

АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ И СТАТЬИ

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ В 2017-2018 гг.

С. Аукуционек

DOI: 10.20542/2307-0390-2018-3/4-3-10

Аннотация: Инвестиционная активность предприятий – с точки зрения закупки оборудования и общего объема капитальных вложений – была в 2017 году (и в первой половине 2018 года) сравнительно высокой. В рейтинге факторов, сдерживающих капиталовложения, «нехватка финансовых средств» и «высокие цены на оборудование и строительство» по-прежнему являются первостепенными ограничителями. Главными источниками финансирования капвложений предприятия видят банковский кредит и собственные средства. При этом большая часть предприятий не пытается получить банковский кредит на финансирование капвложений.

Ключевые слова: Россия; промышленность; промышленные предприятия; капиталовложения; инвестиции; инвестиционные планы; источники финансирования; банковские кредиты; предельная кредитная ставка; мотивы инвестиций.

Investment behavior of enterprises in 2017-2018

Sergey Aukutsionek reb@imemo.ru

Abstract: Investment activity of enterprises in terms of purchase of equipment and overall volumes of capital investments in 2017 (and in first half of 2018) turned out to be rather high. In the ranking of the investments' limiting factors "lack of financial resources" and "high prices for equipment and construction" remained to be paramount limiters. Enterprises suppose that bank loan and own funds are main sources of funding for capital investments. At the same time most of the companies are not trying to get a bank loan to finance capital investments.

Keywords: Russia; industry; industrial enterprise; investment plans; sources of financing; bank loans; marginal lending rate; motives of investment.

Please note: Full text of the article in English can be found in "The Russian Economic Barometer", which is available on the IMEMO website (see the link below)*.

1. Показатели инвестиционного процесса в целом

Как показывают опросы РЭБ, инвестиционная активность промышленных предприятий в 2017 г. была сравнительно высокой. ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ, НЕ ЗАКУПАЮЩИХ ОБОРУДОВАНИЕ два и более месяцев подряд, уменьшилась по сравнению с 2016 г. на 5 процентных пунктов – с 45 до 40%. А за первые 6 месяцев 2018 г. она сократилась ещё более: до 34%. Этот уровень, по историческим меркам, весьма близок к рекордным значениям 2007-2008 гг. (30-33%).

Если от оборудования перейти ко ВСЕМУ ОБЪЕМУ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ (по 12-месячным промежуткам времени), то картина выглядит также довольно оптимистичной. Доля предприятий, у которых капитальных вложений не было в течение 6 предшествующих месяцев, и не ожидалось в течение 6 последующих месяцев (относительно момента проведения опроса), в среднем за 2017 г. составила 26%, а за первый квартал 2018 г. - 14%. (Для сравнения: результаты 2007-2008 гг. составляли 15-18%.)

Косвенным измерителем инвестиционной активности, используемым в исследованиях РЭБ, является СТЕПЕНЬ ВЫПОЛНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПЛАНОВ. В 2017 г. исполняемость планов составила 76%. Это довольно высокий результат по историческим меркам, почти повторяющий рекорд 2006 г. (77%). Однако в первой половине 2018 г. показатель исполняемости снизился до 71%.

Аукуционек Сергей Павлович - кандидат экономических наук, руководитель Центра по изучению переходной экономики ИМЭМО РАН.

* http://www.imemo.ru/jour/REBQUE/index.php?page_id=1022

2. Лимитирующие факторы капитальных вложений

Среди ФАКТОРОВ, СДЕРЖИВАЮЩИХ КАПИТАЛЬНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ предприятий, первое место, по-прежнему, удерживает “нехватка финансовых средств”. Хотя, начиная с 2009 г., доля респондентов, выделяющих такое ограничение, неуклонно уменьшалась, но в 2017 г. 58% из них по-прежнему ощущали его негативное влияние. Это – самое низкое (годовое) значение показателя за всё время наших наблюдений (начиная с 1992 г.). Причём в первой половине 2018 г. сохранялась тенденция к его дальнейшему снижению – до 56%.

