

DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-6-56-67
УДК 330.322(045)
JEL E52, G24, G32

Совершенствование механизмов финансирования инвестиционных проектов высокотехнологичного бизнеса в условиях жесткой денежно-кредитной политики

Е.В. Андреев, Е.А. Лазарева, А.О. Соколовский

Институт государственной службы и управления РАНХиГС, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования — влияние жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) на механизмы привлечения финансовых ресурсов.

Цели работы — анализ и систематизация механизмов финансирования инвестиционных проектов в секторе высоких технологий с учетом специфики данного сектора и внешних финансово-экономических условий его функционирования в России, установление направлений совершенствования системы механизмов финансирования для достижения задач научно-технологического развития российской экономики.

В работе проведен анализ реализуемой в России ДКП, а также подходов к определению высокотехнологичных компаний, отражены особенности инвестиционных проектов, относящихся к высокотехнологичному сектору экономики. Рассмотрены особенности существующих способов финансирования инвестиционных проектов и действующих мер государственной поддержки и стимулирования. Сформулированы предложения по совершенствованию системы механизмов привлечения финансирования в инвестиционные проекты с учетом специфики сектора высоких технологий. Особое внимание уделено возможностям внедрения в практику инструментов, связанных с ожидаемым началом применения цифровой валюты и расширением использования цифровых финансовых активов.

Сделан вывод о необходимости системного подхода к внедрению новых механизмов финансирования инвестиционных проектов, а также их государственной поддержки.

Ключевые слова: инновационная экономика; инвестиционный проект; государственная инновационная политика; технологическое развитие; цифровые финансовые инструменты

Для цитирования: Андреев Е.В., Лазарева Е.А., Соколовский А.О. Совершенствование механизмов финансирования инвестиционных проектов высокотехнологичного бизнеса в условиях жесткой денежно-кредитной политики. *Экономика. Налоги. Право*. 2024;17(6):56-67. DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-6-56-67

ORIGINAL PAPER

Improving Financing Mechanisms for High-Tech Business Investment Projects in the Context of Tight Monetary Policy

E.V. Andreev, E.A. Lazareva, A.O. Sokolovskiy

Institute of Public Service and Management RANEPA, Moscow, Russia

ABSTRACT

The subject of the study is the impact of tight monetary policy on the mechanisms for attracting financial resources.

The objectives of the work are to analyze and systematize financing mechanisms for investment projects in the high-tech sector, taking into account the specifics of this sector and the external financial and economic conditions of its functioning in Russia, to establish directions for improving the system of financing mechanisms to achieve the objectives of scientific and technological development of the Russian economy.

The paper analyzes the monetary policy implemented in Russia, as well as approaches to the definition of high-tech companies, reflects the features of investment projects related to the high-tech sector of the economy. The features of

© Андреев Е.В., Лазарева Е.А., Соколовский А.О., 2024

existing methods of financing investment projects and existing measures of state support and incentives are considered. Proposals have been formulated to improve the system of mechanisms for attracting financing to investment projects, taking into account the specifics of the high-tech sector. Special attention is paid to the possibilities of putting into practice tools related to the expected start of the use of digital currency and the expansion of the use of digital financial assets.

The conclusion is made about the need for a systematic approach to the introduction of new mechanisms for financing investment projects, as well as their state support.

Keywords: innovative economy; investment project; state innovation policy; technological development; digital financial instruments

For citation: Andreev E.V., Lazareva E.A., Sokolovskiy A.O. Improving financing mechanisms for high-tech business investment projects in the context of tight monetary policy. *Ekonomika. Nalogi. Pravo* = *Economics, taxes & law*. 2024;17(6):56-67. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-6-56-67

ВВЕДЕНИЕ

Без широкомасштабного внедрения высокотехнологичной продукции представляется невозможным усиление роли России в глобальной финансовой архитектуре в условиях усиления противостояния ведущих центров мировой экономики. Задачи развития высоких технологий, расширения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (далее — НИОКР) и применения их результатов в серийном производстве стоят перед всеми государствами, претендующими на ведущую роль в мировой экономике, включая Российскую Федерацию.

Формирование устойчивой и динамично развивающейся экономики, а также достижение технологического лидерства входят в число национальных целей развития нашей страны на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г. согласно Указу Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309¹.

В Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации, утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 28.02.2024 № 145, указывается, что «высокий темп освоения новых знаний и создания наукоемкой продукции на собственной технологической основе является ключевым фактором, определяющим конкурентоспособность национальных экономик и эффективность национальных стратегий безопасности»². О необходимости превращения высоких технологий

в один из ключевых факторов развития российской экономики регулярно заявляется на высшем государственном уровне.

Выполнение этой задачи невозможно без активного вовлечения в научно-технологическое развитие страны коммерческих организаций, которые способны выступать в роли как заказчиков НИОКР, так и их исполнителей. Наличие большого количества точек генерации идей и оперативное реагирование организаций частного сектора на изменяющуюся конъюнктуру рынков критически важны для ускорения научно-технологического развития и достижения национальных целей развития.

