

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

Е. И. Марковская

канд. экон. наук, доцент кафедры финансовых рынков и финансового менеджмента Национального исследовательского университета — Высшая школа экономики (Санкт-Петербург)

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ИННОВАЦИОННУЮ ЭКОНОМИКУ

Актуальность проблемы

Кризисные явления, наблюдаемые в мировой экономике, привели к очевидным циклическим колебаниям инвестиционной активности в российском предпринимательском секторе.

Мировой кризис привел к тому, что постепенно происходит адаптация инвестиционного механизма к новым условиям функционирования хозяйственной системы. По нашему мнению, это вызывается следующими причинами: уменьшением инвестиционной активности в предпринимательском секторе, ужесточением банковского регулирования, связанного с усилением мер, которые Центральный банк России направил на повышение прозрачности финансового сектора, а также в силу институциональных причин, связанных с отсутствием в российской экономике механизмов, стимулирующих инвестиционную активность во всех областях, в том числе в инновационной. Под инвестиционным механизмом понимается совокупность методов и инструментов, с помощью которых финансируется инвестиционная деятельность субъектов хозяйственной деятельности в различных сферах, в том числе в инновационной, связанной с внедрением новых технологий, разработок, новых методов управления хозяйством. Актуальным является изучение особенностей адаптации инвестиционного механизма финансирования национальной экономики к изменениям, которые происходят в экономике в целом и в банковском и предпринимательском секторе в частности.

Общая характеристика инвестиционной активности в российской экономике в период 2010—2013 гг.

Деловая активность в инвестиционном секторе экономики в 2010—2011 гг. характеризовалась опережающими темпами роста относительно динамики ВВП (Российская экономика в 2012 г.). Однако, несмотря на это, последствия глубокого инвестиционного кризиса 2008—2009 гг. были преодолены только в 2012 г. Инвестиции в основной капитал в 2012 г. на 3,2% превысили показатель 2008 г. В 2012 г. при темпе роста ВВП на уровне 103,4% к предыдущему году и инвестиций в основной капитал 106,6% доля инвестиций в основной капитал в ВВП практически вышла на уровень 2007 г. и составила 20,2%.

Динамика инвестиций в основной капитал крупных и средних организаций в период 2010—2011 гг. была довольно неустойчивой, а в 2012 г. фиксировалось

резкое замедление инвестиционной активности в этом сегменте; в результате инвестиции в основной капитал крупных и средних организаций составили 96,4% докризисного уровня 2008 г. (Российская экономика в 2012 г.).

Анализируя табл. 1, можем сделать выводы о том, что в настоящее время предприятия реализуют проекты, используя как собственные средства, так и привлеченные. При этом доля кредитов в привлеченных средствах предприятий уменьшилась начиная с 2007 г.

Рисунок 1 свидетельствует, что предприятия, принимая решение о кредитовании, в настоящее время выбирают российские банки.

Таблица 1

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования
(без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций,
не наблюдаемых статистическими методами), % к итогу**

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Инвестиции в основной капитал — всего	100	100	100	100	100	100
в том числе по источникам финансирования:						
собственные средства	40,4	39,5	37,1	41,0	41,9	45,4
прибыль, остающаяся в распоряжении организации (фонд накопления)	19,4	18,5	16,0	17,1	17,9	н, д,
привлеченные средства	59,6	60,5	62,9	59,0	58,1	54,6
из них:	10,4	11,8	10,3	9,0	8,6	7,9
кредиты банков						
в том числе кредиты: иностраннх банков	1,7	3,0	3,2	2,3	1,8	1,2
заемные средства других организаций	7,1	6,2	7,4	6,1	5,8	5,4
бюджетные средства	21,5	20,9	21,9	19,5	19,2	17,9
в том числе: средства федерального бюджета	8,3	8,0	11,5	10,0	10,1	9,6
средства бюджетов субъектов РФ	11,7	11,3	9,2	8,2	7,9	7,1
средства внебюджетных фондов	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
прочие	20,1	21,2	23,0	24,1	24,3	23,1

Источник: Российская экономика в 2012 г.

