

На правах рукописи

ГОРБАЧЕВА Наталья Викторовна

**ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ
ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧАСТНИКОВ
ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

**Новосибирск
2012**

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном учреждении науки Институт экономики и организации промышленного производства Сибирского отделения Российской академии наук.

Научный руководитель:	доктор экономических наук, доцент Новикова Татьяна Сергеевна
Официальные оппоненты:	доктор экономических наук, профессор Унтура Галина Афанасьевна кандидат экономических наук, доцент Уваров Александр Фавстович
Ведущая организация:	Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт мировой экономики и междуна- родных отношений Российской академии наук

Защита состоится 16 марта 2012 г. в 14-00 часов на заседании диссертационного совета Д 003.001.02 при Федеральном государственном бюджетном учреждении науки Институт экономики и организации промышленного производства Сибирского отделения Российской академии наук (ИЭОПП СО РАН) по адресу: 630090, г. Новосибирск, проспект Академика Лаврентьева, 17, конференц-зал.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ИЭОПП СО РАН.

Автореферат разослан « ____ » февраля 2012 г.

Ученый секретарь
Диссертационного совета
кандидат экономических наук

М.А. Ягольницер

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Осуществление инновационных проектов создает основу долгосрочного роста российской экономики. Стимулирование заинтересованности участия в них в условиях жестких финансовых ограничений – важная проблема обеспечения их жизнеспособности.

Поиск взаимовыгодного финансового взаимодействия различных участников инновационной сферы на микроуровне осуществляется в рамках анализа финансовых механизмов реализации отдельных инновационных проектов, которые обеспечивает заинтересованность участия в них различных инвесторов.

Для количественной оценки эффективности инвестиционных проектов в российской практике проектного анализа в качестве основных официальных документов до сих пор используются методические рекомендации, разработанные Правительством РФ. В них учитываются особенности российской экономики. Однако не рассматриваются в достаточной степени факторы, обусловленные спецификой инновационных процессов, которые влияют на эффективность отдельного проекта и участия в нем. Возникает настоятельная необходимость изменения существующих методических подходов к оценке эффективности инновационных проектов с учетом как налоговой, так и неналоговой косвенной господдержки.

Актуальным представляется анализ финансовых механизмов реализации реальных проектов, ставших успешными в российских условиях, с учетом разнообразного круга участников инновационных процессов. Разработка соответствующего методического подхода к оценке эффективности инновационных проектов позволяет провести анализ реальных изменений сумм чистых выгод от участия в них, ставших следствием не только государственного вмешательства, но и сложившихся финансовых ограничений.

Степень разработанности проблемы. Данное диссертационное исследование базируется на современных методологических и теоретических принципах оценки эффективности вложений в конкретные инвестиционные проекты с учетом особенностей инновационной деятельности.

Формированию экономики инновационного типа и движущих сил её становления посвящены работы известных зарубежных и отечественных исследователей в области социо-политических и экономических процессов, таких как Д. Белл, П. Друкер, Б.

Лундвалл, М. Портер, Р. Солоу, К. Фриман, Й. Шумпетер. Среди отечественных ученых, исследующие подобные вопросы, выделяются Л. Абалкин, С. Валентей, С. Глазьев, Л. Гохберг, Р. Гринберг, А. Дынкин, Н. Иванова, П. Ивантер, Г. Клейнер, Н. Кравченко, Д. Сорокин, В. Суслов, В. Полтерович.

Вопросам финансирования инвестиций и специфики инноваций как объекта финансирования уделяется значительное внимание в исследованиях ведущих зарубежных экономистов, таких как С. Майерс, К. Перес, У. Салман, М. О'Саливэн, Дж. Стиглиц, Г. Хаббард, Б. Холл, Р. Хоффман, и в работах отечественных ученых – И. Дежиной, Б. Кузыка, М. Лычагина, Л. Миндели, С. Черных, Ю. Яковца, Г. Унтуры.

Проектный подход к анализу инновационного развития является новым динамично развивающимся направлением, в которое значительный вклад внесли работы зарубежных авторов – У. Аббы, Р. Арчибальда, Р. Брейли, Я. Литтла, Дж. Миррлиса, Дж. Перски, Дж. Тиммонса, а также отечественных экономистов – А. Виленского, В. Кулешова, В. Лившица, Т. Новиковой, С. Суспицына, В. Шапиро, А. Шахназарова.

Признавая важный вклад исследований, приходится отметить, что целый ряд аспектов остается недостаточно изученным. К ним относятся: влияние различных источников финансирования на эффективность участия в инновационных проектах, разработка инструментария для анализа взаимосвязи различных участников инновационных проектов, оценка эффективности прямого и косвенного государственного вмешательства в экономику на уровне отдельных проектов.

Цель и задачи исследования. Целью данной диссертационной работы является разработка методического подхода к анализу финансового механизма взаимодействия участников инновационных проектов. Были поставлены и решены следующие задачи:

- рассмотреть особенности финансирования инноваций в зависимости от разных участников этого процесса;
- теоретически обосновать значимость разных видов финансирования в развитии инновационной деятельности;
- систематизировать и структурировать основные источники финансирования инновационных проектов;
- дополнить имитационную модель инновационного проекта блоком анализа взаимодействия участников проекта с учетом сформированной классификации источников финансирования;

- разработать методику оценки эффективности участия в инновационных проектах в соответствии с условиями их финансирования;

- провести оценку эффективности инновационных проектов в зависимости от различных вариантов прямой и косвенной государственной поддержки (на примере реализации инновационного проекта «Экодом»);

- выявить влияние фактических источников финансирования на эффективность участия в проекте (на примере выборки инновационных проектов Новосибирского научного центра).

Объектом исследования являются инновационные проекты, реализуемые в Новосибирском научном центре.

Предметом исследования служит финансовый механизм реализации инновационных проектов Новосибирского научного центра.

Область исследования. Диссертационная работа выполнена согласно Паспорту номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки) 08.00.10 по следующим направлениям исследования: п. 3.12. Структура и взаимосвязь механизма финансового взаимодействия государства и корпоративных финансов в рыночных условиях; п. 3.22. Формирование эффективной системы проектного финансирования; п. 3.25. Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования.

Теоретическую основу исследования составляют концептуальные труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам инновационного развития и финансирования инновационной деятельности, а также анализ принципов оценки эффективности инновационных проектов и участия в них, ряд законодательных актов, рабочие документы и доклады ведущих международных организаций по изучению инновационной деятельности.

