3.7. РОЛЬ РЫНКА ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА В РЕАЛИЗАЦИИ МОДЕРНИЗАЦИОННОЙ И ИННОВАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ¹

Омельченко А.Н., к.э.н., ведущий инженер; Хрусталёв Е.Ю., д.э.н., профессор, заведующий лабораторией

Центральный экономико-математический институт Российской Академии наук, г. Москва

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье приводится краткий обзор ключевых источников финансирования модернизационных и инновационных программ в различных странах. Проводится анализ ключевых источников финансирования инноваций в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и Российской Федерации. Рассматривается динамика показателей эффективности затрат на научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок (НИОКР). Оценивается роль рынков капитала как одного из ключевых источников фондирования инвестиций в наукоемкие и инновационные предприятия в развитых странах. Исследуются особенности функционирования финансовых рынков, оказывающие влияние на диверсификацию источников финансирования инновационных программ. Выявлено, что доля негосударственного финансирования инновационных программ напрямую связана с ролью и развитостью финансового сектора в соответствующих странах. Оценивается потребность российских предприятий в долговом финансировании для целей исполнения внутренних инвестиционных программ. Рассматриваются основные источники финансирования НИОКР России в сравнении с другими странами. Приводится количественная оценка объема и доступности рынков внутреннего и международного заемного капитала для российских предприятий, производящих инновационную продукцию.

ВВЕДЕНИЕ

Инновации всегда были одним из ключевых факторов экономического и социального развития страны. Данной тематике посвящен ряд исследований², подтвердивших важность инновационного типа развития, как основополагающего источника роста экономики, производительности труда, конкурентоспособности и благосостояния нации.

Несмотря на довольно внушительные в абсолютных значениях бюджетные расходы Российской Федерации на выполнение государственных программ по развитию «инновационной экономики» (например, Стратегия инновационного развития РФ на период до 2020 г. предполагает увеличение уровня внутренних затрат на НИОКР к 2020 г. до 2,5-3% валового внутреннего продукта (ВВП). Государственная программа РФ «Экономическое развитие и инновационная экономика» 2013-2020 гг. предполагает в том числе повышение удельного веса организаций, осуществля-

ющих технологические инновации, с 9,1% в 2012 г. до 14,2% в 2020 г. Сумма бюджетных ассигнований составляет более 900 млрд. руб. (более 14 млрд. долл. США по курсу на 6 ноября 2016 г.) 3 . Государственная программа РФ «Развитие науки и технологий», объем бюджетного финансирования которой составляет более 1.4 трлн. руб. (более 22 млрд. долл.), предполагает в том числе увеличение патентной активности (ежегодное число российских патентов, зарегистрированных за рубежом, должно возрасти с 63 в 2009 г. до 2500 к 2020 г. 4 , доля внутренних затрат на научноисследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) в валовом внутреннем продукте (ВВП) в РФ существенно ниже, чем в странах ОЭСР: 1,2% против 2,4% в 2014 г. 5 .

¹ Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований, грант №17-06-00325а «Финансово-экономический инструментарий и эконометрическая модель для оценки и прогнозирования доступности и динамики изменения стоимости заемного финансирования для предприятий России».

² Например [7, 10, 32, 27].

 $^{^{\}rm 3}$ Подробнее см.: http://economy.gov.ru/minec/activity/ sections/strategicPlanning/economicdev.

⁴Подробнее см.: http://programs.gov.ru/Portal/programs/pas-sport/15

⁵ Данные OECD (http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=-PDB_GR#) [18].

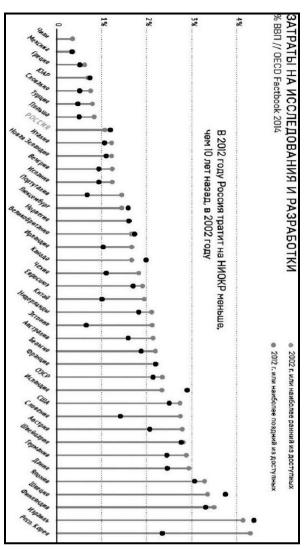


Рис. 1. Доля расходов на внутренние затраты на исследования и разработки в ВВП стран ОЭСР и БРИКС, % (2014)⁶

131

⁶ Источник: OECD, [1].

