



УДК 332.14

© *О. Г. Иванченко, О. В. Михалев, 2011*

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

*Иванченко О. Г.* – д-р экон. наук, проф., нач. отдела экономического анализа и мониторинга предприятий экономического управления, e-mail: monitoring@khh.cbr.ru (Главное управление Банка России по Хабаровскому краю); *Михалев О. В.* – канд. экон. наук, доц., нач. отдела экономического анализа и мониторинга предприятий экономического управления, тел. 8-962-034-27-06 (Главное управление Банка России по Омской обл.)

На основе сводных данных о движении собственных средств и чистой прибыли, полученных в процессе мониторинга предприятий Банком России<sup>1</sup>, рассматриваются стратегии формирования собственного капитала хозяйственных систем российских регионов и федеральных округов. Основным критерием классификации стратегий служат чистые инвестиции (изъятия), в зависимости от которых хозяйственные системы выступают в роли производителя или потребителя на рынке межрегиональных потоков инвестиций в собственный капитал.

The strategies of forming the equity capital of economic systems in Russian regions and federal districts are studied on the basis of aggregate data on changes in equity funds and net profit received during the monitoring of enterprises by the Bank of Russia. The main criterion of classification of strategies is net investment (retirement), depending on which economic systems act as manufacturers or consumers in the market of inter-regional flows of investment in equity capital.

*Ключевые слова:* собственный капитал, стратегия формирования капитала, чистые инвестиции.

Значительное внимание, оказываемое экономическим сообществом инвестиционной активности хозяйственных систем (особенно ее инновационной составляющей) как источнику устойчивого развития (или критерию выхода из его кризисной фазы, что особенно актуально в настоящее время), ос-

---

<sup>1</sup> Позиция и оценки, приведенные в статье, выражают исключительно точку зрения ее авторов и не могут рассматриваться как позиция либо оценки Банка России или Главных управлений Центрального банка Российской Федерации по Омской области и Хабаровскому краю.

тавляет несколько в стороне процессы создания и накопления ими собственного капитала, которые, на наш взгляд, имеют не меньшую важность. Действительно, именно собственный капитал является в российской практике главным источником формирования инвестиционных ресурсов, за счет которых финансируется основная часть инвестиционной базы субъектов хозяйствования. Мониторинг процессов, происходящих на стороне собственных источников финансирования, позволяет выявить и понять глубинные причины тенденций в движении основного капитала.

Мониторинг предприятий, проводимый Банком России с 2000 г. по всей ее территории, обладая внутренним методологическим единством и представительной базой, позволяет сделать некоторые выводы относительно подобных тенденций на десятилетней ретроспективе. По результатам мониторинга, полученным в ходе обработки финансовых анкет, можно видеть динамику собственного капитала во взаимосвязи с ее основным фактором – чистой прибылью, полученной в целом хозяйственной системой. Под последней можно понимать как отдельное предприятие – участника мониторинга, так и их некую совокупность, являющуюся выборкой, представляющей региональную, отраслевую или национальную (российскую) экономическую систему в целом. В случае отраслевой или пространственной совокупности сводные показатели, анализируемые в данной работе, имеют сальдированный характер.

Помимо объема чистой прибыли, являющейся основой роста собственного капитала, динамика последнего зависит от решений собственников предприятий. Во-первых, они определяют, какую часть прибыли распределить между собой в виде дивидендов, а какую – направить на прирост капитала, во-вторых, они принимают решение о дополнительном финансировании, направленном на увеличение собственного капитала в определенных случаях. Результатом этих решений является второй фактор формирования капитала, который, в зависимости от избранных приоритетов в политике собственников, может носить характер привлечения дополнительных средств (например, дополнительный выпуск акций), и тогда он направлен на прирост капитала, либо иметь выраженный интерес в выплате доходов собственникам (дивидендов), что приводит к соответствующему снижению собственных средств компании. По аналогии с «чистой прибылью», назовем этот фактор «чистыми инвестициями (в собственный капитал)», которые определяются как разность между текущими дополнительными вложениями и текущими выплатами на ранее вложенный капитал.

Кроме того, в структуре собственных средств предприятий выделяются добавочный капитал и резервные фонды, движение которых невозможно отследить в рамках формата финансовой анкеты, принятого в мониторинге предприятий. Однако анализ стандартной отчетности отдельных крупных компаний показал, что влияние этих составляющих на сводные результаты динамики собственного капитала хозяйственных систем невелико – именно вследствие их сальдированного характера.