Эмпирической базой исследования послужили международные, всероссийские и региональные статистические сборники, данные научных коллективов ИЭОПП СО РАН, ИМЭМО РАН, ИПРАН РАН и результаты специально организованного анкетирования инновационно-активных предприятий Новосибирского научного центра, а также конкретные примеры реализации инновационных проектов Новосибирского научного центра.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке методического подхода к оценке эффективности участия в инновационных проектах в зависимости от условий их фи-

нансирования, который может быть представлен следующими положениями:

- раскрыты особенности реализации инновационных проектов в российских условиях с точки зрения оценки эффективности участия в отдельном проекте его инициатора и различных инвесторов;
- систематизированы и структурированы источники финансирования инновационной деятельности с учетом наметившейся тенденции к финансовой поддержке инноваций со стороны государства (предоставления косвенной государственной поддержки), а также особенностей финансирования инновационных проектов (смешанное финансирование, нетрадиционные схемы);
- предложен методический подход к количественной оценке эффективности инновационных проектов, позволяющий провести анализ реальных изменений эффектов для различных участников, ставших следствием не только государственного вмешательства, но и специфических схем финансирования в инновационной сфере.

Практическая значимость диссертационного исследования. Результаты работы могут быть использованы:

- для оценки эффективности участия частных инвесторов в инновационных проектах;
- при обосновании целесообразности финансовой поддержки инновационных проектов в реальном секторе экономики со стороны государства;
- при проведении экспертно-аналитических мероприятий по выявлению тенденций в сфере финансового обеспечения инновационного процесса и анализу динамики источников финансирования инновационной деятельности.

Апробация работы. Материалы диссертации были представлены на научно-практических конференциях ИЭОПП СО РАН, ИНИОН РАН и других мероприятиях, посвященных вопросам инновационного развития экономики. Автор удостоен именной стипендии для аспирантов вузов РФ, работающих над общественнозначимыми темами социально-гуманитарных исследований (Институт общественного проектирования, 2009–2010 стипендиальный год, г. Москва). Положения и рекомендации, содержащиеся в диссертации, были использованы для анализа финансово-экономической деятельности ООО «Экодом плюс» и формирования муниципальной программы «Экологическое малоэтажное жилищное строительство на территории Новосибирского района (2-й этап), 2010–2016 гг.».

Публикации. По теме диссертации опубликовано 8 работ общим объемом более 4,71 п.л., в том числе две – в изданиях, рекомендуемых ВАК для публикации результатов диссертационных исследований.

Структура работы. Работа общим объемом 162 страниц основного текста состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 157 наименований, содержит 12 таблиц и 17 рисунков.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Положение 1. Особенность инноваций как объекта реального инвестирования, а также российские особенности развития инновационной сферы обуславливают необходимость привлечения специфических источников финансирования инновационной деятельности.

Специфика инноваций как объекта инвестирования проявляется в присущей им высокой степени неопределенности и риска, в сложности определения прав и оценки стоимости интеллектуальной собственности, в значительном влиянии асимметрии информации и проблемы неблагоприятного отбора, в проблеме агентских отношений. Это обуславливает следующие особенности финансирования инновационного процесса при формировании финансового механизма в России:

- значительную роль государства в инновационной сфере, которая проявляется в виде не только прямого, но и косвенного финансирования;
- использование венчурного финансирования, призванного решать проблему неблагоприятного отбора за счет траншевого финансового механизма и особых критериев селекции и диверсификации инновационно-инвестиционных решений;
- недостаточность традиционного банковского кредитования в связи с нематериальным характером залогового обеспечения;
- ограниченность собственных средств при рыночном освоении инноваций, более значимых для проведения исследований и разработок, нежели для инвестирования в малорисковые традиционные активы.
- высокие и переменные во времени банковские процентные ставки;

- доминирование «коротких» денег в условиях отсутствия безарбитражного эффективного фондового рынка в России.

Предприниматели, которые по задумке основателя экономической теории инноваций Й. Шумпетера¹ являются определяющими акторами в инновационной сфере, в России предъявляют низкий спрос на инновации. При этом инновационная деятельность российских компаний осуществляется в основном за счет приобретения оборудования². В затратах на инновации в 2009 г. российские компании 52,3% направляли на закупку оборудования и лишь 27,2% – на исследования и разработки, выполняемые собственными силами (16,3%) и сторонними организациями (10,9%)³. Недофинансирование инновационной деятельности осуществляется в условиях сочетания низкого спроса на инновации со стороны частного сектора экономики с наличием низкого качества предложений. Результатом такого положения дел является низкий уровень конкурентоспособности российской инновационной продукции. Доля новой для рынка инновационной продукции в промышленности составляет 0,4% от общего объема продаж в 2009 г.⁴

Названные общие проблемы финансирования инновационной деятельности проявляются на микроуровне при коммерциализации конкретных инновационных разработок и реализации соответствующих инвестиционных проектов.

Результаты проведенного анкетирования инновационно-активных предприятий Новосибирского научного центра подтверждают важность бюджетных средств (37% от общего числа респондентов привлекали данный вид финансирования на ранних этапах создания предприятия и 13% на этапе его развития), скудность банковского кредитования (7 и 19% соответственно), ограниченность возможности привлечения венчурного финансирования (0 и 6%), значимость собственных средств (56 и 62%).

¹ см., например: Шумпетер Й. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. – М.: Издательство «Эксмо», 2008. – Гл. 9.

² международная статистика относит к инновациям следующие виды деятельности: исследования и разработки, приобретение новых машин, оборудования и технологий, производственные проектно-конструкторские работы, приобретение патентов или лицензий, приобретение программных продуктов, обучение и подготовка персонала [Frascati manual: Proposed standard practice for surveys on research and experimental development. – Paris: OECD publishing, 2002].

³ OECD reviews of innovation policy: Russian Federation. – OECD, 2011.

⁴ Российская экономика в 2010 году. Тенденции и перспективы. (Вып. 32) – М.: Ин-т Гайдара, 2011.

В ходе конкретного анализа отдельных инновационных проектов были выявлены стихийно сформировавшиеся нетрадиционные схемы финансирования – перекрестное субсидирование, взаимное кредитование, а также смешанная форма венчурного финансирования – сочетание венчурного капитала, банковского кредита и притока нематериальных активов. Данные схемы обеспечили жизнеспособность конкретных инновационных проектов.

Схема взаимного кредитования участников проекта реализуется по следующему принципу. Группа высокообеспеченных учредителей предоставляют малообеспеченной группе учредителей кредит по льготной процентной ставке, чтобы последние имели возможность внести нужную долю в финансирование проекта. Проценты по кредиту распространяются на всех учредителей в равных долях. Рассмотренный реальный вариант финансирования сравнивался с альтернативными двумя схемами: привлечение банковского кредита малообеспеченной частью учредителей и накопление денежных средств этой частью учредителей с соответствующим замедлением темпов реализации проекта. Полученные результаты расчетов на примере проекта «Экодом» демонстрируют эффективность применения схемы взаимного кредитования с точки зрения общих интересов инициаторов проекта. Совокупный чистый дисконтированный доход для всех учредителей ЗАО «Экодом» оказывается больше при взаимном кредитовании по сравнению с двумя альтернативными вариантами, хотя учредители, предоставляющие кредит по процентной ставке ниже альтернативной стоимости капитала, заведомо снижают свой чистый дисконтированный доход и функционально берут на себя роль «бизнес-ангелов».

