

6.5. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА ФИНАНСИ- РОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ В РОССИИ

Марковская Е.И., к.э.н., доцент, департамента финансов НИУ Высшая школа экономики, докторант, кафедра экономической теории и экономической политики СПбГЭУ

Автор рассматривает особенности функционирования инвестиционного механизма финансирования российской экономики в условиях экономических изменений. Автором рассматривается период с 2010-2015 гг., в который были отмечены два кризиса: один из них (кризис 2008 гг.) был вызван изменениями в мировой финансовой системе, второй был порожден уже геополитическими факторами. Автор анализирует следующие факторы, влияющие на функционирование инвестиционного механизма: макроэкономические факторы и институциональная среда. По итогам проведенного анализа автор приходит к выводам, что они значительно влияют на инвестиционную и инновационную активность в российской экономике.

ВВЕДЕНИЕ

Ввиду кризисных явлений, которые мы можем наблюдать в мировой экономике, инвестиционная активность в российском предпринимательском секторе характеризовалась циклическими колебаниями. Инвестиционный механизм финансирования экономики – это совокупность методов и инструментов, с помощью которых финансируется инвестиционная деятельность субъектов хозяйственной деятельности. Мировой кризис привел к тому, что происходит адаптация этого механизма к новым условиям. По нашему мнению, это объясняется следующими причинами: уменьшением инвестиционной активности в предпринимательском секторе, ужесточением банковского регулирования ввиду усиления мер, которые Центральный банк РФ направил на повышение прозрачности финансового сектора, введением санкций со стороны ряда государств, ограничивающих возможности российских финансовых институтов и корпораций по выходу на зарубежные рынки, а также в силу институциональных причин, связанных с отсутствием в российской экономике институтов, стимулирующих инвестиционную активность. Актуальным является изучение особенностей адаптации инвестиционных механизмов 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 2010-2015 гг.

Деловая активность в инвестиционном секторе экономики в 2010-2011 гг. характеризовалась опережающими темпами роста относительно динамики валового внутреннего продукта (ВВП) [8]. 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 3,4% к предыдущему году и инвестиций в основной капитал – 6,6% 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. [8]. Анализируя структуру источников финансирования инвестиционной деятельности, можно сделать вывод о том, что большую долю занимают привлеченные средства, из которых доля, приходящаяся на банки постепенно снижается, уступая место иным источникам (бюджетные средства и другие).

В 2013 г. происходило замедление темпов экономического роста. В российской экономике наметились две основные тенденции.

1. Значительное отставание темпов роста российской экономики от мировых.
2. Сокращение профицита бюджета на фоне замедления роста цен на нефть.

К концу 2014 г. в российской экономике наметились кризисные тенденции, связанные с наложением на Российскую Федерацию международных санкций. Негативные тенденции выразились, прежде всего, в постепенном росте безработицы, а также в пессимистических тенденциях в инвестиционных планах предприятий [7].

2014 г. стал переломным в российской экономике и для явления оттока капитала. С развитием ситуации на Украине и присоединением Крыма, США и страны Европейского союза ввели целый ряд санкций, разрушив существовавшие до этого торговые отношения и серьезно ограничив деятельность многих компаний. Инвестиционный рейтинг РФ для иностранного частного капитала был снижен. На данную экономическую ситуацию повлияла и попытка снизить цены на нефть, обрушив тем самым основной российский рынок, приносящий прибыль в казну и составляющий значительную статью доходов для правительства. Курс национальной валюты упал практически в два раза по отношению к доллару США. Приняв во внимание все эти факторы в совокупности, Центральный банк РФ (ЦБ РФ) оценил итоговый отток капитала за 2014 г. в 151,5 млрд. долл.

Таким образом, ввиду кризисных явлений, которые мы можем наблюдать в мировой экономике, экономика РФ вынуждена адаптироваться к новым условиям внешней среды. С другой стороны, и внутренняя среда – особенности государственного регулирования финансового сектора также вынуждают субъекты экономики адаптироваться к изменениям. В настоящее время экономика РФ, в том числе финансовый сектор, являющийся одним из

источников финансирования экономики РФ, функционируют в условиях санкционных ограничений. Таким образом, и внешние и внутренние ограничения определяют специфику функционирования национальной экономики в текущих условиях.