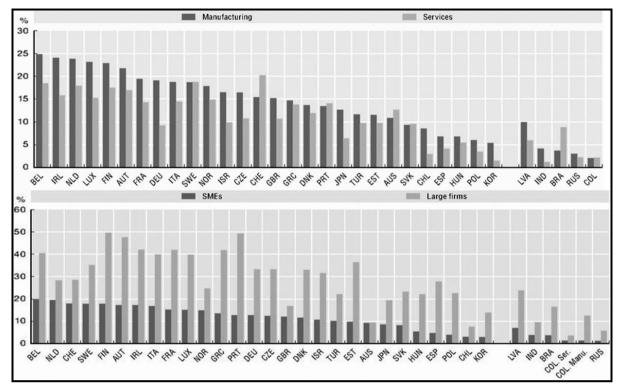


Рис. 2. Доля компаний, выводящих на рынки новые продукты, по типу компании (производство или услуги) и размеру, 2010-2012 гг., % (доля из всех компаний инновационного сектора в соответствии с методологией каждой страны)⁷

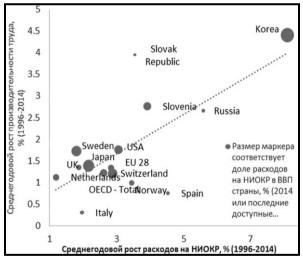


Рис. 3а. Рост производительности труда и расходы на НИОКР, 1996-2014 гг.

При этом показатели эффективности затрат на НИОКР в пересчете, например, на количество зарегистрированных патентов и / или в новых инновационных продуктов, выведенных на рынок, также демонстрируют сильно отстающую динамику. При этом основной объем новой инновационной продукции производится в РФ крупными компаниями, что косвенно свидетельствует (а позже мы увидим на конкретных данных) об определенном перекосе в

доступности финансирования для инновационных предприятий на начальных стадиях развития (preseed, seed, start-up, early stage).

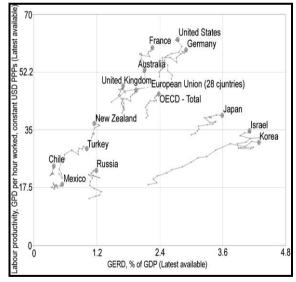


Рис. 3б. Динамика изменений производительности труда и расходов на НИОКР, 2000-2014 гг. (линия означает изменение годовых показателей за 15 последовательных периодов)

132

⁷ Источник: [27].

В целом страны с более высокой долей расходов на исследования и разработки демонстрируют более высокие темпы прироста производительности труда (рис. 3a, 3б).

1. Цели и задачи

Целью настоящей работы мы видим исследование роли заемного капитала, как одного из источников финансирования инновационных и модернизационных программ реального сектора. Определение степени потенциального влияния доступности данного источника на успешность реализации модернизационной и инновационной политики государства.

В рамках настоящей статьи, мы попытаемся решить следующие задачи:

- провести анализ ключевых источников финансирования модернизационных и инновационных программ в различных странах:
- определить роль заемного капитала в финансировании инвестиционных и инновационных программ в России и за рубежом;
- выявить основные элементы, особенности функционирования финансовых рынков, оказывающие влияние на диверсификацию источников финансирования инновационных программ.

2. Результаты

2.1. Ключевые источники финансирования инноваций. Основные источники финансирования новых технологий, инновационных фирм на различных стадиях их существования, и внутренних затрат на исследования и разработки (ВЗИР) описаны исследователями в большом количестве работ. Например, Bravo-Biosca, Cusolito & Hill (2012) [8] систематизируют и дают общее описание источников капитала для каждой из стадий развития инновационного продукта или фирмы. Схематично можно представить эти источники на рис. 4.

