

*Захарян А.Г.,
кандидат экономических наук,
научный сотрудник института экономики им. М. Котаняна
Национальной академии наук Республики Армения*

ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

***Аннотация:** На данном этапе развития экономики Республики Армения совершенствование деятельности акционерных обществ приобретает особую актуальность, что продиктовано требованиями улучшения качества жизни населения и стимулированием развития экономики. Одним из важнейших стимулов развития компаний является повышение эффективности финансирования инновационных проектов. Главным фактором инновационного развития является грамотная политика государства, направленная на обеспечение должного уровня финансирования инновационной активности.*

***Ключевые слова:** экономика, инновации, финансирование, управление, стратегия, деятельность, развитие.*

***Abstract:** At this stage of development of the economy of the Republic of Armenia, the improvement of joint-stock companies is of particular relevance, which is dictated by the requirements for improving the quality of life of the population and stimulating the development of the economy. One of the most important incentives for the development of companies is to increase the effectiveness of financing innovative projects. The main factor of innovative development is the competent policy of the state, aimed at ensuring the proper level of financing of innovative activity.*

Keywords: *economics, innovation, financing, management, strategy, activity, development.*

На современном этапе развития экономики повышение эффективности финансирования инновационных проектов акционерных обществ Армении приобретает особую актуальность, что продиктовано требованиями улучшения качества жизни населения и стимулирования деятельности компаний. Одним из важнейших факторов инновационного развития экономики страны является грамотная политика государства, направленная на обеспечение должного уровня финансирования инновационной активности. Ведь основой для принятия решения о целесообразности реализации инновационного проекта либо идеи является именно наличие достаточных финансовых ресурсов либо возможностей для их привлечения. После распада Советского Союза “рынок сбыта” результатов НИОКР для Республики Армения существенно сократился, что не могло не привести к резкому сокращению объемов инвестиций в научные исследования. В результате сформировался новый более низкий уровень инвестирования в НИОКР, который сохраняется уже на протяжении нескольких лет.

Как известно, финансирование инновационной деятельности - это процесс обеспечения и использования денежных средств, направляемых на проектирование, разработку и организацию производства новых видов продукции, на создание и внедрение новой техники, технологии, услуг, работ, разработка и внедрение новых организационных форм и методов управления¹.

Основными источниками финансирования инновационной деятельности в основном являются бюджетные средства; внебюджетные фонды; собственные средства. Предприятие при реализации инновационного проекта может использовать различные источники его финансирования: собственные финансовые

¹ Инновационный менеджмент: учеб. пособие/ Маховикова Г.А., Ефимова Н.Ф. – М.: Эксмо, 2010. с. 9– 10.

средства, заемные средства инвесторов, выпуск и продажа акций предприятия, лизинг оборудования и другие формы аренды. В настоящее время предприятия используют внутренние и внешние источники финансирования².

Внутренние источники - собственные финансовые средства предприятия, к которым относятся:

- доходы предприятия: часть прибыли от реализации (товарной продукции, выполненных НИР, строительно-монтажных работ, финансовых операций и др.);
- поступления (амортизационные отчисления, выручка от реализации выбывшего имущества, устойчивые пассивы, целевые поступления, другие поступления);
- финансовые ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке (продажа собственных акций, облигаций и других видов ценных бумаг;
- кредитные инвестиции, финансовый лизинг, средства научных фондов, спонсорские средства);
- финансовые ресурсы, поступающие в порядке перераспределения (страховое возмещение по наступившим рискам, финансовые ресурсы, поступившие от концернов, ассоциаций, отраслевых и региональных структур);
- финансовые ресурсы, формируемые на паевых (долевых) началах;
- дивиденды и проценты по ценным бумагам других эмитентов;
- бюджетные ассигнования и другие виды ресурсов.