Ключевой формой участия организаций в технологическом развитии национальной экономики является выполнение высокотехнологичных инвестиционных проектов. Именно в ходе проектной деятельности разрабатываются и внедряются продукты, обладающие новыми свойствами.

Необходимым условием обеспечения эффективной реализации инвестиционных проектов бизнеса является наличие достаточного объема финансовых ресурсов, которых в настоящее время продолжает не хватать.

События последних лет стали серьезным испытанием для российских компаний: пандемия COVID-19, введение беспрецедентных санкций против Российской Федерации, отключение отечественных кредитных организаций от международных платежных систем, запрет на импорт технологий, отказ международных компаний, в том числе занимающихся логистикой, от сотрудничества с российским бизнесом.

Поэтому текущий этап развития российской экономики характеризуется в Стратегии научно-технологического развития как «этап мобилизационного развития научно-технологической сферы в условиях

¹ Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202405070015>.

² Указ Президента Российской Федерации от 28.02.2024 № 145 «О Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации». URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202402280003>.

санкционного давления, сопровождающийся консолидацией общества и хозяйствующих субъектов для решения задач научно-технологического развития».

Одним из методов противодействия внешним шокам со стороны российских финансово-экономических властей стало существенное ужесточение денежно-кредитной политики (далее — ДКП) в беспрецедентных международно-политических и экономических условиях.

ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ХАРАКТЕРИСТИКЕ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

ДКП, являющаяся одной из основ экономической политики любой страны и выражающаяся в принятии комплекса мер по управлению финансовыми потоками в государстве, направленными на обеспечение стабильности цен и низкой инфляции, является объектом исследования многих ученых.

Однако общепринятого и устоявшегося определения ДКП до сих пор не выработано. Подходы, разделяемые российскими и зарубежными экономистами, различаются в первую очередь охватом включаемых в ДКП инструментов регулирования. В частности, Н. Н. Мокеева и В. Б. Красногор определяют ДКП с позиции широкого подхода к определению этого понятия как часть государственной экономической политики, ориентированной на создание условий для экономического роста путем целенаправленного воздействия на денежно-кредитную систему преимущественно рыночными инструментами. С точки зрения узкого подхода к установлению содержания этого понятия ДКП считается «совокупностью мероприятий Центрального банка в области денежного обращения и кредита, направленных на поддержание темпов экономического роста, сдерживание уровня инфляции и уровня безработицы» [1]. В. И. Колесников, рассуждая о ДКП в схожем ключе, выделяет также решаемую с помощью ее инструментов задачу достижения уровня производства, обеспечивающего стабильность цен и полную занятость населения [2].

На Западе бытует точка зрения Э. Абеля, Б. Бернанке, согласно которой ДКП сводится к решениям финансовых властей о «выделении денег» экономике. Это хорошо прослеживается в действиях западных центральных банков, в том числе Федеральной резервной системы США, и подтверждается в последние годы политикой количественного смяг-

чения, выражаемой в стимулировании экономики через увеличение денежной массы [3].

Важно отметить, что ни один из вышеуказанных подходов к определению ДКП не включает рассмотрение технологического развития экономики как фактора, влияющего на ее целеполагание.

Схожим, но не идентичным образом различаются подходы к определению ДКП, постулируемые кейнсианской и монетаристской экономическими теориями. Кейнсианская теория ДКП основана на предположении о том, что свободный рынок является неустойчивой системой, вследствие чего государство должно осуществлять активную политику регулирования экономики, управляя в том числе величиной денежного предложения и уровнем действующих процентных ставок, но не ограничиваясь только этим.

Сторонники монетаристской теории ДКП в свою очередь утверждают, что денежно-кредитное регулирование является единственным допустимым способом воздействия государства на экономику. С его помощью государство управляет инфляцией или инфляционными ожиданиями субъектов экономической деятельности. Если проводимая государством ДКП является эффективной, в остальных аспектах экономики будет обеспечиваться согласно монетаристам получение благоприятных результатов благодаря действию механизмов свободного рынка.

На протяжении последних лет Банк России руководствуется в своей деятельности преимущественно положениями монетаристской теории ДКП. Так, согласно Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 г. и период 2025 и 2026 гг.³ ДКП направлена на обеспечение ценовой стабильности, что предполагает стабильную и низкую инфляцию.

Кроме того, вследствие интенсификации санкционного давления на Россию после начала специальной военной операции ключевая ставка была повышена в целях стабилизации стоимости национальной валюты. В середине 2022 г. по мере прохождения первичного шока ключевая ставка постепенно снижалась до 7,5%. Однако во второй половине 2023 г. Банк России вновь перешел к повышению ключевой ставки. Ее значение может составлять от 16 до 21% и более, означая реализацию жесткой ДКП в классическом виде.

³ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики. Банк России. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНОГО БИЗНЕСА И ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЕГО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Рассмотрение понятий «высокие технологии» и «инвестиционный проект», особенно в их связке, также необходимо для понимания проблематики и границ предмета настоящего исследования.