Схема перекрестного субсидирования используется для проектов, в которых одновременно учитываются прибыльные и убыточные виды деятельности на примере проекта «Экодом», где предусматривается строительство традиционного и инновационного типа жилья. Цена за квадратный метр в домах инновационного типа закладывается на уровне себестоимости с целью увеличения спроса на данный вид жилья. Без учета дисконтирования чистый доход в сумме 7,4 млн руб. от строительства традиционного типа жилья был перераспределен на строительство 5 домов инновационного типа.

Схема смешанного финансирования используется для решения проблемы недостатка собственных средств у инициаторов

инновационных проектов за счет гибридного сочетания денежной суммы нематериальных активов при учете интеллектуальной собственности, вложений венчурного капитала и привлечения банковского кредита. Условия предоставления венчурного финансирования в России, как правило, требуют софинансирования проекта со стороны его инициаторов (с долей участия от 20 до 49 от требуемого совокупного объема финансирования). Эту долю можно увеличить за счет включения в баланс предприятия, созданного для реализации проекта, нематериальных активов. Это позволит установить взаимосвязь финансовых потоков в сфере коммерциализации результатов интеллектуальной собственности и трансферта инноваций. Одновременно с этим привлечение банковского кредита под гарантии венчурного фонда для денежного покрытия доли инициаторов проекта размывает долю венчурного капиталиста.

Положение 2. Структурированы источники финансирования инновационной деятельности с выделением прямого и косвенного бюджетного финансирования, а также смешанной формы венчурного финансирования, перекрестного субсидирования и взаимного кредитования.

Классификация разработана на основе анализа опыта финансирования инновационной деятельности в ведущих странах мира (США, Германия, Китае), представленного в методике ОЭСР¹, а также отечественной теории и практики реализации инновационных проектов². Предлагаемые виды финансирования и меры государственной поддержки структурно покрывают основные направления выработанных рекомендаций по обеспечению бесперебойного инвестирования в инновации. Однако анализ содержания отдельных из предлагаемых источников финансирования показывает неполноту отражения реальных процессов в инновационной сфере.

Источники финансирования инновационной деятельности могут быть структурированы и соответствующим образом представлены в виде следующей классификации.

¹ *Oslo Manual: Guidelines for collecting and interpreting innovation data.* –3rd ed. / Paris: OECD publishing, 2005

² Например, принятие ФЗ №195 от 19.07.2007 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в части формирования благоприятных налоговых условий финансирования инновационной деятельности», Постановления Правительства РФ от 12.09.2008 г. № 676 «О внесении изменений в классификацию основных средств, включаемых в амортизационные группы».

1. Бюджетные средства:

- прямое финансирование (бюджетное финансирование, предоставление гарантий, субсидирование процентной ставки по банковскому кредиту);

- косвенное финансирование (налоговые стимулы: налоговые льготы, инвестиционный налоговый кредит, ускоренная амортизация; неналоговая поддержка: снижение арендных платежей за использование госимущества, предоставление земельного участка под строительство по льготной цене).

2. Частные внутренние источники:

- собственные средства (акционерный капитал, прибыль и амортизация);

- кредиты и займы (в том числе через банки развития);

- венчурный капитал (венчурные фонды, «бизнес-ангелы», смешанное финансирование);

- прочие средства (перекрестное субсидирование, схема взаимного кредитования, эндаументы).

3. Зарубежные источники:

- бюджетные средства зарубежных правительств;

- прочие средства (международных организаций, зарубежных компаний).

Предложенная классификация учитывает:

во-первых, усиление тенденции к использованию косвенной государственной поддержки как отдельного источника финансирования инновационных проектов¹. При всей сложности статистического анализа косвенной господдержки происходит расширение круга стран, использующих ее в качестве инструмента государственной инновационной политики². Для понимания данного феномена важным является выделение косвенной поддержки в качестве самостоятельного источника финансирования инновационной деятельности и включение ее как отдельного элемента в классификацию;

во-вторых, особенности инноваций как объекта финансирования за счет выделения венчурного капитала, «бизнес-ангелов», эндаументов в качестве особых финансовых институтов инновационной сферы;

¹ Hall B. The financing of research and development. – NBER Working paper No. 8773, 2002.

² *Налоговое стимулирование инновационных процессов* / отв. ред. Н.И. Иванова. – М.: ИМЭМО РАН, 2009.

в-третьих, смешанное финансирование как сочетание традиционных источников финансирования: прироста нематериальных активов, вложений венчурного капитала и привлечения банковского кредита;

в-четвертых, стихийно сложившиеся в российских условиях становления экономики инновационного типа нетрадиционные схемы финансирования: перекрестное субсидирование инноваций, взаимное кредитование участников инновационных проектов.

Рассмотрение источников финансирования позволяет использовать дополнительные аналитические возможности, возникающие при анализе инновационных процессов на микроуровне – в рамках реализации реальных инновационных проектов. Выявленные финансовые механизмы реализации ряда инновационных проектов ННЦ демонстрируют разнообразные виды косвенной господдержки (налоговые стимулы и неналоговые меры).

Инновационный проект малоэтажного жилищного строительства «Экодом» осуществляется на территории г. Новосибирска с 2000 г. и предполагает строительство двух типов инновационного малоэтажного жилья с применением энергоэффективных и ресурсосберегающих технологий. Реализация проекта происходит в два этапа. Первый этап – пилотное освоение технологий строительства (2000–2010 гг.), второй этап – тиражирование и массовое строительство экожилия (2010–2016 гг.).

При реализации проекта «Экодом» на первом этапе (2000–2010 гг.) привлекается только косвенное государственное финансирование:

- косвенная неналоговая государственная поддержка в размере 4080 тыс. руб., которая участвует в образовании прибыли до налогообложения и уплаты процентов¹. Так, муниципалитет Новосибирского р-на в течение 5 лет (1999–2005 гг.) предоставлял земельный участок площадью 24 га по льготным арендным платежам в размере 32 тыс. руб. за 1 га в год в отличие от рыночных цен в 66 тыс. руб. за 1 га в год;

- косвенная налоговая поддержка в сумме 3420 тыс. руб., которая участвует в образовании прибыли до налогообложения и уплаты процентов. На данную сумму происходит снижение платежей по налогу на прибыль за счет продажи домов инновационного типа по ценам, близким к себестоимости.