К внешним источникам относятся:

- заемные финансовые средства инвесторов (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы);
- привлеченные финансовые средства, полученные от продажи акций и т.д.;
- денежные средства различных объединений предприятий; иностранные инвестиции;

² Самарская И.М. Источники финансирования инновационной деятельности в Российской Федерации, «Евразийский научный журнал N4, 2016», <http://journalpro.ru/articles/istochniki-finansirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-v-rossiyskoy-federatsii/>

- бюджетное финансирование из государственного, регионального (областного) или местного бюджетов;
- инвестиционный налоговый кредит.

Одним из важнейших источников финансирования инновационных проектов является банковское (ссудное) финансирование. Специализированный инвестиционный банк или коммерческий банк, имеющий право осуществлять все виды операций с ценными бумагами, может являться инвестором или посредником при финансировании инноваций в том случае, когда для этой цели привлекаются средства путем дополнительной эмиссии акций. Этот финансово-кредитный институт участвует в обосновании инновационных проектов, выборе способов привлечения средств, оценки уровня доходов по имитируемым ценным бумагам.

Основной объем ссудного капитала обычно предоставляется коммерческими банками в виде банковских ссуд. Для финансирования инновационных проектов могут выделяться среднесрочные (от 1 года до 5 лет) или долгосрочные (свыше 5 лет) займы. Процентная ставка инвестору во многом определяется сроком ссуды, а также риском, который банк берет на себя.

Государственная поддержка инновационных проектов осуществляется в основном путем направления финансовых ресурсов на выполнение целевых программ и на другие государственные нужды, определяемые в порядке, устанавливаемом законодательством. Бюджетное финансирование инновационных программ и проектов осуществляется в формах: финансовой поддержки высокоэффективных инновационных программ и проектов на условиях размещения выделенных бюджетных средств на конкурсной основе; централизованного финансирования (частичного или полного) инновационных программ.

Как известно, довольно распространенной формой финансирования инновационной деятельности выступает эмиссия ценных бумаг. С ее помощью в достаточно короткие сроки можно привлечь нужный объем денежных средств.

Такая форма финансирования доступна для предприятий, организованных в форме закрытого или открытого акционерного общества. Она позволяет аккумулировать крупные финансовые ресурсы путем размещения акций среди неограниченного круга инвесторов (заем денег у покупателей акций на неопределенное время) для осуществления перспективных инновационных проектов. Посредством эмиссии ценных бумаг производится замена инвестиционного кредита рыночными долговыми обязательствами, что способствует оптимизации структуры финансовых ресурсов, инвестируемых в инновационный проект. В момент учреждения акционерного общества осуществляется первичная эмиссия акций, при привлечении дополнительных средств - вторичная эмиссия. Именно вторичная эмиссия проводится, как правило, для получения средств на осуществление различных инновационных проектов (освоение и выпуск нового продукта, совершенствование технологии и т. д.). Банковское кредитование обычно сориентировано на минимальный кредитный риск, поэтому доступ инновационных предприятий к кредитам всегда ограничен. Преодолевают названные недостатки банковского кредита венчурное финансирование инновационных проектов, выступая как форма и механизм финансирования деятельности небольших исследовательских и внедренческих фирм, научно-технических разработок, доводки и внедрения открытий, изобретений, любых нововведений, имеющих рисковый, но перспективный характер. Венчурные компании, фонды предоставляют денежные ресурсы на беспроцентной основе без гарантий их возврата, риск их велик, но в случае удачи риск компенсируется сверхприбылью, превышающей затраты в 30-200 раз. По опубликованным данным, в 15% случаев венчурный капитал полностью теряется, в 25% случаев возникают убытки в течение большего срока, чем планировалось, в 30% - получают умеренную прибыль. Избежать больших потерь при венчурном финансировании можно при тщательном отборе проектов, за счет одновременного вложения средств в несколько инновационных проектов с разными сроками реализации.

