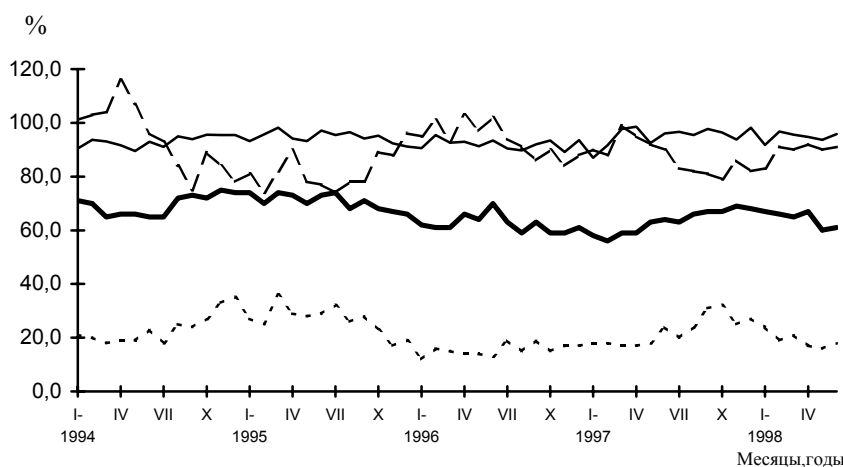


## Глава 2. Адаптация промышленных предприятий через поиск заказов и регулирование запасов

### Общий анализ динамики финансового состояния предприятий

Отправной точкой анализа послужила общая динамика показателей спроса и текущих оценок финансового состояния производителей, полученных на основе данных Российского экономического барометра (РЭБ)<sup>1</sup>.

Финансовое положение производителей в исследуемый период не оставалось неизменным (рис. 2.1). Напротив, доля финансово благополучных производителей обнаруживала ярко выраженные двухлетние колебания. Так, первый пик пришелся на конец 1994 – начало 1995 г., когда число благополучных предприятий достигло 35–36%. За ним последовал продолжительный спад, во время которого рассматриваемый показатель снизился до 12%. В конце 1997 г. наблюдался очередной пик (31–32%), а затем – новый продолжительный период общего ухудшения финансовой ситуации.



**Рис. 2.1. Показатели деятельности**

**российских промышленных предприятий:**

- — запасы готовой продукции, % к нормальному месячному уровню;
- выпуск продукции, % к предшествующему месяцу;
- портфель заказов, % к нормальному месячному уровню;
- — — — доля финансово благополучных предприятий

Эти колебания были тесно связаны с хозяйственной деятельностью предприятий. Улучшение финансовой ситуации производителей приходится на периоды относительно пониженного объема запасов, и наоборот, ее ухудшение происходит параллельно с затовариванием предприятий.

Достаточно тесно связан с финансовым положением производителей (предприятий) и показатель наполненности портфеля заказов. На рассматриваемом отрезке их колебания шли практически синхронно: рост спроса (заказов) сопровождался улучшением, а сокращение – ухудшением финансового состояния предприятий.

Наконец, еще один ключевой для анализа показатель – темп изменения выпуска продукции. Его корреляция с финансовым положением существенно ниже. На протяжении большей части периода она вообще отсутствует. Этот факт приводит к парадоксальному, на первый взгляд, выводу: с одной стороны, связь между глубиной общего падения производства в условиях экономического кризиса и плачевным финансовым

<sup>1</sup> В рамках деятельности РЭБ ежемесячно (с декабря 1991 г.) проводятся почтовые опросы российских промышленных предприятий, по результатам которых собирается более 100 показателей. Выборка РЭБ является в первом приближении репрезентативной в отраслевом и территориальном разрезе, по формам собственности и числу занятых. Ядро выборки – число предприятий, регулярно принимающих участие в опросах, – насчитывает около 1000 единиц, а число ежемесячно обрабатываемых промышленных анкет составляет порядка 200. В среднем каждое предприятие является респондентом РЭБ около 2 лет.

Основу выборки РЭБ составляют бывшие государственные предприятия. По этой причине некоторые из ее характеристик несколько отличаются от данных Госкомстата России. Выборка РЭБ соответствует структуре российской промышленности с поправкой на отсутствие в ней новых (появившиеся после 1992 г.) предприятий небольших размеров (с числом занятых до 50 чел.). Вместе с тем отметим, что положительным моментом выборки является ее относительная стабильность по всем основным элементам структуры.