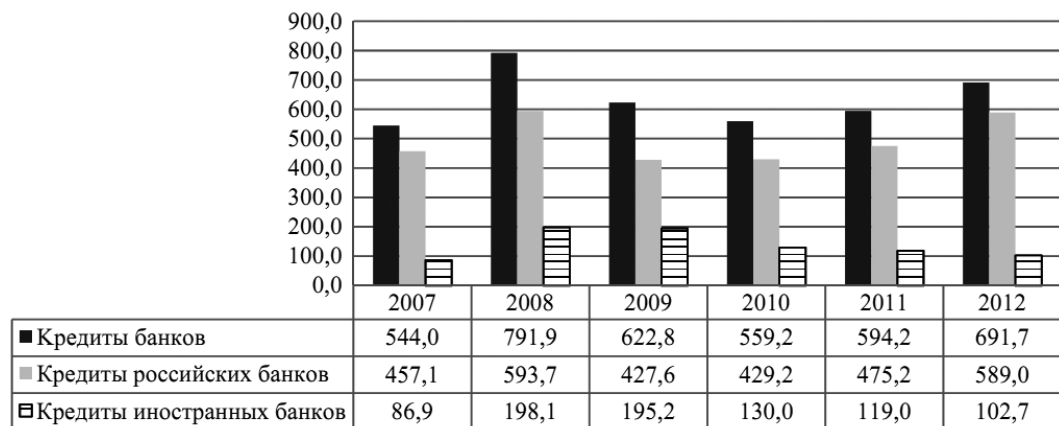


Рис. 1. Объемы кредитования российской экономики в 2007—2012 гг.

Источник: Российская экономика в 2012 г.

Основные тенденции развития проектного финансирования в период кризиса

Одним из механизмов финансирования инвестиционной деятельности субъектов экономики является проектное финансирование.

Эксперты отмечают появление следующих тенденций в развитии проектного финансирования в связи с глобальными кризисными явлениями:

1) увеличение ставки финансирования долгосрочных инвестиционных проектов;

2) уменьшение срока предоставления долгосрочных кредитов до 5—7 лет;

3) появление нового вида риска — финансового, связанного с кризисом ликвидности, который повсеместно испытывали финансовые институты (Craciun, 2011). Проявление этого вида риска в острый период кризиса 2009—2010 гг. привел к полной остановке многих инвестиционных проектов в предпринимательском секторе. В настоящее время многие эксперты рекомендуют принимать во внимание этот вид риска и учитывать его при инвестиционном проектировании.

Можно выделить следующие группы проблем, которые сопровождают предприятия малого и среднего бизнеса в процессе организации финансирования инвестиционных проектов.

- Отсутствие долгосрочных кредитных ресурсов у большинства коммерческих банков.

Коммерческие банки по-прежнему далеко не всегда готовы к финансированию долгосрочных инвестиционных проектов предприятий ввиду отсутствия долгосрочных пассивов. Долгосрочными пассивами, как правило, обладают государственные банки (например, Сбербанк РФ, ВТБ, Газпромбанк), которые заинтересованы в участии в реализации крупных инвестиционных проектов, но не всегда готовы рассматривать проекты предприятий малого бизнеса.

- Отсутствие у коммерческих банков методологии работы с инвестиционными проектами малого и среднего бизнеса.

Если в кризисный период финансирование инвестиционных проектов практически было приостановлено, а до кризиса инвестиционные проекты финансировались, как правило, по методике обычного залогового кредитования (что ускоряло процесс рассмотрения кредитных заявок, но впоследствии привело к плачевным результатам ввиду недоучета множества рисков), то сейчас наблюдается ситуация, когда банки методологически не готовы к рассмотрению инвестиционных проектов, в том числе и нестандартных. В силу того что долгосрочное финансирование влечет за собой повышенные риски, к такому виду кредитования банки относятся особенно осторожно. Кроме этого, необходимо отметить, что не все банки обладают специальными программами по финансированию инвестиционных проектов предприятий малого бизнеса, особенно инновационно активных компаний.

- Отсутствие механизмов финансирования start-up-проектов инновационно активных компаний.