Важнейшим звеном в передаче новейших видов оборудования, технических устройств в пользование потребителям является финансовый лизинг. Последний выступает как форма привлечения заемных средств в виде долгосрочного кредита, предоставляемого в натуральной форме в рассрочку. Срок действия договора по финансовому лизингу зависит от срока амортизации, он меньше или равен сроку полной амортизации предмета лизинга. В разных странах сроки лизинга определяются различными нормативными документами. После завершения срока действия договора предмет лизинга может быть передан в собственность лизингополучателю при условии полной выплаты сумм по договору лизинга. Лизинг — взаимовыгодная сделка для всех ее участников, он является эффективным средством ускорения реализации инновационных проектов, получил широкое распространение в мире. В США его доля составляет более 25% в инновационных инвестициях, в Японии по лизингу реализуется примерно 90% новых компьютеров. Вместе с тем применение схем финансового лизинга имеет и ряд ограничений. В частности, такие схемы возможны далеко не для всех инновационных проектов. Следует учитывать, что стоимость приобретаемого оборудования с учетом вознаграждения банка и страховых выплат может оказаться слишком высокой, а его рыночная цена в силу самых разных причин может за время лизинга существенно снизиться³.

Ниже приведем основные организационные формы финансирования инновационной деятельности, принятые в мировой практике.

³ Ильдяков А.В. Особенности государственной инновационной политики России, электронный научный журнал “Управление экономическими системами”, (36), 12/2011, <http://uecs.ru/uecs-36-122011/item/903-2011-12-24-07-00-06>

Основные организационные формы финансирования инновационной деятельности⁴

Форма	Возможные инвесторы	Получатели заемных средств	Преимущества использования формы	Сложности использования формы
Дефицитное финансирование	Правительства иностранных государств. Международные финансовые институты. Предприятия и организации РФ	Правительство Российской Федерации	Возможность государственного регулирования и контроля инвестиций	Нецелевой характер финансирования. Рост внешнего и внутреннего государственного долга. Увеличение расходной части бюджета
Акционерное (корпоративное) финансирование	Коммерческие банки. Институциональные инвесторы	Корпорации. Предприятия	Вариабельность использования инвестиций у корпорации (предприятия)	Нецелевой характер инвестиций. Работа только на рынке ценных бумаг, а не на рынке реальных проектов. Высокий уровень риска инвестора
Проектное финансирование	Правительства. Международные финансовые институты. Коммерческие банки. Отечественные предприятия. Иностранные инвесторы. Институциональные инвесторы	Инвестиционный проект. Инновационный проект	Целевой характер финансирования. Распределение рисков. Гарантии государственных участников финансовых учреждений. Высокий уровень контроля	Зависимость от инвестиционного климата. Высокий уровень кредитных рисков. Неустойчивое законодательство и налоговый режим

⁴ Финансирование инновационных проектов, Центр управления финансами, Center-YF, <https://center-yf.ru/data/stat/Finansirovanie-innovacionnyh-proektov.php>

Как видно из приведенной выше таблицы, доступными формами финансирования инновационной деятельности для отдельных предприятий являются акционерное финансирование и проектное финансирование. В подавляющем большинстве случаев финансируются проекты, обеспечивающие выпуск высококачественной, конкурентоспособной продукции. Для успеха проекта рекомендуется применять устоявшуюся, отработанную технологию, выпускать продукцию, ориентированную на достаточно емкий и проверенный рынок. Высоки шансы получения финансирования и у инноваций — имитаций, в том числе усовершенствующих, дополняющих, замещающих и вытесняющих базовую модель. Таким образом, успех инновационной деятельности в значительной степени определяется формами ее организации и способами финансовой поддержки.