Понятие «инвестиционный проект» имеет высокую степень проработки в научной литературе. Согласно определению И.И. Мазура под инвестиционным проектом понимается «инвестиционная акция, предусматривающая вложение определенного количества ресурсов, в том числе интеллектуальных, финансовых, материальных, человеческих, для получения запланированного результата и достижения определенных целей в обусловленные сроки» [4].

Понятие «высокие технологии» является менее устоявшимся термином. Оно начало применяться с середины XX в., когда стали использоваться компьютерные технологии как часть технологического уклада экономики США. С течением времени область применения понятия высоких технологий постоянно расширялась и перешла от обозначения конкретных отраслей промышленности к более широкому восприятию как ключевому направлению развития реального сектора национальной экономики, а с начала XXI в. термин «высокие технологии» стал использоваться в отношении оказания технологических услуг [5].

Различия в подходах к определению этого термина в основном объясняются тем, что, с одной стороны, требуется установление критериев высокотехнологичности с достаточной точностью. Однако, с другой стороны, требуется применение методик оценки, которые являются реализуемыми на практике и не предполагают чрезмерного усложнения процессов сбора и обработки статистических данных.

В Российской Федерации официальная статистика формируется на основании позиции Федеральной службы государственной статистики (далее — Росстат), согласно которой высокотехнологичный сектор экономики определяется как совокупность экономических субъектов, осуществляющих виды деятельности в отраслях высокого и среднего технологического уровня, что предполагает отнесение предприятий к высокотехнологичному сектору только на основании применяемых кодов ОКВЭД —

цифровых обозначений видов экономической деятельности, которые заявитель указывает в заявлении о регистрации своего предприятия или общества. В данном подходе, с одной стороны, имеются очевидные упрощения. В частности, как справедливо замечает по этому вопросу А.В. Мисюра, в используемый Росстатом подход изначально закладывается ошибочное допущение того, что «все предприятия высокотехнологичной отрасли являются высокотехнологичными организациями» [6]. С другой стороны, в современных условиях постоянно расширяется область экономики, в которой компании могут осуществлять деятельность, связанную с высокими технологиями в их интуитивном понимании.

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Нераспределенная прибыль. Для разработки и успешной реализации государственной инновационной политики необходимы источники финансирования инвестиционной деятельности, которая может быть профинансирована посредством собственных средств предприятия, а именно благодаря нераспределенной прибыли, под которой понимается конечный финансовый результат, выявленный за отчетный период, за вычетом установленных в соответствии с законодательством налогов и иных аналогичных обязательных платежей, включая штрафы и пени за несоблюдение правил налогообложения⁴.

Долевое финансирование. В зависимости от организационно-правовой формы предприятия долевое финансирование может осуществляться в форме дополнительной целевой эмиссии акций или привлечения средств инвесторов в виде взносов или паев. Этот способ финансирования позволяет привлекать более существенные ресурсы, а также с высокой степенью свободы управлять величиной и сроками несения издержек на их привлечение. Например, выплата дивидендов осуществляется по решению совета директоров, который также устанавливает их размер.

Кредитное финансирование. Использование заемных средств является распространенным способом финансирования инвестиционной деятельности предприятий и организаций. Кредиты и облигаци-

⁴ Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=2304.

онные займы позволяют привлекать значительные средства на реализацию планируемых проектов.

Выпуск облигаций. Выпуск облигаций является еще одним способом привлечения заемных финансовых ресурсов, поскольку облигации являются ценными бумагами, обеспечивающими собственнику фиксированный доход, открывая возможности для получения дохода на разнице рыночной и номинальной цены.

В таблице приведено систематизированное представление о вышеприведенных способах финансирования инвестиционных проектов с отражением их преимуществ, недостатков и возможных областей применения в высокотехнологичном секторе.

Вышеперечисленные факторы находятся под прямым или косвенным влиянием проводимой в стране ДКП.

СУЩЕСТВУЮЩИЕ МЕХАНИЗМЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ СТИМУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫЕ ПРОЕКТЫ

В нынешних условиях основополагающей целью государственной политики по стимулированию инвестиций в высокотехнологичные инвестиционные проекты является создание условий, в которых инвестиции приобретают экономическую целесообразность, ощущаемую инициатором проекта, для получения возможности привлечь финансирование и нести издержки, которые в дальнейшем могут быть скомпенсированными прибылью от реализации проекта.

В настоящее время российским правительством применяется ряд механизмов стимулирования и поддержки инвестиционной деятельности высокотехнологичных проектов, которыми являются:

- льготные займы, выдаваемые с участием Фонда развития промышленности;
- механизм проектного финансирования инвестиционных проектов в приоритетных отраслях российской экономики, называемый фабрикой проектного финансирования;
- механизм специальных инвестиционных контрактов (далее — СПИК 2.0);
- промышленная ипотека;
- субсидирование опытно-конструкторских работ;
- институты развития и особые экономические зоны, резидентам которых предоставляется воз-

можность работать по льготному налоговому режиму и иметь доступ к специальным программам поддержки;

- другие механизмы как на федеральном, так и на региональном уровнях.

