. В то же время сопоставимые по объему средства были отвлечены в финансовые вложения.	3 Стратегия агрессивного роста капитала осуществлялась в условиях доступности различных источников финансирования: • увеличение долгосрочных и краткосрочных кредитов банков; • увеличение кредиторской задолженности; • увеличение долгосрочных займов у небанковских организаций.	4 Стратегия агрессивного роста капитала крупнейших предприятий оказала определяющее влияние на результаты движения капитала в реальном секторе: • рост капитала и увеличение вложений как в основной, так и в оборотный капитал; • увеличение доли краткосрочных финансовых вложений в активах предприятий; • рост задолженности предприятий по кредитам банков; • увеличение доли кредиторской задолженности в обязательствах предприятий. Результат: • убыточность вложений в активы предприятий в целом по хозяйству; • снижение финансовой устойчивости предприятий (снижение уровня самофинансирования); • сужение регионального рынка (сокращение выручки от продаж).

1	2	3	4
<p>Крупные и средние предприятия — стратегия умеренного роста капитала</p>	<p>Стратегия роста капитала сопровождалась существенным отвлечением средств из основной (производственной) деятельности в финансовые активы:</p> <ul style="list-style-type: none"> • увеличение дебиторской задолженности (в том числе существенный рост прочей дебиторской задолженности, не являющейся заказчиком); • увеличение краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений; • увеличение вложений в незавершенное строительство. 	<p>Стратегия роста капитала осуществлялась в условиях доступности различных источников финансирования:</p> <ul style="list-style-type: none"> • увеличение кредиторской задолженности; • увеличение долгосрочных займов у небанковских организаций; • увеличение долгосрочных кредитов банков. <p>Результат — снижение самофинансирования и рост зависимости от привлеченного капитала.</p>	<p>Стратегия роста капитала крупных и средних предприятий оказала существенное влияние на результаты движения капитала в реальном секторе. Отвлечение средств в финансовые активы и непроизводственные расчеты в этой группе предприятий оказало дестабилизирующее влияние на движение денежных потоков в целом по хозяйству:</p> <ul style="list-style-type: none"> • увеличение доли краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений в активах предприятий; • увеличение доли кредиторской задолженности в обязательствах предприятий.
<p>Малые предприятия — стратегия сокращения капитала</p>	<p>Стратегия сокращения капитала сопровождалась уменьшением вложений как в основной, так и оборотный капитал, при этом отмечалось:</p> <ul style="list-style-type: none"> • увеличение дебиторской задолженности; • увеличение вложений в незавершенное строительство. 	<p>Стратегия сокращения капитала осуществлялась в условиях ограниченных возможностей по привлечению средств и сопровождалась сокращением обязательств перед банками и другими кредиторами на фоне роста собственного капитала.</p> <p>Результат — рост самофинансирования и сохранение финансовой устойчивости.</p>	<p>Стратегия снижения капитала малых предприятий не оказала влияния на результаты движения капитала в целом по хозяйству; в то же время предприятия этой группы повысили свою финансовую устойчивость в условиях неблагоприятного влияния внешних факторов.</p>

Примечания: * в порядке убывания значимости, исходя из потока (объема) денежных средств, направленных в данное вложение; ** в порядке убывания значимости, исходя из потока (объема) денежных средств, полученных из этого источника.
 Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

увеличение роли этих видов деятельности в формировании общей величины капитала предприятий Хабаровского края. В то же время основной объем активов сосредоточен на предприятиях промышленного производства (по итогам 9 месяцев 2009 г. на их долю пришлось 67,4% всех активов предприятий).

Таблица 9

Динамика капитала предприятий Хабаровского края в разрезе основных видов деятельности

Вид деятельности	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Всего по хозяйству	121,9	112,9	132,5	120,9	110,0
Лесное хозяйство и предоставление услуг в этой области	108,8	101,0	101,8	87,8	90,8
Промышленное производство	125,1	111,3	140,1	119,0	105,7
Строительство	109,0	127,7	125,6	121,2	101,2
Оптовая и розничная торговля	121,4	125,6	126,8	133,8	125,8
Транспорт	108,4	97,0	100,6	138,7	134,6

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Процессы накопления капитала в отдельных видах деятельности проходили неравномерно: так, пик роста капитала промышленных предприятий, строительства пришелся на 2005–2007 гг., торговли — на 2007–2008 гг., транспорта — на 2008–2009 гг. По итогам рассматриваемого периода (2005–2009 гг.) наиболее заметный рост концентрации капитала¹ отмечен на предприятиях промышленного производства и транспорта; уровень концентрации капитала в этих видах деятельности на 30.09.2009 г. был наиболее высоким (рис. 2).