Одним из основных субъектов инновационной системы Республики Армения, который ответственен за распределение финансовых средств, выделяемых государством на науку, является Комитет по науке (85% средств). Другим важным субъектом инновационной системы страны является Министерство экономического развития и инвестиций. Основными направлениями финансовой поддержки частного сектора со стороны Министерства являются создание благоприятных условий для привлечения инвестиций (венчурные фонды, механизмы софинансирования), стимулирование экспорта, а также создание свободных экономических зон, технопарков. Деятельность Комитета по науке (и в частности НАН РА) хотя в определенной степени связана с инновационной стратегией Министерства экономического развития и инвестиций РА, однако, связь частного сектора и науки недостаточно развита. То есть, перед государством стоит проблема развития передаточного механизма, который позволил бы довести результаты инновационной деятельности до стадии коммерциализации и получения экономического эффекта. Для этого, в первую очередь, необходимо согласовать инновационные стратегии вышеназванных субъектов.

Кроме того, исходя из геополитических условий Армении, ключевое значение приобретает активное развитие связей с внешним миром с целью привлечения прямых инвестиций, необходимых для развития инновационного потенциала страны. Помимо финансовых средств, РА может воспользоваться накопленными знаниями и опытом более развитых стран в плане инновационного развития. Касательно иностранных инвесторов стоит отметить, что для большинства отраслей Армении ограничений по участию иностранцев в капитале национальных компаний не предусмотрено. Иностранным инвесторам также предлагаются привлекательные условия для осуществления деятельности в свободных экономических зонах. Наибольшая активность в плане участия иностранных инвесторов в капитале компаний Армении наблюдается в сфере информационных технологий. Данный сектор является наиболее активным в плане сотрудничества как с внешним рынком, так и с учебными заведениями. В данном контексте важную роль в инновационной системе Армении играют также специализированные организации. Наиболее ярким примером является Фонд «Инкубатор предприятий» (EIF), который осуществляет поддержку инновационным предприятиям, содействуя привлечению зарубежных финансовых ресурсов (как правительственных, так и частных инвесторов). Основным направлением деятельности данного фонда является сфера информационно-коммуникационных технологий⁵.

Кроме прямого финансирования инновационных проектов, не менее важную роль играют также косвенные механизмы, к основным из которых относятся налоговые льготы. Так, в Армении для предприятий, которые осуществляют научно-исследовательские работы, предусмотрены налоговые вычеты в размере полной суммы соответствующих затрат. Во многих инновационно развитых странах, для сравнения, государство предлагает возможность осуществлять вычеты

⁵ Отчет Фонда «Инкубатор предприятий» Армении за 2018 год, <http://www.eif.am/arm/researches/report-on-the-state-of-the-industry/>

в размере, превышающем фактические затраты, стимулируя тем самым инновационную активность предприятий. Согласно Налоговому Кодексу Армении, от выплаты налога на добавленную стоимость освобождается научно-исследовательская деятельность, осуществляемая в соответствии с критериями правительства. Налоговое законодательство страны также предполагает льготы для субъектов, импортирующих технологии. Так, начиная с 2001 года решением правительства Армении для ряда товаров, относящихся к группе машин и оборудования, предусмотрено освобождение от НДС при импорте. Отметим, что с начала 2018 года данный список был существенно расширен. С 2005 года при импорте некоторых видов технологий предприятиям предоставляется возможность отсрочить выплату НДС на 1-3 года в зависимости от стоимости импортируемых товаров, а для некоторых видов сельскохозяйственной техники предусмотрена нулевая ставка НДС в случае их отчуждения.

Еще одним из косвенных механизмов стимулирования инновационной активности экономических субъектов в Республике Армения является создание свободных экономических зон. Основной акцент данных зон сделан на инновациях в таких сферах как машиностроение, биотехнологии, информационно-коммуникационные технологии, альтернативные источники энергии, электроника. «Резиденты» свободных экономических зон пользуются рядом льгот, такими как нулевая ставка налога на прибыль, имущество, НДС, освобождение от экспортных и импортных пошлин.