состоянием промышленных предприятий не вызывает сомнений, а с другой, динамика двух показателей на более коротких временных интервалах происходит практически независимо друг от друга.

Эта противоречивость, впрочем, только кажущаяся. Главными факторами, напрямую влияющими на финансовое положение предприятий, могут быть уровень запасов готовой продукции и наполненность портфеля заказов. Динамика же выпуска складывается под воздействием, по меньшей мере, двух различных механизмов, в результате которого она приобретает более хаотичные формы. Условно их можно охарактеризовать как внешний и внутренний.

Воздействие внешних сил, прежде всего сокращения спроса на продукцию в условиях экономического кризиса, испытали практически все основные отрасли российской промышленности, хотя и в разной степени. Противодействовать сокращению спроса производитель чаще всего не в состоянии. И даже если ему удастся, маневрируя выпуском, идеально приспособиться ко всем изменениям (не уступая своей доли рынка и в то же время избегая перепроизводства), его финансовое положение, по-видимому, все равно ухудшится из-за абсолютного сокращения объемов производства.

Внутренний механизм воздействия – поведение самого производителя. Даже если бы кризис не был столь глубоким, можно предположить, что многие предприятия неизбежно столкнулись бы с финансовыми проблемами в силу неумения быстро приспосабливаться к постоянно изменяющейся рыночной конъюнктуре. Навыки хозяйственной деятельности, приобретенные большинством российских директоров в дореформенные годы (при системе централизованного планирования), во многом утратили свое значение, а навыки, необходимые для успешного функционирования в рыночной экономике, и прежде всего умение адекватно реагировать на спрос, еще не получили должного распространения.

Разумеется, финансовая ситуация на предприятии может ухудшаться и под воздействием многих других причин. Тем не менее рассмотренные механизмы позволяют в первом приближении выявить, какую роль в возникновении финансовых трудностей на промышленном предприятии играют зависящие и не зависящие от него обстоятельства. Здесь мы предприняли попытку оценить, в какой мере различия в финансовом положении предприятий объясняются дифференциацией кризисного падения спроса на их продукцию, а в какой – их неодинаковой способностью приспособливаться к меняющемуся спросу.

## Модели

Для оценки влияния двух предложенных механизмов были использованы две простейшие модели, каждая из которых строится с учетом только одного фактора, влияющего на финансовое положение (при допущении, что прочие условия остаются неизменными).

**Дифференциация предприятий по сокращению спроса: модель А.** В этой модели предполагается, что предприятие мгновенно и идеально приспособляется к спросу на свою продукцию, и таким образом, его выпуск ( $Q$ ) всегда равен спросу ( $D$ ):

$$Q = D. \quad (1A)$$

Отсюда следует, что и изменение выпуска всегда равно изменению спроса:

$$\Delta Q = \Delta D. \quad (2A)$$

Финансовое положение предприятия зададим простейшим способом, как некий условный показатель  $F$ , пропорциональный уровню спроса  $D$ :

$$F = \beta D, \quad \beta > 0, \quad (3A)$$

т.е. чем больший спрос "выпал" на продукцию предприятия, тем лучше (больше) оценка его финансового положения  $F$ .

**Дифференциация предприятий по степени приспособления к спросу: модель Б.** Несоответствие между объемом производства и спросом может отражаться разными показателями. Простейший и наиболее естественный способ учесть это несоответствие заключается в рассмотрении накопления (рассасывания) запасов готовой продукции.

Предположим, что в каждый момент времени для предприятия существует оптимальный (или желаемый) уровень запасов готовой продукции  $I_0$ , пропорциональный уровню спроса  $D$ :

$$I_0 = \alpha D, \quad \alpha > 0. \quad (1B)$$

Если спрос увеличивается, то предприятие стремится увеличить не только выпуск, но и объем запасов готовой продукции до нового оптимального уровня. При сокращении спроса наблюдается обратная картина: предприятие сворачивает производство и стремится пропорционально сократить запасы готовой продукции. Таким образом, предприятие находится в процессе постоянного приспособления к меняющемуся спросу. В данном случае это приспособление было бы идеальным, если бы фактический объем запасов  $I$  удавалось постоянно поддерживать на оптимальном уровне:

$$I = I_0. \quad (2B)$$

Это означало бы, что и выпуск совпадает со спросом, поскольку их несовпадение (по определению) есть прирост запасов в единицу времени:

$$\Delta I = Q - D. \quad (3B)$$

**Формулировка гипотез для статического и динамического вариантов моделей А и Б**

Модель А (дифференциация предприятий по сокращению спроса)	Модель Б (дифференциация предприятий по степени приспособления к спросу)
Находятся ли предприятия, на которых уровень спроса на продукцию относительно выше, в лучшем финансовом положении по сравнению с остальными производителями?	Находятся ли предприятия, на которых уровень запасов продукции равен оптимальному, в лучшем финансовом положении по сравнению с остальными?