К негативным факторам внешней среды, которые вносят существенные коррективы в функционирование национальной экономики, мы относим, прежде всего, наложенные на российский рынок капитала, ограничившие их доступ на мировой рынок капитала, а также понижение инвестиционных рейтингов РФ, субъектов Федерации, крупных корпораций, банков.

К факторам внутренней среды мы относим особенности регулирования финансового сектора, которое применялось последние годы, в том числе и в ответ на введенные санкции в целях поддержания банковской системы. Рассмотрим более подробно влияние факторов внешней и внутренней среды на функционирование экономики, и в том числе на возможность финансирования инновационной экономики с помощью инвестиционного механизма, и проанализируем возможные последствия.

Основные тенденции развития проектного финансирования в период кризиса

Проектное финансирование является одним из механизмов финансирования инвестиционной деятельности субъектов экономики.

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 пяти-семи лет.
3. Появление нового вида риска – финансового, связанного с кризисом ликвидности, который повсеместно испытывали финансовые институты [16]. Проявление этого вида риска в острый период 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.

Сформулируем четыре основные группы факторов недостаточного финансирования инвестиционных проектов предприятий малого и среднего бизнеса:

Во-первых, большинство коммерческих банков не предлагают долгосрочные кредитные ресурсы. Долгосрочными пассивами, как правило, обладают государственные банки (например, Сбербанк РФ, ВТБ, Газпромбанк), заинтересованные в участии в крупных инвестиционных проектах.

Во-вторых, коммерческие банки не разработали методологию работы с инвестиционными проектами малого и среднего бизнеса. В настоящее время банки не готовы методологически к рассмотрению инвестиционных проектов, особенно нестандартных.

В-третьих, в настоящее время не разработаны механизмы банковского финансирования start-up проектов. Нет широкого распространения практики взаимодействия с венчурными фондами, а кредитные учреждения практически не работают со start-up проектами в силу высоких рисков и сложности

выполнения требования регулятора по созданию резервов по сделкам с такими заемщиками.

Наконец, наиболее распространенными проблемами является отсутствие проработанного бизнес-плана или концепции проекта.

Правительство РФ планирует использовать механизм проектного финансирования с целью поддержания крупных инвестиционных проектов в экономике.

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

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

- изменение требований к величине собственного капитала банков, которые заключались в необходимости увеличения его величины. В результате на протяжении нескольких лет мы наблюдали сделки по слиянию-поглощению, происходившие в банковском секторе;
- появление новых нормативных актов, направленных на повышение прозрачности банковских операций. Например, Федерального закона №115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем».

В сентябре 2013 г. ЦБ РФ было опубликовано письмо «О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора» от 4 сентября 2013 г. №172-Т, ужесточающее политику в области банковского регулирования и введившее понятие «сомнительных операций», при наличии которых Центральный банк имеет право ввести в банке ограничительные меры:

- ограничение на проведение операций в иностранной валюте через корреспондентские счета, открытые в кредитных организациях (кроме Открытого акционерного общества (ОАО) «Сбербанк России», ОАО ВТБ), и (или) ограничение на проведение операций в валюте РФ через корреспондентские счета, открытые в кредитных организациях, за исключением корреспондентского счета в ЦБ РФ;
- ограничение на осуществление переводов денежных средств в валюте РФ 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» [1].

При этом в данном документе ЦБ РФ дает следующее определение понятию «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».

На наш взгляд, данная мера продолжает курс ЦБ РФ, 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 ЦБ РФ трактуются как сомнительные, приходится на небольшие банки. Например, это операции, связанные с проведением этими банками рискованной депозитной политики – привлечение 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 ЦБ РФ 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. Эти меры так или иначе приведут к тому, что банки будут вынуждены стремиться к прозрачности, к 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. Поэтому можно ожидать смещение интересов банковской системы в сторону финансирования инвестиционных проектов крупных, более прозрачных заемщиков.

Проблемы функционирования инвестиционного механизма финансирования инновационной деятельности в РФ в связи с изменениями условий внешней и внутренней среды

Начиная с 2011 г., темпы экономического роста в РФ стали снижаться. Основная причина этому – исчерпание потенциала существующей модели роста экономики, основой которой была благоприятная конъюнктура рынка сырьевых ресурсов [17]. Уровень развития российской экономики в 2013 г. впервые упал ниже среднего по миру. По данным ЦБ РФ, про-

должает увеличиваться отток капитала. Данная статистика показывает, что рост экономики РФ остановился, и проблема поиска новой модели роста становится как никогда актуальной.