Деятельность органов государственной власти по поддержке высокотехнологичного сектора ведется в рамках шести государственных программ, которые реализуются под общим управлением Минпромторга России и включают развитие:

- индустриального сектора экономики;
- авиационной промышленности;
- судостроения и техники для освоения шельфовых месторождений;
- электронной и радиоэлектронной промышленности;
- фармацевтической и медицинской промышленности;
- оборонно-промышленного комплекса.

В рамках государственных программ приняты 28 федеральных проектов, а также ряд ведомственных проектов и комплексов процессных мероприятий на 2024 г. общей стоимостью 517 млрд руб.

Государственная поддержка предоставляется как напрямую федеральными и региональными органами исполнительной власти, так и через институты развития. Основным институтом развития является корпорация ВЭБ.РФ, содействующая реализации социально-экономической политики, повышению конкурентоспособности экономики страны и ее модернизации на инновационной основе, которая ежегодно выдает кредиты и предоставляет гарантии для реализации инвестпроектов на сумму 300 млрд руб. и имеет объем активов и гарантийного портфеля, эквивалентный 2,5% ВВП России⁵.

Согласно данным Росстата инвестиции в основной капитал компаний, относящихся к высокотехнологичным отраслям, включенным в статистический обзор по инвестициям в российской экономике, демонстрируют рост не ниже 15% (рис. 1) за последние два года⁶.

⁵ Объем поддержанных проектов ВЭБ.РФ к концу года превысит 22 трлн рублей. URL: <https://www.vedomosti.ru/kapital/persons/articles/2024/06/26/1046369-obem-podderzhannih-proektov>.

⁶ Данный статистический обзор публикуется один раз в два года. Последний из опубликованных на момент проведения исследования относится к 2023 г. и содержит итоговые данные по 2022 г. включительно. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf.

Таблица / Table

Источники финансирования инвестиционных проектов / Sources of financing for investment projects

Способы финансирования / Sources of financing	Преимущества / Advantages	Недостатки / Disadvantages	Применимость в секторе высоких технологий / Applicability in the high- tech sector
Нераспределенная прибыль / Retained earnings	Самостоятельность в принятии решения о выделении средств; отсутствие ссудного процента	Малый объем доступных средств; затруднение в планировании (нет гарантий прибыли)	Оперативное финансирование проектов с небольшой капиталоемкостью в случаях, когда фактор времени является ключевым
Долевое финансирование / Equity funding	Возможность привлекать существенные финансовые ресурсы; возможность управлять величиной и сроками несения издержек на привлечение финансирования	Снижение уровня контроля над проектом; необходимость вести отчетность и раскрывать информацию, в том числе чувствительную; зависимость проекта от компетентности представителей инвестора, имеющих право принятия решения	Совместные предприятия; субъекту, привлекающему инвестиции, предоставляется возможность использования ресурсов инвестора для выхода на новые рынки, а инвестору — доступ к новым технологиям, расширение сферы деятельности
Кредитное финансирование / Credit funding	Возможность привлекать существенные финансовые ресурсы; широкий диапазон кредитных программ, доступных на финансовом рынке	Необходимость высокого кредитного рейтинга, одобрения проекта кредитором, обслуживания долга вне зависимости от результативности проекта, а также высокая стоимость кредитного финансирования в условиях жесткой ДКП	Капиталоемкие проекты развития с учетом результата анализа рисков; привлечение финансирования с целью распределения расходов на проект на срок предоставления кредита
Выпуск облигаций / Bonds issuance	Возможность привлечения существенных финансовых ресурсов, а также обслуживания долга по облигациям за счет прибыли, генерируемой в результате реализации инвестиционного проекта	Высокие требования к надежности и репутации эмитента на фондовом рынке; административно- бюрократическая сложность процедуры эмиссии; высокая стоимость финансирования в условиях жесткой ДКП из-за косвенных механизмов влияния	Самостоятельно реализуемые капиталоемкие проекты развития; распределение расходов на проект на срок обращения облигации

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

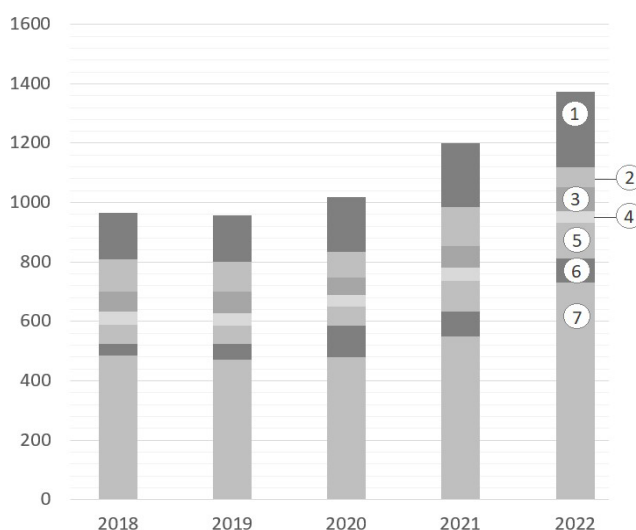


Рис. 1 / Fig 1. Динамика инвестиций в основной капитал в некоторых отраслях российской экономики / Capital investment trend in some sectors of Russian economy

