

**В ЗОНЕ ОСОБОГО ВНИМАНИЯ ...**  
**(Инновационно ориентированное предпринимательство**  
**и финансовый рынок в России)**

**М. И. Столбов, аспирант кафедры**  
**экономической теории МГИМО (У) МИД РФ,**  
**эксперт Центра развития**

Одна из основных задач, стоящих в настоящее время перед российской экономикой, - придание ей более инновационного характера. Её решение немыслимо без ориентации частнопредпринимательского сектора на разработку и внедрение технологически новых товаров и услуг, что, в свою очередь, предполагает повышение удельного веса частного бизнеса в финансировании НИОКР.

Следует признать, что инвестиции в НИОКР на сегодняшний день не являются приоритетом для подавляющего числа российских предпринимателей. Их доля в расходах на НИОКР составляет 32%, тогда как для развитых стран значение этого индикатора инновационной активности существенно выше: например, по данным за 2005 год, удельный вес частного бизнеса в финансировании НИОКР в Великобритании был равен 44%, а в США – 64% от совокупных расходов [2]. При этом необходимо учитывать, что если сопоставлять абсолютные объёмы предпринимательских расходов на инновации в России и в этих государствах, то отставание отечественного бизнеса окажется гораздо более существенным, чем в 1,5-2 раза.

Такая ситуация с инновационно ориентированным предпринимательством в России естественным образом сужает, по сравнению с развитыми странами, возможности использования институтов и инструментов финансового рынка в создании новых товаров и услуг, ведь именно частные инвестиции, а не государственные капиталовложения в НИОКР, преобладающие в нашей стране, привлекаются на основе рыночного финансирования – банковских кредитов, эмиссии ценных бумаг и т. д.

Разумеется, недостаточный уровень развития финансового рынка в России выступает ограничителем инновационно ориентированного предпринимательства. Речь, прежде всего, идёт о таком важном сегменте финансового рынка, как рынок венчурного капитала. Его институты в отечественной экономике находятся в начальной фазе становления.

Эта проблема дебатруется на различных уровнях, однако вряд ли приходится ожидать, что стремление государства восполнить неполноту рынка венчурного капитала путём “имплантации” в него Российской венчурной компании (РВК) с уставным

капиталом в 15 млрд. рублей или Федерального-информационного фонда способно привести к кардинальному увеличению частнопредпринимательских вложений в НИОКР как в абсолютном, так и в относительном выражении. Несмотря на формальную заинтересованность в развитии рынка венчурного капитала и некоторые практические шаги ряда ведущих финансовых компаний России, например, “Тройки-Диалог”, в этом направлении, предстоит ещё тщательно проработать законодательную базу венчурного инвестирования, увязав эту меру с другими аспектами государственной политики, в частности, с созданием технопарков, свободных экономических зон технико-внедренческого типа и т. п. Все эти процессы неизбежно будут растянуты по времени, потребуют координации усилий как государства, так и бизнеса и, разумеется, будут привлекать внимание “искателей бюрократической ренты” (*rent-seekers*).

Однако если даже предположить, что роль финансового рынка в развитии предпринимательства, ориентированного на инновации, в результате обозначенных мер будет поступательно возрастать, потенциал бизнеса по созданию принципиально новых товаров и услуг, а не так называемых имитационных инноваций, окажется в зависимости от другого фактора – структуры финансового рынка.

Под структурой финансового рынка здесь понимается соотношение между его основными сегментами – банковским сектором и рынком ценных бумаг. Как показывают исследования западных экономистов, доминирующее положение банковских институтов или рынка ценных бумаг (РЦБ) в рамках финансового рынка по-разному влияет на инновационную деятельность частных предпринимателей [4, 5].

Считается, что банки существенно ограничены нормами так называемого пруденциального надзора в части принятия рисков, связанных с кредитованием инновационных проектов. Поэтому для банков финансирование инвестиций, характеризующихся трудно поддающимися оценке рисками или вообще неопределённостью, что типично для венчурного предпринимательства, является исключением, но никак не правилом. Таким образом, *банкоориентированный* финансовый рынок благоприятствует внедрению инноваций имитационного типа и заведомо плохо приспособлен к содействию в воспроизводстве радикальных, прорывных нововведений.

Наиболее адекватным для внедрения такого типа инноваций является финансовый рынок с доминирующей ролью РЦБ, поскольку позволяет аккумулировать средства многочисленных инвесторов, одинаково оценивающих перспективы того или иного проекта, на деперсонифицированной основе и не зависеть от субъективных оценок одного или, в лучшем случае, нескольких банковских менеджеров.

Эмпирические зарубежные исследования подтверждают важность фактора структуры финансового рынка для развития инновационно ориентированного предпринимательства. В частности, исследование взаимосвязи между интенсивностью НИОКР в 900-х английских фирмах в 1990-2002 гг., измеренной как отношение расходов на научные исследования и разработки к объёму продаж, и динамикой отношения долга к активам показало, что компании, характеризующиеся высокой инновационной активностью, проявляют большую склонность прибегать к источникам внешнего финансирования, причём стремятся привлекать его, увеличивая именно акционерный капитал, а не в форме банковских кредитов [3].

Российской экономике, очевидно, нужны как радикальные нововведения, так инновации имитационного типа. Поэтому необходимо совершенствовать функционирование как РЦБ, так и банковского сектора. Вместе с тем, по признанию экс-главы Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР) О. Вьюгина, стратегический выбор в пользу того или иного типа структуры финансового рынка так и не сделан [1]. Дисперсные меры, направленные на стимулирование опережающего развития то банковского сектора, то РЦБ, в отсутствие программы комплементарного совершенствования обоих сегментов финансового рынка способны дать лишь локальный положительный эффект, так как лишены синергии. Это, в свою очередь, замедляет процесс вовлечения финансового рынка России в поддержку инновационно ориентированного предпринимательства, а значит, и в целом сдерживает накопление инновационного потенциала в отечественной экономике.

Таким образом, обеспечение комплексного подхода к реформированию финансового рынка России – одна из ключевых предпосылок для построения в нашей стране экономики, основанной на знаниях (*knowledge-based*).

#### **Список использованной литературы**

- [1]. Рубченко М. Легко ехать под горку // Эксперт. – 2007. - № 3. - с. 46 - 48.
- [2]. Электронная база данных ЮНЕСКО по инвестициям в НИОКР UNESCO Research & Development Statistics ([www.uis.unesco.org](http://www.uis.unesco.org)).
- [3]. Aghion P. et al. Technology and Financial Structure: Are Innovative Firms Different? – London, December 2003.
- [4]. Levine R. Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is better? - NBER Working Paper № 9138, September 2002.
- [5]. Tong J., Xu C. Financial Institutions and the Wealth of Nations: Tales of Development. – London School of Economics Discussion Paper № TE/04/469, March 2004.