Пусть этой идеальной ситуации соответствует финансовое состояние  $F_0$ . Далее предположим, что отклонение (в любую сторону) запасов от оптимального уровня может лишь ухудшить показатель финансового состояния на величину  $f$ . Эту величину зададим простейшим образом, как пропорциональную абсолютным размерам отклонения от оптимума:

$$f = k|I_0 - I|, \quad k > 0. \quad (4Б)$$

Таким образом, в общем случае финансовое состояние предприятия задается в виде

$$F = F_0 - f = F_0 - k|I_0 - I|. \quad (5Б)$$

С выделением получаем два вопроса для тестирования (табл. 4.1).

**Тестирование моделей А и Б**

В моделях были использованы следующие параметры. (Везде, где не указано дополнительно, проводилось по 12 наблюдений в год.) Показатели спроса в модели А:

- уровень наполненности портфеля заказов, % нормального месячного уровня (=100);
- доля предприятий с увеличившимся в течение месяца портфелем заказов, % числа предприятий в подгруппе;
- доля предприятий с сократившимся в течение месяца портфелем заказов, % числа предприятий в подгруппе.

Показатели приспособления к спросу в модели Б:

- уровень запасов готовой продукции, в % от нормального уровня (=100);
- доля предприятий с увеличившимися запасами готовой продукции в течение месяца, % числа предприятий в подгруппе;
- доля предприятий с сократившимися запасами готовой продукции в течение месяца, % числа предприятий в подгруппе.

Что касается показателей финансового состояния, то некоторые из них использовались в обеих моделях. Среди них следующие:

- доля финансово благополучных предприятий в подгруппе, т.е. тех, кто оценивает свое финансовое положение в течение месяца как хорошее или нормальное, % числа предприятий в подгруппе;
- доля прибыльных предприятий в подгруппе по результатам деятельности за полугодие, % числа предприятий в подгруппе (8 наблюдений в год);
- доля убыточных предприятий в подгруппе по результатам деятельности за полугодие, % числа предприятий в подгруппе (8 наблюдений в год);
- доля предприятий, которые оценили угрозу банкротства в ближайшие год-два как реальную, % числа предприятий в подгруппе (4 наблюдения в год);
- доля предприятий, которые оценили угрозу банкротства в ближайшие год-два как нереальную, % числа предприятий в подгруппе (4 наблюдения в год).

Использование вышеперечисленных показателей позволило ограничиться простыми градациями финансового положения предприятий: 1) хорошее – нормальное – плохое, 2) прибыльное – безубыточное – убыточное, 3) угроза банкротства реальна – нереальна – и тем самым обойти трудности, связанные с измерением более сложных параметров финансового состояния. Кроме того, использование серии похожих, но разных показателей позволяет повысить надежность полученных результатов.

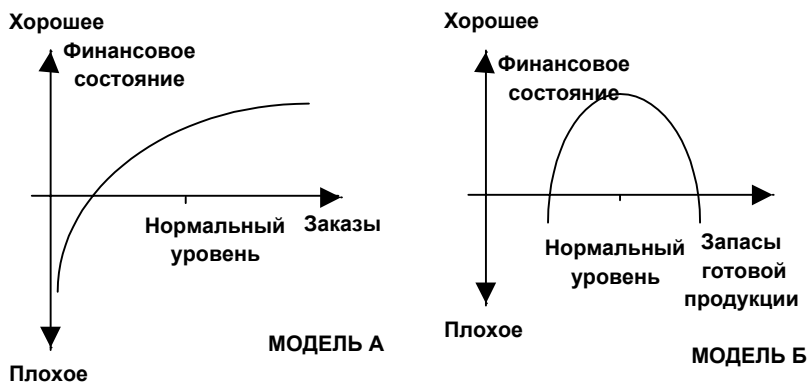


Рис. 2.2а. Чем больше заказов, тем лучше финансовое состояние

Рис. 2.2б. Чем больше отклонение запасов от оптимального уровня, тем хуже финансовое состояние предприятия

**Тестирование модели А** состоит в том, чтобы сравнить доли финансово благополучных производителей в подгруппах предприятий с относительно высоким и относительно низким уровнями спроса. В соответствии с моделью А, чем выше уровень наполненности портфеля заказов, тем лучше должно быть финансовое положение предприятия (рис. 2.2а).