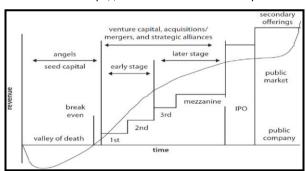


Рис. 4. Стадии развития инновационного продукта и наиболее часто используемые источники их финансирования⁸

Отдельные работы [16, 21, 11, 23, 12, 30, 26] исследуют различные источники средств, а также их комбинации. Например, Hall & Lerner (2009) исследуют недостаток в финансировании (funding gap) для инновационных фирм, делая вывод о том, что малые фирмы на ранних этапах развития делают упор на венчурное финансирования, а крупные пользуются в основном внутренними источниками финансирования НИОКР. Коrtum & Lerner (2000) доказывают значимое положи-

тельное влияние доступности венчурного финансирования на рост патентной активности. Collins (2014) исследует краудфандинг (crowdfunding), как наиболее динамично развивающего источника. Madill et al (2005) исследуют роль бизнес ангелов в развитии технологичных стартапов (start-up). Darvas (2013) исследуют проблемы финансирования среднего и малого предпринимательства (*SME*). Большое количество работ посвящено прямым и косвенным государственным источникам финансирования и поддержки инновационного сектора (например, этот вопрос системно рассматривается в рекомендациях World Bank (2010) по внедрению государственной стратегии инновационного развития). Роль налоговых стимулов подробно исследуется в *OECD* (2010b).

Рассмотрим основные источники финансирования инноваций в РФ в сравнении с другими странами. Из рис. 5 мы видим, что почти 70% всех расходов на НИОКР в РФ ложится на бюджет. По данному показателю (доля бюджетных расходов в общих расходах на НИОКР) мы являемся одним из лидеров.

Однако, как упоминалось выше, эффективность расходов на исследования и разработки в России одна из самых низких (см. рис. 6). Например, количество патентов, зарегистрированных российскими предприятиями и лицами в зарубежных агентствах (*EPO*, *USPTO*, *JPO*) (Triadic patents) на порядки ниже стран с развитой экономикой и инновационной моделью развития (0,11 тыс. в 2013 г. в РФ против 5,52 тыс. в Германии).

Конечно, в целом развивающимся странам (или странам, относительно недавно переступившим в группу развитых стран) свойственна структура финансирования ВЗИР, представленная в РФ, где наибольшую часть составляют государственные ассигнования [30]. Причины в основном схожи: слабая развитость институтов (например, защиты интеллектуальной собственности), относительно низкая развитость рынков заемного и акционерного капитала, большая концентрация крупных госкомпаний (что предполагает, что частные фирмы меньше по размеру и финансово менее устойчивы, что ограничивает частные инвестиции в НИОКР).

При этом в странах с более высоким уровнем экономического развития (выраженным в ВВП на душе населения) отчетливо прослеживается динамика к более высокой доли негосударственного финансирования НИОКР [27], и достигает, например, 75% в Республике Корея и 61% в США.

На наш взгляд, доля негосударственного финансирования инновационных программ напрямую связана с

⁸Источник: [3; 24].

⁹ Венчурный капитал (venture capital) также является одним из ключевых источников финансирования инновационных предприятий на стадии pre-seed, seed, start-up, early stage. Россия по доле этого источника (0,012%) находится на нижних позициях в сравнении со странами ОЭСР. Однако стоит обратить внимание на существенный отрыв США и Израиля (0,28 и 0,38% соответственно) по данному показателю, что объясняется спецификой инновационной политики этих государств, отводящей особое место венчурным инвестициям [2].

Венчурный капитал – частный капитал, предоставляемый специализированными фирмами, выполняющими роль посредников между первоначальными источниками капитала (страховые, пенсионный фонды, банки и пр.) и компаниями.

