

ВНУТРИОТРАСЛЕВАЯ ДИФФЕРЕНЦИАЦИЯ ФИНАНСОВОГО ПОВЕДЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

В течение последних лет в публикациях по проблемам управления предприятиями основное внимание уделяется управлению изменениями, источниками которых является нестабильная внешняя среда. С этой точки зрения опыт развития российских предприятий представляется во многом уникальным, так как масштабы и темпы подстерегающих их изменений можно считать беспрецедентными. Мы полагаем, что систематизация и анализ приобретенного опыта и практики преобразований послужит источником новых идей и теорий в области управления предприятиями.

На российском рынке, как и на многих других развивающихся рынках, существуют проблемы с получением сравнимой и достоверной информации о финансовом состоянии предприятий. В таких условиях представляется разумным использовать достаточно простые инструменты, которые позволяют получить представление о финансовом состоянии и финансовой стратегии предприятий.

Целью данной работы является исследование конкурентных стратегий предприятий в период после кризиса 1998 г. на основе факторного анализа открытой финансовой отчетности.

Для проведения исследования была выбрана группа российских предприятий, представляющих пищевую промышленность. Выбор отрасли определялся несколькими соображениями, в том числе:

- наличием большого количества предприятий,
- открытостью и доступностью финансовой отчетности,
- невысокой степенью монополизации,
- отсутствием тарифного регулирования со стороны государства,
- сравнительно коротким производственным циклом,
- ориентацией на внутренний рынок,
- ориентацией на конечный потребительский спрос.

Таким образом, была выбрана отрасль, в которой усилия менеджмента оказывают большое влияние на результаты производственно-финансовой деятельности, и эти результаты проявляются в обозримом периоде.

В составе отрасли были выбраны средние и крупные предприятия, включенные в состав основных эмитентов России, информация по которым собирается Федеральной Комиссией по Ценным Бумагам РФ (ФКЦБ) и раскрывается в рамках системы СКРИН¹. Все эти предприятия являются открытыми акционерными обществами, созданными в первой половине 1990 гг. в результате приватизации государственного и муниципального имущества. Для проведения расчетов использовалась только открытая информация по предприятиям. Всего в выборку вошло 107 предприятий, по которым были собраны данные за три года: 1999, 2000 и 2001 гг. Сравнивая данные по промышленности в целом и по использованной выборке, можно сказать, что в представленную выборку вошли предприятия, которые показывают относительно лучшие результаты.

¹ www.skrin.ru.

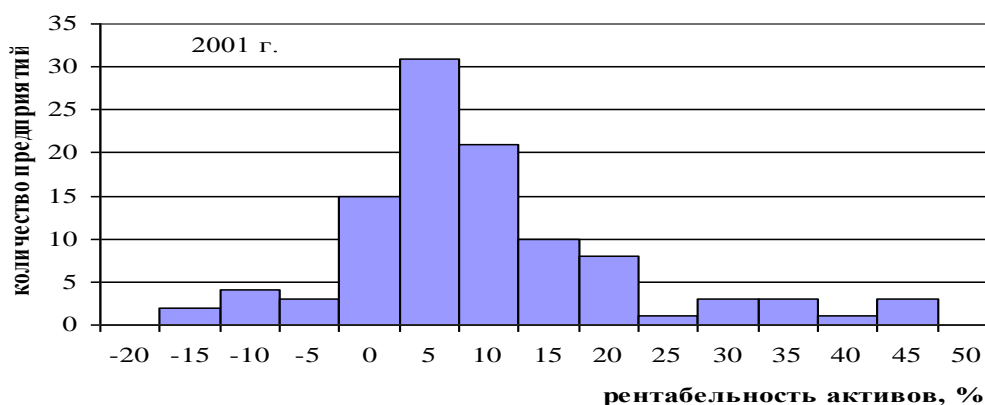
Динамика рентабельности активов предприятий пищевой промышленности

Годы	1999	2000	2001	2001/1999, %
Средняя по выборке рентабельность активов предприятий (ROA), %	12,49	11,44	10,25	82