Примечание / Note: 1 – производство прочих транспортных средств и оборудования / manufacture of other vehicles and equipment; 2 – производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов / manufacture of motor vehicles, trailers and semi-trailers; 3 – производство машин и оборудования, не включённых в другие группировки / production of machinery and equipment not included in other groupings; 4 – производство электрического оборудования / manufacture of electrical equipment; 5 – производство компьютеров, электронных и оптических изделий / manufacture of computers, electronic and optical products; 6 – производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях / production of medicines and materials used for medical purposes; 7 – производство химических веществ и химических продуктов / production of chemicals and chemical products.

Источник / Source: составлено авторами на основании данных Росстата. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf / compiled by the author based on data by the Federal Service of State Statistics. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf.

Степень эффективности существующей государственной инновационной политики не устанавливается по следующим причинам. С одной стороны, благодаря действующим программам удастся создавать и модернизировать высокотехнологичные производства в России, что важно в том числе с учетом снижения доступности импорта в данном секторе экономики. С другой стороны, результатом реализации успешных проектов является выход высокотехнологичных предприятий на устойчивую прибыльность, дальнейшее поступательное развитие и получение государством от них налоговых поступлений, превышающих сумму оказанной им ранее поддержки⁷.

Индикатором, свидетельствующим о том, что в целом реализуемую правительством государственную инновационную политику можно считать успешной, является уверенный рост инвестиций в НИОКР (рис. 2).

⁷ Минэкономразвития России: Фонд содействия инновациям поддержал 3,7 тысяч высокотехнологичных проектов в 2022 году. URL: <https://fasie.ru/press/fund/minekonomrazvitiya-fond-sodeystviya-innovatsiyam-podderzhal-3-7-tysyach-vysokotekhnologichnykh-proek>.

В динамике инвестиций в НИОКР обращает на себя внимание отсутствие негативного влияния пандемии коронавируса.

В то же время политика государственной поддержки высокотехнологичного сектора имеет ограничения, которые не позволяют рассматривать ее как достаточную для достижения всех целей научно-технического развития, стоящих перед российской экономикой.

Во-первых, меры государственной поддержки инновационной деятельности имеют ограниченный бюджет. Потребности российских предприятий в предоставлении финансовой поддержки превышают возможности государства.

Во-вторых, в условиях необходимости соответствия высокотехнологичных предприятий и инвестиционных проектов установленным критериям через различные механизмы возникает вопрос о том, смогут ли таким критериям соответствовать по-настоящему прорывные проекты, предполагающие разработку и внедрение технологий, способных существенно изменять весь экономический ландшафт вокруг своей области применения.

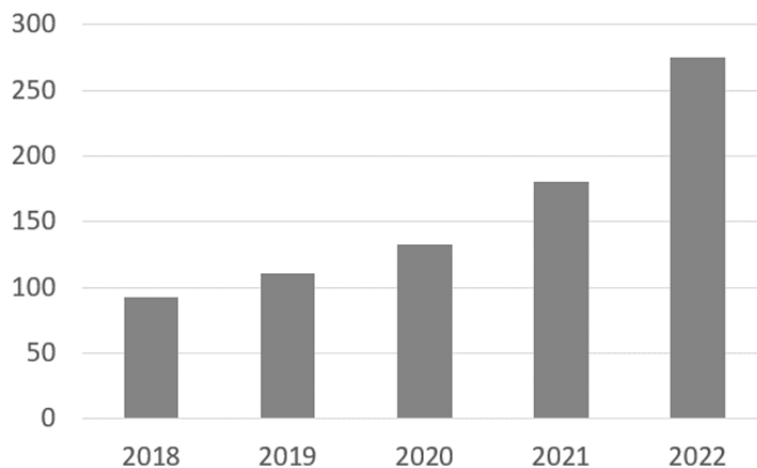


Рис. 2 / Fig 2. Динамика инвестиций в НИОКР в российской экономике /
Research and development investment trend in Russian economy

Источник / Source: составлено авторами на основании данных Росстата. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf /
compiled by the authors based on data by the Federal Service of State Statistics. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf.

ВОЗМОЖНОСТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Нельзя однозначно утверждать, что существующая система финансирования высокотехнологичных инвестпроектов и государственная поддержка деятельности предприятий в этой области являются неэффективными. Представляется, что для реализации задач, которые стоят перед научно-технологическим и деловым сообществом России, должны применяться действующие механизмы государственной инновационной политики. Экстенсивный подход в данном случае неприменим потому, что он предполагал бы увеличение расходов государственного бюджета до значений, которые не являются реально достижимыми.