ролью финансового сектора в данных странах, как катализатора и одного из ключевых источников финансирования внутренних инвестиций. Косвенно эта гипотеза подтверждается тем, что доля частных инвестиций в инновации тем выше, чем более развит банковский и

финансовые рынки, и в частности, чем больше доля банковского долга в ВВП страны (рис. 7). Гипотеза о важности финансового сектора для реализации инновационных программ неоднократно подтверждалась зарубежными исследованиями (например, [8, 22, 28]).

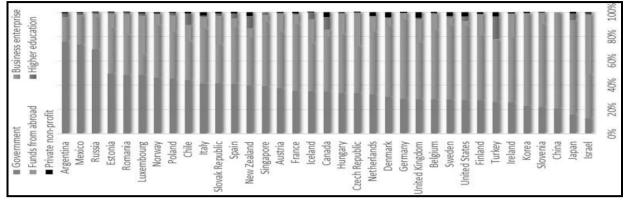


Рис. 5. Валовые расходы на исследования и разработки по источнику финансирования, % (2014 г. или последний доступный период)10

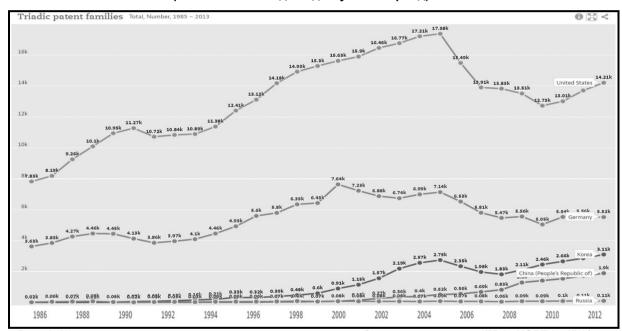


Рис. 6. Количество патентов, зарегистрированных в зарубежных агентствах (EPO, USPTO, JPO) за 1985-2013 гг.11

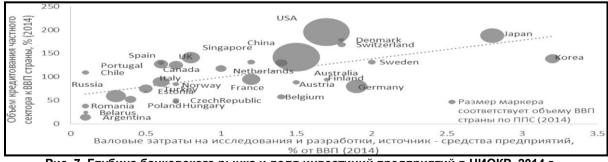


Рис. 7. Глубина банковского рынка и доля инвестиций предприятий в НИОКР, 2014 г.

¹⁰ Источник: ОЕСD, расчеты автора.

¹¹ Источник: ОЕСО.

2.2. Роль рынков заемного капитала. Как мы упоминали выше, Стратегия инновационного развития РФ на период до 2020 г. предполагает увеличение уровня внутренних затрат на НИОКР к 2020 г. до 2,5-3% ВВП. Если предположить равномерное увеличение данного показателя за 6 лет с 2014 (последние доступные данные) по 2020, с текущих 1,2% хотя бы до среднего уровня по странам ОЭСР (2,4%), то в постоянных ценах потребуется наращивать ВЗИР минимум на 155 млрд. руб. в год (примерно 2,5 млрд. долл. по текущему курсу).

Способен ли рынок долгового капитала абсорбировать часть планируемого увеличения? Для ответа на этот вопрос необходимо понять:

- насколько велика потребность в долговом финансировании в целом (не только для целей реализации инновационных программ);
- каков объем рынка внешнего и внутреннего финансирования для предприятий РФ.

Статистика ОЭСР не дает нам достаточной детализации, которая позволила бы оценить долю и динамику именно заемного финансирования в расходах предприятий на НИОКР. Тем не менее, на данном этапе мы будем исходить из предпосылки, что структура финансирования инновационных и модернизационных программ российскими предприятиями в целом соответствует общей структуре финансирования капитальных затрат.

В последние годы и без того низкая доля банковских кредитов в структуре инвестиций в основной капитал в РФ снизилась еще больше под влиянием кризиса на товарных и сырьевых рынках, санкционного и валютного шоков [4, 5] и составила 6,6% в 2015 г. против 9,9% в 2013 г. (рис. 8).