Второе место привычно занимают “высокие цены на оборудование и строительство”. Их рейтинг в 2017 г. был довольно низким, по историческим меркам – 53% и ещё более снизился в первой половине 2018 г. – до 36%. Это – абсолютный рекорд за все годы наблюдений, достижение которого безусловно связано с резким замедлением инфляции в нашей экономике.

На третьем месте по частоте упоминаний стоит “высокий банковский процент”. В качестве главного ограничителя капитальных вложений его отметили в 2017 г. 31% респондентов. Это точно повторяет результаты 2007 г. и является наименьшим значением показателя за последнее десятилетие. В первом полугодии 2018 г. он уменьшился ещё более – до 28%.

Заметным сдерживающим обстоятельством для осуществления капитальных вложений остаётся «неясность общей обстановки». Если в начале нулевых годов рейтинг этого фактора держался на уровне 13-14%, то в последние годы он почти сравнялся с рейтингом банковского процента.

Пятой по значимости идёт «недостаточная прибыльность инвестиционных проектов», которую в 2017 г. отмечали 18% респондентов, а в первой половине 2018 г. – 16%.

И замыкают список два фактора с традиционно невысокими (в последние 15-20 лет) рейтингами: «избыток производственных мощностей» (12% в 2017 г. и опять 12% – в первой половине 2018 г.) и «большая задолженность» (7% и 10%, соответственно).

ТАБЛИЦА 1.

ФАКТОРЫ, ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ КАПИТАЛЬНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ

(доля респондентов, отметивших данный фактор, в качестве важного, %)¹⁾

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (1-2 кв.)
1. Нехватка финансовых средств	73	81	82	81	81	84	80	78	78	76	74	73	80	77	75	70	69	67	59	60	58	56
2. Высокие цены оборудования и строительства	50	46	54	58	58	55	53	52	51	56	63	59	51	55	54	52	48	48	51	53	53	36
3. Высокий банковский процент	22	24	24	24	25	28	26	30	31	36	31	34	35	34	32	35	36	35	42	33	31	28
4. Большая задолженность	40	38	27	23	22	22	17	17	13	12	8	9	9	14	11	9	8	6	9	9	7	10
5. Неясность общей обстановки	21	24	18	15	13	13	14	13	17	15	11	18	34	24	22	23	24	27	31	29	25	27
6. Избыток производственных мощностей	20	16	16	13	12	13	11	11	12	10	10	10	10	10	8	11	12	10	9	14	12	12
7. Малая прибыльность инвестиционных проектов	7	4	5	5	7	5	8	14	12	13	18	14	12	12	14	13	16	16	12	20	18	16

1) Предлагалось указать не более трех факторов.

Весьма высокой в 2017 г. оставалась дифференциация рейтингов по отдельным отраслям. Прежде всего, это относится к «неясности общей обстановки». Так, если для предприятий химической промышленности всё было в целом понятным, то в лёгкой промышленности и особенно в отраслях лесопромышленного комплекса ситуация представлялась принципиально иной (рейтинг данного фактора – 46 и 77%, соответственно). Никогда ещё респонденты из разных отраслей не видели (и не воспринимали) экономическую ситуацию для своих предприятий столь по-разному. Сказанное в значительной степени справедливо и для ценового фактора (разброс рейтингов – 53 процентных пункта) и фактора прибыльности инвестиционных проектов (42 п.п.).

ТАБЛИЦА 2.