**Тестирование модели Б**, как и модели А, состояло в сравнении доли финансово благополучных предприятий в различных подгруппах. Но формирование подгрупп осуществлялось по другому критерию: в зависимости не от уровня наполненности портфеля заказов, а от величины запасов готовой продукции.

Таблица 2.2

Доля финансово благополучных предприятий в подгруппах, %

Наполненность портфеля заказов, % к нормальному уровню	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение
<50	9	10	6	9	10	9
50-80	17	24	14	22	21	20
80-100	36	35	27	27	29	31
100	32	38	26	30	29	31
>100	44	38	29	52	26	38

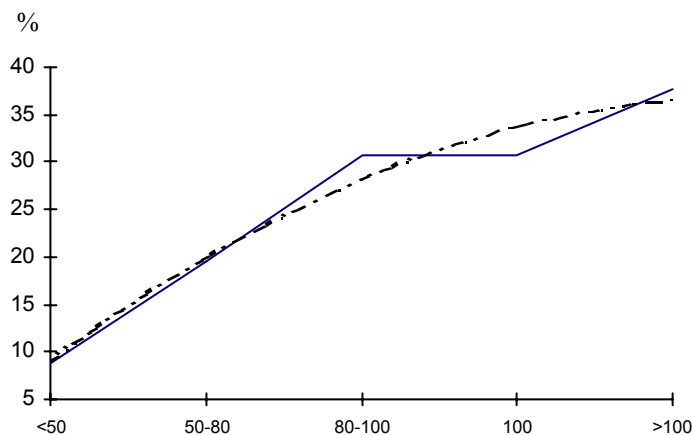


Рис. 2.3. Доля финансово благополучных предприятий в зависимости от уровня наполненности портфеля заказов, % (пунктиром здесь и далее обозначены линии трендов)

Статический вариант модели Б предполагает, что относительно лучшее финансовое состояние достигается теми предприятиями, которым удастся поддерживать запасы готовой продукции на оптимальном

уровне. По мере отдаления фактических запасов от их оптимальной величины финансовое положение предприятий ухудшается и, следовательно, доля финансово благополучных предприятий в подгруппе сокращается. Таким образом, эмпирическим подтверждением статического варианта модели Б могло бы быть обнаружение зависимости между величиной запасов и долей финансово благополучных предприятий перевернутой U-образной формы (рис. 2.2б).

### Эмпирические результаты

Тестирование модели А подтвердило гипотезу о зависимости финансового положения предприятий от спроса на их продукцию. Доля финансово благополучных предприятий, т.е. оценивающих свое финансовое положение как хорошее или нормальное, больше в тех подгруппах, где выше уровень наполненности портфеля заказов (табл. 2.2, рис. 2.3). Так, в среднем за весь период наблюдений доля финансово благополучных предприятий в подгруппе с наполненностью портфеля заказов менее 50% составила всего 9%, а в подгруппе с наполненностью более 100% – 38%.

Таблица 2.3

Доля прибыльных и убыточных предприятий по результатам деятельности за полугодие в подгруппах\*, %

Наполненность портфеля заказов, % к нормальному уровню	Доля прибыльных предприятий						Доля убыточных предприятий*					
	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение
<50	47	43	31	24	26	34	28	35	47	55	51	43
50-80	55	53	46	40	39	47	23	20	29	34	31	27
80-100	64	61	61	43	40	54	10	15	19	28	26	20
100	56	53	58	48	42	51	12	14	23	33	35	23
>100	87	55	60	63	40	61	9	21	25	20	24	20

\* Сумма долей прибыльных и убыточных предприятий меньше 100 из-за наличия предприятий, издержки которых примерно равны доходам.

Аналогичная зависимость финансового положения предприятий от портфеля заказов проявилась и для второго типа показателей финансового состояния – доли прибыльных/убыточных предприятий в группе. В среднем в рассматриваемый период доля прибыльных предприятий среди тех, у кого портфель заказов наполнен менее чем на половину, почти вдвое ниже по сравнению с теми производителями, чьи портфели наполнены более чем на 100%: 34% по сравнению с 61. И наоборот, доля убыточных предприятий в первой подгруппе (с низкой наполненностью портфеля заказов) в 2 раза выше, чем во второй: 20% по сравнению с 43 (табл. 2.3, рис. 2.4).