Мы рассматриваем ситуацию после кризиса 1998 г., когда произошло оживление отечественной промышленности; при этом пищевая промышленность была в числе лидеров роста. Однако рост объемных показателей (выручки от продаж, чистой прибыли, величины активов, величины собственного капитала), как оказалось, не сопровождался ростом показателей эффективности производственно-хозяйственной деятельности¹. В качестве основной оценки эффективности деятельности предприятий мы рассматриваем рентабельность активов. За рассматриваемый период при увеличении объемных показателей более чем на 50%, средняя рентабельность активов выбранной группы предприятий снизилась почти на 20%, а доля убыточных предприятий возросла (см. таблицу А в Приложении). Отметим, что аналогичная ситуация характерна и для пищевой промышленности в целом.

На рис.1 представлено распределение предприятий выборки за 2001 г. по частоте значений рентабельности активов. Разброс показателя ROA довольно велик, и даже если не учитывать убыточные предприятия, 80% предприятий выборки показывают результаты в интервале от 0 до 20% рентабельности, при этом лучший ROA составляет около 45%.

Рис. 1. Распределение предприятий по величине рентабельности активов



Какие факторы повлияли на результаты деятельности предприятий? В чем причины таких расхождений? Для того, чтобы выделить факторы, влияющие на эффективность деятельности предприятий, был использован факторный анализ рентабельности, известный как система Дюпона. Система Дюпона особенно ценна в принятии конкретных решений. С помощью этого инструмента можно анализировать решения о ценах, вложениях в технологию, использовании ресурсов и изменениях производимого набора товаров. Она помогает менеджерам оценить величину дохода, который способна принести выбранная стратегия.

Данный подход концентрирует внимание на зависимости доходности компании от:

- условий конкуренции на товарных рынках (норма прибыли),

¹ В качестве основного показателя эффективности, характеризующего результаты деятельности предприятия, рассматривался показатель рентабельности активов, рассчитанный по чистой прибыли. Этот показатель отражает, насколько прибыльно использование всего располагаемого капитала предприятия, независимо от его источников – и собственного, и заемного.

Рентабельность активов (ROA) = чистая прибыль/величина активов

- реакции потребителей на решения менеджеров (оборачиваемость).

Рентабельность активов = Рентабельность продаж × Оборачиваемость активов

$$ROA = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{сумма активов}} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{объем продаж}} \times \frac{\text{объем продаж}}{\text{сумма активов}}$$

Рис. 2. Формула Дюпона

В настоящей статье мы используем эту двухфакторную модель, хотя часто в формулу Дюпона включается дополнительный элемент — финансовый леверидж, отражающий рискованность стратегии финансирования.

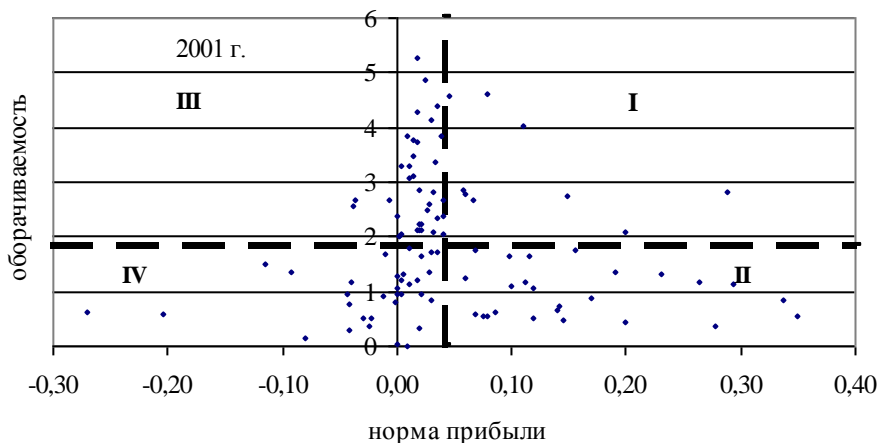


Рис.3. Норма прибыли и оборачиваемость активов предприятий, 2001 г.