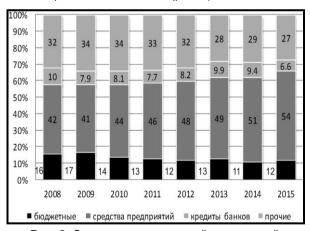


Рис. 8. Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, %12

Даже в сравнении со странами Восточной Европы и Центральной Азии, российские предприятия в меньшей степени полагаются на внешние источники финансирования и более сосредоточены на внутренних резервах (рис. 9). Конечно, это является элементом, характеризующим степень развития и эффективности российской финансовой системы¹³, но также является и существенным ограничением при реализации комплексной инновационной и модернизационной политики.

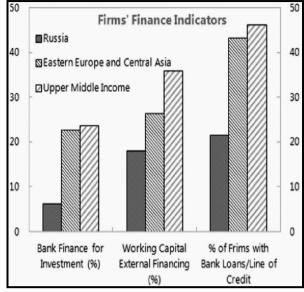


Рис. 9. Источники финансирования предприятий, %¹⁴

2.3. Рынки заемного капитала и диверсификация источников финансирования инновационных программ. Стоит отметить, что в последнее десятилетие финансовый сектор в РФ претерпевает стадию активного роста и развития (например, развитие трансграничного финансирования, рынка ценных бумаг) в сочетании с внешними шоками (санкции, ограничивающие финансирование предприятий и банков¹⁵, системные банковские кризисы и политика Центрального банка РФ по оздоровлению банковской системы и пр.). Глубина долгового рынка и доступность банковского финансирования в РФ остается относительно низкой.

Кроме того, помимо наращивания инвестиций в инновации, реальный сектор экономики нуждается просто в обновлении основных средств. В период 2000-2010 гг. среднее валовое накопление основного капитала (gross fixed capital formation) составляло 20%, а к 2015 г. снизилось до 16%. Это является одним из самых низких показателей среди стран со средним уровнем дохода ([20], рис. 10). По оценке Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) ([13]) дефицит инвестиций в основной капитал в РФ составляет примерно 1% ВВП, или 13,2 млрд. долл. США ежегодно.

¹² Примечание к рис. 8: Источник: ЦМАКП (Д.Р. Белоусов (2016)) [28].

¹³ Более детально оценка эффективности и развитости финансовых рынков описана в World Bank (2015) [32] (Financial Sector Development Indicators (FSDI) или "4x2 framework" (depth, access, efficiency, and stability of bank system and financial market)).

¹⁴ Источник: [14].

¹⁵ Более детально вопрос влияния санкций на доступность и стоимость финансирования в РФ рассмотрен авторами в публикациях [4, 5].

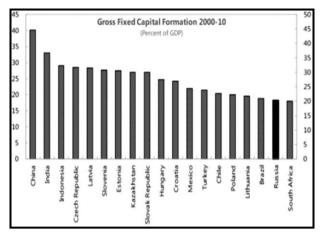


Рис. 10. Среднее валовое накопление основного капитала в период 2000-2010 гг., % от ВВП¹⁶

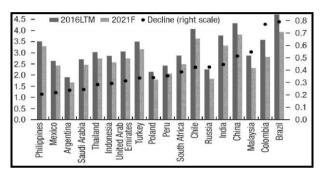


Рис. 11. Соотношение задолженности к EBITDA¹⁷ предприятий некоторых развевающихся экономик, раз¹⁸

Однако внутренние источники финансирования инвестиционных программ реального сектора экономики так же иссякают. Доходность оборотного капитала российских предприятий сокращается, и по итогам 2015 г. лишь в секторе добычи полезных ископаемых превышала стоимость краткосрочного финансирования. Кроме того, в условиях снижающейся рентабельности российских предприятий и девальвации рубля, доля платежей по внешнему долгу за 2015 г. выросла с 29% до 39% от валовой прибыли предприятий [5]. Следует предположить, что финансирование капитальных затрат из внутренних источников предприятий будет только сокращаться в ближайшие 2-3 года.