Банки не работают со start-up-проектами в силу высоких рисков и в силу сложности выполнения требования регулятора по созданию резервов по сделкам таких заемщиков. Практика работы с венчурными фондами пока не получила широкого распространения. Например, работа ОАО «Роснано» направлена в основном на работу с крупными инвестиционными проектами, инициаторами которых выступают, как правило, предприятия среднего и крупного бизнеса.

- Инвестиционные проекты на начальном этапе, как правило, плохо прорабатываются инициаторами проектов.

Наиболее распространенными проблемами является отсутствие проработанного бизнес-плана или концепции проекта.

Новые меры регулирования банковского сектора в Российской Федерации и их влияние на функционирование банковского и предпринимательского сектора

Политика банковского регулирования последних 10 лет была направлена на укрупнение банковской системы, повышение ее прозрачности и создание общих для всех участников рынка правил игры. Данная политика проводилась по-ступательно и заключалась в реализации следующих мер:

- изменении требований к величине собственного капитала банков, которые заключались в необходимости его увеличения. В результате на протяжении нескольких лет мы наблюдали сделки по слиянию-поглощению, происходившие в банковском секторе;

- появлении новых нормативных актов, направленных на повышение прозрачности банковских операций, например, Закона № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем».

В сентябре 2013 г. Центральным банком РФ было опубликовано письмо от 4 сентября 2013 г. № 172-Т «О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора», которое ужесточает политику в области банковского регулирования. В данном нормативном документе Центральный банк ввел понятие «сомнительные операции»: «это операции, осуществляемые клиентами кредитных организаций, имеющие необычный характер и признаки отсутствия явного экономического смысла и очевидных законных целей, которые могут проводиться для вывода капитала из страны, финансирования “серого” импорта, перевода денежных средств из безналичной в наличную форму и последующего ухода от налогообложения, а также для финансовой поддержки коррупции и других противозаконных целей» (Письмо Банка России от 4 сентября 2013 г. № 172-Т «О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора»). В случае обнаружения подобных операций регулятор имеет право ввести в банке одну или несколько мер, таких как:

- «ограничение на проведение операций в иностранной валюте через корреспондентские счета, открытые в кредитных организациях (кроме ОАО “Сбербанк России”, ОАО ВТБ), и (или) ограничение на проведение операций в валюте Российской Федерации через корреспондентские счета, открытые в кредитных организациях, за исключением корреспондентского счета в Банке России;

- ограничение на осуществление переводов денежных средств в валюте Российской Федерации и иностранной валюте по поручению клиентов — юридических лиц на счета резидентов и нерезидентов, открытые в иностранных и российских уполномоченных банках;

- ограничение на перевод денежных средств по поручению юридических и физических лиц — индивидуальных предпринимателей с их банковских счетов на счета физических лиц (за исключением выплат заработной платы и иных выплат социального характера, а также за исключением возврата денежных средств по ранее заключенным договорам купли-продажи товаров, работ и услуг);

- ограничение на проведение кассовых операций (запрет на осуществление кассового обслуживания физических и юридических лиц), за исключением выдачи денежных средств на заработную плату, выплаты социального характера, административно-хозяйственные нужды» (Письмо Банка России от 4 сентября 2013 г. № 172-Т «О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора»).

На наш взгляд, данная мера продолжает курс Центрального банка, направленный на укрупнение банковской системы, повышение ее прозрачности, уменьшение наличного оборота и снижение рисков системы в целом, связанных с финансовой неустойчивостью некоторых игроков рынка. Значительный объем операций, которые Центральным банком трактуются как сомнительные,

приходится на небольшие банки. Например, операции, связанные с проведением этими банками рискованной депозитной политики — привлечением депозитов физических лиц под высокие процентные ставки. Эти игроки, зачастую не имея других источников фондирования, вынуждены именно высокими процентами привлекать вкладчиков, создавая тем самым угрозу системе страхования вкладов и всей банковской системе в целом. Теперь в соответствии с данным письмом регулятор сможет ограничивать процентную ставку по депозитам, если он обнаружит в деятельности банка сомнительные операции.