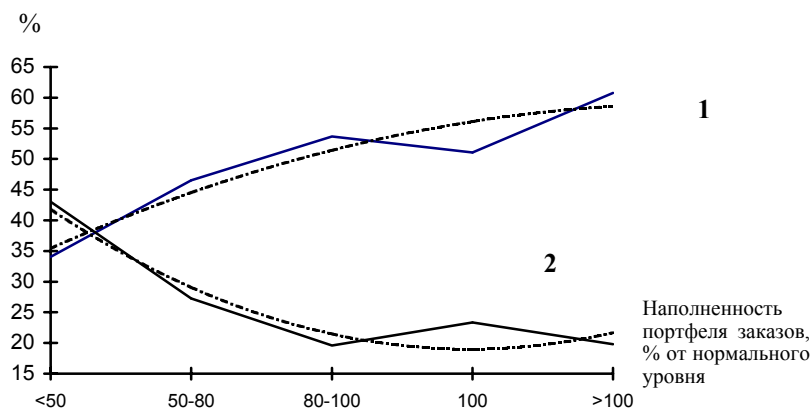


Рис. 2.4. Доля прибыльных (1) и убыточных (2) предприятий в подгруппе в зависимости от уровня наполненности портфеля заказов

И наконец, третий показатель финансового положения, который был использован для тестирования статического варианта модели А, – оценки вероятности банкротства производителя в течение предстоящих 1–2

лет. Как видно из табл. 2.4 и рис. 2.5, эти оценки тоже достаточно тесно связаны с наполненностью портфеля заказов: 51% предприятий из числа тех, чей портфель заказов составляет менее половины от его нормального уровня, считают угрозу банкротства реальной и только 9% – нереальной. А среди тех предприятий, у кого портфель заказов наполнен более чем на 100%, аналогичные показатели составили 21 и 35%.

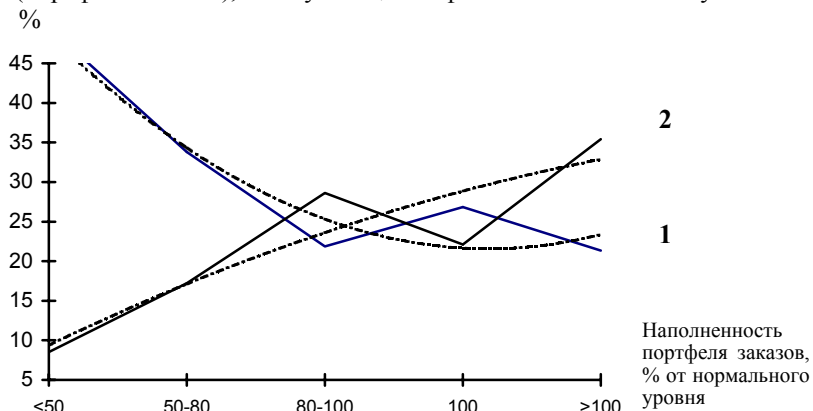
Таблица 2.4

**Доля предприятий в подгруппах, оценивающих угрозу своего банкротства в течение 1-2 лет реальной или нереальной\*, %**

Наполненность портфеля заказов, % к нормальному уровню	Считают угрозу банкротства реальной						Считают угрозу банкротства нереальной					
	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение
<50	42	50	58	48	51	50	7	11	7	8	10	9
50-80	37	25	37	35	36	34	15	13	18	18	23	17
80-100	14	12	26	27	31	22	28	30	26	28	32	29
100	22	22	27	29	35	27	12	26	20	22	32	22
>100	19	16	33	15	24	21	47	41	11	45	35	35

\* Сумма долей предприятий, оценивающих угрозу банкротства как реальную и нереальную, не равна 100, так как в выборке есть предприятия, которые затрудняются сделать подобный прогноз.

Подведя итоги рассмотрения статического варианта модели А, правомерно утверждать, что гипотеза о влиянии дифференцированного изменения спроса на финансовое положение предприятий (при прочих равных условиях) находит убедительное подтверждение. Все рассмотренные показатели финансового положения производителей оказываются в тесной зависимости от уровня наполненности их портфеля заказов: чем ниже спрос (портфель заказов), тем хуже оценки финансового благополучия.