С определенной степенью условности можно считать, что показатель прибыльности продаж зависит от ситуации на товарных рынках и положения предприятия на конкретном сегменте рынка. Высокое значение прибыльности продаж является результатом удачной ассортиментной и товарной политики, а также политики ценообразования, и в целом отражает состояние конъюнктуры товарных рынков.

Показатель оборачиваемости активов зависит от эффективности работы самого предприятия, от усилий менеджеров и работников. Увеличение оборачиваемости отражает усилия менеджеров по эффективному использованию активов предприятия.

Рассмотрим влияние выделенных факторов на результирующий показатель рентабельности активов. Чтобы не перегружать данную статью эмпирическими данными, мы приводим только отдельные фрагменты для иллюстрации основных этапов проведенного анализа. На рис. 3 представлен пример данных по 2001 г.

Анализ данных показал, что примерно одинаковое значение доходности капитала обеспечивается различными сочетаниями прибыльности продаж и оборачиваемости активов. При этом дисперсия показателя прибыльности продаж выше, чем показателя оборачиваемости. Таким образом, внешние по отношению к предприятию факторы, а также удачная товарная и ассортиментная политика, пока оказывают большее влияние на результаты деятельности, чем собственно усилия менеджмента.

Высокая прибыльность продаж характерна для растущих и ненасыщенных рынков, где конкуренция невысока, однако высокая оборачиваемость активов позволяет извлекать доходы из менее привлекательных и прибыльных на данном этапе сегментов рынка.

На рис. 3 представлены фактические варианты сочетания показателей прибыльности продаж и оборачиваемости активов, по отношению к среднему по нашей выборке. Средние значения выделены пунктирными линиями. Таким образом, все множество сочетаний и соответственно предприятий можно разбить на четыре группы.

МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Интерпретация данных рис. 3 в терминах «товар-рынок» позволяет отразить как особенности отраслевых рынков, так и стратегию предприятия, а расположение предприятия (выраженного точкой) является отражением его конкурентной позиции по отношению к среднеотраслевым показателям. Все множество предприятий можно представить в виде матрицы «Прибыльность продаж / Оборачиваемость активов».

Таким образом, в **квадрант 1** (высокая прибыльность — высокая оборачиваемость) попали компании, сочетающие удачную товарную политику и эффективно использующие ресурсы, отраслевые лидеры.

Квадрант II (высокая прибыльность — низкая оборачиваемость) включает предприятия, действующие на товарном рынке с высокой маржой прибыли, возможно, вследствие неэластичного спроса, высоких входных барьеров, др. При этом высокая маржа прибыли позволяет менеджерам достаточно либерально относиться к наличию избыточных или неэффективно используемых активов.

В **квадранте III** (высокая оборачиваемость — низкая прибыльность) находятся предприятия, действующие, скорее всего, на конкурентном рынке, на котором представлены массовые товары с эластичным по цене спросом. Но и на таком рынке возможно появление новых товаров, обеспечивающих их производителям рост маржи прибыльности. В условиях ограниченного рынка здесь высока вероятность «каннибализма» марок, т.е. ситуаций, когда новые товары конкурируют с выпускаемыми и вытесняют их.

Квадрант IV (низкая прибыльность — низкая оборачиваемость) объединяет наименее успешные компании. Действие и внешних и внутренних факторов для них неблагоприятно. Предприятиям, находящимся здесь, в первую очередь имеет смысл активизировать усилия по поиску новых рынков, товаров, или по альтернативным вложениям имеющихся ресурсов.

На протяжении 1999-2001 гг. происходили изменения конкурентных позиций предприятий выборки. Обобщенные характеристики этой динамики представлены в табл. 2.

Таблица 2

Динамика распределения предприятий выборки по квадрантам

1999 г.		2000 г.		2001 г.	
III	I	III	I	III	I
18%	25%	24%	17%	34%	9%
IV	II	IV	II	IV	II
24%	33%	29%	30%	34%	23%
100%		100%		100%	

Как можно видеть из данных таблицы, на протяжении рассматриваемого периода происходит вымывание предприятий из секторов рынка, обеспечивающих высокую норму прибыли, что представляется вполне закономерным, особенно в связи со снижением действия эффекта импортозамещения, который был значимым параметром развития пищевой промышленности сразу после кризиса 1998 г.

