

Для цитирования: Турыгин О.М. Внутренние источники увеличения финансирования инвестиций в основной капитал компаний // Экономика региона. — 2018. — Т. 14, вып. 4. — С. 1498-1511
doi 10.17059/2018-4-34
УДК: 336.647/648

О. М. Турыгин^{a), б)}

^{a)} Институт экономики УрО РАН (Екатеринбург, Российская Федерация; e-mail: turigin@mail.ru)

^{б)} Уральский федеральный университет им. первого Президента России Б. Н. Ельцина (Екатеринбург, Российская Федерация)

ВНУТРЕННИЕ ИСТОЧНИКИ УВЕЛИЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ КОМПАНИИ¹

Увеличение инвестиций в основной капитал является важнейшей для российской экономики задачей. В условиях существенного ограничения возможностей привлечения внешнего финансирования особенно актуальным становится увеличение инвестиций за счет собственных средств компаний. Целью исследования является выявление резервов увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств компаний. Используя данные по экономике в целом, установлено, что на инвестиции в основной капитал направляется лишь 8 % чистой прибыли компаний, тогда как на дивиденды направляется 54 %, на финансовые вложения на другие цели – 38 % чистой прибыли. Это свидетельствует о том, что финансовая политика значительной части российских компаний ориентирована, в первую очередь, на получение краткосрочного дохода, в ущерб возможностям получения дохода в долгосрочной перспективе. Предложена методология, позволяющая в зависимости от экономически обоснованного целевого значения доли чистой операционной прибыли, направляемой на инвестиции в основной капитал, определить имеющиеся у компании резервы увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств. При условии достижения целевого уровня чистых инвестиций в основной капитал на уровне 50 % чистой операционной прибыли инвестиции в основной капитал за счет собственных средств могут быть увеличены по экономике в целом в 1,53 раза, или на 2,84 трлн руб., что составляет 3,3 % ВВП. Максимальные возможности увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств имеются в производстве нефтепродуктов (в 1,83 раза), металлургическом производстве (в 1,76 раза), в оптовой торговле топливом (в 34,6 раза). Государственная политика должна стимулировать компании к максимально возможному использованию собственных средств для осуществления инвестиций в основной капитал. Результаты исследования могут быть применены при отборе компаний, претендующих на получение мер государственной поддержки.

Ключевые слова: инвестиции в основной капитал, рентабельность, источники финансирования, собственные средства, привлеченные средства, амортизация, чистая прибыль, дивиденды, финансовые вложения, государственная поддержка

Введение

Увеличение темпов экономического роста до уровня выше среднемирового, инновационное развитие экономики, повышение производительности труда требуют значительного увеличения объема инвестиций в основной капитал. Величина валового накопления в российской экономике в среднем за период 2006–2016 гг. составляла 21,7 % ВВП. В таких быстро растущих странах, как Китай и Индия, валовое накопление за этот же период составляло 45,2 и 35,6 % ВВП соответственно. Одним из необходимых условий ускорения роста российской экономики является увеличение ин-

вестиций до 25 % ВВП, а в перспективе – 27 %². Источники финансирования инвестиций делятся на собственные и привлеченные средства. Получение кредитов от российских банков ограничено в силу высокого значения процентных ставок, превышающего рентабельность большинства отраслей российской экономики [1], а также краткосрочного характера большей части кредитов. Кредиты зарубежных банков, хотя и могут быть привлечены по более низким процентным ставкам и на более длительные сроки, доступны в основном компаниям, имеющим значительный

² Послание Президента РФ Федеральному Собранию от 01.03.2018 [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_291976/ (дата обращения: 15.08.2018).

¹ © Турыгин О. М. Текст. 2018.

объем экспортной выручки, и связаны с высоким уровнем валютного и политического риска. Увеличение заемного финансирования приводит к росту расходов на обслуживание долга, что влечет за собой снижение чистой прибыли и увеличивает риск банкротства компании в случае несвоевременного исполнения долговых обязательств. Государственные меры финансовой поддержки осуществляются в объеме, не позволяющем значительно увеличить объем инвестиций в основной капитал. В этих условиях увеличение финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств компании является приоритетной для экономики задачей.

Теоретический обзор

Основными источниками собственных средств компании, которые могут быть направлены на инвестиции в основной капитал, являются чистая прибыль и амортизация. Амортизационные отчисления позволяют накапливать средства для последующего реинвестирования с целью замены изношенных объектов основных средств. Чистая прибыль компании формируется за счет операционной, финансовой и прочей деятельности. В качестве источника осуществления инвестиций нераспределенная прибыль обычно обходится компании дешевле, чем выпуск новых акций, связанный с эмиссионными издержками. Рост операционного дохода компании определяется величиной реинвестирования в новые активы и доходом, заработанным на инвестированный капитал [2, с. 381]. Для осуществления инвестиций компания должна использовать нераспределенную прибыль в максимально возможной степени [3, с. 351]. Если компания имеет больше благоприятных инвестиционных возможностей, чем она может профинансировать посредством использования собственных средств, компания может использовать дополнительные ресурсы путем привлечения заемного финансирования. Однако слишком высокий уровень долга приводит к увеличению затрат на его обслуживание и повышению риска неисполнения долговых обязательств и банкротства компании.

Величина собственных средств, направляемых на инвестиции в основной капитал, зависит от дивидендной политики компании. Дивидендная политика заключается в распределении чистой прибыли между выплатой дивидендов и ее сохранением в компании с целью увеличения прибыли в результате реинвестирования [4, с. 326]. Дивидендная политика

может различаться в зависимости от стадии жизненного цикла, структуры собственности компании, стоимости источников финансирования и других факторов. Существует несколько теоретических подходов к описанию дивидендной политики. Согласно теории иррелевантности дивидендов Ф. Модильяни и М. Миллера [5], дивидендная политика не оказывает влияния на стоимость акций компании. Допущениями этой модели являются отсутствие налогов и транзакционных издержек. Гипотеза информационного сигнала [6, 7] объясняет рост курсовой стоимости акций при увеличении дивидендных выплат следующим образом. Рост дивидендов выше ожидаемого инвесторами уровня является для них сигналом, что руководство компании рассчитывает на высокую прибыль в будущем. Более высокая ожидаемая прибыль приводит к росту стоимости акций компании. Концепция удовлетворения предпочтений инвесторов [8] рассматривает предпочтения инвесторов как меняющиеся с течением времени. В одни периоды инвесторы предпочитают акции с высоким коэффициентом дивидендных выплат, в другие — акции с низким коэффициентом дивидендных выплат и высоким потенциалом роста компании. Согласно модели Дж. Линтнера [9], при определении величины дивидендов менеджеры ориентируются не на абсолютное значение дивидендных выплат, а на их долю от чистой прибыли. Отставание темпов роста дивидендов от темпов роста чистой прибыли в большинстве случаев объясняется неуверенностью руководства в возможности получения высокого дохода в будущем. Если в будущем произойдет снижение прибыли, то это потребует снижения дивидендов, что будет негативно воспринято акционерами. М. Гордон предположил, что исходя из принципа минимизации риска, инвесторы предпочитают текущие дивидендные выплаты будущему доходу в виде прироста стоимости акций компании [10]. Рассматриваемый в рамках агентской теории конфликт интересов между акционерами и менеджерами может быть смягчен, если компания выплачивает высокие дивиденды, так как в этом случае работа высшего менеджмента становится более прозрачной и возрастает возможность контроля со стороны акционеров [11, 12]. Исследование Рамалингеговда, Ванга Ю показывает, что дивиденды отрицательно влияют на величину инвестиций [13]. Компании развитых рынков стремятся поддерживать дивидендные выплаты на стабильном уровне, что подтверж-

дается рядом исследований [14–16]. На основе данных по компаниям США Ю. Фамой и К. Фрэнчеем [17] было установлено что основными факторами, оказывающими влияние на величину дивидендных выплат, являются размер компании, уровень ее рентабельности и инвестиционные возможности. Более крупные и более рентабельные компании выплачивают дивиденды с большей вероятностью. В исследовании В. Айвазяна [18] с использованием данных по компаниям США и стран с развивающимися рынками (Южная Корея, Индия, Турция, Малайзия, Таиланд, Пакистан, Иордания, Зимбабве) делается вывод, что дивидендные выплаты увеличиваются при росте рентабельности собственного капитала и снижаются при увеличении уровня долга. Характерной чертой стран с высоким уровнем дохода в период после кризиса 2008–2009 гг. является неготовность компаний принимать экономические риски. Хотя прибыль может быть высокой, инвестиции остаются низкими. Менеджмент и владельцы большинства компаний не проявляют заинтересованности в ее росте и выплачивают большую часть прибыли в виде дивидендов [19, с. 125].