**Рис. 2.5. Доля предприятий, считающих угрозу банкротства в течение 1-2 лет реальной (1) и нереальной (2), в зависимости от уровня наполненности портфеля заказов, %**

**Модель Б** протестирована на тех же показателях финансового положения предприятий, на которых проверялась Модель А. Но подгруппы были сформированы в зависимости от состояния запасов готовой продукции. Подтверждением гипотезы о зависимости финансового положения предприятий от их способности

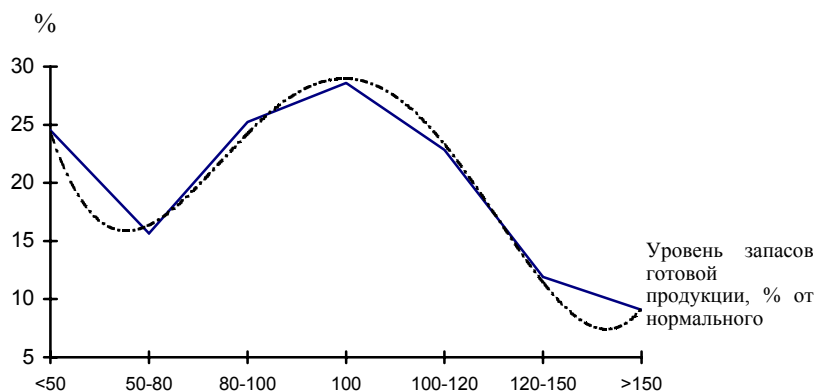
приспосабливаться к спросу явилось обнаружение перевернутой U-образной зависимости между различными показателями финансового положения, с одной стороны, и уровнем запасов готовой продукции, с другой<sup>2</sup>.

Полученные эмпирические данные по доле финансово благополучных предприятий в каждой подгруппе в целом (если не считать крайних выбросов) соответствуют гипотетической зависимости: максимальная доля предприятий (29%), находящихся в хорошем или нормальном финансовом положении, зафиксирована в подгруппе с уровнем запасов готовой продукции, равным 100%. Отклонение (как вверх, так и вниз) на одну градацию от этого оптимального уровня ведет к уменьшению доли благополучных предприятий до 23-25%, а на две градации – до 12-16% (табл. 2.5, рис. 2.6).

Таблица 2.5

**Доля финансово благополучных предприятий в подгруппах, %**

Уровень запасов готовой продукции, % к нормальному уровню	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение
<50	28	34	17	24	20	25
50-80	19	21	9	18	11	16
80-100	30	27	19	26	25	25
100	28	32	26	30	28	29
100-120	21	26	21	19	27	23
120-150	12	14	10	13	11	12
>150	8	10	8	9	11	9



**Рис. 2.6. Доля финансово благополучных предприятий в зависимости от уровня запасов готовой продукции, %**

Рассмотрение показателей доли прибыльных и убыточных предприятий также подтверждает U-образную форму зависимости между финансовым состоянием и уровнем запасов готовой продукции (табл. 2.6, рис. 2.7): наибольшая доля прибыльных предприятий (54%) и наименьшая доля убыточных (22%) приходится на подгруппу производителей, у которых объем запасов соответствует оптимальному уровню или непосредственно примыкает к нему.

Таблица 2.6

**Доля прибыльных и убыточных предприятий по результатам деятельности за полугодие\*, %**

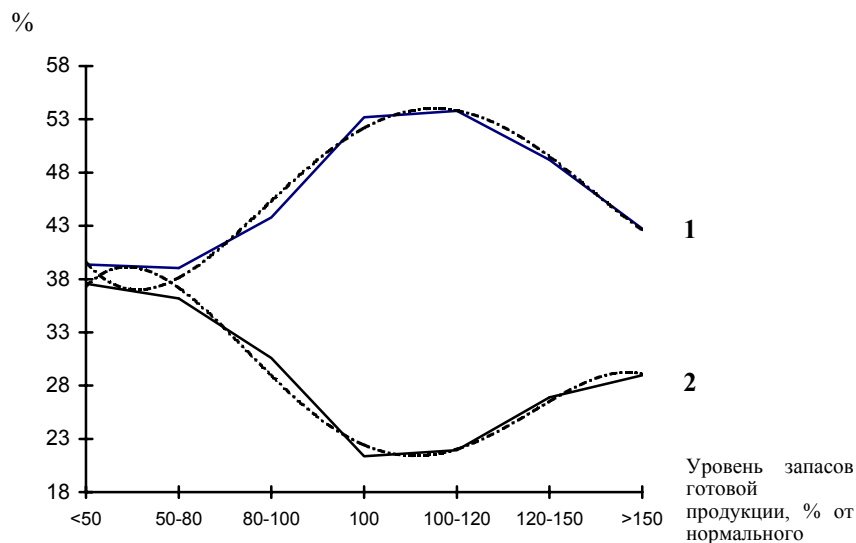
Уровень запасов	Доля прибыльных предприятий	Доля убыточных предприятий*
-----------------	-----------------------------	-----------------------------

<sup>2</sup> Изучение взаимосвязей между уровнем запасов готовой продукции и различными показателями финансового положения предприятия осуществлялось автором совместно с С.П. Аукуционеком.