Однако концентрация капитала в отдельных видах деятельности не всегда приводила к адекватному увеличению доли этого бизнеса на региональном рынке². Доля транспорта в выручке от продаж в целом по хозяйству за пять лет существенно снизилась; в то же время увеличилась роль предприятий оптовой и розничной торговли, а также промышленного производства (табл. 10).

¹ Концентрация капитала — величина капитала, приходящаяся в среднем на одно предприятие вида деятельности.

² Доля на рынке в рамках мониторинга предприятий оценивается как доля продаж (по показателю выручки от продаж). Как правило, сравнительный анализ рыночных позиций проводится в рамках определенных видов деятельности. Понятие «региональный рынок» достаточно условно и применяется здесь для сопоставления величины объемов продаж предприятий отдельных видов деятельности.

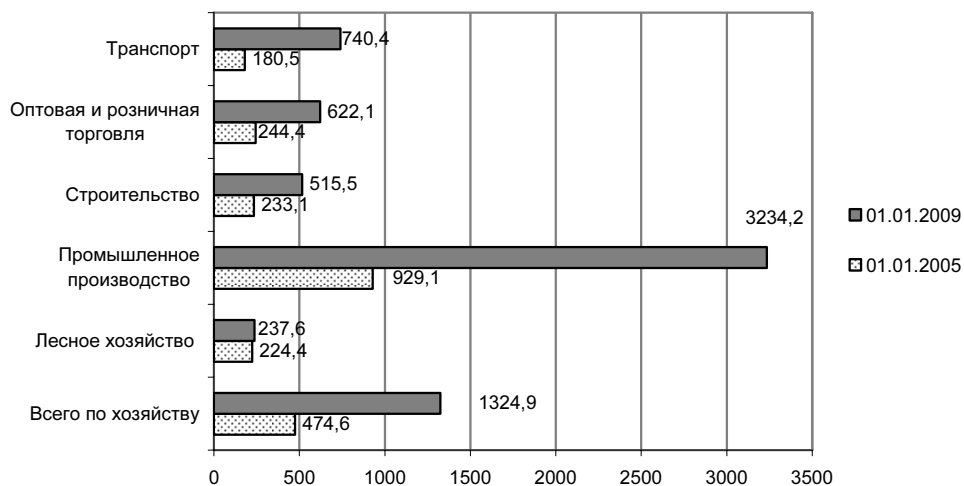


Рис. 2. Динамика уровня концентрации капитала, млн руб. на одно предприятие вида деятельности

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Таблица 10

Доля в выручке в целом по хозяйству отдельных видов деятельности, %

Вид деятельности	2005	9 месяцев 2009
Лесное хозяйство и предоставление услуг в этой области	3,3	1,6
Промышленное производство	43,6	45,9
Строительство	9,3	5,5
Оптовая и розничная торговля	28,9	33,1
Транспорт	8,6	5,7

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Общая тенденция снижения эффективности деятельности региональных предприятий, выразившаяся в снижении рентабельности активов реального сектора, начиная с 2005 г. наблюдалась во всех видах деятельности. Явное падение рентабельности капитала отмечено в 2008 г. При этом наиболее рентабельной оставалась деятельность предприятий строительства, оптовой и розничной торговли; деятельность предприятий промышленного производства, транспорта, лесного хозяйства была убыточной по итогам как 2008 г. и 9 месяцев 2009 г.

Снижение рентабельности активов предприятий свидетельствовало об ухудшении финансовых результатов их деятельности, сокращении объемов полученной прибыли. Соответственно сокращалась и величина прибыли, реинвестируемой в производственные активы в форме увеличения собствен-

ного капитала. Общее снижение уровня самофинансирования в целом по хозяйству наиболее явно прослеживалось в отдельных видах деятельности: на предприятиях оптовой и розничной торговли, предприятиях транспорта. На предприятиях лесного хозяйства доля собственных средств в общей величине капитала была критически мала уже на конец 2008 г.; по итогам 9 месяцев 2009 г. предприятия этого вида деятельности утратили собственный капитал полностью (табл. 11).