В мировой практике применялись различные инструменты стимулирования инвестиционной деятельности компаний. Совокупность требований, применявшихся в успешных странах Северо-Восточной Азии к частным компаниям, получила название «экспортной дисциплины» — предоставление финансовой поддержки государства только компаниям, проводящим активную инвестиционную политику и увеличивающим уровень экспортной выручки [20, с. 141]. В России существует система институтов, осуществляющих меры финансовой и нефинансовой поддержки компаний реального сектора. Хотя получение субсидий или кредитных ресурсов по сниженным процентным ставкам [21] является привлекательным для большинства компаний, необходимо учитывать то, каким образом компании используют поступающие в их распоряжение ресурсы. Сбалансированный экономический рост [22, 23] может быть достигнут в результате рационального использования финансовых ресурсов. Меры государственного регулирования и поддержки с целью увеличения выпуска продукции и ее совершенствования должны ставиться в зависимость от проводимой компанией дивидендной политики, то есть от распределения собственных средств компаний между выплатой дивидендов и осуществлением инвестиций в основной капитал.

Методология исследования

Определение целевого значения доли прибыли, направляемой на инвестиции в основной капитал, может зависеть от множества факторов. Относительно высокая величина дивидендных выплат может быть обоснованной в случае, если акционеры изначально приобретали имущество по экономически значимым ценам и компания привлекает дополнительный акционерный капитал путем продажи акций широкому кругу инвесторов по справедливым рыночным ценам. Однако в российской экономике наблюдается другая ситуация. Большинство частных компаний изначально было образовано в процессе приватизации государственной собственности и ее последующего перераспределения в результате масштабного банкротства предприятий и рейдерских захватов. Таким образом, имущественные комплексы в большинстве случаев были получены новыми собственниками по ценам значительно ниже их справедливой стоимости, оцененной исходя из доходного, затратного, восстановительного или ликвидационного метода. В результате, в процессе приватизации сформировалась специфическая группа собственников, основной характерной чертой которых является рентоориентированное поведение [24], основанное на возможности получения дохода без осуществления адекватных первоначальных вложений. Формами получения дохода стали изъятие оборотного капитала и распродажа имущества компании, «проедание основного капитала» [25, с. 85], когда инвестиционные вложения осуществляются в объеме, недостаточном даже для простого воспроизводства. Выплата высоких дивидендов с целью привлечения новых инвесторов и получения дополнительного акционерного капитала на рыночных условиях также не получила широкого распространения. В большинстве российских компаний число акционеров относительно невелико. Согласно исследованию компании Deloitte¹, охватившему 120 крупнейших российских публичных компаний, в 73 % из них имелся мажоритарный пакет, то есть акционер, доля которого составляет свыше 50 %. В силу относительной неразвитости российского рынка капитала (на основной торговой площадке страны — Московской бирже, пред-

¹ Структуры корпоративного управления российских публичных компаний // Исследование Центра корпоративного управления «Делойт» в СНГ, 2015 год [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/risk/articles/2016/corporate-governance-structures-of-public-russian-companies.html> (дата обращения: 15.08.2018).

ставлены ценные бумаги лишь около 650 компаний¹), выпуск дополнительных акций играет очень незначительную роль в привлечении финансовых ресурсов для осуществления инвестиций в основной капитал.

Итак, по указанным причинам высокая величина дивидендных выплат большинства российских компаний (помимо государственных) не имеет экономического обоснования. Определение имеющихся у компании резервов по увеличению инвестиций в основной капитал может быть определено с помощью предлагаемой методологии.

Источники инвестиций в основной капитал делятся на собственные и привлеченные. Инвестиции в основной капитал, осуществленные за счет собственных средств (ИСС), состоят из направляемых на инвестиции в основной капитал амортизации (Ам), чистой прибыли (ЧПи), и прочих собственных средств (ПРи).

$$\text{ИСС} = \text{Ам} + \text{ЧПи} + \text{ПРи}. \quad (1)$$

Чистые инвестиции в основной капитал, осуществляемые за счет собственных средств (ЧИСС), определяются как разность между собственными средствами, направленными на инвестиции в основной капитал и амортизацией:

$$\text{ЧИСС} = \text{ИСС} - \text{Ам}. \quad (2)$$

Коэффициент чистого реинвестирования (k_I) определяется как отношение чистых инвестиций в основной капитал, осуществляемых за счет собственных средств ЧИСС, к чистой прибыли ЧП:

$$k_I = \frac{\text{ЧИСС}}{\text{ЧП}} 100\%. \quad (3)$$

Определенная часть чистой прибыли может быть направлена на выплату дивидендов. Коэффициент дивидендных выплат (k_D) определяется как отношение средств, направленных на выплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (D), к чистой прибыли:

$$k_D = \frac{D}{\text{ЧП}} 100\%. \quad (4)$$

Коэффициент отношения дивидендных выплат к чистым инвестициям в основной капитал (kDI) определяется следующим образом:

$$k_{DI} = \frac{D}{\text{ЧИСС}} 100\%. \quad (5)$$

¹ Список ценных бумаг, допущенных к торгам по состоянию на 15.08.2018 [Электронный ресурс]. URL: www.moex.com/ru/listing/securities-list.aspx (дата обращения: 15.08.2018).

Основным источником прибыли компаний является операционная деятельность. Для компаний реального сектора экономики это деятельность, связанная с производством и реализацией товаров и услуг. Прибыль от продаж, которую также называют прибылью от операционной деятельности до вычета процентов и налогов ($EBIT$), находится как разность между выручкой и себестоимостью продаж, коммерческими и управленческими расходами. Чистая операционная прибыль (NOE) определяется следующим образом:

$$NOE = (EBIT - r)(1 - T), \quad (6)$$

где $EBIT$ — прибылью от операционной деятельности до вычета процентов и налогов; r — проценты за кредит; T — ставка налога на прибыль.

В формуле (6) предполагается, что все средства, поступающие за счет заемного финансирования, используются только для операционной деятельности, и расходы по выплате процентов за кредит относятся целиком к расходам, необходимым для ведения операционной деятельности².

Общая величина чистой прибыли компании определяется как сумма чистой операционной прибыли, чистой прибыли от финансовой деятельности и чистой прибыли от прочих операций. Коэффициент отношения чистой прибыли к чистой операционной прибыли (k_p) характеризует дополнительный доход, получаемый компанией от финансовых вложений и прочих видов деятельности:

$$k_p = \frac{\text{ЧП}}{\text{NOE}} 100\%. \quad (7)$$

Фактором, оказывающим определяющее влияние на величину инвестиций в основной капитал, является рентабельность операционной деятельности, в качестве которой можно использовать показатель рентабельности инвестированного капитала ($ROIC$):

$$ROIC = \frac{EBIT(1-T)}{IC} 100\%. \quad (8)$$

где IC — капитал инвестированный в операционную деятельность; IC = Основные средства + Нематериальные активы + Результаты исслед

² Более точно: заемное финансирование используется не только для операционной деятельности, а также и для финансовой и прочей деятельности компании. Следовательно, расходы по выплате процентов за кредит должны пропорционально распределяться между всеми видами деятельности компании.

дований и разработок + Поисковые активы + Прочие внеоборотные активы + Запасы.

Коэффициент реинвестирования чистой операционной прибыли (m) определяется как отношение чистой операционной прибыли, направленной на инвестиции в основной капитал ($INOE$), к общей величине чистой прибыли от операционной деятельности NOE :

$$m = \frac{INOE}{NOE}. \quad (9)$$

Коэффициент m может принимать значения в диапазоне от 0 до 1. Максимальное значение $m = 1$ соответствует ситуации, когда вся чистая операционная прибыль направляется на инвестиции в основной капитал, $m = 0$ — когда чистая операционная прибыль не направляется на инвестиции в основной капитал. Можно предложить следующую качественную шкалу, определяющую склонность компании к инвестированию в основной капитал:

$m = 0-0,3$ — низкий уровень склонности к инвестированию;

$m = 0,3-0,6$ — средний уровень склонности к инвестированию;

$m = 0,6-1$ — высокий уровень склонности к инвестированию.