При этом, как видно из рис. 11, закредитованность российского реального сектора в сравнении с *EBITDA* (прибылью до вычета процентов, налогов и амортизации) в целом несколько ниже, чем у других развивающихся стран. С одной стороны, это свидетельствует о более консервативной финансовой политике российских предприятий (или более устойчивыми уровнями *EBITDA*), с другой – о возможности дополнительно нарастить долг для реализации инвестиционных программ. Однако объем этого увеличения ограничен.

¹⁷ EBITDA = Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization; F = forecast; LTM = last 12 months.

В условиях ограниченности бюджетных ресурсов, доступность, глубина и динамика развития рынков заемного финансирования будут определяющими факторами для реализации инвестиционных программ российского реального сектора.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

- Привлечение инвестиций (в том числе заемного финансирования) высоко технологичными предприятиями России на ранних стадиях своего развития является одной из самых важных проблем в реализации инновационной стратегии государства. Концентрация исследований и разработок приходится в основном на крупные предприятия, которые склонны использовать собственные внутренние ресурсы (а не внешние негосударственные) для финансирования инноваций.
- Потребность в дополнительном финансировании инвестиционных, модернизационных и инновационных программ российского реального сектора составляет до 1,2% ВВП в год (ежегодное увеличение ВЗИР на 0,2% ВВП, а также 1% ВВП в год для покрытия дефицита инвестиций в основной капитал), что составляет примерно 15,7 млрд. долл. США.
- Большинство источников финансирования затрат, указанных выше, в текущих условиях и в перспективе 2-3 года почти исчерпаны (государственные и внутренние источники предприятий).
- Глубина и динамика развития рынков заемного финансирования будут определяющими факторами для реализации инвестиционных программ российского реального сектора.
- По нашей оценке, российские предприятия в состоянии относительно безболезненно (с точки зрения текущей долговой нагрузки) нарастить как минимум один из источников финансирования инвестиций – заемный капитал.
- Внешние и внутренние рынки заемного капитала способны удовлетворить потребность в дополнительном финансировании в объеме до 2% ВВП.

Литература

- 1. Аналитический центр при Правительстве РФ. Результаты мониторинга высокотехнологичных и наукоемких отраслей [Текст]. 2010, март.
- 2. Белоусов Д.Р. Текущий кризис: особенности, сценарии, риски [Текст] // Материалы XVII апр. междунар. конф. НИУ ВШЭ; Сек.: В-09. 2016. С. 47-53.
- 3. Купричев М.А. (2014). Совершенствование механизмов финансирования инноваций в России [Текст] : автореф. дисс. ... канд. наук / М.А. Купричев. М. : Московская финансово-промышленная академия. 189 с.
- Омельченко А.Н. Санкции и их влияние на доступность финансирования для предприятий в России [Текст] / А.Н. Омельченко, Е.Ю. Хрусталев // Аудит и финансовый анализ. – 2016. – №4. – С. 261-266.
- Омельченко А.Н. Оценка влияния санкций на стоимость финансирования предприятий в России [Текст] / А.Н. Омельченко, Е.Ю. Хрусталев // Национальные интересы: приоритеты и безопасностью – 2016. – №12.
- Хрусталёв Е.Юю и др. Моделирование прогрессивных механизмов развития банковского сектора России в условиях глобализации [Текст] / Е.Ю. Хрусталев, А.Н. Омельченко, О.Е. Хрусталев // Финансы и кредит. – 2013. – №15. – С. 2-11.
- Boucekkine R. O. et al. Obsolescence and modernization in the growth process [Electronic resource] / R. Boucekkine, F. del Rio, O. Licandro // J. of development economics. – 2005. – Vol. 77, iss. 1. – Pp. 153-171. URL: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304-3878(04)00152-X.

¹⁶ Источник: [20].

¹⁸ Источник: [18].