Вопрос, который представляет особый интерес — каковы направления изменений относительных позиций предприятий? На рис.4 представлены варианты усиления или ослабления конкурентных позиций предприятий в течение рассматриваемого периода.

Существенным (т.е. не ограничивающимся рамками одного квадранта матрицы) *ухудшением* конкурентной позиции предприятия мы считаем снижение значения хотя бы одного из рассматриваемых показателей при не увеличении другого. *Улучшение* положения компании предполагает увеличение значения хотя бы одного фактора при не уменьшении другого. Разнонаправленную динамику показателей мы квалифицируем как положительную или отрицательную в зависимости от изменения ROA.

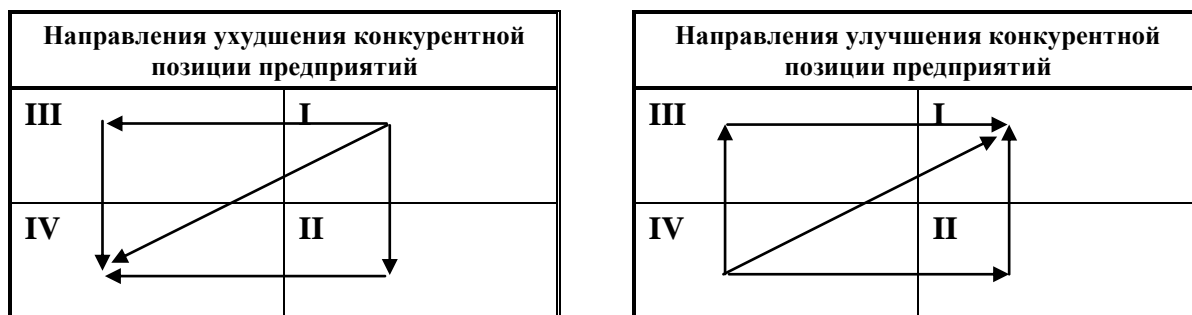


Рис.4. Направления изменений конкурентных позиций предприятий

К началу 2002 г. по отношению к 1999 г. половина предприятий (50%) рассматриваемой группы сохранили свои позиции или незначительно изменили свое положение в пределах одного и того же квадранта.

36% предприятий оказались в более плохой конкурентной позиции либо за счет снижения нормы прибыли (переход из квадранта I в квадрант III, из II — в IV), либо за счет ухудшения использования располагаемых ресурсов (переход из квадранта I в квадрант II, из квадранта III — в квадрант IV), либо за счет действия обоих факторов (переход из квадранта I в квадрант IV). Основная часть предприятий, которые в условиях сокращения нормы прибыли не смогли повысить эффективность управления активами и перешли соответственно из первого квадранта в IV, что отражает обострение конкуренции на фоне снижения показателей эффективности управления активами, возможный рост запасов и затрат.

	<i>негативные</i>					<i>позитивные</i>					<i>неочевидные</i>	
Направления изменений	I→III	II→IV	I→II	III→IV	I→IV	III→I	IV→II	II→I	IV→III	IV→I	III→II	II→III
Число предприятий	14	14	5	4	1	2	3	1	6	0	0	3

Рис.5. Изменение внутриотраслевой конкурентной позиции предприятий, 2001 г. по отношению к 1999 г.

Предприятия, ослабившие конкурентную позицию

Около 36% предприятий ослабили свои конкурентные позиции. Наиболее значительные сдвиги по числу предприятий произошли из квадранта I в III и из квадранта II в IV, то есть за счет снижения нормы прибыли, которое не в полной мере компенсировалось ростом оборачиваемости.