Новые меры Центрального банка призваны работать как инструменты регулирования банковской системы. Причем во многом банки сами будут корректировать свою политику, избегая вовлеченности в сомнительные операции, опасаясь отзыва лицензии. В противном случае они столкнутся с такими мерами регулятора, как ограничение процентной ставки, запрет на открытие счетов физическим лицам. Такие меры так или иначе приведут к тому, что банки будут вынуждены стремиться к прозрачности, поиску новых инструментов фондирования, чтобы сохранить свои позиции на рынке. Эта мера может также привести к тому, что российская банковская система продолжит укрупнение, увеличивая количество сделок по объединению игроков в целях соответствия новым требованиям регулятора.

На инвестиционный механизм финансирования экономики данная новая мера регулирования банковской деятельности окажет следующее влияние. Ввиду создавшегося кризиса доверия заемщики будут больше доверять крупным, более прозрачным банкам, особенно государственным. В силу того что государственные банки, как правило, заинтересованы в финансировании крупных инвестиционных проектов, можно ожидать смещение интересов банковской системы в сторону работы с крупными, более прозрачными заемщиками.

Проблемы функционирования инвестиционного механизма финансирования инновационной деятельности в Российской Федерации

Недавно международное рейтинговое агентство Standard & Poor's опубликовало свой прогноз развития российской экономики. Согласно этому прогнозу, в 2013 г. рост ВВП в России замедлится до 2%, по сравнению с 3,4% в 2012 г. и 4,3% в 2011 г. (S&P: Российская экономика исчерпала...). Основная причина этого, по их мнению, исчерпание потенциала существующей модели роста экономики, основой которой была благоприятная конъюнктура рынка сырьевых ресурсов. Всемирный банк также понижает свои прогнозы по росту ВВП в российской экономике до 1,8% (S&P: Российская экономика исчерпала...). Это говорит о том, что уровень развития российской экономики в текущем году впервые упал ниже среднего по миру. По данным Центрального банка, продолжает увеличиваться отток капитала. Статистические данные показывают, что рост экономики России остановился и проблема поиска новой модели роста становится как никогда актуальной.

Правительство Российской Федерации в начале 2000-х гг. провозгласило переход к инновационной экономике в качестве основы своей программы экономического развития. Проанализируем результаты проводимой правительством политики. В СССР доля предприятий, осуществляющих новаторскую деятельность, составляла около 50%, сегодня в России технологическими инновациями занимаются не более 8,9% (Имитация инноваций...).

На рис. 2 представлены сравнительные данные доли предприятий, занимающихся технологическими инновациями в России, а также в странах Восточной и Западной Европы. Мы видим, что в России доля инновационно активных

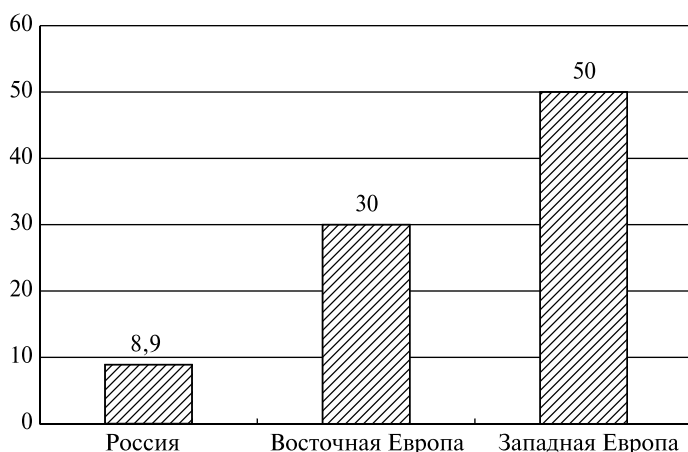


Рис. 2. Доля предприятий, занимающихся технологическими инновациями в России, в Восточной и Западной Европе, %

Источник: Имитация инноваций...

предприятий ничтожно мала. Рисунок 3 позволяет сделать выводы о том, что доля новых для рынка инновационных товаров и услуг в России также мала по сравнению с европейскими странами.