Таблица 11
Динамика уровня самофинансирования в разрезе видов деятельности, %

Вид деятельности	2005	2006	2007	2008	9 месяцев 2009
Всего по хозяйству	37,0	31,3	33,7	26,3	22,7
Лесное хозяйство и предоставление услуг в этой области	6,7	10,7	38,3	5,4	— ¹
Промышленное производство	32,7	28,2	32,9	25,5	23,7
Строительство	60,5	42,7	37,1	37,7	33,5
Оптовая и розничная торговля	37,6	31,9	19,1	23,7	18,6
Транспорт	46,5	38,0	43,4	14,1	7,8

Источник: данные Главного управления Банка России по Хабаровскому краю.

Рост активов предприятий в условиях сокращения роли собственных средств предполагал расширение форм заимствования капитала, как на платной основе, так и в форме отсрочки платежа (наращивания кредиторской задолженности). Стратегии привлечения капитала, или состав источников финансирования, существенно отличались в различных видах деятельности. Наиболее активное заимствование средств у банковского сектора осуществлялось предприятиями промышленного производства и предприятиями оптовой и розничной торговли. Можно говорить об определенной инерционности финансовой стратегии предприятий этих видов деятельности, так как даже при ухудшении экономической конъюнктуры и условий заимствования капитала в 2008–2009 гг. роль банковских кредитов в финансировании активов этих предприятий возрастала и достигла более 40%.

Различия финансовых стратегий предприятий различных видов деятельности обусловили нарастание дисбаланса их финансового потенциала в 2008–2009 гг.:

- Наиболее существенный рост активов наблюдался на транспорте, в оптовой и розничной торговле, промышленном производстве. Рост активов

¹ Собственный капитал предприятий имеет отрицательную величину; накопленный объем обязательств превышает общую величину их активов.

сопровождался нарастанием риска потери финансовой устойчивости предприятиями этих видов деятельности.

- Наиболее существенное снижение финансового потенциала наблюдалось на предприятиях лесного хозяйства и предоставления услуг в этой области, где собственный капитал имел отрицательную величину, а суммарный объем обязательств превышал вложенные в производство активы.

- Стратегия умеренного роста при сохранении сбалансированности сроков привлечения и размещения средств, ограничении привлекаемых ресурсов позволила предприятиям строительства сохранить финансовую устойчивость и обеспечить высокую эффективность производства.

Проведенный анализ показал высокую зависимость движения капитала в отдельных видах деятельности, прежде всего, от макроэкономических факторов, среди которых наиболее значимыми остаются: экономическая нестабильность; цена и доступность кредитов; непредсказуемость государственного и таможенного регулирования.

ВЫВОДЫ: ВЗГЛЯД С ПОЗИЦИИ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Анализ динамики структурных изменений капитала нефинансового сектора экономики Хабаровского края за период 2000—2009 гг. позволяет сделать следующие выводы.

1. Изменилось качество экономического роста региональной экономики. Предприятия большинства видов деятельности края сохранили стратегию роста капитала (активов), несмотря на кризисные явления 2008—2009 гг. Однако, если в период 2000—2004 гг. рост капитала сопровождался увеличением его рентабельности, то начиная с 2005 г. рентабельность устойчиво снижалась, а в последние два года стала отрицательной.

С 2005 г. началось накопление негативных тенденций в изменении финансового положения предприятий реального сектора экономики края [3]. При снижении доли собственного капитала предприятиям удалось нарастить собственные оборотные средства, увеличивая долгосрочные обязательства. В целом по экономике участие банковского капитала, а также внутрикорпоративных займов, других банковских услуг в обеспечении деятельности предприятий нефинансового сектора на протяжении последних лет существенно увеличилось.

2. Сформировавшаяся стратегия роста, характеризующая приоритеты предприятий в накоплении и источниках формирования капитала, не всегда была адекватна сложившимся условиям и достигалась зачастую ценой снижения финансового потенциала и рентабельности производства.

В этих условиях негативное влияние кризисных процессов 2008–2009 гг. еще более сократило возможности долгосрочного роста региональной экономики, снизило ее возможности по генерированию прибыли и ее реинвестированию в производство.