Помимо фактического значения m , может быть задано целевое значение, достижение которого будет являться одним из условий получения мер государственной поддержки. В качестве ориентира можно выбрать целевое значение m на среднем уровне, $m = 0,5$ это означает, что на инвестиции в основной капитал направляется не менее 50 % чистой операционной прибыли. Более подробно обоснование указанного целевого значения будет приведено ниже.

Потенциальную величину собственных средств, которые могли бы быть направлены на инвестиции в основной капитал (Ip), с учетом целевого значения m определим следующим образом:

$$Ip = Am + m \cdot NOE. \quad (10)$$

Возможный резерв увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств компании в относительном выражении (r_I) определим как отношение потенциальной величины инвестиций в основной капитал за счет собственных средств Ip к фактически осуществленным инвестициям за счет собственных средств ИСС:

$$r_I = \frac{Ip}{ИСС}. \quad (11)$$

В абсолютном выражении возможный прирост инвестиций составляет:

$$\Delta r_I = Ip - ИСС. \quad (12)$$

Приведенная методология позволяет при заданном целевом значении m определить имеющиеся у компании резервы по увеличению инвестиций в основной капитал, как в абсолютном, так и в относительном выражении. Меры государственной политики по стимулированию использования имеющихся у компании ресурсов для осуществления инвестиций в основной капитал будут рассмотрены далее.

Данные и результаты

Инвестиции в основной капитал, осуществляемые за счет собственных средств (ИСС), в среднем по всем отраслям экономики за период 2005–2016 гг. составили 48 % от общего объема инвестиций в основной капитал¹. Амортизация составляет 90 % от ИСС. На инвестиции в основной капитал направляется лишь 8 % чистой прибыли, тогда как на дивиденды² — 54 %, на финансовые вложения другие цели — 38 % (рис.). Анализируя динамику указанных показателей, можно отметить, что дивиденды увеличиваются в среднем на 9 % в год в реальном выражении, чистые инвестиции в основной капитал ЧИСС снижаются на 14 %. Дивидендные выплаты являются более стабильными (более низкий коэффициент вариации) в сравнении как с чистой прибылью, так и с чистыми инвестициями в основной капитал ЧИСС (табл. 1).

Рассмотрим инвестиционные процессы более подробно, в разрезе основных отраслей экономики по классификации ОКВЭД: А, С — Г, I, К. Эти отрасли вносят наибольший вклад в российскую экономику по показателям выручки, добавленной стоимости и прибыли.

¹ Источник данных: расчеты автора по данным Росстата, (www.fedstat.ru, база данных www.fira.ru).

² По показателю «дивиденды и иные платежи по распределению прибыли в пользу собственников», который в дальнейшем будем для краткости называть дивидендами, данные имеются только начиная с 2011 г. За предыдущие периоды Росстат предоставляет данные только по показателю «начисленные доходы (дивиденды и проценты) по ценным бумагам, выпущенным эмитентом», с разбивкой на дивиденды по акциям и проценты по облигациям. Данные по этому показателю приводятся с периодичностью один раз в два года, показатель дивидендов по акциям не включает в иные платежи по распределению прибыли в пользу собственников, что существенно (примерно на 25 %) занижает получаемый собственниками доход. По указанным причинам в исследовании будут использоваться данные, начиная с 2011 г.

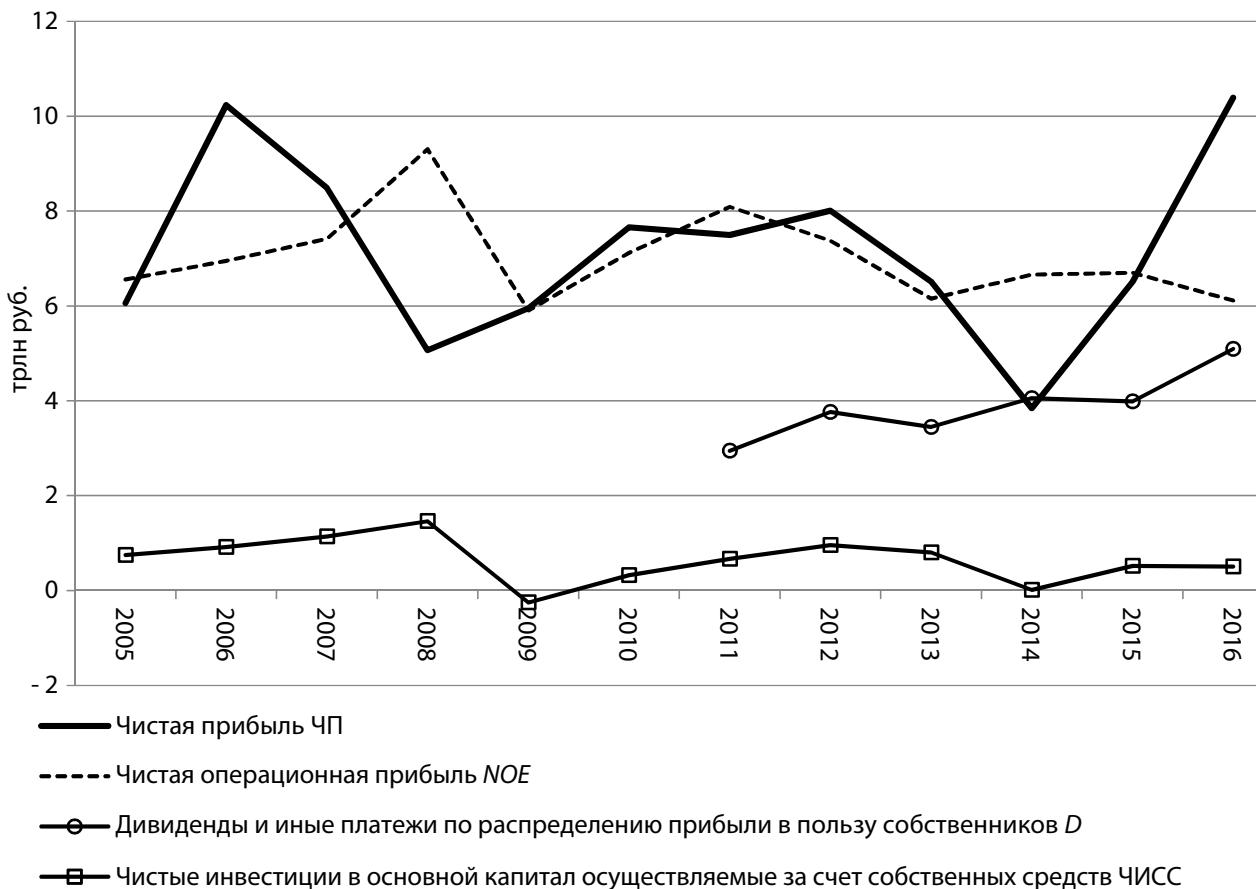


Рис. 1. Чистая прибыль, инвестиции, все отрасли экономики, в постоянных ценах 2016 г. (источник: расчеты автора по данным Росстата, www.fedstat.ru, база данных www.fira.ru)

Также дополнительно рассмотрим некоторые подотрасли: добыча сырой нефти и природного газа (*C1*), производство нефтепродуктов (*D1*), металлургическое производство (*D2*), оптовая торговля топливом (*G1*). Продукция этих отраслей в значительной степени ориентирована на экспорт, и их экономические показатели во многом определяются не внутренней ситуацией в российской экономике, а конъюнктурой мировых рынков. Величина инвестиций, чистой прибыли и других показателей может существенно меняться по годам, в силу чего целесообразно рассмотреть средние значения исследуемых показателей за определенный временной интервал. В качестве основного периода исследования выбран период 2011–2016 гг.