¹ EBIT в международной терминологии финансового менеджмента.

На втором этапе (2010–2016 гг.) применяется сочетание прямого государственного финансирования и косвенной господдержки:

- прямое бюджетное финансирование на общую сумму 145 656 тыс. руб. в рамках программно-целевого финансирования строительства инфраструктуры экопоселка (национальный проект «Доступное жилье – гражданам России»), субсидирования затрат на установку энергоэффективного оборудования (солнечных батарей) населения, обеспечения жильем социально-льготных групп населения (жилищные сертификаты);

- косвенная неналоговая государственная поддержка на общую сумму 48 400 тыс. руб., не участвующая в образовании прибыли до налогообложения и уплаты процентов, в рамках проведения целевого земельного аукциона с применением льготного ценообразования.

Положение 3. Разработан методический подход к оценке эффективности участия в инновационных проектах, который позволяет анализировать перераспределительные процессы в соответствии со схемами финансирования, определять изменения эффективности участия за счет не только прямой, но и косвенной государственной поддержки.

В проектном анализе в зарубежной практике (Всемирного банка¹, ЮНИДО²) и в отечественных методиках (Министерства финансов³, Инвестиционного фонда РФ⁴, Счетной палаты⁵) используются стандартные процедуры построения модели денежных потоков по проекту и оценки эффективности инвестиционных проектов.

В силу особенностей финансирования инновационной деятельности инновационный проект требует наряду с соблюдением всех основополагающих принципов расчета эффективности инве-

¹ Little I., Mirrlees J. Project appraisal and planning for developing countries. – N. Y.: Heinemann, 1974.

² Beherens W., Hawranek P.M. Manual for the preparation of industrial feasibility studies / UNIDO Publication, 1991.

³ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная), утв. Минэкономки РФ, Минфин РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. № ВК 477.

⁴ Методика расчета показателей и применение критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, утв. Министерством регионального развития РФ от 31 июля 2008 г. № 117.

⁵ Системная оценка эффективности инвестиционных (инновационных) проектов / С.М. Шахрай, П.Л. Виленский, В.В. Косов, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк, А.Г. Шахназаров – М.: НИИ СП, 2010.

стиций, учета взаимосвязи денежных потоков различных инвесторов, влияющей на оценку эффективности их участия в проекте.

На уровне реализации отдельных инновационных проектов можно выделить три основные группы участников: предприятие, осуществляющее проект (заказчик, инициатор проекта), частные инвесторы, обеспечивающие финансирование проекта, и государство.

Основа взаимодействия участников формируется в процессе закрепления прав собственности на результаты реализации инновационного проекта, что задает институциональные рамки проекта. Предприятие, осуществляющее проект (проектная компания), является непосредственным собственником выгод проекта и одновременно несет основные затраты, необходимые для его реализации. Инициатор инновационного проекта, выполняя формально ведущую роль среди множества разнообразных его участников, может не вкладывать собственные ресурсы.

В качестве частных инвесторов могут выступать специализированные финансовые институты (банки, венчурные фонды, финансовые компании) и отдельные физические лица («бизнес-ангелы»), которые предоставляют источники финансирования проекта.

Наличие бюджетного финансирования, в силу значимости инновационного направления для государственной политики, является одной из особенностей инновационных проектов и обуславливает участие государства в инновационном процессе не только как инвестора, но и как стратегического партнера бизнеса, создающего благоприятные институциональные условия реализации проектов.

Наряду с основными участниками субъектами инновационной деятельности выступают прежде всего потребители инновационной продукции или услуги – главные бенефициары, а также поставщики товаров и услуг, возможности технологического развития которых расширяются благодаря реализации проекта. Выгоды и затраты от участия третьих лиц проявляются за рамками оценки коммерческой эффективности проекта и учитываются при расчете его общественной эффективности.

Влияние способов финансирования на реализацию отдельного инновационного проекта учитывается при построении соответствующих денежных потоков для различных участников, а затем эти потоки суммируются при построении финансового плана. Рассмотрим взаимосвязь денежных потоков на примере отдель-

ного проекта в соответствии с источниками его финансирования.

$$FCF(t) = CF_{inv}(t) + CF_{oper}(t) + CF_{fin}(t)$$

$$CF_{fin}(t) = CF_G^{direct}(t) + CF_{credit}(t) + CF_{VC}(t) + CF_{eq}(t) + CF_{etc}(t), \quad (1)$$

где $FCF(t)$ – сальдо денежного потока для финансового планирования по проекту; $CF_{inv}(t)$ – денежный поток для инвестиционной деятельности по проекту; $CF_{oper}(t)$ – денежный поток для операционной деятельности по проекту; $CF_{fin}(t)$ – денежный поток для финансовой деятельности по проекту; $CF_G^{direct}(t)$ – денежный поток для прямого бюджетного финансирования; $CF_{credit}(t)$ – денежный поток для привлеченных кредитов и займов; $CF_{VC}(t)$ – денежный поток для привлеченного венчурного капитала; $CF_{eq}(t)$ – денежный поток при использовании собственных денежных средств; $CF_{etc}(t)$ – денежный поток для прочих привлеченных источников; t – шаг расчетного периода (месяц, квартал, год).

Денежный поток по инновационному проекту определяется как сумма денежных потоков от инвестиционной и операционной деятельности и служит основой для расчета финансовой и экономической эффективности проекта. Критерии эффективности (чистый дисконтированный доход (ЧДД), срок окупаемости (СО), внутренняя норма доходности (ВНД)) рассчитываются для инновационного проекта и каждого из его участников на основании соответствующих денежных потоков. В частности эффективность участия в проекте определяется по каждому виду источников финансирования и является результирующим показателем заинтересованности участника в реализации проекта.

Взаимосвязь критериев эффективности проекта и участия в нем демонстрирует степень распределения чистого дохода, генерируемого проектом, между его участниками.

$$NPV_{\text{проекта}} = \sum_k NPV = NPV_G^{direct} + NPV_{eq} + NPV_{credit} + NPV_{vc}. \quad (2)$$

Положительный чистый доход, генерируемый инновационным проектом, не гарантирует его неотрицательного значения для всех участников по причине не только искажений в перераспределении чистого дохода по проекту, но и взаимного влияния интересов различных групп участников друг на друга. Поэтому расчет критериев эффективности проекта и участия в нем приобретает вариантный характер.

Методический подход к оценке эффективности участия в инновационных проектах предполагает последовательное прохождение следующих этапов.

1. Формирование денежного потока по проекту для инвестиционной ($CF_{inv}(t)$) и операционной деятельности ($CF_{oper}(t)$) и оценка финансовой (коммерческой) эффективности проекта.

2. Формирование денежного потока для финансового планирования ($FCF(t)$) и оценка эффективности участия в проекте.