3. Расширение масштабов бизнеса предприятий Хабаровского края находилось в прямой зависимости от их возможностей по аккумулярованию внешних заимствований. В этой сфере возможности у предприятий различных категорий активов были неодинаковы. Наблюдаемые ранее различия в стратегии деятельности предприятий разных категорий активов в январе — сентябре 2009 г. не только сохранились, но и еще более усилились.

4. Ухудшение финансового положения предприятий в 2008 г. и по итогам 9 месяцев 2009 г. в целом было обусловлено его ухудшением на крупнейших предприятиях. Финансовым результатом их деятельности явился чистый убыток, что сопровождалось сокращением собственного капитала и увеличением долговой нагрузки.

5. Такая ситуация сложилась не в результате влияния кризисных явлений в 2008 г., а явилась закономерным итогом избранной и осуществляемой предприятиями на протяжении 10 лет стратегии. Кризис усугубил эту ситуацию, ярче выявив накопленные проблемы.

6. Сложившаяся ситуация носит долгосрочный характер. Накопленные долги предприятий имеют преимущественно долгосрочный характер и будут на протяжении еще длительного времени сужать возможности роста региональной экономики.

7. Стратегия определялась в большей мере не отраслевой принадлежностью предприятий, а величиной активов (стоимостью бизнеса), финансового потенциала. На протяжении 10 лет прослеживались определенные закономерности формирования и движения капитала («модель поведения») на предприятиях различных групп активов. В разрезе видов экономической деятельности (в частности, в лесном хозяйстве, рыболовстве и рыбоводстве и др.) сохраняется высокая зависимость движения капитала от экономической нестабильности, непоследовательности государственного и таможенного регулирования.

Данное исследование имеет и практическую значимость, поскольку накопление негативных количественных признаков в итоге ведет к ухудшению позиции региона в межрегиональном разделении труда. По сути, рассмотренные процессы наглядно демонстрируют смещение интересов от региональной концентрации капитала, т. е. его накопления в отдельных регионах, к политике централизации капитала в центральных или отдельных регионах России. Формируются предпосылки к утрате Хабаровским краем роли дальневосточного центра накопления и централизации производс-

твенного (реального) капитала, формируется его позиция как донора других регионов.

В этих условиях необходимо:

1. Расширение системы наблюдений и оценок экономических процессов в разрезе предприятий различных масштабов деятельности (бизнеса), или по группам активов.

2. Смена акцентов в региональной экономической политике: формирование условий для реализации потенциала малого и среднего бизнеса, производства новых видов продукции, внедрения новых технологий, выхода на новые рынки и создания рабочих мест.

3. Разработка мер и механизмов регулирования взаимодействия с вертикально интегрированными структурами с целью защиты интересов региональной экономики.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Ансофф И.* Новая корпоративная стратегия. СПб.: Питер Ком, 1999.
2. *Гвардин С. В.* Создание добавленной стоимости компании при сделках слияний и поглощений. Российский опыт. М.: Эксмо, 2008.
3. *Иванченко О. Г., Кузьминова И. Н.* Стратегия управления капиталом предприятий нефинансового сектора экономики // Роль банков в развитии экономики: Сб. науч. тр. / Под ред. Иванченко О. Г., Рензина О. М., Федорова В. А. Хабаровск: Изд-во Тихоокеан. гос. ун-та, 2006.
4. *Иванченко О. Г., Кузьминова И. Н.* Тенденции движения капитала на предприятиях нефинансового сектора экономики // Управление банковскими рисками: региональный аспект: Сб. науч. тр. / Под ред. Иванченко О. Г., Рензина О. М., Каминской Т. Е. Хабаровск: Изд-во Тихоокеан. гос. ун-та, 2008.
5. *Ковалев В. В.* Управление финансовой структурой фирмы: Учеб.-практ. пос. М.: ТК Велби, Изд-во «Прспект», 2007.
6. *Максютов А. А.* Краткий курс МВА: Учеб.-практ. пос. по финансовому менеджменту на российских предприятиях. М.: Альфа-Пресс, 2007.
7. *Минакир П. А., Власюк Л. И., Демьяненко А. Н., Деваева Е. И., Калашников В. Д., Леонов С. Н., Мотрич Е. Л., Рензин О. М.* К вопросу о стратегии развития Хабаровского края // Пространственная экономика. 2008. № 3.
8. *Полтерович В. М.* Современное состояние теории экономических реформ // Пространственная экономика. 2008. № 2.
9. *Томпсон А. А., Стрикленд А. Дж.* Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.