Чистая прибыль за 2011–2016 гг. в целом по всем отраслям экономики увеличивалась в среднем на 3 % в год, хотя рентабельность инвестированного капитала *ROIC* снижалась. Большая часть общей величины чистой прибыли экономики формируется в отраслях добычи сырой нефти и природного газа (*C1*), производства нефтепродуктов (*D1*), металлургическом производстве (*D2*), оптовой и роз-

ничной торговле (*G*), эти же отрасли имеют и максимальную рентабельность инвестированного капитала *ROIC*. Коэффициент k_p характеризует, во сколько раз общая величина чистой прибыли превосходит чистую операционную прибыль. Значения коэффициента $k_p > 1$ свидетельствуют о дополнительной прибыли, получаемой компанией за счет финансовых вложений и прочих видов деятельности. Однако слишком высокое значение коэффициента, например, $k_p > 1,5$, косвенно может свидетельствовать о высокой доле финансовых вложений в структуре баланса компании. Значение коэффициента k_p существенно меньше единицы, наблюдаемое в некоторых отраслях, например, в производстве и распределение электроэнергии, газа и воды (*E*), строительстве (*F*) может свидетельствовать как об убыточности финансовых вложений, так и о больших расходах на оплату штрафов, консультационных услуг и прочих операций, которые часто являются способом снижения прибыли с целью оптимизации налогообложения.

Коэффициент чистого реинвестирования k_i в целом по экономике имеет достаточно низкое значение — на чистые инвестиции в основной

Таблица 1

Показатели инвестиционной и финансовой деятельности по отраслям экономики¹, среднее значение за 2011–2016 гг., в постоянных ценах 2016 г.

Вид деятельности	ЧП ($\delta_1; k_{V1}$), млрд. руб.	ROIC ($\delta_2; k_{V2}$), %	k_p	$k_I (\delta_3; k_{V3})$, %	$k_D (\delta_4; k_{V4})$, %	k_{DI}	r_I
Все отрасли экономики	7126 (3; 28)	11,9 (-5; 12)	1,04	8 (-14; 51)	54 (9; 17)	6,7	1,53
A — Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	170 (18; 41)	6,6 (17; 40)	2,06	15 (40; 87)	23 (28; 54)	1,5	1,08
C — Добыча полезных ископаемых	1871 (1; 10)	20,3 (-10; 21)	1,03	34 (-6; 22)	44 (9; 25)	1,3	1,16
C1 — Добыча сырой нефти и природного газа	1524 (2; 22)	19,9 (-10; 19)	1,07	37 (-4; 26)	37 (4; 24)	1,0	1,04
D — Обрабатывающие производства	1844 (-2; 28)	15,6 (-4; 11)	0,91	13 (1; 8)	62 (5; 11)	4,9	1,64
D1 — Производство нефтепродуктов	832 (-18; 34)	19,8 (-22; 39)	1,71	3 (-32; 205)	52 (-4; 16)	14,8	1,83
D2 — Металлургическое производство	318 (25; 71)	23,8 (5; 24)	0,77	16 (-18; 71)	88 (16; 33)	5,4	1,76
D3 — Остальные обрабатывающие производства	694 (4; 55)	13 (1; 9)	0,62	22 (14; 27)	63 (7; 16)	2,9	1,55
E — Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	110 (80; 198)	4,8 (-3; 23)	0,39	-45 (-50; 92)	73 (13; 28)	-1,6	1,41
F — Строительство	102 (-53; 217)	7,3 (-5; 16)	0,63	146 (-8; 19)	67 (-2; 27)	0,5	0,72
G — Оптовая и розничная торговля, ремонт	1804 (-3; 22)	15,2 (-15; 29)	1,15	-30 (-2; 8)	48 (8; 18)	-1,6	6,40
G1 — Оптовая торговля топливом	924 (-17; 46)	14,1 (-26; 49)	0,98	-64 (-4; 10)	41 (1; 15)	-0,6	34,60
I — Транспорт и связь	560 (-9; 53)	6,9 (-10; 23)	0,9	-11 (-24; 103)	63 (1; 22)	-5,5	1,48
K — Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	372 (51; 147)	12,4 (41; 106)	1,46	-4 (25; 1624)	71 (33; 63)	-19,5	1,44

Примечания:

1. δ — среднегодовые темпы прироста, %; k_V — коэффициент вариации (значение коэффициент вариации k_V более 100 % означает очень высокую изменчивость показателя, в таком случае среднее значение показателя и темпы прироста можно считать незначимыми), %;

2. $\delta_3, k_{V3}, \delta_4, k_{V4}$ относятся к показателям находящимся в числителе коэффициента.

Источник: расчеты автора по данным Росстата (www.fedstat.ru, база данных www.fira.ru).

* ЧП, млрд руб. — чистая прибыль; ROIC, % — рентабельность инвестированного капитала; k_p — коэффициент отношения чистой прибыли к чистой операционной прибыли; k_I , % — коэффициент чистого реинвестирования; k_D , % — коэффициент дивидендных выплат; k_{DI} — коэффициент отношения дивидендных выплат к чистым инвестициям в основной капитал; r_I — резерв увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств.

капитал ЧИСС направляется только 8 % от чистой прибыли, инвестиции имеют тенденцию к снижению. Коэффициент k_I принимает отрицательное значение в случае отрицательного значения величины чистых инвестиций в основной капитал ЧИСС — когда инвестиции меньше амортизации (если чистая прибыль имеет отрицательное значение, то выводы противоположны). Значение коэффициента $k_I > 100$ % означает что величина чистых инвестиций в основной капитал ЧИСС превосходит чистую прибыль, полученную в текущем периоде. Это может происходить, в частности, за счет средств, накопленных в предыдущие периоды. Высокое

значение коэффициента k_I в строительстве объясняется спецификой отрасли, связанной со строительством зданий и сооружений, которые до передачи заказчику могут находиться на балансе строительной организации, что учитывается как инвестиции в основной капитал.

Дивидендные выплаты в несколько раз превосходят инвестиции в основной капитал ЧИСС в большинстве отраслей экономики. Максимальное значение коэффициента дивидендных выплат k_D наблюдается в металлургическом производстве (D2), производстве и распределение электроэнергии, газа и воды (E). Коэффициент отношения дивидендных выплат

к инвестициям k_{D_l} в целом по экономике имеет высокое значение 6,7, в некоторых отраслях он еще выше. Коэффициент k_{D_l} принимает отрицательное значение в случае отрицательной величины инвестиций ЧИСС (дивиденды всегда имеют положительное значение)¹. Дивиденды являются относительно более стабильным показателем (более низкий коэффициент вариации k_v) чем чистая прибыль и чем инвестиции ЧИСС как в целом по экономике, так и по большинству отраслей. Относительные темпы прироста дивидендов имеют более высокое значение, чем относительные темпы прироста чистой прибыли и инвестиций ЧИСС в большинстве отраслей экономики.

Резерв увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств r_I рассчитан исходя из целевого значения $m = 0,5$, что означает, что на инвестиции в основной капитал направляется 50 % чистой операционной прибыли. Увеличение инвестиций возможно за счет сокращения доли прибыли, направляемой на финансовые вложения, и за счет сокращения дивидендных выплат. Обоснование такой возможности заключается в следующем:

1. С учетом того, что нормативные значения показателей ликвидности (абсолютной, быстрой и текущей ликвидности) выше нормативного уровня как для экономики в целом, так и для всех рассматриваемых отраслей, необходимость в дополнительных финансовых вложениях для поддержания целевых значений показателей ликвидности отсутствует.

2. Если дивидендные выплаты осуществляются в объеме, значительно превышающем чистые инвестиции в основной капитал, это означает, что компанией проводится политика высоких текущих выплат акционерам в ущерб возможности получения дохода в долгосрочной перспективе. Более сбалансированным с точки зрения развития компании и экономики в целом является такое распределение ресурсов, при котором соотношение текущего и будущего потребления остается неизменным (коэффициент k_{D_l} стремится к единице).

При условии распределении чистой прибыли в соответствии с целевым значением $m = 0,5$ инвестиции в основной капитал, осуществляемые за счет собственных средств ИСС, могут быть в целом по экономике увеличены в 1,53 раза. Значительный резерв увели-

чения инвестиций r_I наблюдается в обрабатывающих производствах (D), особенно в производстве нефтепродуктов (D_1) и металлургическом производстве (D_2), в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (E), в транспорте и связи (I), операциях с недвижимым имуществом, аренде и предоставлении услуг (K). Максимальный резерв увеличения инвестиций r_I приходится на оптовую и розничную торговлю (G), особенно на оптовую торговлю топливом (G_1), в которой $r_I = 33,8$.