Таким образом, динамика собственного капитала в общем случае определяется действием двух факторов – чистой прибыли и чистыми инвестициями. В рамках финансовой анкеты последние определяются как разность между приростом собственного капитала и полученной чистой прибылью за определенный период. Отметим, что, если чистая прибыль в большей мере отражает результаты деятельности внутреннего менеджмента компании и текущей экономической конъюнктуры (а в случае региональной хозяйственной системы – и бизнес-климат, сформированный региональными экономическими властями – региональным менеджментом), то чистые инвестиции в большинстве случаев являются некими «корректировками» этих результатов со стороны собственников. Вследствие этого совокупные чистые инвестиции на протяженном временном горизонте стремятся к нулю – дополнительные инвестиции в собственные средства компенсируют выплаты на ранее вложенный капитал.

В практике хозяйственной деятельности чистые инвестиции могут иметь и довольно существенные отличия от нуля в ту или иную сторону (в случае отрицательных чистых инвестиций хозяйственная система проводит «чистые изъятия», уменьшающие собственный капитал, либо чистую прибыль, которая могла быть направлена на его рост). Но если в отношении отдельного предприятия они могут быть обусловлены упомянутым движением фондов (например, рост добавочного капитала за счет дооценки объектов основных средств), то в целом по хозяйственной системе, по нашему глубокому убеждению, эти отклонения отражают **стратегию формирования собственного капитала**. Дробление временного горизонта покажет, как изменялась эта стратегия в ее реакции на динамику конъюнктурных колебаний; дробление экономического пространства покажет, какие стратегии использовались разными регионами в их реакции на территориальные различия условий хозяйствования.

Рассмотрим изменения собственного капитала и факторы, его образующие. По данным мониторинга предприятий за последние десять полных лет (2000–2009 гг.) собственный капитал российских предприятий вырос в 3,3 раза, или более чем на 7,5 трлн рублей (по исследуемой выборке, включающей в себя более 9 тысяч предприятий всех регионов страны). Полученная ими за это время чистая прибыль также составила 7,5 трлн рублей, что свидетельствует о практическом отсутствии чистых инвестиций в собственный капитал (их величина составила 0,95 % прироста капитала, что находится в пределах статистической погрешности). Если рассматривать эти данные в пределах одного календарного года, то можно видеть, что «равнодействующая» действий национальных предприятий была двух видов (см. табл. 1): стратегия роста капитала за счет чистой прибыли и чистых инвестиций с заметным преобладанием первой (2000–2002, 2004 и 2008 гг.), и стратегия роста капитала исключительно за счет чистой прибыли, часть которой покрывала чистые изъятия (2003, 2005–2007 и 2009 гг.). Заметно, что последняя используется в периоды благоприятной экономической конъюнктуры, что по-

звояет предположить ограничение последнего кризиса рамками 2008 г. В то же время уровень экономических проблем некоторым образом отражается уровнем чистых инвестиций – в 2008 г. они достигли почти трети прироста собственного капитала, тогда как до того характерные значения этой доли были в пределах 12–22 %.

Таблица 1

Структура источников прироста собственного капитала российских предприятий

Год	Чистая прибыль/убыток (+/-)	Чистые инвестиции/изъятия (+/-)	Темпы роста собственного капитала
2000	86 %	14 %	114 %
2001	80 %	20 %	107 %
2002	78 %	22 %	106 %
2003	105 %	-5 %	108 %
2004	88 %	12 %	113 %
2005	167 %	-67 %	107 %
2006	107 %	-7 %	132 %
2007	108 %	-8 %	117 %
2008	68 %	32 %	113 %
2009	106 %	-6 %	112 %

Источник: расчеты автора по данным мониторинга предприятий, проводимого Банком России

Более интересные результаты и разнообразные стратегии проявляются при анализе в пространственном разрезе – по федеральным округам и регионам (см. табл. 2, 3).

В целом за последние десять лет стратегии хозяйственных систем федеральных округов также были двух видов: стратегия роста капитала за счет чистой прибыли и чистых инвестиций с заметным преобладанием первой (76–97 %), и стратегия роста капитала исключительно за счет собственной чистой прибыли, часть которой покрывала чистые изъятия (24–64 %). Первая стратегия использовалась Центральным, Северо-Западным, Уральским и Дальневосточным округами, вторая – Южным, Приволжским и Сибирским округами.