Согласно данным Банка России по итогам 2023 г. 80% финансирования инвестиционной деятельности осуществлялись российскими промышленными предприятиями из собственных средств (нераспределенной прибыли). Из этого следуют сразу два важных вывода. *Во-первых*, подтверждается недостаточность применяемых мер государственной поддержки привлечения средств от внешних субъектов экономической деятельности. *Во-вторых*, имеется потенциал для существенного увеличения финансирования инвестиционной деятельности

в случае грамотного внедрения новых механизмов привлечения финансовых ресурсов и применения мер государственной поддержки.

Совершенствование механизмов финансирования проектной деятельности в секторе высоких технологий должно осуществляться с учетом задач, которые стоят перед государством в этой сфере, и должно включать:

- снижение стоимости финансирования инвестпроектов для предприятий;
- повышение привлекательности вложений в высокотехнологичные проекты для инвесторов.

Из вышеприведенного следует, что эти задачи противоречивы. Привлекательность вложения финансовых средств для инвестора обеспечивается балансом доходности и риска, который в случае высокотехнологичного сектора не может быть низким.

При этом институт биржевых фондов можно рассматривать как набор активов, собранный по определенному принципу.

Существуют различные виды биржевых фондов (паевые инвестиционные фонды, *ETF*⁸-фонды), которые могут быть использованы для решения данной задачи. Примером высокотехнологичного биржевого фонда может быть *ETF*-фонд «Тинькофф российские технологии», включающий акции 14 российских технологических компаний.

⁸ Exchange traded funds — корзины ценных бумаг, которыми торгуется на бирже точно так же, как акциями.

Для привлечения инвесторов к предлагаемому инструменту также потребуется реализация комплекса мероприятий вследствие как его новизны, так и отсутствия на начальном этапе внедрения данных, касающихся фактической доходности. Эти мероприятия могли бы заключаться, например, в предоставлении налоговых вычетов на величину средств, потраченных на вложения в высокотехнологические фонды.

Еще одним действительным механизмом увеличения финансирования инвестиционной деятельности могло бы стать бюджетное софинансирование капиталовложений из собственных средств участников национального проекта «Производительность труда» за счет дополнительной прибыли, полученной в результате участия в данном проекте.

Что же касается цифровых финансовых активов (далее — ЦФА), то они (рис. 3) на данный момент не вышли за пределы первичной стадии развития, а проект внедрения цифрового рубля находится в процессе реализации. Тем не менее уже сейчас можно спрогнозировать, каким образом предполагаемые выгоды от внедрения цифровых инструментов могут быть получены от упрощения финансирования инвестиционных проектов в сфере высоких технологий.

Внедрение цифровой валюты способно оказывать также косвенное стимулирующее воздействие на инвестиционную активность. А. Н. Милютин обращает внимание на такие положительные эффекты введения этого инструмента для банковского сектора, как влияние дополнительной ликвидности, снижение основных рисков и появление «возможности концентрации частного капитала на естественных для него инвестициях» [7].

В иных аспектах степень влияния цифровой валюты с трудом поддается прогнозу. Есть основания предполагать, что это влияние будет реализовываться не столько напрямую в виде преобразования способов и механизмов доступа к финансовым ресурсам, сколько в форме мегафактора, воздействующего на макроэкономическую политику финансовых властей в целом, характер и эффективность ее инструментов и методов [8; 9].

Хотя первые ЦФА появились в России в 2022 г., учет функционирования их рынка как сегмента фондового рынка начал вестись с 2023 г., когда была принята новая редакция Федерального закона № 259-ФЗ. Согласно данным Банка России по итогам

I квартала 2024 г. объем рынка ЦФА (объем эмитированных ЦФА) оценивался в 92,7 млрд руб., а общая сумма сделок с использованием ЦФА составляла 88,7 млрд руб. Таким образом, рынок демонстрирует в целом положительную динамику, и, очевидно, в среднесрочной перспективе он будет расти.

Тем не менее на данный момент объем рынка ЦФА несравним с показателями традиционных сегментов. Например, за I квартал 2024 г. совокупный объем биржевых сделок с облигациями, предусматривающих расчеты в рублях, составил 1,7 трлн руб.⁹ При этом в эту сумму не включены сделки с акциями и другими ценными бумагами. Такая разница в объемах, с одной стороны, указывает на то, что рынку ЦФА еще предстоит долгий путь развития, чтобы сравняться с показателями традиционного фондового рынка. Однако, с другой стороны, пока этого не случилось, у законодателя есть все основания для формирования правовой базы функционирования рынка ЦФА в условиях, когда еще возможны корректировки «на ходу», не вызывающие чрезмерных рисков.

В настоящее время законодательством предусмотрены четыре вида ЦФА:

- денежные требования к эмитенту;
- права участия в капитале непубличного акционерного общества;
- права по эмиссионным ценным бумагам;
- требования передачи эмиссионных ценных бумаг.

При этом ЦФА могут быть обеспечены одновременно несколькими активами различной природы: ценными бумагами, товарами, услугами.

Развитие правового регулирования ЦФА в части конвертации цифровых активов в традиционные ценные бумаги, наоборот, позволит большому числу молодых инновационных компаний осуществлять первоначальный выпуск ценных бумаг и выходить на традиционные биржи в упрощенном порядке [8].