Дополнительно к отраслевому добавим региональный разрез исследования. Рассмотрим федеральные округа Российской Федерации, с отдельным выделением г. Москвы, г. Санкт-Петербурга, а также регионов входящих в Уральский федеральный округ (табл. 2). С точки зрения возможностей увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств регионы и отрасли можно условно разделить на три группы:

- А — высокая возможность увеличения инвестиций — $r_I \geq 2$;
- В — средняя возможность увеличения инвестиций $-1,1 \leq r_I < 2$;
- С — низкая возможность увеличения инвестиций — $r_I < -1,1$.

Из всей величины чистой прибыли российской экономики (7126 млрд руб.), большая ее часть (2537 млрд руб.) формируется в Москве. Коэффициент чистого реинвестирования k_I в Москве имеет минимальное среди всех российских регионов значение, $k_I = -49\%$. Отрицательное значение k_I означает что величина инвестиций меньше чем амортизация. На выплату дивидендов направляется 56 % чистой прибыли; на финансовые вложения и прочие операции 93 % чистой прибыли. Резерв увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств в Москве имеет максимальное среди всех российских регионов значение $r_I = 5,42$ — это означает, что при направлении на инвестиции в основной капитал всей амортизации и половины чистой операционной прибыли ($m = 0,5$), общая величина инвестиций в основной капитал за счет собственных средств может быть увеличена в 5,42 раза в относительном выражении, или на 2763 млрд руб. в абсолютном выражении. Максимальный вклад в общую величину чистой прибыли вносят зарегистрированные в Москве крупные федеральные компании отраслей добычи полезных ископаемых, оптовой и розничной торговли, производства нефтепродуктов; эти же отрасли имеют максимальный резерв увеличения инвестиций.

¹ Исходя из экономического смысла, при отрицательных ЧИСС коэффициент k_{D_l} принимает значение, равное бесконечности, но для удобства и единообразия представления информации будем считать, что k_{D_l} может принимать отрицательные значения.

Санкт-Петербург находится на втором месте с точки зрения наличия резервов увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств. Резерв увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств $r_i = 2,27$, то есть инвестиции за счет собственных средств могут быть увеличены в 2,27 раза.

Большинство остальных регионов и входящих в них отраслей относятся к группам *B* и *C*, то есть имеют средние или низкие возможности увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств — коэффициент r_i имеет значения близкие к единице или ниже единицы. Однако некоторые региональные отрасли имеют высокую возможность увеличения инвестиций. Такими отраслями являются: оптовая торговля топливом (*G1*) — Приволжский ФО, Южный ФО, Ямало-Ненецкий АО, производство и распределение электроэнергии, газа и воды (*E*) — Курганская обл., Ханты-Мансийский АО, металлургическое производство (*D2*) — Свердловская обл., Ханты-Мансийский АО, Дальневосточный ФО, производство нефтепродуктов (*D1*) — Курганская обл. Некоторые регионы имеют низкую величину чистой прибыли не по причине низкой доходности операционной деятельности *ROIC*, а в результате убыточности финансовых вложений или прочих операций. К таким регионам относятся, в частности, Северо-Кавказский ФО ($k_p = -0,25$), Дальневосточный ФО ($k_p = 0,76$), Курганская обл. ($k_p = 0,29$), Челябинская обл. ($k_p = 0,45$). Высокое значение коэффициента k_p , например $k_p > 1,5$ в Ханты-Мансийском АО, Тюменская обл. (кроме АО) косвенно свидетельствует о высокой доле финансовых вложений в общем объеме активов компании, что является признаком недостаточности ресурсов, вкладываемых в операционную деятельность. Высокое значение коэффициента чистого реинвестирования k_v для некоторых регионов может объясняться близким к нулю значением чистой прибыли в среднем за период, что может происходить в результате высоких колебаний чистой прибыли ($k_v > 100\%$).

Рассмотрев ситуацию как по экономике в целом, так и по отдельным отраслям и регионам, можно сделать следующие выводы. Объем инвестиций в основной капитал, осуществляемых за счет собственных средств, может быть существенно увеличен, в первую очередь, за счет сокращения финансовых вложений. Одним из инструментов ограничения финансовых вложений может стать введение налога

на финансовые операции, который уплачивается при приобретении или продаже финансовых инструментов [26]. Введение такого налога могло бы стать наиболее полезной мерой для уменьшения преобладания спекуляций над предпринимательством [27, с. 154]. Дополнительным инструментом стимулирования компаний к осуществлению инвестиций в основной капитал может являться введение целевого значения показателя доли чистой операционной прибыли, направляемой на инвестиции в основной капитал, на уровне не ниже 50 % ($m = 0,5$). Данный критерий может применяться в качестве одного из условий предоставления форм государственной поддержки (в частности предоставления займов по сниженной процентной ставке) и как одно из условий предоставления доступа компании к государственным закупкам. Меры государственной поддержки должны ставиться в зависимость от достижения целевого уровня использования собственных средств компании для осуществления инвестиций. Улучшение структуры распределения собственных средств компании позволит существенно увеличить инвестиции в основной капитал, что является необходимым условием экономического роста.

При условии достижения целевого уровня чистых инвестиций в основной капитал, осуществляемых за счет собственных средств, на уровне 50 % чистой операционной прибыли, инвестиции в основной капитал за счет собственных средств могут быть увеличены в целом по экономике в 1,53 раза или на 2,84 трлн руб., что составляет 3,3 % ВВП. Необходимо также учесть, что инвестиции могут осуществляться не только за счет собственных средств, но и за счет привлеченных. Среднее за 2011–2016 гг. соотношение привлеченных и собственных средств, направленных на инвестиции в основной капитал, составляет 1,09. Если компаниям удастся привлекать дополнительные средства для осуществления инвестиций в соответствии с указанным соотношением, общий объем инвестиций в основной капитал может быть увеличен на 5,6 трлн руб., или на 6,5 % ВВП.

Заключение

Увеличение инвестиций в основной капитал является важнейшим условием экономического роста. При отсутствии возможностей существенного увеличения инвестиций за счет привлеченных источников собственные средства компании необходимо использовать наиболее эффективным способом. В целом по эко-

Таблица 2

Показатели инвестиционной и финансовой деятельности по отраслям экономики и регионам ЧП; ROIC; k_p ; (k_p); r_I^1 , среднее значение за 2011–2016 гг., в постоянных ценах 2016 г.