Снижение нормы прибыли является результатом либо ужесточения конкуренции на товарных рынках, либо роста затрат, либо совокупного влияния отмеченных тенденций. Подавляющее число предприятий, у которых при высокой оборачиваемости снизилась норма прибыли — это производители хлеба и хлебопродуктов (10 предприятий).

Из II квадранта перешли в IV квадрант производители пива, табачные фабрики и спиртовые заводы, которые не смогли воспользоваться преимуществами высокой прибыльности продукции на этапе расширения рынка, и вынуждены снизить норму прибыли, прежде всего, в ответ на усиление конкуренции, спросовые ограничения, давление со стороны иностранных производителей.

Снизили эффективность использования активов при сохранении нормы прибыли 9 предприятий, а 3 предприятия снизили одновременно и оборачиваемость, и норму прибыли.

Предприятия, усилившие конкурентную позицию.

В то же время около 11% предприятий усилили свои конкурентные позиции. Отметим, что подавляющая часть предприятий, которые перешли из IV в III, то есть при сохранении

нормы прибыли смогла увеличить оборачиваемость активов, представлены хлебокомбинатами и молокозаводами (как, например, ОАО "Сибирское молоко").

Изменение позиций по направлению квадрантов II-III наблюдается лишь трех случаях. Например, ОАО "Рубцовский хлебокомбинат" (Алтайский край) в условиях жесткой конкуренции, наблюдаемой на рынке хлебобулочных изделий, сумел при снижении нормы прибыли увеличить оборачиваемость активов.

Следует отметить, что ни на одном предприятии не было замечено перехода из квадранта III в квадрант II, когда за счет снижения оборачиваемости активов предприятию удалось бы увеличить норму прибыли. Такое интересное сочетание факторов можно было бы рассматривать как достижение предприятием «рыночной власти», позволяющей увеличить норму прибыли за счет усиления монопольного положения на рынке и получения возможностей воздействовать, в частности, на цены поставщиков. Но ни одно предприятие не смогло достичь такого результата.

Таким образом, для пищевой промышленности характерны активные процессы изменений структуры конкурентного рынка — только половина предприятий занимает устойчивые позиции, в то время как вторая половина демонстрирует внутриотраслевую мобильность.

Особенно наглядно эта тенденция проявляется в показателях отраслевых лидеров — предприятий с самым высоким ROA. В течение рассматриваемого периода в десятке наиболее эффективных предприятий сохранило свою позицию только одно предприятие — ОАО «Брянсконфи» (см. табл.С Приложения).

В целом направления изменений носят противоречивый характер — позитивные изменения произошли в деятельности меньшей части предприятий (11%), а негативные — у большей (36%). При общем сокращении нормы прибыли, что характерно для развивающихся конкурентных рынках, не происходит адекватного роста эффективности использования ресурсов, что в результате приводит к снижению рентабельности деятельности предприятий, измеренной по рентабельности активов.

Неожиданный, но очень интересный результат получен по предприятиям, производящим хлеб и хлебобулочные изделия. Можно считать, что в данной группе предприятий происходит дифференциация стратегий поведения и высока волатильность конкурентных позиций: только 7 компаний сохранили свои позиции, 10 — ухудшили, 4 — улучшили. При этом ослабление позиций происходит за счет снижения нормы прибыли, а усиление — за счет повышения эффективности использования ресурсов.

Завершающим вопросом является оценка возможных темпов внутреннего роста предприятий. Как известно, максимальный уровень устойчивого роста обеспечивается собственными источниками финансирования инвестиций и определяется величиной ROA, скорректированной на величину прибыли, которая распределяется между владельцами компании и не участвует в реинвестировании. Даже если предположить использование всей прибыли для развития производства, что само по себе не вполне реалистично, максимально достижимый темп роста не превосходит в среднем 10 % по результатам 2001 г. Если же обеспечить текущий доход акционеров, то темпы роста окажутся еще ниже.

Анализ доступных данных позволил прийти к следующим выводам:

1. В составе пищевой промышленности происходит сокращение доли предприятий, которым удается сочетать высокую прибыльность продаж с высокой оборачиваемостью активов. Это отражает действие объективных факторов, характерных для современного этапа развития многих российских отраслевых рынков, свидетельствует об ужесточении ограничений спроса, росте конкуренции на рынках продовольственных товаров, росте эластичности спроса по цене.