Немаловажным для компаний высокотехнологического сектора является максимально возможное сокращение времени, необходимого на эмиссию ЦФА и привлечение финансирования [9].

Одними из задач, поставленных в Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 г. и период 2025 и 2026 гг.,¹⁰

⁹ Долговой рынок. Специальный обзор. ГК Регион. URL: https://region.ru/upload/business/analytics/dolgovoy-rynok/operational-notes/Рынок_облигаций_1кв-2024.pdf.

¹⁰ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025

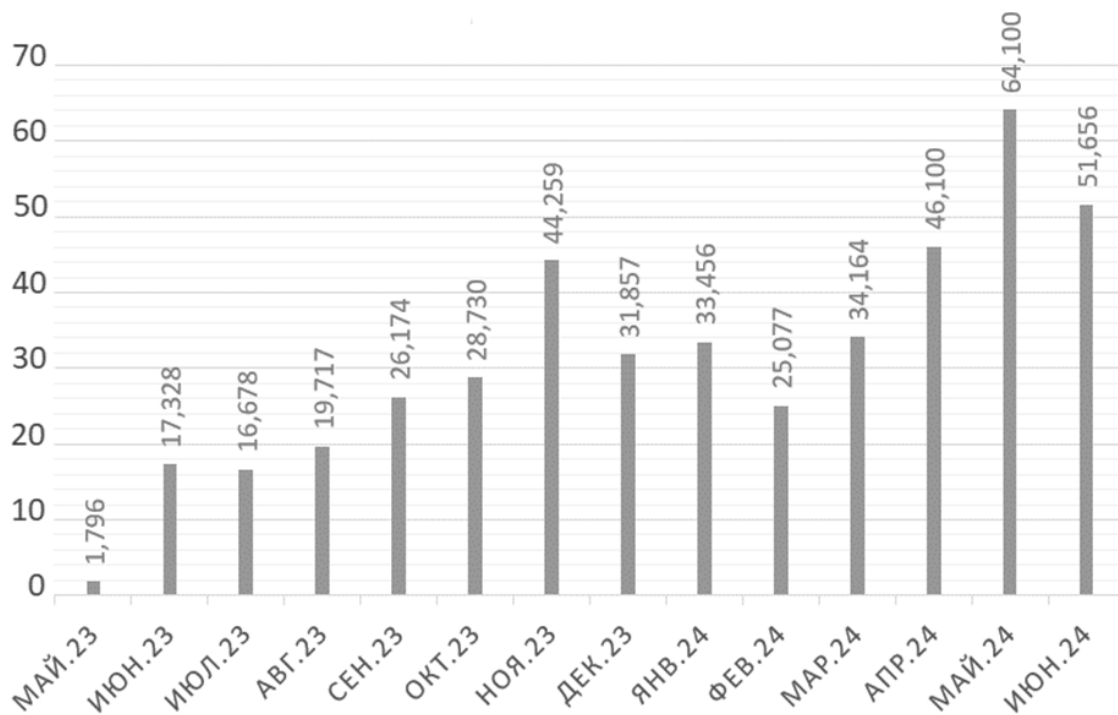


Рис. 3 / Fig 3. Объем рынка ЦФА в России / Market volume of digital assets in Russia

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

являются развитие рынка ЦФА и его интеграция с цифровым рублем.

В целом развитие цифровых валют и цифровых финансовых активов способно в отдельных ситуациях упрощать и уменьшать издержки на реализацию инвестиционных проектов, в том числе высокотехнологичных.

ВЫВОДЫ

Предложенные способы совершенствования механизмов государственной инновационной поли-

тики могут применяться для снижения издержек, связанных с привлечением финансирования для реализации инвестиционных проектов. Отдельные способы уместно считать пригодными для любой инвестиционной деятельности, а некоторые — специфичными для высокотехнологичного сектора.

Ускорение технологического развития потребует системного подхода и комбинации различных способов упрощения финансового обеспечения, а также их сочетания с мероприятиями в правовой и институциональной областях.

Результаты исследования показали, что в рассматриваемой предметной области есть место для фундаментального научного поиска.

и 2026 годов. Банк России. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/155957/onrfr_2024-26.pdf.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Мокеева Н.Н., Красногор В.Б. Инструменты денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях. *Вестник УрФУ. Серия экономика и управление*. 2012;(4):151–162.
2. Колесников В.И. Банковское дело. М.: Финансы и статистика; 2019. 480 с.
3. Bernanke Ben S. The new tools of monetary policy. *American Economic Review*. 2020;110(4):943–83.
4. Мазур И.И. Управление проектами. М.: Омега Л; 2010. 960 с.
5. Садыков С.Ф., Соколов А.П. Эволюция высоких технологий: всесторонний анализ определения, содержания и роли в современном обществе. *Региональная и отраслевая экономика*. 2023;(2):105–111.
6. Мисюра А.В. Высокотехнологичное промышленное предприятие: нормативный и позитивный подходы к определению. *Journal of New Economy*. 2019;(4):88–107.