Регион	Все отрасли	C	C1
Россия	7126; 11,8; 1,04 (8) 1,53	1871; 19,9; 1,03 (34) 1,16	1444; 19,4; 1,01 (39) 1,11
Центральн. ФО	3119; 11,1; 1,15 (-32) 3,01	161; 35,3; 1,83 (-10) 3,77	42*; 14,8; 2,46 (-20) 762
г. Москва	2537; 10,8; 1,25 (-49) 5,42	60; 13,7; 3,53 (-50) 205	42*; 14,9; 2,46 (-20) 789
Сев-Зап. ФО	777; 11,3; 1,13 (11) 1,46	84; 13; 0,97 (78) 0,84	28; 8,9; 0,74 (187) 0,67
г. С-Петербург	469; 9,9; 1,35 (-12) 2,27	7,79*; 13,8; 4,55 (-4) 21	0,5*; 13,2; 0,31 (-12) 24
Приволжск. ФО	927; 14; 0,9 (39) 1,17	419; 37,1; 1,03 (20) 1,56	402; 41,2; 1,02 (17) 1,75
Южный ФО	200; 9,6; 0,76 (126) 0,72	8,38*; 7,5; 0,68 (878) 0,21	5,49*; 7,9; 0,43 (1312) 0,19
Уральский ФО	1393; 14; 1,3 (36) 1,02	840; 17,5; 1,36 (38) 0,99	782; 17,3; 1,3 (40) 0,98
Курганская обл.	1,91*; 8,2; 0,29 (187) 0,98	0,44; 9,5; 1,02 (27) 1,15	н/д
Свердловск. обл.	116; 11,6; 0,77 (40) 1,2	21; 37,8; 1,44 (9) 2,08	н/д
Тюменская обл.	1231; 15,3; 1,5 (35) 0,98	817; 17,3; 1,36 (39) 0,98	782; 17,3; 1,3 (40) 0,98
Хан.-Манс. АО	823; 18; 1,6 (32) 0,99	711; 20,1; 1,56 (33) 0,98	693; 20,2; 1,52 (34) 0,99
Ямал.-Ненец. АО	171*; 10,7; 0,91 (62) 0,95	86; 11,1; 0,73 (74) 0,97	70; 11,1; 0,59 (88) 0,98
Тюм. обл. без АО	237; 17,3; 2,06 (28) 0,93	19; 28,4; 0,76 (74) 0,94	19; 28,3; 0,76 (85) 0,86
Челябинская обл.	43*; 11,5; 0,45 (53) 1,3	1,6*; 16,8; 0,33 (96) 1,24	н/д
Сибирский ФО	589; 13,4; 0,87 (40) 1,16	238; 18,5; 0,88 (36) 1,21	175; 19,8; 0,99 (32) 1,22
Дальневост. ФО	143*; 10,8; 0,38 (70) 1,26	120; 17,9; 0,36 (29) 1,75	10; 16,1; 0,05 (101) 1,76
Сев-Кавказ. ФО	-8,4*; 5,9; -0,25 (382) 0,78	1,93*; 3,7; 6,42 (86) 0,58	-0,28*; 2; -1,03 (595) 0,44
Регион	D1	D2	D3
Россия	832; 19; 1,71 (3) 1,83	318; 24,1; 0,77 (16) 1,76	694; 12,9; 0,62 (22) 1,55
Центральн. ФО	319; 13,3; 2,18 (-27) 6,07	55; 15,8; 1,4 (8) 1,52	228; 14,1; 0,55 (4) 1,9
г. Москва	309; 13,4; 2,29 (-30) 12	10*; 44,2; 1,29 (-29) 26	49*; 15,2; 0,4 (-52) 4,14
Сев-Зап. ФО	131; 40,6; 1,59 (-1) 3,66	39; 31,2; 0,84 (23) 1,61	159; 15; 0,73 (16) 1,64
г. С-Петербург	126; 139,7; 1,69 (0) 21	4,56; 23; 1,02 (-6) 3,24	78; 14,5; 0,76 (-2) 2,08
Приволжск. ФО	154; 17,7; 1,09 (27) 1,29	9,13*; 7,1; 0,72 (6) 1,39	178; 12,6; 0,67 (26) 1,45
Южный ФО	50; 33; 1,07 (39) 1,13	2,51*; 9,8; 0,4 (79) 1,12	43; 14,1; 0,7 (16) 1,68
Уральский ФО	151; 21,9; 3,96 (10) 1,15	50*; 17,1; 0,48 (4) 1,91	39; 10,1; 0,57 (80) 1,04
Курганская обл.	0,07*; 4,9; 2,55 (-10) 4,3	-0,2*; -5,5; 1,24 (-50) 1,26	0,55*; 12,9; 0,13 (76) 1,77
Свердловск. обл.	н/д	37*; 18,6; 0,65 (3) 2,02	23; 11,1; 0,61 (54) 1,22
Тюменская обл.	151; 21,9; 3,96 (10) 1,15	-0,02*; -6,6; 1,52 (60) -0,31	-0,47*; 3,8; -0,13 (2834) 0,51
Хан.-Манс. АО	7,5*; 8,6; 1,65 (19) 1,24	0,01*; 78,4; 1,74 (14) 2,42	0,9; 8; 0,62 (101) 0,96
Ямал.-Ненец. АО	6,31; 28; 1,08 (40) 1,07	н/д	-0,08*; 1,7; 0 (-315) 12
Тюм. обл. без АО	137; 30; 4,96 (10) 1,01	-0,03*; -11,1; 1,42 (41) -0,65	-1,28*; 1,8; -0,6 (867) 0,44
Челябинская обл.	н/д	13*; 15,6; 0,28 (4) 1,81	16; 12,3; 0,71 (34) 1,34
Сибирский ФО	24; 14,2; 0,9 (121) 0,61	168; 81,4; 0,84 (21) 1,97	34; 10,2; 0,49 (67) 1,18
Дальневост. ФО	4,34*; 12,4; 0,67 (291) 0,4	-5,69; 0,3; 16 (-9) 2,25	-2,26*; 3,9; -1,34 (230) 0,64
Сев-Кавказ. ФО	-8,4*; 5,9; -0,25 (382) 0,78	1,93*; 3,7; 6,42 (86) 0,58	0,02*; 0; 1,61 (1884) 0,11
Регион	E	F	G
Россия	110*; 4,7; 0,39 (-45) 1,41	102*; 7,3; 0,63 (146) 0,72	1804; 14,5; 1,15 (-30) 6,4
Центральн. ФО	48*; 5,6; 0,27 (-218) 2,12	12*; 7,7; 0,19 (200) 1,15	1398; 14,9; 1,05 (-42) 12
г. Москва	49*; 5,6; 0,33 (-314) 3,54	0,17*; 7,9; 0 (-2807) 3,06	1292; 14,8; 1,04 (-47) 21
Сев-Зап. ФО	7,57*; 2,9; 0,45 (-42) 1,25	11*; 5,9; 0,36 (37) 1,62	126; 13,2; 2,11 (-1) 2,24
г. С-Петербург	8,43*; 2,9; 0,54 (-151) 1,83	6,03; 5,3; 0,29 (-35) 2,74	104; 11,3; 2,79 (-4) 2,37
Приволжск. ФО	27; 7,3; 0,67 (140) 0,79	8,63; 8,8; 0,44 (486) 0,42	35; 11,6; 1,03 (43) 1,06
Южный ФО	-3,68*; 5,1; -0,36 (133) 1,01	-0,27*; 9,7; -0,02 (14742) 0,27	53; 7,5; 2,64 (0) 1,44

¹ ЧП, млрд руб. — чистая прибыль, ROIC, % — рентабельность инвестированного капитала, k_p — коэффициент отношения чистой прибыли к чистой операционной прибыли, k_p % — коэффициент чистого реинвестирования, r_I — резерв увеличения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств.

Регион	E	F	G
Уральский ФО	40; 6,1; 0,84 (-10) 1,57	83*; 12,3; 3,24 (28) 0,71	142; 18,2; 1,87 (7) 2,43
Курганская обл.	0,28*; 5,3; 0,31 (-621) 2,37	-0,08*; 1; -9,42 (-7) 1,1	0,79; 12,2; 1,09 (36) 1,13
Свердловск. обл.	5,93*; 5; 0,56 (-9) 1,35	1,4*; 11,9; 0,37 (201) 0,79	6,59*; 11,6; 0,79 (56) 1,06
Тюменская обл.	27; 6,4; 0,99 (-18) 1,83	81*; 12,8; 4,06 (24) 0,66	132; 22,2; 2,06 (2) 5,62
Хан.-Манс. АО	28; 8,7; 0,93 (-33) 2,9	83*; 17; 7,94 (10) 0,76	1,61; 11; 0,92 (104) 0,65
Ямал.-Ненец. АО	-1,77*; -8,9; 0,44 (54) 0,16	-3,63; 9,8; -0,78 (23) 1,49	126; 25,5; 2,05 (0) 64
Тюм. обл. без АО	0,93; 4,1; 0,61 (357) 0,58	2,3; 10,3; 0,47 (451) 0,34	4,57*; 6,3; 5,51 (31) 0,71
Челябинская обл.	6,97; 7,1; 0,79 (43) 1,17	0,32*; 10,1; 0,17 (140) 1,3	2,95; 9,5; 1,01 (99) 0,68
Сибирский ФО	43*; 6,1; 1,61 (40) 0,93	-5,88*; 4,2; -0,95 (157) 0,67	37; 16,1; 1,05 (29) 1,33
Дальневост. ФО	-5,23; -4,7; 0,17 (144) 0,14	-5,74*; 4; -1,47 (76) 0,78	12; 13,1; 0,92 (6) 2,23
Сев-Кавказ. ФО	-37; 0,5; 23 (-7) 1,26	0,06*; 2,9; 0,05 (5497) 0,44	0,22*; 7,7; 0,14 (836) 0,7