3. Формирование денежного потока для анализа экономической (общественной) эффективности проекта и оценка эффективности участия в нем третьих лиц.

Методы анализа взаимосвязи денежных потоков участников в рамках финансового и экономического анализа в общем виде совпадают. Для каждого участника формируется отдельный денежный поток, для которого рассчитываются соответствующие показатели эффективности. Главное отличие состоит в изменении состава участников проекта и наполнении денежного потока, построенного для каждого из них. Расширение круга участников в рамках экономического анализа определяется влиянием конкретного набора факторов, под воздействием которых чистый доход, генерируемый проектом, целиком распределяется между экономическими субъектами, причастными к его реализации.

Рассмотрим более подробно методику построения денежных потоков в рамках финансового анализа для основных групп участников инновационного проекта, представляющих следующие источники финансирования.

1. Бюджетное финансирование

Прямое бюджетное финансирование. В общем виде денежный поток для прямого бюджетного финансирования (субсидии, субвенции, дотации, гарантии, инвестиционные кредиты) выглядит следующим образом:

$$CF_G^{\text{direct}}(t) = \tilde{T}(t) + NTR(t) - I_G(t), \quad (3)$$

где $\tilde{T}(t)$ – налоговые поступления в бюджет; NTR (non-tax revenue) (t) – неналоговые поступления в бюджет; $I_G(t)$ – инвестиции, финансируемые за счет бюджетных средств.

Денежный поток для прямого бюджетного финансирования служит основанием для расчета показателей эффективности участия государства в рамках финансового анализа:

$$NPV_{\text{com}}^G = \sum_t \frac{CF_G^{\text{direct}}}{(1+r)^t}, \quad (4)$$

где NPV_{com}^G – чистый дисконтируемый доход для государства или бюджетная эффективность инновационного проекта, определяемая в рамках оценки коммерческой эффективности проекта.

Косвенное бюджетное финансирование. Сумма косвенного бюджетного финансирования (налоговые льготы, ускоренная амортизация оборудования, инвестиционный налоговый кредит) выявляется путем сопоставления денежных потоков по проекту от инвестиционной и операционной деятельности при двух сценариях его реализации: в ситуациях с государственным участием и без такового:

$$CF_G^{\text{indirect}}(t) = \underbrace{(\overline{CF}_{\text{invest}}(t) - CF_{\text{invest}}(t))}_{NTA} + \underbrace{(\overline{CF}_{\text{oper}}(t) - CF_{\text{oper}}(t))}_{NTA_{\text{EBIT}} + NTA_{\text{EBFF}}}, \quad (5)$$

где $CF_G^{\text{indirect}}(t)$ – денежный поток для косвенного бюджетного финансирования; $\overline{CF}_{\text{invest}}(t)$ – денежный поток от инвестиционной деятельности без учета косвенной господдержки; $CF_{\text{invest}}(t)$ – денежный поток от инвестиционной деятельности с учетом косвенной господдержки; \overline{NTA} (non-tax aid) – сумма косвенной господдержки, приводящая к изменениям в денежном потоке от инвестиционной деятельности; $\overline{CF}_{\text{oper}}(t)$ – денежный поток от операционной деятельности без учета косвенной господдержки; $CF_{\text{oper}}(t)$ – денежный поток от операционной деятельности с учетом косвенной господдержки; NTA_{EBIT} – сумма косвенной господдержки, приводящая к изменениям в денежном потоке от операционной деятельности и участвующая в образовании прибыли до уплаты процентов и налогов; NTA_{EBFF} – сумма косвенной господдержки, приводящая к изменениям в денежном потоке от операционной деятельности и не участвующая в образовании прибыли до уплаты процентов и налогов.

При прямом бюджетном финансировании чистый дисконтированный доход проекта не изменяется, а сумма финансовой господдержки уменьшает ЧДД для государства и перераспределяется в пользу ЧДД для собственных средств.

Косвенная поддержка, приводящая к изменениям только в денежном потоке от инвестиционной деятельности, увеличивает ЧДД проекта и ЧДД для собственных средств инициатора. При этом ЧДД для государства в рамках финансового анализа остается неизменным, а сумма косвенной государственной поддержки выявляется как перераспределительный эффект в сумме недополученного бюджетом неналогового дохода (невозвратные издержки) в рамках экономического анализа.

Косвенная государственная поддержка, приводящая к изменениям в денежном потоке от операционной деятельности и участвующая в образовании прибыли до уплаты процентов и налогов, увеличивает ЧДД проекта и ЧДД для собственных средств на дисконтированную ее сумму за вычетом налогового эффекта, который возникает благодаря увеличению налогооблагаемой базы по налогу на прибыль. Данный налоговый эффект перераспределяется в пользу государства и, таким образом, ЧДД для государства уменьшается на сумму косвенной господдержки с учетом увеличения поступлений в бюджет по налогу на прибыль в размере. Косвенная господдержка, приводящая к изменениям в денежном потоке от операционной деятельности и не участвующая в образовании прибыли до уплаты процентов и налогов, сопряжена с соответствующими изменениями в эффективности проекта и участия в нем.

При равных объемах государственного финансирования из всех представленных его видов наиболее предпочтительной с точки зрения максимизации ЧДД для государства в рамках финансового анализа является $NTA_{\text{ЕВГТ}}$, которая предполагает возврат части суммы косвенной господдержки в виде поступлений в бюджет по налогу на прибыль.

2. Заемные средства

В рамках денежного потока для финансового планирования к притоку относятся сумма привлеченных заемных денежных средств, к оттоку – возврат заемных средств и уплата процентов за их использование:

$$CF_{\text{credit}}(t) = \text{Credit}(t) - \text{Debt}(t) - i(t), \quad (6)$$

где $CF_{\text{credit}}(t)$ – денежный поток в рамках заёмного финансирования; $\text{Credit}(t)$ – поступление заемных средств; $\text{Debt}(t)$ – погашение долга; $i(t)$ – проценты, выплачиваемые за использование заемных средств.

3. Венчурный капитал

В рамках денежного потока для финансового планирования к притоку относятся поступления денежных средств от венчурного капиталиста, к оттоку – сумма денежных средств от продажи доли венчурных инвесторов при выходе из предприятия, реализующего инновационный проект. Процесс конвертации пая венчурного капиталиста может быть осуществлен тремя способами: путем первичного публичного размещения акций (IPO), продажи пая остальным учредителям, слияния или поглощения. В зависимости от избранного способа финансовые денежные потоки будут различаться.