готовой продукции, % от нормального уровня	1994 г.				1995 г.				1996 г.				1997 г.				1998 г., первое полугодие							
	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение						
<50	27	23	42	47	51	38	47	53	38	32	23	38	21	25	46	41	49	37	61	53	27	31	24	39
50-80	21	25	46	41	49	37	61	53	27	31	24	39	23	24	31	43	35	31	51	54	42	33	37	43
80-100	23	24	31	43	35	31	51	54	42	33	37	43	16	13	22	27	30	22	51	52	59	55	47	53
100	16	13	22	27	30	22	51	52	59	55	47	53	11	12	25	33	28	22	69	59	54	46	41	54
100-120	11	12	25	33	28	22	69	59	54	46	41	54	22	22	30	31	28	27	59	54	46	45	39	49
120-150	22	22	30	31	28	27	59	54	46	45	39	49	28	22	30	31	28	27	59	54	46	45	39	49
>150	28	30	24	39	28	30	38	48	51	32	43	42	28	30	24	39	28	30	38	48	51	32	43	42

\* Сумма долей прибыльных и убыточных предприятий не составляет 100, так как в выборке есть предприятия, чьи издержки примерно равны доходам, но они в рамках настоящего исследования не рассматриваются.

Рассмотрение еще одного показателя, характеризующего финансовое положение производителей, – вероятности банкротства – приводит к таким же результатам: наибольшее число предприятий, считающих банкротство маловероятным, и наименьшее число – предполагающих его вполне реальным – сосредоточены в подгруппах, где запасы готовой продукции составляют 100-120% нормального уровня (см. табл. 2.7, рис. 2.8).



**Рис. 2.7. Доля прибыльных (1) и убыточных (2) предприятий в зависимости от уровня запасов готовой продукции, %**

Эмпирические результаты, представленные в табл. 2.5–2.7, в целом подтверждают гипотезу о зависимости финансового положения предприятий от их способности адаптироваться к спросу, или, конкретнее, от способности поддерживать запасы на оптимальном уровне.

Таблица 2.7

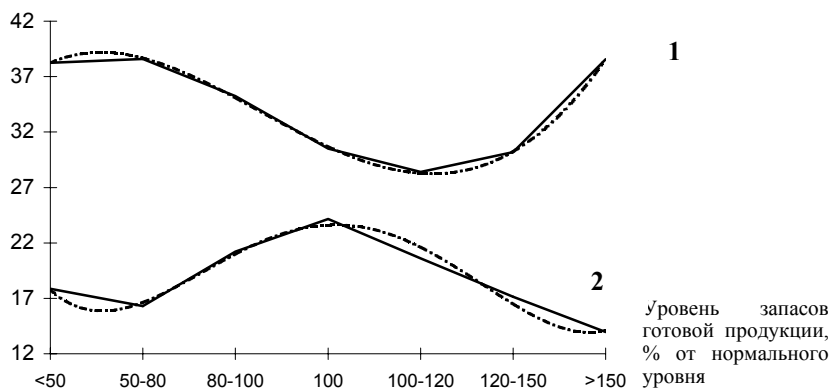
**Доля предприятий в подгруппах, считающих угрозу своего банкротства в течение 1-2 лет реальной или нереальной \*, %**

Уровень запасов	Считают угрозу банкротства нереальной	Считают угрозу банкротства реальной
<50	38	38
50-80	38	38
80-100	43	33
100	53	23
100-120	53	23
120-150	48	28
>150	43	28



готовой продукции, % от нормального уровня	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., первое полугодие	Среднее значение
	<50	18	23	13	17		19	18	30	27	43	
50-80	21	20	11	17	14	16	23	32	51	38	50	39
80-100	19	23	19	23	23	21	29	31	31	46	40	35
100	16	25	25	19	36	24	36	24	30	27	36	31
100-120	23	18	22	18	22	21	22	24	41	24	31	28
120-150	19	25	11	16	15	17	29	21	43	30	28	30
>150	10	10	14	18	19	14	50	34	44	29	37	39