ФАКТОРЫ, ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ КАПИТАЛЬНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ ПО ОТРАСЛЯМ ПРОМЫШЛЕННОСТИ ЗА 2017 г. (доля респондентов в каждой отрасли, отметивших данный фактор в качестве важного, %) ¹⁾

	1. Нехватка финансовых средств	2. Высокие цены оборудования и строительства	3. Высокий банковский процент	4. Большая задолженность	5. Неясность общей обстановки	6. Избыток производственных мощностей	7. Малая прибыльность инвестиционных проектов
Черная и цветная металлургия	61	68	34	5	5	18	8
Машиностроение и металлообработка	54	52	22	7	22	14	14
Химия и нефтехимия	45	19	29	0	0	0	16
Лесопромышленный комплекс	50	64	54	0	77	0	21
Промышленность стройматериалов	68	46	44	6	33	10	8
Легкая промышленность	56	50	20	4	46	16	47
Пищевая промышленность	66	72	53	15	23	0	5
Разность между максимальным и минимальным рейтингом (проц. пункты)							
2017	23	53	34	15	77	18	42
2015	33	39	50	14	41	13	31
2013	50	31	27	15	31	21	25
2012	53	31	22	14	28	20	12
2011	35	34	18	16	24	14	16
2010	21	43	33	24	28	21	13
2009	14	24	31	14	29	27	26
2008	35	11	18	9	16	18	24

¹⁾ Предлагалось указать не более трех факторов.

3. Источники финансирования капитальных вложений

Говоря о НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНЫХ ИСТОЧНИКАХ ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ в ближайшие 2-3 года, 47% респондентов отметили кредит коммерческих банков. Это лишь немногим уступает рекорду 2013 г (48%).

Вторую позицию в рейтинге 2017 г. занял пункт о самофинансировании – 44%. Рейтинг этого источника средств стабильно высок в последние 15 лет. Хотя иногда (в связи с кризисным ухудшением дел на предприятиях) он проседал ниже 40-процентного рубежа (см. таблицу 3).

Ну а третье место давно и прочно удерживает группа респондентов, полагающих, что никаких средств для капитальных вложений нет и в ближайшие 2-3 года не предвидится. Таковых в 2017 г набралось 17%. С одной стороны, число таких пессимистов выглядит довольно большим. Но с другой стороны, по сравнению, скажем, с 1996 г., оно сократилось почти в 3 раза. И даже если предположить, что часть пессимистов «обитает» в рубрике затруднившихся ответить, все равно их суммарное число в 2017 г. (17% + 6% = 23%) было одним из самых низких за весь период наблюдений.

Весьма небольшая роль отводится государству. В нём видят главный источник поступления средств только 7% руководителей предприятий. Это в два раза ниже, чем в рекордном (для данного показателя) 2014 г.

Что касается других потенциальных источников инвестиционных средств, то все они за последние 10 лет приобрели маргинальный характер.

ТАБЛИЦА 3.

ИСТОЧНИКИ ПОСТУПЛЕНИЯ СРЕДСТВ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ В БЛИЖАЙШИЕ ДВА-ТРИ ГОДА (Доля респондентов, отметивших данный вариант в качестве одного из самых вероятных, усредненные данные по двум опросам, %)

	1996 ^{**}	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Предприятие само накопит	18	22	27	42	41	44	42	43	42	48	43	42	39	33	38	37	43	42	34	44	45	44
2. Кредит коммерческих банков	13	15	10	18	24	26	30	37	31	41	46	47	39	36	40	42	43	48	39	39	38	47
3. От отечественного партнера	7	9	8	8	12	10	9	9	9	10	9	10	6	6	5	4	4	4	5	9	7	5
4. От зарубежного партнера	7	8	7	4	4	4	2	2	3	2	2	3	3	2	1	2	2	1	2	1	1	1
5. От продажи акций, облигаций	5	5	4	3	5	3	4	3	4	3	2	2	1	1	1	2	2	3	2	2	2	2
6. От государства	9	7	8	8	8	6	3	4	4	4	4	4	5	8	8	11	11	11	14	13	4	7
7. Другие источники	2	10	5	2	4	4	5	3	3	3	4	3	7	5	4	2	2	1	12	8	8	5
8. Средства ниоткуда не поступят	49	41	44	37	30	28	32	27	23	22	20	20	24	30	28	27	22	22	24	20	17	17
9. Затруднились с ответом	19	19	18	12	10	10	9	8	12	8	5	7	9	12	5	3	10	5	3	1	4	6

* Предлагалось выбрать не более двух вариантов ответа.