Эксперты в области инноваций отмечают следующие проблемы и особенности инновационной деятельности предприятий в России:

- большинство технологий и инноваций, создаваемых в России, являются имитационными, т. е. они повторяют уже созданные и существующие на рынке других стран инновации;
- доля принципиально новых производственных технологий среди созданных составляет 10%;
- высокий уровень технологической ренты за импорт разработок: поступления от экспорта технологий в 2012 г. составили 688,5 млн долл., в то же время выплаты за импорт — 2,043 млрд долл. Отрицательное сальдо оборота технологий равно 1,354 млрд долл. (Имитация инноваций...). Сложившаяся тенденция, отмечаемая экспертами, свидетельствует о том, что в российской экономике практически отсутствует инновационная деятельность. Что является причиной этого? Отсутствие механизмов финансирования инновационной деятельности, отсутствие государственной политики, стимулирующей инновации или отсут-

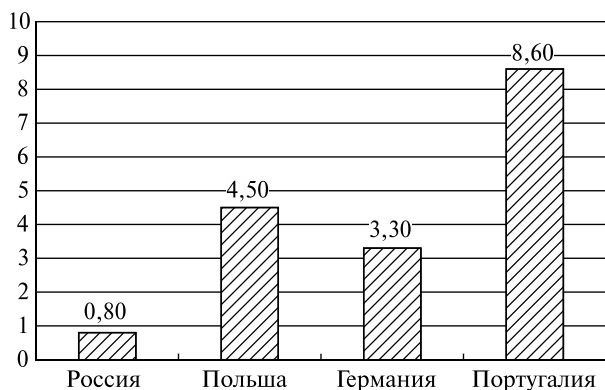


Рис. 3. Доля новых для рынка инновационных товаров, работ и услуг, %

Источник: Имитация инноваций...

стве стимулов у предпринимательского сектора? Проанализируем наши предположения.

Механизмы финансирования инновационной деятельности. Российская экономика не обладает значительным опытом в финансировании инновационных проектов ввиду того, что корпоративный сектор в этом практически не участвует, а государство принимает ограниченное участие. Рассмотрим, какими институтами представлено государство в процессе финансирования инновационной деятельности.

Прежде всего следует указать ОАО «Роснано». ОАО «Роснано» представляет собой венчурный фонд, созданный государством с целью финансирования инновационных проектов. Эта корпорация работает, используя принципы проектного финансирования. Для целей реализации и финансирования проекта создается проектная компания, в капитале которой участвует инициатор проекта, ОАО «Роснано», другие соинвесторы. Инициатор проекта может привлекать для финансирования проекта также банки-партнеры ОАО «Роснано».

Важную роль в финансировании инновационной деятельности играет ГК «Внешэкономбанк», созданная на основании Федерального закона «О банке развития» посредством реорганизации в 2007 г. Внешэкономбанка СССР. Внешэкономбанк действует на основании Федерального закона от 17 мая 2007 г. № 82-ФЗ «О банке развития». Основные направления и показатели его деятельности определены Меморандумом о финансовой политике, утвержденным распоряжением Правительства РФ от 27 июля 2007 г. № 1007-р. Банк развития финансирует инфраструктурные и инновационные проекты в основном на принципах государственно-частного партнерства. Основные проблемы, связанные с финансированием инвестиционных проектов с участием этих структур, созданных государством, связаны со следующим:

- ОАО «Роснано» предъявляет серьезные требования к присутствию в проектах нанотехнологий. Эти требования могут выполнить не все предприятия, поэтому, по оценкам экспертов, многие проекты «имитируют» инновации;
- ранее политика ОАО «Роснано» предполагала финансирование крупных проектов с объемом инвестиций не менее 2 млрд руб. В дальнейшем это ограничение было снято ввиду небольшого количества таких капиталоемких проектов в российской экономике;
- сложность привлечения соинвесторов и банков, финансирующих инновационные проекты;
- нехватка у инициаторов проектов собственных средств для оплаты услуг консультантов для подготовки документов, необходимых для подачи в ОАО «Роснано» для прохождения процедуры рассмотрения заявки;
- ГК «Банк развития “Внешэкономбанк”» традиционно рассматривает крупные инновационные и инфраструктурные проекты, которых в российской экономике немного.

Участие ОАО «Роснано» и ГК «Банк развития “Внешэкономбанк”» данных финансовых институтов эффективно лишь в случае крупных инфраструктурных и инвестиционных проектов, имеющих государственную поддержку. Инвестиционная политика данных финансовых институтов не предназначена для финансирования инновационных проектов, иницируемых малым и средним бизнесом.