2. Увеличивается доля предприятий, которые находятся в наименее благоприятной конкурентной позиции, т.е. имеют низкую норму прибыли и низкую оборачиваемость. Данное сочетание может отражать как исчерпание экстенсивных возможностей

МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

посткризисного роста, так и не использование интенсивных путей развития, недостаточно эффективное управление активами компаний.

3. Для всех предприятий с высоким ROA характерна высокая норма прибыли. Предприятия с низкой нормой прибыли, даже при условии высокой оборачиваемости, не попадают в число лидеров.

Следовательно, пока внешние по отношению к предприятию отраслевые факторы и удачная товарная и ценовая политика существенно влияют на результат. Однако происходит снижение их значимости и повышение роли факторов, которые непосредственно подконтрольны менеджерам.

Результаты выполняемого нами исследования позволяют выдвинуть гипотезу о том, что в ближайшем будущем именно усилиями внутрипроизводственного менеджмента станет, в первую очередь, определяться эффективность деятельности предприятия.

Приложения

Таблица А

Показатели деятельности предприятий выборки

	1999	2000	2001	2001/1999, %
Средняя величина выручки от продаж, млн. руб.	509	683	891	175
Средняя величина активов, млн. руб.	402	557	665	168
Средняя величина чистой прибыли, млн. руб.	48	76	88	183
Средняя величина собственного капитала, млн. руб.	146	240	348	238
Доля убыточных предприятий, %	17,9	17,9	19,8	
Средняя рентабельность активов выборки (ROA), %	12,5	11,4	10,2	81,7
Справочно: доля убыточных предприятий по пищевой промышленности ¹	7,6	43,6	41,2	
ROA по промышленности в целом, %	8,7	12,9	8,8	
Уровень ROA по пищевой промышленности, %²	7,3	8,4	9,6	131

¹ Российский статистический ежегодник, 2002: Стат. сб./Госкомстат России. – М., 2002.

² Промышленность России, 2002: Стат. сб./Госкомстат России. – М., 2002.

Таблица В

Структура предприятий выборки

	Количество предприятий	Количество предприятий, %
Предприятия по производству хлеба и хлебопродуктов	26	24
Молочные заводы	21	20
Пивные заводы	12	11
Кондитерские предприятия	7	7
Мясокомбинаты	7	7
Предприятия по производству спирта и алкоголя	6	6
Жиркомбинаты	5	5
Другие	23	21
Итого:	107	100

Таблица С

Десять наиболее эффективных предприятий выборки

1999			2001		
	ROA	Позиция (квадрант)		ROA	Позиция (квадрант)
ОАО "Брянскконфи"	0,459	I	ОАО "Брянскконфи"	0,444	I
ОАО Донской табак	0,414	I	ОАО Челябинская макаронная фабрика	0,418	I
ОАО Старооскольский хладокомбинат	0,407	I	ОАО Камышинпищепром	0,404	I
ОАО Пивовар – живое пиво	0,376	I	ОАО Смоленский молочный комбинат "Роса"	0,366	I
ОАО Ярославский пиво-безалкогольный завод	0,374	II	ОАО Тульское пиво	0,334	I
ОАО Московский дрожжевой завод "Дербеневская"	0,371	I	ОАО Балтика-Дон (пиво)	0,313	II
ОАО "Новокузнецкий ликеро-водочный завод"	0,360	I	ОАО Пивоваренный комбинат "Балтика"	0,304	II
ОАО Липецкий хладокомбинат	0,350	II	ОАО "Омский бекон"	0,286	II
ОАО "Хлеб"	0,342	I	ОАО Дрожжевой завод	0,274	II
ОАО Останкинский пивоваренный завод	0,338	II	ОАО Комбинат пиво-безалкогольных напитков "Шихан"	0,257	II
Среднее значение по выборке	0,125			0,102	