Правительство РФ в начале 2000-х гг. провозгласило переход к инновационной экономике в качестве основы своей программы экономического развития. Проанализируем результаты проводимой Правительством РФ экономической политики. В СССР доля предприятий, осуществляющих новаторскую деятельность, составляла около 50%, сегодня в РФ, по данным исследований, технологическими инновациями занимаются не более 8,9% [2]. Доля инновационноактивных предприятий в РФ составляет 0,8%, в то время как в Польше 4,5%, в Португалии – 8,6% [2].

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

- большинство технологий и инноваций, создаваемых в РФ, 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. Так, например, 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 -1,354 млрд. долл. [3].

Сложившаяся тенденция, отмечаемая экспертами, свидетельствует о том, что в российской экономике практически отсутствует инновационная деятельность. Что является причиной этому? Отсутствие механизмов финансирования инновационной деятельности, отсутствие государственной политики, стимулирующей инновации или отсутствие 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. Основными институтами, финансирующими инновации со стороны государства, являются следующие структуры.

1. 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».
2. ГК «Внешэкономбанк», созданная на основании Федерального закона РФ «О банке развития» посредством реорганизации в 2007 г. Внешэкономбанка СССР.

Внешэкономбанк действует на основании Федерального закона «О банке развития» от 17 мая 2007 г. №82-ФЗ. 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 следующими:

- ОАО «Роснано» предъявляет серьезные требования к присутствию в проектах нанотехнологий. Это требование 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.

Проанализировав политику ОАО «Роснано» и ГК «Банк Развития «Внешэкономбанк» можно сделать выводы о том, что участие данных финансовых институтов эффективно лишь в случае крупных инфраструктурных и инвестиционных проектах, 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. 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 РФ на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) составили в 2012 г. всего 1,68% ВВП, причем вклад государства составил 0,56%, а бизнеса – 1,12%, следует из данных Федеральной службы государственной статистики (Росстат). В 2003 г. государство вкладывало 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 два раза [2]. Эти данные свидетельствуют о том, что государство в российской экономике не принимает активное участие в финансировании стимулировании 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. 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.

Отток капитала как фактор внешней среды, влияющий на функционирование инвестиционного механизма. Отток капитала является одним из факторов, влияющих на функционирование инвестиционного механизма финансирования инновационной деятельности. Для анализа тенденций развития проблемы оттока капитала в российской экономике, проанализируем его динамику за последние 10 лет (табл. 1).

По данным ЦБ РФ, с 2005 г. по конец 2007 г. в РФ наблюдался приток капитала: 43,7 млрд. долл. США в 2006 г. и 87,8 млрд. долл. США в 2007 г. Такое резкое увеличение притока капитала в 2006 г. можно охарактеризовать постепенным развитием производственных секторов страны, а также тем, что экономика находилась на пике экономического цикла. Примерно на 40 млрд. долл. возросла статья иностранных пассивов банковского сектора, связанная, прежде всего, с займами Банка России у своих нерезидентов. Также единожды на протяжении всего рассматриваемого периода наблюдается положительное значение чистых ошибок платежного баланса, характеризующее нелегальный приток капитала в РФ, который составил четверть от общего значения миграции капитала в страну. Такое движение капитала в 2006 г. можно связать с неоправданными ожиданиями бизнесменов и инвесторов по поводу политики РФ в отношении крупных

корпораций. Показательное дело ЮКОСа в 2003 г. продемонстрировало решительность государства в отношении ряда корпораций, которые злоупотребляли незаконными инструментами получения прибыли, тем самым спровоцировав новую волну оттока капитала. Однако, когда предположения предпринимателей относительно политики РФ не подтвердились, и они поняли, что данные меры носят выборочный характер против некоторых компаний, капитал вновь стал возвращаться в страну.

В 2007 г. начался финансовый кризис в США, который через год перерос в мировой экономический

кризис. В 2007 г. он еще не успел сильно повлиять на экономику РФ, поэтому и наблюдалось увеличение притока капитала практически в два раза по сравнению с 2006 г. Цены на нефть стали увеличиваться, что и позволило сохранить некую плавучесть (стабильность) российской экономики после первых признаков влияния кризиса. Ожидание дальнейшего усугубления ситуации спровоцировало волну займов Банком России, в том числе и у Международного валютного фонда (МВФ).