Государственная политика в области инновационной деятельности и инновационная активность предпринимательского сектора. «Главный запрос на инновации будет, когда не будет надежды на высокие цены, на наш традиционный экспорт. Если же это будет продолжаться долго, у нас будут серьезные проблемы с инновационным развитием», — сказал вице-премьер И. Шувалов в одном из своих

последних интервью (Шувалов: инновационного развития РФ...). Что же стоит за этими словами? Эта цитата может означать то, что государство занимает пассивную позицию в области инновационной деятельности, ожидая инициативы со стороны предпринимательского сектора. И, действительно, по статистике расходы России на НИОКР составили в 2012 г. всего 1,68% ВВП, причем вклад государства составил 0,56%, а бизнеса — 1,12%, как следует из данных Росстата. В 2003 г. государство вкладывало в НИОКР 0,31% ВВП, а частный сектор — 1,29% ВВП. Численность персонала, занятого исследованиями и разработками, сократилась к 2012 г. на 18,1% по сравнению с 2000 г., а по сравнению с 1992 г. — в 2 раза (Имитация инноваций...).

Эти данные свидетельствуют о том, что российское государство не принимает активного участия в финансировании стимулирования инновационной деятельности.

В развитых же странах, напротив, государство занимает активную позицию в поддержке области, связанной с инновациями. Что касается предпринимательского сектора, то до начала финансового кризиса, по статистике, большую долю инвестиционных проектов, реализованных в российской экономике, составляли те, что были связаны с инвестициями в объекты недвижимости — строительные или девелоперские проекты. Предпринимательский сектор, принимая инвестиционные решения, как правило, руководствуется принципом экономической эффективности инвестиционных проектов. Эксперты отмечают появление в предпринимательском секторе термина «принуждение к инновациям». Этот термин появился в секторе государственных корпораций и связан с тем, что эти предприятия вынуждены выполнять требования Правительства РФ по реализации программ модернизации. Исследования показывают, что у государственных корпораций также отсутствует стимул к инновационной деятельности. По данным консалтинговой компании Booz&Co, расходы на НИОКР в Северной Америке составляют около 3,0% выручки, в ЕС — около 5,7%, в Китае и Индии — около 5,0%, в остальном мире — 2,8%. У российской госкорпорации «Ростех» доля затрат на НИОКР в выручке в 2013 г. составит, по оценке «Эксперт РА», 1,34%, что значительно меньше, чем у иностранных конкурентов (Имитация инноваций...). Таким образом, проанализировав статистические данные, можно сделать вывод о том, что основная причина недостаточной инновационной активности в российской экономике связана с отсутствием институциональной среды, благоприятной для данного вида деятельности. В экономике отсутствуют прозрачные правила игры, нормы, институты, условия, созданные государством для стимулирования инновационной активности корпоративного сектора.

Заключение

Проанализировав факторы, которые оказывают влияние на функционирование инвестиционного механизма финансирования российской экономики, можно сделать следующие выводы:

- низкая инвестиционная активность предпринимательского сектора связана с макроэкономическими факторами, условиями внешней среды, которые связаны с кризисным состоянием мировой экономики;
- низкая инновационная активность обусловлена отсутствием в российской экономике институциональной среды, которая была бы направлена на стимулирование инновационной деятельности предпринимательского сектора.

Источники

Имитация инноваций: Россия отстает даже от развивающихся стран. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://top.rbc.ru/economics/17/10/2013/882656.shtml>

Письмо Банка России от 4 сентября 2013 г. № 172-Т «О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора».

Российская экономика в 2012 году. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.iep.ru/ru/rossiiskaya-ekonomika-v-2012-godu-tendencii-i-perspektivy-vypusk-34.html>

Шувалов: инновационного развития РФ не будет, пока не подешевеет нефть. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ria.ru/economy/20131020/971362348.html#13859093569003&message=resize&relto=register&action=addClass&value=registration>

Craciun M. A New Type of Risk in Infrastructure Projects // *Modern Economy*. 2011. N 2. P. 479—482.

S&P: Российская экономика исчерпала потенциал своего роста. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://top.rbc.ru/economics/25/09/2013/878948.shtml>