** Второе полугодие.

4. Получение банковских кредитов

Как и в предшествующие годы подавляющее большинство производителей даже не пытались найти БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ. Доля таких предприятий в 2017 г. равна 76%. Это практически повторение антирекорда 2015 г. (77%).

Что касается остальных производителей, то, начиная с 1998 г. мы видели заметное повышение вероятности успеха в их переговорах с банками. Если в 1998-1999 гг. такая вероятность равнялась 0.15-0.17 (то есть из десяти предприятий, искавших инвестиционный кредит, получили его только 1-2), то к 2002 г. она впервые превысила 0,5 и возросла до 0,72 в 2008 г. (см. таблицу 5). Последующий кризис вернул ситуацию к состоянию начала нулевых годов (когда вероятность успеха не превышала 55%). Но затем снова возобладала тенденция к росту. В 2013 г. мы имели рекордный уровень данного показателя – 0.77, который был почти повторен в 2017 г. – 0.75.

ТАБЛИЦА 4.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ИХ АКТИВНОСТИ И РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ПОИСКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ КРЕДИТОВ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ

(среднее по двум полугодовым опросам)

	Предприятия, не пытавшиеся в течение года найти банковский кредит для финансирования инвестиций (%)	Предприятия, пытавшиеся в течение года найти банковский кредит для финансирования инвестиций		
		Не получившие кредита (%)	Из них:	
			Получившие кредит (%)	Доля получивших кредит от числа искавших его
	(1)	(2)	(3)	(4) = (3):[(2)+(3)]
1998	58	35	7	0.17
1999	66	28	5	0.15
2000	69	22	9	0.29
2001	63	21	16	0.43
2002	67	16	17	0.52
2003	65	17	17	0.50
2004	63	17	20	0.54
2005	61	17	22	0.56
2006	60	15	25	0.64
2007	59	14	27	0.66
2008	68	9	23	0.72
2009	67	18	15	0.45
2010	68	13	19	0.59
2011	66	9	25	0.73
2012	70	9	20	0.69
2013	68	7	24	0.77
2014	66	12	21	0.64
2015	77	7	12	0.63
2016	71	9	21	0.70
2017	76	6	18	0.75

Среди основных ТРУДНОСТЕЙ ПРИ ЗАКЛЮЧЕНИИ КРЕДИТНЫХ СОГЛАШЕНИЙ, по-прежнему называлась высота процентной ставки. Как видно из таблицы 5, именно эта проблема является главной при заключении кредитных договоров для 46% предприятий в

2017 г. Однако рейтинг этого показателя после 2015 г. быстро понижался и в 2017 г. достиг своего исторического минимума.

Второе место стабильно занимает проблема залога, которая в 2017 г. собрала рекордно низкое число голосов респондентов за последние 15 лет – 31% (пик значений показателя был в 2015 г. – 57%).

Третье место занимает срок ссуды – 22%, рейтинг которого в последние несколько лет постепенно растёт. Далее идут размер ссуды – 12% и риск её невозврата – 4%.

ТАБЛИЦА 5.