Таблица 1

**ОТТОК КАПИТАЛА ПО МЕТОДУ ОЦЕНКИ ЦБРФ ЗА 2005-2014 г. В МЛРД. ДОЛЛАРОВ
(ПО ДАННЫМ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ)**

Год	Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором	Чистый ввоз/вывоз капитала банками	В том числе		Чистый ввоз/вывоз капитала прочими секторами	В том числе		
	(2+5)	(3+4)	Иностранные		(6+7+8)	Иностранные		Чистые ошибки и пропуски платежного баланса
			активы	пассивы		активы	пассивы	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	-0,3	5,9	-13,4	19,2	-6,2	-56,4	55,2	-5
2006	43,7	27,5	-23,5	51,1	16,1	-56,3	61,2	11,2
2007	87,8	45,8	-25,1	70,9	42	-93,6	145,4	-9,7
2008	-133,6	-55,2	-63,3	8,1	-78,4	-174,2	98,9	-3,1
2009	-57,5	-32,2	10	-42,1	-25,3	-53,3	34,3	-6,4
2010	-30,8	15,9	-1,7	17,6	-46,7	-62,9	25,4	-9,1
2011	-81,4	-23,9	-31,8	7,8	-57,4	-107,7	58,9	-8,7
2012	-53,9	18,5	-14,8	33,3	-72,4	-101,8	39,8	-10,4
2013	-61	-7,5	-27,9	20,4	-53,5	-138,3	95,6	-10,8
2014 (оценка)	-151,5	-49,8	-12,7	-37,1	-101,7	-106	0,9	3,4

Цифры оттока капитала из РФ первых трех кварталов 2008 г. были весьма неоднозначные. Пока весь мир постепенно погружался в кризис, поведение и настроение экономических индивидов часто менялись, и в итоге стали непрогнозируемыми. В 1-м квартале капитал частного сектора «пересек» границу страны на 23,4 млрд., но уже во 2-м квартале это значение изменилось на 62,6 млрд. долл., что сформировало приток капитала в российскую экономику величиной в 39,2 млрд. долл. Следуя необъяснимой волновой динамике, в 3-м квартале снова наблюдался отток капитала на 17,3 млрд. долл. Однако, когда кризис дошел до РФ и вступил в свою открытую фазу, отток капитала достиг своего пика за XXI в., перечеркнув всю предыдущую динамику 2008 г. и составив 133,6 млрд. долл. Весь последующий 2009 г. был ознаменован выходом из сложившейся ситуацией и принятием стабилизационных мер, что в итоге сгладило картину миграции капитала – всего -57,5 млрд. долл.

В 2010 г. активы и пассивы частного сектора практически уравновесили друг друга, что должно было сказаться на уменьшении утечки капитала, однако заметно участились серые (связанные с обманом через фиктивные импортные закупки или фиктивные операции с различными ценными бумагами, которые, однако, отражаются в платежном балансе) и черные (полностью скрытые от глаз государства) операции в фирмах, что в конечном счете увеличило бегство капитала за границу до отметки 30,8 млрд долл. Также сказались уменьшение цен на нефть, приведшее к ослаб-

лению курса рубля в конце 2010 г. Этот эффект значительно усилился в 2011 г. «Убежавший» российский капитал укрепил послекризисную экономику США и фактически перевел ее на новый уровень. Тем самым американская экономика поднялась в глазах инвесторов и крупных бизнесменов по сравнению с российской, что помогло привлечь дополнительный потенциальный частный капитал.

В 2012 г. отток капитала снизился с 81,4 до 53,9 млрд. долларов. На это сильнейшим образом повлияло создание единого экономического пространства между РФ, Казахстаном и Белоруссией [11]. С одной стороны, открыв новые пути и возможности для частного сектора, данная мера привела к облегчению нелегальной серой миграции капитала между этими странами. В пользу оттока капитала сыграла и неопределенность экономических субъектов из-за президентских выборов 2012 г.

Причина оттока в 2013 г. хорошо видна в сравнении. После того как экономика западных стран пережила кризис, российская экономика стала только в него «вползать». ВВП впервые оказался ниже, чем средний общемировой показатель, и составил 1,3% [10]. Таким образом, РФ предстала для экономических субъектов не в лучшем свете, по сравнению с западными странами увеличив миграцию капитала из страны.

2014 г. стал переломным в российской экономике и для явления оттока капитала в целом. ЦБ РФ оценивает итоговый отток капитала за 2014 г. в 151,5 млрд. долл.