Регион	G1	I	K
Россия	924; 13; 0,98 (-64) 35	560; 8,5; 0,65 (-11) 1,64	372*; 7,1; 1,46 (-4) 1,44
Центральн. ФО	717; 12; 0,87 (-82) 64	295; 4,5; 1,9 (-74) 2,34	321*; 8,3; 2,23 (-37) 2,75
г. Москва	706; 12; 0,86 (-84) 76	261; 3; 5,18 (-96) 2,85	277*; 8,9; 2,73 (-46) 3,68
Сев-Зап. ФО	21; 16,6; 0,96 (-2) 4,23	83; 9,6; 0,79 (-45) 2,14	80; 7,7; 1,41 (17) 1,33
г. С-Петербург	21; 17,1; 0,96 (-2) 5,34	56*; 5,6; 1,66 (-95) 2,96	57; 7,6; 1,09 (22) 1,39
Приволжск. ФО	22; 56,6; 1,11 (1) 5,47	56; 14,1; 0,38 (92) 1,19	-9,68*; 7,2; -0,4 (120) 1,01
Южный ФО	2,04*; 20,1; 0,64 (3) 2,78	28*; 11,9; 0,28 (170) 1,02	-4,88*; 2,2; -2,94 (943) 0,2
Уральский ФО	149; 31,6; 2,32 (1) 11	46*; 16,2; 0,32 (136) 1,08	-0,9*; 5,1; -0,08 (2148) 0,66
Курганская обл.	-0,01*; -2; 6,18 (10) -0,79	0,03*; 196,1; 0,01 (14239) 0,59	-0,22*; 2,1; -1,41 (60) 0,87
Свердловск. обл.	1,44; 24,7; 1,09 (7) 2,12	11*; 15,2; 0,27 (120) 1,21	6,92; 10,6; 0,97 (90) 0,75
Тюменская обл.	147; 32,3; 2,35 (0) 17	33*; 15,5; 0,38 (123) 1,04	-4,83*; 3,4; -2,22 (233) 0,6
Хан.-Манс. АО	0,6; 20; 1,34 (170) 0,29	-1,23*; 12; -0,05 (1020) 0,99	-6,58*; 16,8; -13 (65) 0,58
Ямал.-Ненец. АО	146; 32,5; 2,39 (0) 85	1,82; 142,2; 0,04 (1761) 0,79	-23*; 1,5; 19 (29) 0,41
Тюм. обл. без АО	0,86*; 31,6; 0,63 (-17) 3,01	32; 4,3; 2,51 (-12) 1,85	25*; 9,7; 8,46 (1) 1,38
Челябинская обл.	0,04*; 5,1; 0,21 (780) 0,7	2,29; 20,9; 0,2 (224) 1,08	-2,76*; 6; -1,36 (62) 0,83
Сибирский ФО	6,78; 21,2; 1,13 (22) 1,44	31; 11,4; 0,26 (6) 1,74	-1,84*; 5,6; -0,14 (194) 1,16
Дальневост. ФО	6,6; 15,8; 1,19 (2) 2,29	21; 13,8; 0,26 (102) 1,34	-9,91*; 2,2; -3,31 (65) 0,55
Сев-Кавказ. ФО	-0,54*; -3,2; 1,87 (33) -0,05	-0,09*; 26,1; -0,01 (10834) 0,85	-0,49*; 1; -0,78 (697) 0,32

Источник: расчеты автора по данным Росстата (www.fedstat.ru, база данных www.fira.ru).

Примечания:

1. «н/д» — нет данных; 2. «*» — коэффициент вариации показателя $k_v > 100\%$

номике на инвестиции в основной капитал направляется 8 % чистой прибыли, в то время как на выплату дивидендов направляется 54 %, на финансовые вложения и другие цели — 38 %. При условии более рационального использования имеющихся у компании ресурсов инвестиции могут быть существенно увеличены. В частности при условии направления на инвестиции в основной капитал 50 % чистой опера-

ционной прибыли инвестиции в основной капитал в целом по экономике могут быть увеличены в 1,53 раза. Достижение целевого уровня финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств компаний, в частности за счет чистой прибыли, необходимо сделать одним из условий предоставления мер государственной поддержки.

Благодарность

Статья подготовлена в соответствии с планом НИР ФГБУН Института экономики УрО РАН, 2018–2020 гг.

Список источников

- Еришов М. Россия и мир. Насколько устойчив экономический рост? Риски и препятствия // Вопросы экономики. — 2017. — № 12. — С. 63—80.
- Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ.; 5-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. — 1340 с.
- Бригхэм Ю., Хьюстон Дж. Финансовый менеджмент : пер с англ.; 7-е изд. — СПб. : Питер, 2016. — 592 с.

4. Ли Ч.Ф., Финнерти Д.И. Финансы корпораций. Теория, методы и практика : пер. с англ. — М. : Инфра-М, 2000. — 686 с.
5. Miller M. H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // Journal of Business. — 1961. — Vol. 34, № 4. — P. 411–433.
6. Ross S. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach // The Bell Journal of Economics. — 1977. — Vol. 8, № 1. — P. 23–40.
7. Pettit R. Dividend Announcement Security Performance, and Capital Market Efficiency // Journal of Finance. — 1972. — № 27. — P. 993–1007.
8. Malcolm B., Wurgler J. A Catering Theory Of Dividends // Journal of Finance. — 2004. — Vol. 59, № 3. — P. 1125–1165.
9. Lintner J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes // The American Economic Review. — 1956. — № 46. — P. 97–113.
10. Gordon M. J. Optimal Investment and Financing Policy // Journal of Finance. — 1963. — Vol. 18, № 2 — P. 264–272.
11. Easterbrook F. Two agency-Cost Explanations of Dividends // American Economic Review. — 1984. — Vol. 74, № 4 — P. 650–659.
12. Jensen M. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers // American Economic Review. — 1986. — Vol. 76. — № 2 — P. 323–329.
13. Ramalingegowda S., Wang Yu. The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions // The accounting review. — 2013. — № 3(88). — P. 1007–1039.
14. Brav A., Graham J. R., Harvey C. R., Michaely R. Payout policy in the 21st century // Journal of Financial Economics. — 2005. — Vol. 77, № 3. — P. 483–527.
15. Bliss B. A., Cheng Y., Denis D. J. Corporate payout, cash retention, and the supply of credit: Evidence from the 2008–2009 credit crisis // Journal of Financial Economics. — 2014. — Vol. 115, № 3. — P. 521–540.
16. Denis D. J., Denis D. K., Sarin A. The Information Content of Dividend Changes: Cash Flow Signaling, Overinvestment, and Dividend Clienteles // Journal of Financial and Quantitative Analysis. — 1994. — Vol. 29, № 4. — P. 567–587.
17. Fama E. F., French K. R. Disappearing Dividend. Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // Journal of Financial Economics. — 2001. — Vol. 60, № 1. — P. 3–43.
18. Aivazian V., Booth L., Cleary S. Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies from U.S. Firms? // Journal of Financial Research. — 2003. — № 26. — P. 371–387.
19. Кинг С. Когда заканчиваются деньги. Конец западного изобилия : пер. с англ. — М. : Изд-во Института Гайдара, 2016. — 360 с.
20. Стадвилл Д. Азиатская модель управления. Удачи и провалы самого динамичного региона в мире : пер. с англ. — М. : Альпина Паблишер, 2017. — 536 с.
21. Глазьев С. Ю. Стабилизация валютно-финансового рынка как необходимое условие перехода к устойчивому развитию // Экономика региона. — 2016. — № 1. — С. 28–36.
22. Лаврикова Ю. Г., Суворова А. В., Комлярова С. Н. Проблемы и варианты исчисления мультипликативных эффектов при реализации программно-проектного подхода к комплексному социальному-экономическому развитию муниципальных образований // Экономический анализ. Теория и практика. — 2016. — № 5. — С. 41–53.
23. Серков Л. А. Анализ устойчивой к неструктурным неопределенностям монетарной и фискальной политики при их кооперационном взаимодействии // Вестник УрФУ. — 2017. — Т. 16, № 2. — С. 246–264. — (Экономика и управление).
24. Baumol W. J. Entrepreneurship: Productive, Unproductive and Destructive // Journal of Political Economy. — 1990. — Vol. 98, № 5. — P. 893–920.
25. Ясин Е. Г. Новая эпоха — старые тревоги. Экономическая политика. — М. : Новое издательство, 2004. — 456 с.
26. Турыгин О. М. Формирование внутренних источников финансирования инвестиций в обрабатывающих производствах российской промышленности // Конкурентоспособность в глобальном мире. Экономика, наука, технологии. — 2017. — № 12 (59). — С. 1623–1628.
27. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное : пер. с англ. — М. : Гелиос АРВ, 2017. — 352 с.