Следует также отметить, что на сегодняшний день развитие национальной инновационной системы зависит от наличия развитой и эффективно функционирующей инфраструктуры, что обеспечивается совершенствованием всего комплекса инструментария государственного механизма внедрения инноваций: управленческих, налоговых, бюджетных, административных, информационных, финансовых и иных рычагов прямого и косвенного влияния на национальную инновационную систему страны и стимулирования инновационной

активности хозяйствующих субъектов⁶. Проблема финансирования инновационной деятельности является основной сдерживающей силой в развитии инновационной системы, поэтому особое внимание следует уделить совершенствованию финансовых инструментов. Именно недостаточность собственных финансовых ресурсов, направляемых на инновационную деятельность, и недостаточная доступность к внешним источникам финансирования в большинстве случаев определяет низкий уровень инновационной активности экономических субъектов.

Обобщая вышеизложенное, следует отметить, что специфика оценки эффективности финансирования инновационного проекта обусловлена рядом причин: трудно прогнозируемая расчетная эффективность инноваций; сложность точного расчета результатов и эффектов; применение принципиально новой технологии, которая, как правило, не имеет аналогов; высокие риски и др. Поэтому кроме традиционных методов оценки (период окупаемости, индекс рентабельности, NPV, IRR) видится возможным использование западных методов оценки инновационных проектов, основанные на методе экспертных оценок (методики STAR и IRI)⁷. Ключевыми показателями эффективности финансирования инновационного проекта могут выступать: объем продаж; охват целевого сегмента рынка; конкурентоспособность продукции; количество научных публикаций; количество полученных патентов; снижение степени износа основных средств предприятия; рост роли прогрессивных технологий в общем объеме используемых предприятием; повышение организационного уровня производства; повышение уровня качества продукции предприятия; увеличение товарного портфеля; рост производственных мощностей; повышение технологического уровня; повышение квалификации кадров; создание новых рабочих мест; рост

⁶ Мамлеева Э.Р. Государственное регулирование инновационной деятельности, Интернет-журнал «Науковедение», Том 8, №3 (май - июнь 2016), <https://naukovedenie.ru/PDF/30EVN316.pdf>

⁷ Шишкина Н.А. Анализ отечественных и некоторых зарубежных методов оценки инноваций в отечественной инновационной концепции.//Вестник Алтайской академии экономики и права. 2013. № 1. С. 23-25.

средней заработной платы сотрудников; улучшение условий труда; снижение выбросов в окружающую среду и другие.

Таким образом, повышение эффективности финансирования инновационных проектов акционерных обществ Республики Армения имеет важное стратегическое значение, поскольку в дальнейшем может позволить выйти на новый уровень развития, стимулировать спрос на готовую продукцию, повысить уровень жизни населения и улучшить деловой климат страны.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Ильдяков А.В. Особенности государственной инновационной политики России, электронный научный журнал “Управление экономическими системами”, (36), 12/2011, <http://uecs.ru/uecs-36-122011/item/903-2011-12-24-07-00-06>
2. Инновационный менеджмент: учеб. пособие/ Маховикова Г.А., Ефимова Н.Ф. – М.: Эксмо, 2010. с. 9– 10.
3. Мамлеева Э.Р. Государственное регулирование инновационной деятельности, Интернет-журнал «Науковедение», Том 8, №3 (май - июнь 2016), <https://naukovedenie.ru/PDF/30EVN316.pdf>
4. Отчет Фонда «Инкубатор предприятий» Армении за 2018год, <http://www.eif.am/arm/researches/report-on-the-state-of-the-industry/>
5. Самарская И.М. Источники финансирования инновационной деятельности в Российской Федерации, «Евразийский научный журнал N4, 2016», <http://journalpro.ru/articles/istochniki-finansirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-v-rossiyskoj-federatsii/>
6. Финансирование инновационных проектов, Центр управления финансами, Center-YF, <https://center-yf.ru/data/stat/Finansirovanie-innovacionnyh-proektov.php>
7. Шишкина Н.А. Анализ отечественных и некоторых зарубежных методов оценки инноваций в отечественной инновационной концепции. //Вестник Алтайской академии экономики и права, 2013. № 1, с. 23-25.