Рассмотрев ежегодную динамику оттока капитала за десятилетний период (с 2005 по 2014 гг.), выделим следующие факторы, которые могли бы повлиять на его величину и которые будут использоваться нами для анализа.

1. Курс рубля по отношению к доллару. Данный курс полностью зависит от цен на нефть, а именно обвал нефтяного рынка спровоцировал кризис 2009 г. в РФ, когда отток капитала достиг своего пика в периоде нулевых годов.
2. Уровень инфляции в стране.
3. Величина налогового бремени – один из факторов, который может отпугнуть инвесторов и потенциальный частный капитал. Оценить влияние данного фактора расчетным способом представляется сложным в связи с тем, что точный учет и статистика налоговых сборов с населения ведется недавно, с 2012 г. Однако связь очевидна: высокое налоговое бремя служит одним из толчков к нелегальной миграции капитала и ее офшоризации в странах с меньшей налоговой ставкой.
4. Цена на нефть. Данный показатель напрямую определяет курс рубля к доллару, и является немаловажным фактором ввиду специфики российской экономики, построенной на сегодняшний момент в большей доле на экспорте нефти.

5. ВВП включает в себя несколько макроэкономических факторов, таких как валовый выпуск, промежуточное потребление, инвестиции, государственные закупки, чистые налоги на производство, величину экспорта и импорта. Суммируя в себе все эти показатели, ВВП теоретически должен оказывать наибольшее влияние на отток капитала.
6. Случайные события [14, 15].

Проанализируем влияние четырех факторов на величину оттока капитала: курс рубля к доллару, инфляция, ВВП, цены на нефть. В исследовании будем использовать корреляционный анализ факторов по отдельности и построение статистическо-экономической модели множественной регрессии для оценки этих показателей вместе. В рамках анализа основным показателем будет служить коэффициент корреляции, показывающий взаимосвязь двух выбранных факторов, а также уровень достоверности модели, который покажет, имеет ли она математический смысл, или нет.

Определим динамику изучаемых факторов по кварталам, охватив промежуток времени с 1-го квартала 2010 г. по 4-й квартал 2014 г. [4, 6] (табл. 2).

Таблица 2

НЕКОТОРЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ПЕРИОД 2010-2014 гг.

Год	Квартал	Приток капитала, млрд. долл.	Средний курс рубля к доллару США, руб.	Уровень инфляции между началом первого периода и началом второго периода, %	ВВП в текущих ценах, млрд. руб.	Цена на нефть, долл. за баррель
2010	I	-38,525	29,9	3,16	9995,8	70,77
	II	-30,044	30,23	1,18	10997,0	74,35
	III	-14,245	30,62	1,76	12086,5	72,04
	IV	-23,379	30,71	2,41	13429,3	79,14
2011	I	-37,88	29,26	3,81	11954,2	92,48
	II	-40,674	27,99	1,14	13376,4	106,23
	III	-29,401	29,03	-0,29	14732,9	104,33
	IV	-40,351	31,22	1,35	15903,7	103,54
2012	I	-47,527	30,24	1,46	13681,7	107,3
	II	-36,36	30,98	1,73	14911,9	103,92
	III	-17,121	32	1,89	16295,7	98,88
	IV	-27,109	31,08	1,35	17329,0	102,53
2013	I	-33,713	30,4	1,88	14641,8	103,08
	II	-25,008	31,61	1,60	15982,7	95,5
	III	-17,089	32,79	1,17	17538,4	100,83
	IV	-25,483	32,53	1,65	18592,0	102,16
2014	I	-35,602	34,95	2,33	15992,0	100,95
	II	-34,434	34,99	2,44	17697,2	101,13
	III	-20,29	36,18	1,39	18703,4	97,32
	IV	-23,1	46,96	4,79	18555,1	93
Коэффициент корреляции	-	-	0,318	-0,037	0,358	- 0, 302

Попробуем рассчитать влияние каждого из этих факторов на явление оттока капитала из страны. Результаты корреляционного анализа представлены в табл. 2. Рассчитав коэффициент корреляции для показателей «Курс рубля к доллару» и «Уровень инфляции» можно прийти к выводу, что инфляция сама по себе не оказывает практически никакого влияния на отток капитала из страны. Между факторами «курс рубля к доллару» и «величина оттока капитала» наблюдается слабая связь (всего 0,3), означающая, что данный фактор действительно влияет на величину миграции капитала. Заметим, что цены на нефть влияют на