**Сибирский федеральный округ.** На сводную стратегию формирования собственного капитала предприятий округа не оказывает существенного влияния ни один из входящих в него регионов, то есть она является существенным отражением аналогичных региональных стратегий (хозяйственные системы 8 из 12 сибирских регионов полученную прибыль направили на рост собственного капитала и капитала иных регионов). Существенным отличием является стратегия предприятий Алтайского края, использующих инорегиональные привлеченные средства в объеме, позволившем не только покрыть полученные чистые убытки (18 % чистых инвестиций), но и нарастить собственный капитал (82 % чистых инвестиций). Наиболее активным сибирским «донором» в системе межрегиональных потоков инвестиций являлся Красноярский край, образовавший 16,5 % источников финансирования чистых инве-



стиций в собственный капитал, суммированных по регионам (сальдированный характер совокупных результатов не позволяет сопоставлять их на разном уровне свода; так, по исследуемой выборке, сальдированные чистые инвестиции в целом по стране составили 72,1 млрд рублей, которые сложились из сальдированных по федеральным округам 548,5 млрд рублей инвестиций и 476,4 млрд рублей изъятий, или сальдированных по регионам 1020,1 млрд рублей инвестиций и 948 млрд рублей изъятий).

Таблица 2

Формирование собственного капитала хозяйственных систем федеральных округов, 2000–2009 гг.

Федеральный округ	Структура источников прироста собственного капитала округа		Доля округа в суммарных чистых инвестициях (+) или источниках их финансирования (-)	Доля округа в национальном приросте собственного капитала	ВРП на душу населения округа (в % к среднероссийскому уровню), оценка
	Чистая прибыль/убыток (+/-)	Чистые инвестиции/изъятия (+/-)			
<i>«Доноры» в системе межрегионального потока инвестиций в собственный капитал</i>					
Сибирский ФО	135 %	-35 %	-37 %	7,7 %	77 %
Приволжский ФО	124 %	-24 %	-36,1 %	11 %	73 %
Южный ФО	164 %	-64 %	-13,8 %	1,5 %	48 %
<i>«Реципиенты» в системе межрегионального потока инвестиций в собственный капитал</i>					
Уральский ФО	76 %	24 %	53,3 %	16,3 %	180 %
Центральный ФО	97 %	3 %	21,2 %	50,3 %	138 %
Северо-Западный ФО	88 %	12 %	16,2 %	10,1 %	104 %
Дальневосточный ФО	78 %	22 %	9,3 %	3,1 %	101 %

Источник: расчеты автора по данным мониторинга предприятий, проводимого Банком России, и официальной статистики (Показатели системы национальных счетов Сибирского федерального округа: Статистич. сб. / Новосибирскстат, Омскстат. – Н., 2010.)



Таблица 3

Формирование собственного капитала хозяйственных систем отдельных регионов России, 2000–2009 гг.

Регион	Структура источников прироста собственного капитала региона		Доля региона в суммарных чистых инвестициях (+) или источниках их финансирования (-)	Доля региона в национальном приросте собственного капитала
	Чистая прибыль/убыток (+/-)	Чистые инвестиции/изъятия (+/-)		
<i>«Доноры» в системе межрегионального потока инвестиций в собственный капитал</i>				
Красноярский край	137 %	-37 %	-16,5 %	5,9 %
Белгородская область	206 %	-106 %	-8,1 %	1 %
Челябинская область	139 %	-39 %	-8 %	2,8 %
Липецкая область	146 %	-46 %	-7,9 %	2,3 %
Пермская область	122 %	-22 %	-5,2 %	3,1 %
Самарская область	284 %	-184 %	-5,1 %	0,4 %
Республика Татарстан	112 %	-12 %	-3,9 %	4,4 %
Волгоградская область	207 %	-107 %	-3,5 %	0,4 %
Иркутская область	245 %	-145 %	-3,2 %	0,3 %
Прочие регионы	148 %	-48 %	-31,6 %	8,9 %
<i>«Реципиенты» в системе межрегионального потока инвестиций в собственный капитал</i>				
г. Москва	90 %	10 %	33,8 %	44,5 %
Свердловская область	14 %	86 %	29,9 %	4,7 %
г. Санкт-Петербург	20 %	80 %	9,5 %	1,6 %
Тюменская область	89 %	11 %	7,2 %	8,8 %
Вологодская область	85 %	15 %	4,8 %	4,4 %
Республика Саха (Якутия)	78 %	22 %	3,4 %	2,1 %
Алтайский край	-21 %	121 %	2,6 %	0,3 %
Нижегородская область	79 %	21 %	2,2 %	1,4 %
Хабаровский край	36 %	64 %	1,9 %	0,4 %
Прочие регионы	72 %	28 %	4,7 %	2,2 %

Источник: расчеты автора по данным мониторинга предприятий, проводимого Банком России

**Приволжский федеральный округ.** Практически все регионы округа имеют стратегии, не отличающиеся от сводной стратегии округа в целом: суммарные чистые изъятия у 12 из 14 регионов округа превышают суммарные чистые инвестиции, созданные двумя небольшими республиками, в 140 раз. В отличие от Сибири в округе нет единственного лидера, оказывающего существенное влияние на совокупные результаты; предприятия Пермского края и



Самарской области образовали по четверти чистых изъятий округа, что, впрочем, составляет чуть более 10 % источников финансирования чистых инвестиций в собственный капитал, суммированных по всем регионам страны. Встречается новая стратегия у предприятий Кировской области – чистые изъятия превышают чистую прибыль, то есть изымается и часть собственного капитала, что ведет к его сокращению.