ГЛАВНЫЕ ТРУДНОСТИ ПРИ ЗАКЛЮЧЕНИИ КРЕДИТНЫХ ДОГОВОРОВ С БАНКАМИ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ (доля предприятий, указавших на данный пункт, от числа предприятий, пытавшихся добиться получения инвестиционного кредита в последние 12 месяцев, %)

Основные проблемы при заключении договоров					
	Высота процентной ставки	Риск невозврата ссуды	Срок ссуды	Проблема с залогом	Размер ссуды
1998	66	60	37	26*	17
1999	75	46	36	29	18
2000	91	55	36	36	18
2001	53	24	27	34	18
2002	49	27	26	27	13
2003	48	21	25	45	16
2004	48	22	24	48	15
2005	55	21	23	42	15
2006	55	16	19	51	7
2007	50	19	20	40	10
2008	66	15	24	39	16
2009	56	18	16	43	10
2010	53	18	10	47	8
2011	51	9	14	38	12
2012	52	7	13	47	21
2013	53	12	5	46	19
2014	53	18	10	48	12
2015	80	21	20	57	14
2016	63	17	17	37	16
2017	46	4	22	31	12

* Второе полугодие 1998 г.

5. Эффективность капитальных вложений

Потенциальную прибыльность и риск инвестиций в опросах РЭБ респонденты оценивают косвенным образом – через ПРЕДЕЛЬНУЮ КРЕДИТНУЮ СТАВКУ (ПКС), которая в анкетах определяется как максимальный процент, при котором предприятию всё ещё имело бы смысл взять на 2-3 года рублёвую банковскую ссуду для капитальных вложений.

В среднем по 4-м опросам 2017 г. предельная ставка кредита равнялась 6.7%, а за первые два квартала 2018 г. – 6.1%.

Долгое время после дефолта 1998 г. подавляющее большинство предприятий было согласно брать дополнительный банковский кредит для инвестиций только по отрицательной (в реальном выражении) процентной ставке (см. табл. 6). Начиная с 2009 г. эта тенденция начала ломаться. Хотя уверенно говорить о том, что реальный процент стал положительным, не приходится. Это относится и к 2017 г.

ТАБЛИЦА 6.

ПРЕДЕЛЬНАЯ КРЕДИТНАЯ СТАВКА, ОЖИДАЕМЫЙ ПРИРОСТ ЦЕН И ПРЕДЕЛЬНЫЙ «РЕАЛЬНЫЙ ПРОЦЕНТ» (процентные пункты)

	Предельная кредитная ставка (ПКС)	Ожидаемый респондентами годовой прирост цен		Разность между ПКС и ожидаемым приростом цен	
		На выпускаемую и покупаемую продукцию	Только на выпускаемую продукцию	(4) = (1)-(2)	(5) = (1)-(3)
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1)-(2)	(5) = (1)-(3)
1996	15.0*	34.4	25.4	-19.4	-10.4
1997	8.8	8.2	5.1	+0.6	+3.7
1998	9.4	22.7	17.0	-13.3	-7.6
1999	10.6	39.8	30.0	-29.2	-19.4
2000	10.0	28.8	22.1	-18.8	-12.1
2001	9.4	18.3	13.4	-8.9	-4.0
2002	8.9	15.0	11.3	-6.1	-2.4
2003	9.0	14.5	11.3	-5.5	-2.3
2004	7.7	13.4	10.2	-5.7	-2.5
2005	7.9	11.1	9.2	-3.2	-1.3
2006	6.9	12.4	9.2	-5.5	-2.3
2007	7.3	11.8	9.2	-4.5	-1.9
2008	7.8	16.6	13.4	-8.8	-5.6
2009	8.2	6.1	3.0	+2.1	+5.2
2010	7.6	8.6	7.1	-1.0	+0.5
2011	7.3	13.4	10.2	-6.1	-2.9
2012	7.5	7.1	4.0	+0.4	+3.5
2013	7.6	9.2	7.1	-1.6	+0.5
2014	7.8	7.1	4.0	+0.7	+3.1
2015	8.8	16.0	12.3	-7.2	-3.5
2016	7.8	9.7	7.1	-1.9	+0.7
2017	6.7	7.6	4.0	-0.9	+2.7

* второй – четвертый кварталы.