В случае публичного размещения акций часть s эмиссионного дохода (s определяется в процессе переговоров между инициатором инновационного проекта и венчурным капиталистом) получает венчурный капиталист, а у исполнителя проекта остается $(1-s)$ эмиссионного дохода:

$$CF_{VC}(t) = VC(t) - s \cdot SV \quad , \quad (7)$$

где $CF_{VC}(t)$ – денежный поток, сформированный в рамках привлечения венчурного капитала; $VC(t)$ – денежные средства, выделяемые венчурным капиталистом; SV (salvage value) – эмиссионный доход от публичного размещения акций инновационно-активной компании; s – доля венчурного капиталиста в структуре капитала.

Разнообразные схемы софинансирования (предоставление поручительств по кредитам, траншевый механизм предоставления денежных средств) размывают первоначальную долю венчурного капиталиста. Это требует применения различных методов защиты от такого размывания¹.

Альтернативным способом конвертации венчурного пая является продажа инновационного проекта его исполнителям. В результате возникает отток денежных средств, равный сумме сделки, в рамках финансового планирования:

$$CF_{VC}(t) = VC(t) - CF_{\text{repurch}}^{VC}(t) \quad , \quad (8)$$

где $CF_{\text{repurch}}^{VC}(t)$ – денежный поток, связанный с продажей пая инновационно-активной фирмы венчурным капиталистом.

При слиянии или поглощении конвертация пая венчурного капиталиста является частным случаем вышеописанных двух базовых методов выхода из инновационного проекта.

¹ Лукашов А.В. Венчурное финансирование // Управление корпоративными финансами. – 2006. – № 2. — С. 3–12.

4. Собственные средства

Собственные средства являются традиционным источником финансирования, который имеет большее значение для проведения исследований и разработок, нежели для инвестирования в малорискованные активы. К притоку относятся денежные средства, которые предоставляются инициатором проекта для его финансирования, а также сальдо денежного потока для финансового планирования. К оттоку денежных средств относятся выплаты дивидендов (если организационно-правовая форма инновационного предприятия предусматривает дивидендную политику), выкуп акций, паев в уставном капитале (например, при венчурном финансировании) и другие затраты, связанные с распределением и использованием собственного капитала проектной компании. После определения взаимоотношений с внешними инвесторами, и с учетом необходимости удовлетворения условия неотрицательности сальдо денежного потока для финансового планирования на каждом шаге расчета сумма поступления собственных денежных средств определяется решением следующего неравенства:

Если $FCF(t) < 0$,

$$\text{то } Eq(t) = -[CF_{invest}(t) + CF_{oper}(t) + I_G(t) + Credit(t) + VC(t)], \quad (10)$$

где $Eq(t)$ – поступление собственных средств.

Тогда денежный поток при использовании собственных средств можно представить следующим образом:

$$CF_{eq}(t) = Eq(t) - Div(t), \quad (11)$$

где $Div(t)$ – дивиденды.

5. Взаимное кредитование

В рамках схемы взаимного кредитования происходит перераспределение денежного потока для собственного капитала между различными группами учредителей:

$$CF_{equity}^{lend}(t) = Eq(t) \cdot d^{lend} - Credit(t) + i(t) + Debt(t),$$

$$CF_{equity}^{borrow}(t) = Eq(t) \cdot d^{borrow} + Credit(t) - i(t) - Debt(t),$$

$$CF_{equity}^{oth}(t) = CF_{eq}(t) - CF_{equity}^{lend}(t) - CF_{equity}^{borrow}(t), \quad (12)$$

где $CF_{equity}^{lend}(t)$ – денежный поток для учредителей, выдавших кредит; $CF_{equity}^{borrow}(t)$ – денежный поток для учредителей, привлекающих

щих кредит; $CF_{equity}^{oth}(t)$ – денежный поток для учредителей, не участвующих в данной схеме финансирования; d_{lend} – доля учредителей, выдавших кредит, в общем составе учредителей предприятия, реализующего проект; d_{bottom} – доля учредителей, привлекающих кредит, в общем составе учредителей предприятия, реализующего проект; $Credit(t)$ – сумма выданного кредита; $i(t)$ – проценты, начисляемые на сумму выданного кредита; $Debt(t)$ – сумма возврата долга.

Варьирование условий кредитования приводит к изменению денежных потоков для различных групп участников, но не оказывает влияния на сальдо денежного потока при использовании собственных средств ($CF_{eq}(t)$). Поэтому целесообразно не включать данную схему в денежный поток для финансового планирования, а рассматривать ее отдельно в рамках построения денежного потока при использовании собственных средств.

Финансовые эффекты, возникающие у предприятия, реализующего инновационный проект

Эффекты, возникающие вследствие соответствующей схемы финансирования, проявляются в рамках анализа финансового состояния предприятий, реализующего инновационный проект, и сводятся к трем основным: эффект «налогового зонтика» в связи с ускоренной амортизацией, эффект «налогового зонтика» в связи с лицензионными платежами, эффект финансового левеиджа.

Для высокотехнологичного оборудования используются ускоренные методы амортизации и амортизационные премии, что позволяет на начальных этапах операционного периода реализации инновационного проекта получить существенное снижение платежей по налогу на прибыль в бюджет:

$$TS_A(t) = T \cdot A(t), \quad (13)$$

где $TS_A(t)$ – «налоговый зонтик» в результате амортизационных отчислений; T – процентная ставка налога на прибыль; $A(t)$ – амортизационные отчисления в период t .

Роялти, выплачиваемые за использование патента, а также лицензионные платежи входят в состав операционных издержек предприятия, реализующего инновационный проект. Эффект «налогового зонтика» оценивается аналогичным выше способом.

Положение 4. Проведена оценка влияния дифференциации источников финансирования на стимулирование коммерциализации инновационных разработок на примере инновационных проектов Новосибирского научного центра.

1. Оценка эффективности участия в инновационных проектах Новосибирского научного центра (далее – ННЦ).

При всей неопределенности и рисках инновационного процесса ключевым индикатором инновативности является рыночное освоение продукта или услуг, ставшее результатом реализации инновационного проекта. Это понимание инновационного процесса объясняет выбор из числа анкетированных инициаторов инновационного бизнеса восьми проектов ННЦ, которые имели промежуточные положительные результаты к 2010 г. (наличие серии патентов, соглашение о финансировании с ГК «Роснано», строительство пилотных экодомов и др.). Эти проекты были соотнесены с пятью основными технологическими укладами¹ и качественно оценены по семи базовым характеристикам технологий². Для проектного анализа успешных инновационных проектов ННЦ была построена имитационная модель с *детализированным блоком финансирования*. Данная модель позволяет проводить расчеты по оценке эффективности участия как в независимых, так и во взаимосвязанных проектах при задании соответствующих весов для соотнесения последних.

Инновационный характер проектов ННЦ обуславливает значительный разрыв между финансовой и экономической их эффективностью (табл. 1).