**Южный федеральный округ (включая регионы Северо-Кавказского федерального округа).** Подавляющее большинство регионов округа, подобно Поволжью, используют сводную стратегию округа в целом. Явным лидером округа остается на протяжении анализируемого периода Волгоградская область, формирующая 48 % окружных чистых инвестиций. Особенностью округа является ряд небольших по капиталу национальных республик, которые, подобно Алтайскому краю, в условиях полученных убытков наращивают собственный капитал за счет инорегиональных инвестиций. Также выделяется Краснодарский край, использующий стратегию сбалансированного роста капитала за счет чистой прибыли (80 %) и чистых инвестиций (20 %).

**Уральский федеральный округ.** Из четырех регионов округа только Тюменская область имеет сонаправленную с окружной стратегией роста собственного капитала, в основном за счет своей чистой прибыли и небольшой доли чистых инвестиций. Свердловская область, обладая в целом теми же направлениями движения капитала и его факторов, коренным образом отличается вкладом последних в прирост собственных средств предприятий: 86 % – за счет чистых инвестиций, и лишь 14 % – за счет прибыли. Ее доля в чистых инвестициях в собственный капитал, суммированных по всем регионам страны, – почти 30 %, что уступает только показателю г. Москвы (33,8 %). Предприятия Челябинской и Курганской областей формировали отличные от окружной стратегии с чистыми изъятиями, а не инвестициями, более характерные для сибирских и поволжских регионов. Однако если челябинцы изъяли из хозяйственной деятельности менее 30 % полученной прибыли, то курганские предприятия – почти 95 %.

**Центральный федеральный округ.** Особенностью округа является формирование его сводной стратегии исключительно за счет стратегии одного региона – г. Москвы. Все остальные центральные регионы страны наращивали собственный капитал в объемах меньших, чем собственная полученная прибыль, изымая часть последней на прирост капиталов иных регионов. Наиболее заметными из них на рынке межрегиональных инвестиций в собственный капитал были Белгородская и Липецкая области, формирующие по 8 % суммарного предложения этого рынка. Хозяйственная система Ивановской области использовала пятый, довольно опасный вид стратегии – чистые изъятия при полученных чистых убытках с соответствующим стремительным сокращением собственного капитала предприятий.

**Северо-Западный федеральный округ.** Число регионов, использующих аналогичную окружной стратегии (чистые инвестиции) и отличную от нее (чистые изъятия) соразмерно – 4 и 6, соответственно. Особо выделяется

г. Санкт-Петербург, который, подобно Свердловской области, 80 % прироста собственного капитала формировал за счет чистых инвестиций, и лишь 20 % – за счет собственной чистой прибыли. Подобно Центральному федеральному округу без г. Москвы, исключение данных г. Санкт-Петербурга коренным образом меняет сводную стратегию округа, преобразуя ее из стратегии чистых инвестиций в стратегию чистых изъятий.

**Дальневосточный федеральный округ.** Входящие в округ регионы отличаются разнообразием используемых стратегий, однако крупнейшие из них (Республика Саха, Хабаровский и Приморский края) формируют направления движения капитала и его составляющих аналогично сводной динамике округа – рост собственных средств за счет чистой прибыли и инвестиций. При этом несколько отличается от классической структуры вклад этих факторов в Хабаровском крае – доля чистых инвестиций преобладает над долей чистой прибыли (64 и 36 % соответственно). Амурская и Еврейская автономная области наращивали капитал, несмотря на полученные убытки, чистые изъятия Магаданской области и Чукотской автономии превышали чистую прибыль, а Сахалинская область формировала прирост капитала только за счет части чистой прибыли, отправляя остальное на развитие собственных средств предприятий иных регионов.

Таким образом, пространственные потоки на рынке инвестиций в собственный капитал направлены из 55 регионов-«доноров», формирующих предложение ресурсов на данном рынке, в 24 региона-«реципиента», предъявляющих спрос на них. Среди последних выделяются г. Москва, Свердловская область, г. Санкт-Петербург, Тюменская область. Однако, судя по структуре финансирования прироста капитала, можно предположить, что, если московские и тюменские предприятия традиционно являются наиболее привлекательными объектами инвестирования средств, то свердловские, петербургские и, отчасти, хабаровские проекты таковыми только становятся. Для подтверждения этой гипотезы требуются дальнейшие исследования стратегического поведения региональных хозяйственных систем в динамическом аспекте.