Оценивая НАЛИЧНЫЕ МОЩНОСТИ ОТНОСИТЕЛЬНО ОЖИДАЕМОГО ЧЕРЕЗ 12 МЕСЯЦЕВ СПРОСА на продукцию предприятий, руководители последних в два-три раза чаще использовали характеристику «избыточны» (23-25%), чем «недостаточны» (7-10 %). Общий баланс оценок (минус 15-16 процентных пунктов), как и все последние два десятилетия был отрицательным. (см. табл. 7).

ТАБЛИЦА 7.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ОБЪЕМУ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ МОЩНОСТЕЙ ОТНОСИТЕЛЬНО ОЖИДАЕМОГО СПРОСА НА ИХ ПРОДУКЦИЮ ЧЕРЕЗ 12 МЕСЯЦЕВ

(среднее по четырём квартальным опросам, %)

Объем мощностей относительно будущего спроса	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (1-2 кв.)
(1) Избыточен	60	50	43	42	43	37	37	39	31	26	29	40	28	23	27	22	22	24	29	25	23
(2) Нормален	35	40	45	48	49	51	53	49	54	58	64	50	62	65	61	66	69	66	60	65	70
(3) Недостаточен	5	10	12	10	8	12	10	12	15	16	7	10	9	12	12	10	9	10	11	10	7
(4) Баланс: (4)=(3) - (1)	-55	-40	-31	-32	-35	-25	-27	-27	-16	-10	-22	-30	-19	-11	-15	-12	-13	-14	-18	-15	-16

6. Мотивы инвестиций

Доля респондентов, сообщивших летом 2017 г. о том, что на их предприятиях в последние 1.5 года осуществлялись ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ НОВОВВЕДЕНИЯ, составила 68%. И выросла до 70% в 2018 г. Для постдефолтного периода это результат ниже среднего. Но всё же число инноваторов последние три года постепенно растёт.

ТАБЛИЦА 8.
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО НОВОВВЕДЕНЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (%)

Время проведения опроса ¹⁾	Доля предприятий, осуществивших нововведения в последние 1.5 года (%)			
	Всего	В том числе с преобладанием:		
		Продуктов	Процессов	В равной мере те и другие
1990-1992 ²⁾	58	31	27	⁴⁾
1993 ³⁾	62	38	24	⁴⁾
1994	60	38	22	⁴⁾
1995	63	46	17	⁴⁾
1996	62	41	21	⁴⁾
1997	52	35	16	⁴⁾
1998	68	41	15	15
1999	76	43	33	⁴⁾
2000	76	39	10	26
2001	76	33	14	28
2002	80	31	14	35
2003	77	31	17	29
2004	79	29	17	33
2005	79	21	20	38
2006	79	24	20	35
2007	84	27	16	43
2008	84	18	23	43
2009	77	23	25	29
2010	75	24	26	25
2011	73	21	23	29
2012	84	18	20	46
2013	72	23	14	35
2014	76	22	16	39
2015	76	16	10	49
2016	67	13	22	31
2017	68	24	15	29
2018	70	16	22	32

¹⁾ Опросы проводятся один раз в год, в августе. ²⁾ Ретроспективная оценка, полученная в опросе за январь 1993 г. ³⁾ Июльский опрос. ⁴⁾ Данный вариант ответа не предусматривался.

Вообще же инновационная составляющая в капитальных вложениях в 2017 г. была весьма заметной, хотя – в отличие от большинства последних лет – не доминирующей. Так, например, ГЛАВНЫМИ ЦЕЛЯМИ КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ нашими респондентами назывались: повышение качества выпускаемой продукции – 28%, и повышение эффективности использования наличных производственных мощностей – тоже 28%. Причём для последнего из двух показателей это абсолютный рекорд за весь период наблюдений (начиная с 1996 г.). А вот освоение и выпуск новой продукции указывались только в 23% случаев (почти вдвое ниже, чем в «тучные годы»).