Таблица 1

**Эффективность инновационных проектов
Новосибирского научного центра, 2010–2017 гг., $r = 20\%$ (тыс. руб.)**

Название проекта	Финан. эффективность	Эконом. эффективность
Катализаторы крекинга	119 191	437 408
Контакты	10 451	38 287
Медицинские тест-системы	91 019	199 743
Кремний на изоляторе	2 864 383	3 508 481
Очистители воздуха	130 513	251 608
Экодом	-74 228	113 455
Шахтная автоматика	637 558	115 190
Углеродные нанотрубки	8 148	15 528

¹ Вступительное слово Д.А. Медведева на заседании Комиссии по модернизации и технологическому развитию России 18 июня 2009 г.

² Подробнее о модели технологического базиса см.: *Инновационный потенциал научного центра: методологические и методические проблемы анализа и оценки* / под. ред. В.И. Сулова. – Новосибирск: Сиб. науч. изд-во, 2007. – П. 4.

В ходе конкретного анализа некоторых инновационных проектов были выявлены стихийно сформировавшиеся особые формы финансового взаимодействия участников, которые обеспечили жизнеспособность данных проектов.

Анализ механизма смешанного венчурного финансирования инновационного проекта «Кремний на изоляторе» позволяет выявить финансовые потоки коммерциализации результатов интеллектуальной собственности и оценить два эффекта: «налоговый зонтик» и размывание доли венчурного капитала (табл. 2).

Таблица 2

**Изменение ЧДД участников проекта
организации производства пластин «Кремний на изоляторе»,
2010–2017 гг. (тыс. руб.)**

Чистый дисконтированный доход ($r = 20\%$)	Базовый вариант (смешанное венчурное финансирование)	Венчурное финансирование (акционерное)	Изменения
Проекта	2 864 383	2 841 343	23 040
Для инициаторов проекта	1 640 960	1 857 378	216 418
Для заемного капитала	144 000	0	-144 000
Для государства	644 174	667 214	23 040
Для венчурного капитала	914 390	983 965	-69 574
d_{vc}^0 (законодательно закреплено*)	0,51		
d_{vc}^1	0,507		
Сумма процентных выплат по кредиту (дисконт.)	144 000		
Эффект «налогового зонтика» (дисконт.)	23 040		
Эффект от размывания доли венчурного капиталиста (дисконт.)	7 885		
			0,51·(23 040-144 000)=-61 689
			-7 885

* *Протокол «Порядок и условия финансирования научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок...»* наблюдательного совета государственной корпорации «Российская корпорация нанотехнологий» № 5 от 28.02.2008. URL: <http://www.rusnano.com/Document.aspx/Download/15409>

Попытка привлечь данные источники по отдельности была обречена на неудачу, так как в условиях неразвитости финансовых институтов в России банковские структуры в настоящее время не выдают крупные кредиты без материального залогового обеспечения. Венчурные компании, как правило, не финансируют инновационные проекты без соблюдения принципа софинансирования.

Для оценки влияния инфляции были рассчитаны показатели эффективности инновационных проектов в трех вариантах (табл. 3).

Таблица 3

Показатели эффективности ряда инновационных проектов ННЦ в постоянных, текущих и дефлированных ценах (тыс. руб.)

Влияние инфляции на эффективность финансирования проекта	В постоянных ценах, 01.01.2010	В текущих ценах	В дефлированных ценах, 01.01.2010	Изменение (1–2)	Изменение (1–3)
ЧД проекта	4 720 203	7 507 438	4 340 823	–2 787 235	379 380
ЧДД проекта	1 007 812	1 446 278	852 103	–438 466	155 709
ЧД для инициатора проекта	3 606 328	6 761 990	3 193 980	–3 155 662	412 348
ЧД для заемного капитала	183 359	183 359	160 359	0	23 000
ЧД для венчурного капитала	1 076 173	707 745	253 605	368 427	822 568
ЧД для государства	2 284 284	3 396 797	2 276 246	–1 112 513	8 039
Эффект «налогового зонтика»	37 421	37 421	37 422	0	0
Эффект «налогового зонтика» (с учетом дисконтирования)	66 318	66 318	66 318	0	0

Различные способы учета инфляции позволяют выявить два эффекта: одновременности темпов инфляции и ее неоднородности.

Эффект одновременности темпов инфляции, когда индекс инфляции изменяется по периодам (шагам) расчета, проявляется при сопоставлении ЧДД инновационных проектов в прогнозных и дефлированных ценах. *Эффект неоднородности инфляции*, когда индекс инфляции изменяется внутри периода (шага) расчета, проявляется при сопоставлении ЧДД выборки в постоянных и дефлированных ценах.

2. Оценка эффективности участия в инновационном проекте «Экодом».

Значительный разрыв между финансовой и экономической эффективностью инновационного проекта «Экодом» обуславливает активное участие государства в его реализации (рис. 1). Этот разрыв на 20% обусловлен влиянием перераспределительных эффектов (исключение перераспределительных доходов в связи с выплатой налогов), на 28% внешних эффектов (снижение затрат на электроэнергию, отопление, за горячую и холодную воду, вывоз мусора, а также снижение нагрузки на электросети Новоси-

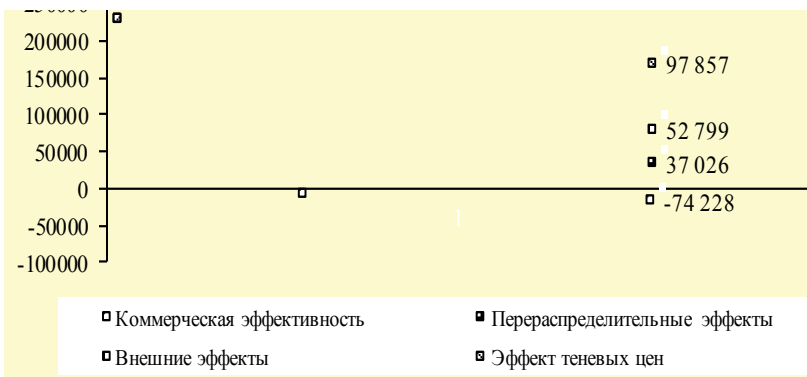


Рис. 1. Соотношение финансовой и экономической эффективности инновационного проекта «Экодом» (тыс. руб.)

бирского района), на 52% эффектом теневых цен (снижение цены 1 кв. м экодомов по сравнению с рыночной стоимостью 1 кв. м традиционного типа малоэтажного жилья).

Для покрытия инвестиционных затрат, составивших на первом этапе 22,3 млн руб. (8,1 млн руб. на создание инфраструктуры, 14,2 млн руб. на строительство жилья) и 708, 1 млн руб. на втором этапе, были использованы источники финансирования, представленные в табл. 4, 5.