7. Милютин А. Н. О задачах и принципах применения цифрового рубля. *Russian Economic Bulletin*. 2023;(2):227–234.
8. Гирич М. Г., Ермохин И. С., Левашенко А. Д. Сравнительный анализ правового регулирования цифровых финансовых активов в России и других странах. *Вестник международных организаций*. 2022;(4):176–192.
9. Морозко Н. И., Морозко Н. И. Децентрализованное финансирование компаний на основе блокчейн-технологий. *Фундаментальные исследования*. 2024;(2):26–30.

REFERENCES

1. Mokeeva N. N., Krasnogor V. B. Instruments of monetary policy of the Bank of Russia in modern conditions. *Vestnik UrFU. Seriya ehkonomika i upravlenie = Bulletin of the UrFU. Economics and Management series*. 2012;(4):151–162. (In Russ.).
2. Kolesnikov V. I. Banking. Moscow: Finance and statistics; 2019. 480 p. (In Russ.).
3. Bernanke Ben S. The new tools of monetary policy. *American Economic Review*. 2020;110 (4):943–83.
4. Mazur I. I. Project management. Moscow: Omega L; 2010. 960 p. (In Russ.).
5. Sadykov S. F., Sokolov A. P. The evolution of high technologies: A comprehensive analysis of the definition, content and role in modern society. *Regional'naya i otraslevaya ehkonomika = Regional and sectoral economics*. 2023;(2):105–111. (In Russ.).
6. Misyura A. V. High-tech industrial enterprise: Normative and positive approaches to definition. *Journal of New Economy*. 2019;(4):88–107. (In Russ.).
7. Milyutin A. N. On the tasks and principles of using the digital ruble. *Russian Economic Bulletin*. 2023;(2):227–234. (In Russ.).
8. Girich M. G., Ermokhin I. S., Levashenko A. D. Comparative analysis of the legal regulation of digital financial assets in Russia and other countries. *Vestnik mezhdunarodnykh organizacij = Bulletin of International Organizations*. 2022;(4):176–192. (In Russ.).
9. Morozko N. I., Morozko N. I. Decentralized financing of companies based on blockchain technologies. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental research*. 2024;(2):26–30. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Евгений Владимирович Андреев — кандидат технических наук, доцент кафедры государственного регулирования экономики, Институт государственной службы и управления, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия

Evgeny V. Andreev — Cand. Sci. (Tech.), Assoc. Prof. of Department of State Regulation of Economics, Institute of Public Administration and Management, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-6867-144X>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

andreev-rf@mail.ru

Екатерина Александровна Лазарева — главный экономист департамента банковского регулирования и аналитики, Банк России, Москва, Россия

Ekaterina A. Lazareva — Chief Economist of Department of Banking Regulation and Analytics, Bank of Russia, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0009-0008-6581-866X>

lazareva0401@inbox.ru

Александр Олегович Соколовский — заместитель технического директора АО «НПО Энергоконтракт», Москва, Россия

Alexander O. Sokolovskiy — Deputy technical director in JSC "NPO Energokontarkt", Moscow, Russia

<https://orcid.org/0009-0003-1963-8397>

a.o.sokolovskiy@gmail.com

Заявленный вклад авторов:

Е.В. Андреев — научное руководство исследованием, определение структуры изложения и содержания статьи, анализ механизмов обеспечения кадрового потенциала в условиях цифровой трансформации экономики, анализ опыта разработки и внедрения цифровых платформ в государственный сектор и бизнес-структуры с целью повышения инновационной активности страны.

Е.А. Лазарева — теоретико-методологические основы денежно-кредитной политики как составляющей государственной экономической политики, анализ вопросов финансов кредита, анализ перспектив внедрения цифровой валюты и цифровых финансовых активов.

А.О. Соколовский — анализ влияния государственной экономической политики на финансирование проектной деятельности предприятий, анализ инновационного развития как основополагающего элемента экономического развития страны, систематизация особенностей компаний высокотехнологического сектора и специфики финансирования их деятельности.

Authors' contribution statement:

Evgeniy V. Andreev — scientific management of the research, determination of the structure of the presentation and content of the article, analysis of mechanisms for ensuring human resources in the context of the digital transformation of the economy, analysis of the experience of developing and implementing digital platforms in the public sector and business structures in order to increase the country's innovative activity.

Ekaterina A. Lazareva — Theoretical and methodological foundations of monetary policy as a component of state economic policy, analysis of credit finance issues, analysis of the prospects for the introduction of digital currency and digital financial assets.

Alexander O. Sokolovskiy — Analysis of the influence of state economic policy on the financing of project activities of enterprises, analysis of innovative development as a fundamental element of the country's economic development, systematization of the characteristics of companies in the high-tech sector and the specifics of financing their activities.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 14.08.2024; принята к публикации 23.10.2024.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 14.08.2024; accepted for publication 23.10.2024.

The authors read and approved the final version of the manuscript.