- Bravo-Biosca A. et al. Financing business innovation: a review of external sources of funding for innovative businesses and public policies to support them [Electronic resource] / A. Bravo-Biosca, A.P. Cusolito, J. Hill // Working paper. – 2012. URL: https://innovationpolicyplatform.org/sites/default/ files/rdf_imported_documents/Financing%20business%20inn ovation%20TOT.pdf.
- Cardullo M.W. Technological entrepreneurism: enterprise formation, financing and growth [Text] / M.W. Cardullo. – Baldock, UK: Research Studies Press Ltd., 1999.
- Chen D.H.C. The knowledge economy, the KAM methodology and World bank operations [Text] / D.H.C. Chen, C.J. Dahlman. – Washington, D.C.: World Bank Institute, 2006.
- Collins L. Crowdfunding: Innovation via the Internet, one small Investor at a time. Innovation policy platform policy brief series [Text] / L. Collins. – Washington, D.C.: World Bank, 2014.
- Darvas Z. Banking system soundness is key to more SME financing [Text] / Z. Darvas. – Brussels: Bruegel policy contribution. – 2013. – Vol. 10.
- EBRD. Rebalancing finance. Transition report 2015-16 [Electronic resource]. London: European Bank for reconstruction and development. 2016. URL: www.ebrd.com/publications/transition-report-2015-16.pdf.
- Global financial development database (GFDD) (n.d.) [Electronic resource]. URL: http://www.worldbank.org/financialdevelopment.
- Hall B.H. The financing of innovation: the handbook of technology and innovation management [Text] / B.H. Hall; ed. Scott Shane. – 2005. – Pp. 409-430.
- Hall B.H. The financing of R&D and innovation [Electronic resource] / B.H. Hall, J. Lerner // NBER working papers. – 2009. URL: http://www.nber.org/papers/w15325.
- IMF. Russian Federation: 2015 article IV consultation Press release and staff report [Electronic resource] // IMF country report. – 2015. – No. 15/211. URL: https://www.imf.org/ external/pubs/ft/scr/2015/cr15211.pdf.
- IMF. Russia selected issues. IMF Country Report No. 15/212./ 2015b [Electronic resource] / International monetary fund. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/-2015/cr15212.pdf.
- IMF. Subdued demand: symptoms and remedies [Electronic resource] / World economic outlook (WEO). Washington, D.C.: International Monetary Fund? 2016a. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/text.pdf.
- IMF. Russia selected issues. IMF country report no. 16/230 [Electronic resource]. Washington, D.C.: International monetary fund? 2016b. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16230.pdf.
- Kortum S. Assessing the contribution of venture capital to innovation [Text] / S. Kortum, J. Lerner // RAND j. of economics. – 2000. – Vol. 31. – Pp. 674-692.
- 22. Levine R. Finance and growth: theory and evidence [Text] / R. Levine // Handbook of economic growth / P.P. Aghion, S.N. Durlauf (eds.). – 2005. – Vol. 1. – Pp. 865-934.
- Madill J.J. et al. The role of angels In technology SMEs: a link to venture capital [Text] / J.J. Madill, G.H. Haines Jr., A.L. Riding // Venture Capital. – 2005. – Vol. 7. – Pp. 7-29.
- 24. OECD statistics database [Electronic resource]. URL: http://stats.oecd.org/#.
- OECD. Main science and technology indicators (MSTI):
 2009 (2nd edition) [Electronic resource]. Paris: OECD,
 2010a. URL: www.oecd.org/sti/msti.htm.
- OECD. R&D tax incentives: Rationale, design, evaluation [Electronic resource]. – Paris: OECD, 2010b. URL: https://www.oecd.org/sti/ind/46352862.pdf.
- OECD. Innovation for growth and society. Science, technology and industry scoreboard 2015 [Electronic resource]. 2015. URL: http://www.oecd.org/science/oecd-science-technology-and-industry-scoreboard-20725345.htm.