утечку прямо пропорционально, но с той же силой, коэффициент корреляции равен -0,3, что указывает на обратную связь. К этому же выводу приходим, проанализировав базовую для российской экономики связь между курсом рубля к доллару и ценами на нефть. Слабость влияния курса рубля на величину оттока капитала можно объяснить многофакторностью модели оттока капитала, так как в действительности на нее влияет больше причин, как внутренних, так и внешних. При этом влияние существенной доли показателей трудно или невозможно измерить ввиду того, что они качественные. К таким показателям можно от-

нести уровень профессиональной подготовки населения региона (трудовые ресурсы), события, влияющие на экономическую сферу страны, условия сбыта товара и т.п. Способы измерения таких факторов в числовом выражении либо относительные и неточные, либо не существуют и вовсе. К примеру, различные события, влияющие на поведение экономических субъектов, зачастую имеют непрогнозируемый и неизмеримый характер, но вносят сильный вклад в масштаб миграции капитала. Из-за существования таких факторов точное прогнозирование имеет большую вероятность ошибки. По такой же причине лидирующая по своей силе связь между ВВП и миграцией капитала тоже является слабой.

При попытке же совместить эти факторы в одну модель множественной регрессии, призванной описать влияние данных причин в совокупности на результирующий признак, приходим к выводу о ее значимости. Таким образом можно сделать вывод, что модель достоверно описывает процесс данного влияния. Исследуемая переменная – отток капитала на 67,4% объясняется факторами, участвующими в модели, и на 32,6% неучтенными показателями или ошибкой. При

этом уровень инфляции и курс рубля к доллару являются статистически незначимыми факторами: их коэффиценты в уравнении регрессии описывающее воздействие, могут равняться нулю. В экономике же эти признаки слабо объясняют результирующий показатель. Напротив, ВВП в текущих ценах и цены на нефть статистически значимы и имеют больший вес в совокупном объяснении оттока капитала из РФ. Этот результат скорее всего получен из-за сложности (включения нескольких простых показателей) расчета ВВП, то есть благодаря включению ВВП в модель получилось охватить больше экономических факторов.

Следующим шагом исключаем два статистически незначительных фактора – «Курс рубля к доллару» и «Уровень инфляции» – и получаем достоверную модель множественной регрессии зависимости оттока капитала лишь от двух оставшихся факторов «ВВП» и «Цены на нефть». Показатели *R*-значения допустимы, следовательно, все оставшиеся показатели хорошо объясняют изменения результирующего признака, однако объяснение модели другими, неучтенными в модели факторами, намного больше (13,4 против 0,003 и 0,66).

Таблица 3

КОРРЕЛЯЦИОННАЯ МАТРИЦА ФАКТОРОВ

Наименование	Приток капитала	Средний курс рубля к доллару США, руб.	Уровень инфляции	Уровень ВВП	Цена на нефть
Приток капитала	1	-	-	-	-
Средний курс рубля к доллару США, руб	0,317550292	1	-	-	-
Уровень инфляции	-0,03658503	0,577245046	1	-	-
Уровень ВВП	0,357894128	0,610903388	-0,035256848	1	-
Цена на нефть	-0,30199165	0,04279874	-0,323704938	0,619499647	1

Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы.

1. ВВП наиболее сильно влияет на приток капитала (в случае отдельного рассмотрения факторов).
2. Модель может существовать, но будет зависеть только от 2 факторов. При этом получаем уравнение множественной регрессии : $Y = 0,0031 * X1 - 0,662 * X2 - 13,4$.
3. Полученная зависимость говорит нам о том, что при увеличении на одну единицу ВВП и цены на нефть, величина оттока капитала в первом случае сокращается (наблюдаем приток капитала), во втором случае – наблюдаем отток капитала. При этом остается величина, которую нам еще предстоит объяснить. Мы полагаем, что это комплекс факторов – институциональная среда, геополитика и в целом неблагоприятный инвестиционный климат, который включает в себя перечисленные факторы (институциональный и геополитический).

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

- исследование причин оттока капитала позволяет сделать выводы о том, что есть ряд причин, существенно влияющих на миграцию капитала из РФ, из которых можно выделить институциональную среду, геополитику, которые влияют на инвестиционный климат в экономике;
- создание институциональной среды, которая бы благоприятствовала бы инновационной и инвестиционной активности – задача, которую Правительству РФ, целесообразно решить в ближайшее время, воспользовавшись условиями внешней среды, которые подталкивают российский бизнес к занятию освобождающихся ниш вследствие возможного эффекта импортозамещения;
- влияние геополитического фактора на экономику страны можно уменьшить только совместными усилиями правительств стран РФ, Европы, США.