Информация об авторе

Турыгин Олег Михайлович — кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики УрО РАН; доцент, Уральский федеральный университет им. первого Президента России Б. Н. Ельцина; Scopus Author ID: 56470828000 (Российская Федерация, 620014, г. Екатеринбург, ул. Московская, 29, 410; 620000, г. Екатеринбург, ул. Гоголя, 25; e-mail: turigin@mail.ru)

For citation: Turygin, O. M. (2018). Internal Sources to Increase Financing for Fixed Investments in a Company. *Ekonomika regiona* [Economy of Region], 14(4), 1498–1511

O. M. Turygin ^{a, b)}

^{a)} Institute of Economics of the Ural Branch of RAS (Ekaterinburg, Russian Federation; e-mail: turigin@mail.ru)

^{b)} Ural Federal University (Ekaterinburg, Russian Federation)

Internal Sources to Increase Financing for Fixed Investments in a Company

Increasing fixed investments is the main task for the Russian economy. The restriction on the ability of a company to attract external financing demands increasing investments from the company's own funds. The purpose of the research is to identify reserves for the increase in fixed investments from internal funds. Using data on the economy, in general, I have found that the most part of net profit is used for dividend payments (54 %) and financial investments (38 %) and only 8 % of a company's net profit is invested into fixed capital. It proves that the financial policy of the Russian companies is focused on a short-term income to the detriment of long-term returns. I have proposed a methodology, which allows to define the company's reserves for the increase in fixed investments from its own funds depending on an economically reasonable target value for the share of net operating surplus, which is directed to fixed investments. When the target level of net fixed investment is 50 % of net operating surplus, the fixed investments from the company's own funds can be increased by 1.53 times or by 2.84 trillion rubles that makes 3.3 % of GDP for the total economy. The maximum opportunities for the increase in fixed investments at the expense of own means are available in the oil production (by 1.83 times), metallurgical production (by 1.76 times) as well as wholesale trade of fuel (by 34.6 times). State policy has to stimulate the companies to the greatest possible use of their own funds to invest into fixed capital. The results of the research can be used to select the companies applying for state support.

Keywords: fixed investments, profitability, financing sources, own funds, raised funds, depreciation, net profit, dividends, financial investments, state support

Acknowledgments

The research has been prepared according to the plan of the Institute of Economics of the Ural Branch of RAS for 2018–2020.

References

1. Ershov, M. (2017). Rossiya i mir. Naskolko ustoychiv ekonomicheskiy rost? Risiki i prepyatstviya [Russia and the World: How Sustainable is Economic Growth? Risks and Barriers]. *Voprosy ekonomiki* [Russian Journal of Economics], 12, 63–80. (In Russ.)
2. Damodaran, A. (2008). *Investitsionnaya otsenka: Instrumenty i metody otsenki lyubiykh aktivov: per. s angl.; 5-e izd.* [Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset: trans. from English, 5th ed.]. Moscow: Alpina Business Books Publ., 1340. (In Russ.)
3. Brigham, E. & Houston, J. (2016). *Finansovyy menedzhment: per s angl.; 7-e izd.* [Fundamentals of Financial Management. Trans. from English. 7th ed.]. St. Petersburg: Piter Publ., 592. (In Russ.)
4. Lee, Ch. & Finnerty, J. (2000). *Finansy korporatsiy. Teoriya, metody i praktika: per. s angl.* [Corporate Finance Theory, Method and Applications]. Moscow: Infra-M Publ., 686. (In Russ.)
5. Miller, M. H. & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34(4), 411–433.
6. Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
7. Pettit, R. (1972). Dividend Announcement Security Performance, and Capital Market Efficiency. *Journal of Finance*, 27, 993–1007.
8. Malcolm, B., Wurgler, J. (2004). A Catering Theory Of Dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165.
9. Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46, 97–113.
10. Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
11. Easterbrook, F. (1984). Two agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, 74(4), 650–659.
12. Jensen, M. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
13. Ramalingegowda, S. & Wang, Yu. (2013). The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. *The accounting review*, 3(88), 1007–1039.
14. Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R. & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483–527.
15. Bliss, B. A., Cheng, Y. & Denis, D. J. (2014). Corporate payout, cash retention, and the supply of credit: Evidence from the 2008–2009 credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 521–540.
16. Denis, D. J., Denis, D. K. & Sarin, A. (1994). The Information Content of Dividend Changes: Cash Flow Signaling, Overinvestment, and Dividend Clienteles. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29(4), 567–587.
17. Fama, E. F. & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43.

18. Aivazian, V., Booth, L. & Cleary, S. (2003). Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies from U.S. Firms? *Journal of Financial Research*, 26, 371–387.
19. King, S. (2016). *Kogda zakanchivayutsya dengi. Konets zapadnogo izobiliya: per. s angl. [When the Money Runs Out The End of Western Affluence: trans. from English]*. Moscow: Institute of Gaidar Publ., 360. (In Russ.)
20. Stadvell, D. (2017). *Aziatskaya model upravleniya: Udachi i provaly samogo dinamichnogo regiona v mire: per. s angl. [How Asia Works Success and Failure in the Wordl's Most Dynamic Region: trans. from English]*. Moscow: Alpina Publ., 536. (In Russ.)
21. Glazyev, S. Yu. (2016). Stabilizatsiya valyutno-finansovogo rynka kak neobkhodimoye uslovie perekhoda k ustoychivomu razvitiyu [Stabilization of the Monetary and Financial Market as a Necessary Condition for the Transition to Sustainable Development]. *Ekonomika regiona [Economy of Region]*, 1, 28–36. (In Russ.)
22. Lavrikova, Yu. G., Suvorova, A. V. & Kotlyarova, S. N. (2016). Problemy i varianty ischisleniya multiplikativnykh effektov pri realizatsii programmno-proektnogo podkhoda k kompleksnomu sotsialno-ekonomicheskому razvitiyu munitsipalnykh obrazovanii [Problems and variants of multiplier effects calculation when implementing the program-and-project-based approach to integrated socio-economic development of municipalities]. *Ekonomicheskiy analiz. Teoriya i praktika [Economic Analysis: Theory and Practice]*, 5, 41–53. (In Russ.)
23. Serkov, L. A. (2017). Analiz ustoychivoy k nestrukturnym neopredelennostyam monetarnoy i fiskalnoy politiki pri ikh kooperatsionnom vzaimodeystvii [The analysis steady to not structural uncertainty monetary and fiscal policy at their cooperation interaction]. *Vestnik UrFU [Bulletin of Ural Federal University]*, 16(2), 246–264. (Series Economics and Management). (In Russ.)
24. Baumol, W. J. (1990). Entrepreneurship: Productive, Unproductive and Destructive. *Journal of Political Economy*, 98(5), 893–920.
25. Yasin, E. G. (2004). *Novaya epokha — starye trevogi: Ekonomicheskaya politika [New Age, Old Troubles: Economic Policy]*. Moscow: Novoye izdatelstvo Publ., 456. (In Russ.)
26. Turygin, O. M. (2017). Formirovanie vnutrennikh istochnikov finansirovaniya investitsiy v obrabatyvayushchikh proizvodstvakh rossiyskoy promyshlennosti [The formation of internal sources of financing investments in the manufacturing sector of the Russian industry]. *Konkurentosposobnost v globalnom mire. Ekonomika, nauka, tekhnologii [Competitiveness in the Global World: Economics, Science, Technology]*, 12(59), 1623–1628. (In Russ.)
27. Keynes, J. M. (2017). *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg. Izbrannoe: per. s angl. [The General Theory of Employment, Interest and Money: trans. from English]*. Moscow: Gelios ARV Publ., 352. (In Russ.)

Author

Oleg Mikhaylovich Turygin — PhD in Economics, Senior Research Associate, Institute of Economics of the Ural Branch of RAS; Associate Professor, Ural Federal University; Scopus Author ID: 56470828000 (29, Moskovskaya St., Ekaterinburg, 620014; 25, Gogolya St., Ekaterinburg, 620000, Russian Federation; e-mail: turigin@mail.ru).