*Сумма долей предприятий, оценивающих угрозу банкротства как реальную и нереальную, не составляет 100, так как в выборке есть предприятия, которые затрудняются сделать подобный прогноз.*



**Рис. 2.8.** Доля предприятий, считающих угрозу банкротства в течение 1-2 лет реальной (1) и нереальной (2), в зависимости от уровня запасов готовой продукции, %

Таким образом, рассмотрение агрегированных данных динамики выпуска и финансового состояния предприятий не подтверждает наличия в течение 1994-1998 гг. связи между этими показателями. Вместе с тем финансовое состояние обнаруживает явную связь с двумя другими показателями хозяйственной деятельности предприятий: портфелем заказов и запасами готовой продукции. Более подробный анализ на уровне отдельных групп предприятий подтвердил наличие указанных связей. В частности, обнаружилось монотонная зависимость финансового положения от наполненности портфеля заказов (чем "толще" портфель, тем лучше финансовое положение предприятия) и перевернутая U-образная зависимость от объема запасов готовой продукции (чем ближе запасы к нормальному уровню, тем лучше финансовое положение). При некоторых (не слишком жестких) допущениях указанные зависимости могут быть интерпретированы как проявление двух важных факторов, определяющих финансовое положение производителей: уровня спроса на их продукцию (портфель заказов) и степени адаптации к спросу (близость запасов готовой продукции к нормальному уровню).

Полученные результаты не оставляют сомнения, что и заказы, и запасы оказывают весьма существенное влияние на финансовое положение предприятий. Изменения этих величин в исследованном диапазоне 50-150% к нормальному уровню порождают перепады числа финансово благополучных предприятий (между соответствующими группами) в 20-25 процентных пунктов. Если же принять во внимание, что всего по выборке РЭБ доля благополучных предприятий в рассмотренный период не превышала 40%, то становится ясно, какую важную роль играют рассмотренные факторы.

И хотя полученные результаты следует интерпретировать с осторожностью, тем не менее можно попытаться сделать следующий шаг и поставить вопрос о сравнительной значимости рассмотренных факторов<sup>3</sup>.

Распространено мнение, что главная причина трудностей – сжатие спроса. На роль неадекватного приспособления к нему (неудачного маневрирования запасами) внимание обращается гораздо реже. Однако, сравнивая полученные оценки, можно сделать вывод, что два названных фактора по меньшей мере сопоставимы. Действительно, если предположить, что выявленные эмпирические зависимости приложимы к отдельному предприятию, то получается, что сокращение запасов с нормального уровня (100%) на 20-50% (т.е. до 50-80%) ухудшает финансовое состояние предприятия *не меньше*, чем такое же по величине уменьшение

<sup>3</sup> Более подробно см. *Aukutsionek S., Batyaeva A. Orders, Inventories and Financial Conditions of industrial enterprises // Russian Economic Barometer. Vol. VIII. № 2. P. 3-18.*

спроса (портфеля заказов). В первом случае показатель финансового состояния снижается на 13 процентных пунктов, а во втором – на 11. При не столь сильном сокращении двух показателей (до 80-100%) запасы также влияют на финансовое состояние сильнее заказов: доля финансово-благополучных предприятий уменьшается здесь на 4 процентных пункта, а в случае с заказами – не меняется вовсе. Наконец, та же картина наблюдается и по другую сторону от нормального уровня. Рост запасов со 100 до 100-120% сопровождается абсолютным изменением показателя финансового состояния на 6, а рост заказов – на 7 процентных пунктов. Иными словами, и в этом диапазоне влияние двух факторов сопоставимо по величине (хотя и противоположно по знаку).

Только очень сильное сокращение спроса – на 50% и более – сопровождается таким ухудшением финансового состояния предприятий, которое превосходит неблагоприятное воздействие аналогичного по размерам сокращения запасов готовой продукции. Однако доля предприятий, у которых спрос упал до такого низкого уровня, составляет около 30%. Основная же масса производителей сосредоточена именно в тех рубриках, которые были рассмотрены выше. В частности, в четырех рубриках "50-80", "80-100", "100-120" и "120-150" находятся 54% предприятий по портфелю заказов и 47% – по запасам готовой продукции.

Таким образом, можно констатировать: в 1994-1998 гг. для основной части промышленных предприятий удачное маневрирование запасами имело в среднем не меньшее (а иногда и большее) значение, чем изменение объема заказов. Вывод несколько неожиданный, но в целом вполне согласующийся с мнением многих специалистов, что главный источник трудностей российских предприятий находится не вовне, а внутри них самих.