Литература

1. О приоритетных мерах при осуществлении банковского надзора [Электронный ресурс] : письмо Центрального банка РФ от 4 сент. 2013 г. №172-Т. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Имитация инноваций: Россия отстает даже от развивающихся стран [Электронный ресурс]. URL: <http://top.rbc.ru/economics/17/10/2013/882656.shtml>.
3. Марковская Е.И. Проблемы и перспективы формирования инвестиционного механизма финансирования инновационной экономики [Текст] / Е.И. Марковская // Финансы и бизнес. – 2014. – №2. С. 61-70.
4. Национальные счета. Внутренний валовой продукт в текущих ценах (1995-2014 гг.) [Электронный ресурс] – URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#.

5. Оболенский В.П. Вывоз капитала из России: масштабы, эффекты, проблемы [Текст] / В.П. Оболенский // Российский внешнеэкономический вестник. – 2014. – №11. С. 3-16.
6. Основные производные показатели динамики обменного курса рубля [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=Par_57946#CheckedItem.
7. Приток капитала [Электронный ресурс]. URL: <http://investments.academic.ru/1309>.
8. Российская промышленность в декабре 2014 года [Электронный ресурс]. URL: <http://www.iep.ru/ru/publikacii/7299/publication.html>.
9. Российская экономика в 2012 году [Электронный ресурс]. URL: <http://www.iep.ru/ru/rossiiskaya-ekonomika-v-2012-godu-tendencii-i-perspektivy-vypusk-34.html>.
10. Российская экономика в 2013 году [Электронный ресурс]. URL: <http://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/6735.html>.
11. Хочуева З.М. Проблемы и особенности трансграничного движения капитала в России в современных условиях [Текст] / З.М. Хочуева, Д.Х. Жемухова // Теоретические и прикладные аспекты современной науки. – 2014. – №3-5. – С. 211-213.
12. Шувалов: инновационного развития РФ не будет, пока не подешевеет нефть [Электронный ресурс]. URL: <http://ria.ru/economy/20131020/9713-62348.html#13859093569003&message=resize&relto=register&action=addClass&value=registration>.
13. Экспорт Российской Федерацией сырой нефти за 2000-2014 годы (по данным ФТС России и Росстата) [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/crude_oil.htm.
14. Belov A.V. et al. Capital outflow from the Russian economy: measurement of the impact on the national economy [Electronic resource] / Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I. URL: <http://ssrn.com/abstract=2648220>.
15. Belov A.V. et al. , Isakov M.A., Markovskaya E.I. Capital outflow from the Russian economy: applying a factor analysis [Electronic resource] / A.V. Belov, M.A. Isakov, E.I. Markovskaya. URL: <http://ssrn.com/abstract=2639376>.
16. Craciun M. A new type of risk in infrastructure projects [Text] / M. Craciun // Modern economy. – 2011. – No. 2. – P. 479-482.
17. S&P: Российская экономика исчерпала потенциал своего роста [Электронный ресурс]. URL: <http://top.rbc.ru/economics/25/09/2013/878948.shtml>.

Ключевые слова

Инвестиционный механизм финансирования российской экономики; адаптация; институциональная среда.

*Марковская Елизавета Игоревна
E-mail: markovskaya@yandex.ru*

РЕЦЕНЗИЯ

Статья Марковской Е.И. посвящена актуальной проблеме – анализу особенностей функционирования инвестиционного механизма финансирования инновационной активности.

В статье рассматриваются проблемы финансирования инвестиционных проектов, в том числе инновационных. Автор рассматривает различные факторы, влияющие на развитие инвестиционной активности. Он приходит к выводу о том, что институциональная среда и макроэкономические факторы влияют на инвестиционную активность в экономике.

Научная ценность данной статьи обусловлена тем, на основе факторного анализа была сделана попытка оценить влияние ряда факторов на отток капитала в российской экономике.

Статья написана на хорошем профессиональном уровне. Статья может быть рекомендована к публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Луссе А.В., к.э.н., доцент, кафедра общей экономической теории, Санкт-Петербургский Государственный Экономический Университет, Директор Центра Научных Исследований СПбГЭУ.