Таблица 4

Источники финансирования инновационного проекта «Экодом» на 1-м этапе (2000–2010 гг.)

Источники финансирования	Тыс. руб.
Собственные средства граждан	20 300
Взаимное кредитование участников проекта	2 000
Итого	22 300

Таблица 5

Источники финансирования инновационного проекта «Экодом» на 2-м этапе (2010–2016 гг.)

Источники финансирования	Тыс.руб.
Собственные средства граждан	492 391
Ипотечное кредитование	45 514
Собственные средства ООО «Экодом плюс»	24 524
Бюджетные средства, в том числе	145 656
строительство инфраструктуры экопоселка	96 410
приобретение энергоэффективного оборудования	35 100
жилищные сертификаты	3 000
выкуп социального сегмента жилья	11 146
Итого	708 086

Меры прямого и косвенного бюджетного финансирования позволяют стимулировать участие все более широкого круга частных инвесторов в реализации убыточного с точки зрения финансовой эффективности проекта «Экодом» и создают прочную основу для решения проблем формирования платежеспособного спроса на экожилые (табл. 6).

Таблица 6

**Сравнительная характеристика реализации
инновационного проекта «Экодом» на 2-м этапе (2010–2016 гг.)
с государственной поддержкой и без таковой (млн руб.)**

Чистый дисконтированный доход	С государственной поддержкой		Без государственной поддержки		Абсолютное изменение ЧД
	ЧД	ЧДД ($r = 15\%$)	ЧД	ЧДД ($r = 15\%$)	
В рамках коммерческой эффективности					
Проекта	-36,9	-74,2	-85,3	-122,6	-48,4
Для подрядчика	31,3	6,8	31,3	6,8	0,0
Для ООО "Экодом плюс"	6,8	-9,5	-138,0	-137,1	-144,8
Для ООО "Экодом"	21,4	7,7	21,4	7,7	0,0
Для государства	-48,0	-42,2	146,0	110,6	194,1
В рамках общественной эффективности					
Проекта	292,8	113,5	292,8	113,5	0
Для подрядчика	31,3	6,8	31,3	6,8	0,0
Для ООО "Экодом плюс"	6,8	-9,5	-138,0	-137,1	-144,8
Для ООО "Экодом"	21,4	7,7	21,4	7,7	0,0
Для государства	-18,0	-12,2	176,0	140,6	194,1
Для третьих лиц (общества)	251,4	120,7	202,1	95,5	-49,2

В рамках экономического анализа эффекты от предоставления финансовой поддержки со стороны государства перераспределяются между ООО «Экодом плюс» потенциальными покупателями экодомов. Без государственной поддержки косвенный эффект для будущих жителей экодомов снижается на 49,2 млн руб. (сумма бюджетных средств на приобретение энергоэффективного оборудования – 35 100 тыс. руб., жилищные сертификаты – 3000 тыс. руб., выкуп социального сегмента жилья – 11 146 тыс. руб.) и составляет 202,1 млн руб.

Анализ финансовых механизмов реализации инновационных проектов ННЦ демонстрируют вариабильность схем финансирования, что обеспечивает жизнеспособность проектов и достижение компромисса между интересами их участников.

В целом предложенный методический подход к количественной оценке эффективности инновационного проекта позволяет рассчитывать эффективность для отдельных групп участников инновационного процесса с учетом влияния дифференциации источников финансирования. Анализ инновационных проектов ННЦ позволил выявить сложившиеся схемы финансового взаимодействия их участников, которые обеспечили жизнеспособность проектов и достижение взаимовыгодного баланса интересов их участников.

Список публикаций по теме диссертационного исследования

Горбачева Н.В. Особенности финансирования инновационной деятельности в Новосибирском научном центре // Исследования молодых ученых: отраслевая и региональная экономика, финансы и социология : [сб. ст.] / под ред. В.Е. Селиверстова [и др.]. – Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2010. – С. 34-42.

Горбачева Н.В., Кузнецов А.В. Отраслевой Форсайт как метод комплексного прогнозирования развития угольной энергетики в условиях модернизации экономики Сибири // Инновационная энергетика 2010 : материалы второй науч.-практ. конф. с междунар. участием. 10–12 нояб. 2010 г., Новосибирск / Ин-т теплофизики им. С.С. Кутателадзе СО РАН, Новосиб. гос. тех. ун-т, РФФИ. – Новосибирск, 2010. – С. 61-62.

Горбачева Н.В., Новикова Т.С. Проектный подход к финансированию инновационного развития России // Научное, экспертно-аналитическое и информационное обеспечение национального стратегического проектирования, инновационного и технологического развития России : труды Шестой Всерос. науч.-практ. конф. 27–28 мая 2010 г. В 2-х ч. / [ред. кол.: Ю.С. Пивоваров (отв. ред.) и др.]. – М. : ИНИОН РАН, 2010. – Ч. 1. – С. 294-298.

Горбачева Н.В. Финансирование инновационных проектов в условиях модернизации экономики России // Социально-экономическое пространство России: инновации и современность: сб. тез. док. Всерос. науч. – практ. конф. молодых ученых, 10–12 ноября 2010 г. / ИЭОПП СО РАН. - Новосибирск : Альфа-порте, 2010. – С. 88–90.

Горбачева Н.В. Механизм реализации инновационных проектов в сфере экожильа на примере пилотного проекта "Экодом – спутник Академгородка" // Инновационное предпринимательство: барьеры развития и факторы успеха : сб. материалов науч. – практ. конф. / под ред. Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецовой, А.Т. Юсуповой. – Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, Сиб. центр прикладных экон. исслед., 2009. – С. 45–51.

Суслов В.И., *Горбачева Н.В.*, Ибрагимов Н.М., Кузнецов А.В., Мельникова Л.В., Новикова Т.С. Проектная экономика в условиях инновационного развития: концепция, модели, механизмы / [под ред. Т.С. Новиковой]; ИЭОПП СО РАН. – Новосибирск, 2009. – 143 с.

Горбачева Н., Новикова Т., Огородников И. Теплов вашему дому! // Креативная экономика. – 2009. – № 9. – С. 128–133. *Издание входит в перечень ВАК.*

Бобылев Г.В., Кузнецов А.В., *Горбачева Н.В.* Условия и факторы реализации инновационного потенциала региона // Регион: экономика и социология. – 2008. – № 1. – С. 113–126. *Издание входит в перечень ВАК.*

Подписано в печать 3 февраля 2012 г.
Формат бумаги 60×84¹/₁₆. Гарнитура «Таймс».
Объём 1,5 п.л. Уч.-изд. л. 1,5. Тираж 100 экз. Заказ № 5.

Участок оперативной полиграфии ИЭОПП СО РАН.
630090, г. Новосибирск, проспект Академика Лаврентьева, 17.