- Rajan R.G. Financial dependence and growth [Electronic resource] / R.G. Rajan, L. Zingales // American economic review. 1998. Vol. 88. Pp. 59-89. URL: http://site-resources.worldbank.org/INTEXPCOMNET/Resources/-Rajan_and_Zingales_1998.pdf.
- The innovation policy platform (IPP) [Electronic resource] / World bank group; OECD. URL: https://www.innovationpolicyplatform.org.
- World bank. Innovation policy: a guide for developing countries [Electronic resource]. – Washington, D.C.: World Bank, 2010. URL: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/ 2460.
- World bank. Global financial development report 2014: financial inclusion, 2014 [Electronic resource]. Washington, D.C.: World bank. URL: http://siteresources.worldbank. org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1361888425203/9062080-1364927957721/GFDR-2014_Complete_Report.pdf.
- World bank. Global financial development report 2015/2016: long-term finance [Electronic resource]. – Washington, D.C.: World Bank, 2015. URL: http://elibrary.worldbank.org/ doi/abs/10.1596/978-1-4648-0472-4.

Ключевые слова

Инновационная политика; рынок заемного капитала; финансирование инвестиций и инноваций; финансовый рынок; кредитование; финансирование НИОКР.

Омельченко Алексей Николаевич

Хрусталёв Евгений Юрьевич

РЕЦЕНЗИЯ

Инновационное развитие национальной экономики и модернизация ее реального сектора требуют значительных объемов ресурсов различного вида, в том числе, финансовых. Об этом убедительно свидетельствуют результаты анализа содержания программ научно-технического и технологического развития большинства передовых стран мира и их объединений, а также темпы роста затрат на проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ. Привлечение инвестиций (в том числе заемного финансирования) наукоемкими и высокотехнологичными предприятиями на ранних стадиях своего развития является одной из самых важных проблем в реализации инновационной стратия государства.

Авторами показано, что несмотря на достаточно крупные бюджетные расходы России на реализацию комплекса государственных программ, направленных на инновационное экономическое развитие, доля затрат на проведение фундаментальных и прикладных исследований в российском валовом внутреннем продукте (ВВП) существенно ниже, чем, например, в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЗСР). При этом эффективность затрат на упомянутые выше исследования в сравнении, например, с числом официально зарегистрированных патентов и созданных инновационных товаров и услуг, обладающих высокой конкурентоспособностью на отечественном и международных рынках, также представляется достаточно низкой и демонстрирует медленную и отстающую динамику.

В статъе выполнен обстоятельный анализ роли заемного капитала, представляющего собой один из важнейших источников финансирования инновационных программ наукоемкого и высокотехнологичного производственного сектора российской экономики, а также сделана оценка степени влияния доступности данного источника на успешность реализации инновационной политики государства. В частности, в работе выявлены и оценены ключевые источники финансирования программ инновационного развития в различных странах, показана важная роль заемного капитала в их финансировании, определены особенности функционирования финансовых рынков, влияющих на диверсификацию источников финансирования данных программ.

Определенный интерес представляют выводы, состоящие в том, что многим развивающимся в научно-техническом отношении странам (как, например, РФ) свойственна такая структура финансирования, при которой наибольшую часть составляют государственные ассигнования. Объясняется это институциональной неразвитостью, низкой эффективностью рынков заемного капитала, большой концентрацией крупных госкомпаний. В странах с высоким уровнем экономического развития отчетливо прослеживается динамика к более высокой доли негосударственного финансирования исследовательских работ.

Авторы также отмечают, что в последнее десятилетие отечественный финансироватильствием отмечают, что в последнее десятилетие отечественный финансирования исследовательских работ.

Авторы также отмечают, что в последнее десятилетие отечественный финансовый сектор претерпевает стадию активного роста и развития, однако, по-прежнему, глубина долгового рынка и доступность банковского финансирования в России остается относительно низкой, хотя потребность в дополнительном финансировании модернизационных и инновационных программ российского реального сектора составляет до 1,2% ВВП в год.

Рекомендую статью к опубликованию в журнале «Аудит и финансовый анализ». Ерзнкян Б.А., д.э.н., профессор, заведующий лабораторией Центрального экономико-математического института Российской Академии наук, г. Москва.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