**СОДЕРЖАНИЕ**

[ВВЕДЕНИЕ 3](#_Toc260736541)

[1. Теоретические основы венчурного предпринимательства 5](#_Toc260736542)

[1.1. Сущность венчурного предпринимательства 5](#_Toc260736543)

[1.2. Венчурное финансирование 8](#_Toc260736544)

[1.3. Государственная поддержка венчурного предпринимательства 13](#_Toc260736545)

[2. АНАЛИЗ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ 16](#_Toc260736546)

[2.1. Анализ инвестиционной деятельности в венчурной индустрии 16](#_Toc260736547)

[2.2. Оценка деятельности Российской венчурной компании (РВК) 20](#_Toc260736548)

[3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА 28](#_Toc260736549)

[Заключение 32](#_Toc260736550)

[Список литературы 34](#_Toc260736551)

# ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях и предприниматели, непосредственно выступающие инициаторами новых проектов, и крупные промышленные компании, и государство отчетливо осознают, что отказ от инвестиций в освоение нововведений означал бы на практике куда большие финансовые потери. Поэтому они идут по пути создания экономических механизмов, которые, с одной стороны, содействовали бы внедрению в производство новейших достижений НТП, а с другой — позволяли бы сводить к минимуму финансовый риск отдельных инвесторов.

Одним из таких механизмов является рисковое (венчурное) финансирование нововведений. Венчурный механизм сыграл важную роль в реализации многих крупнейших нововведений в различных областях деятельности.

Венчурный бизнес - вид бизнеса, ориентированный на практическое использование технических и технологических новинок, результатов научных достижений, еще не опробованных на практике. Этот вид бизнеса связан с большим риском, поэтому венчурный бизнес часто называют рисковым.

Рисковое (венчурное) инвестирование, как правило, осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого - либо залога или заклада, в отличие, например, от банковского кредитования. Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, а полностью распределены между акционерами - физическими или юридическими лицами.

Актуальность темы работы обусловлена необходимостью диверсификации развития экономики РФ. В России уже на государственном уровне признали уязвимость экономической модели, основанной на экспорте сырьевых ресурсов. Поэтому сейчас активно дискутируются вопросы развития наукоемких производств. И важнейшая задача здесь — создание эффективной системы венчурного финансирования. Ведь именно от этого будет зависеть успешная работа механизма инноваций, отвечающего за превращение результатов научных исследований в коммерчески выгодный, т.е. востребованный рынком продукт. И тут для потенциальных инвесторов открываются прекрасные возможности вложения капиталов, тем более что государство твердо декларирует намерение уделять развитию венчурной индустрии самое пристальное внимание.

Объект исследования: венчурное предпринимательство.

Предмет исследования: процесс становления и развития венчурного предпринимательства в РФ.

Цель работы: рассмотрение основ функционирования венчурного бизнеса в РФ.

Задачи работы:

- рассмотреть сущность венчурного предпринимательства;

- изучить механизм венчурного инвестирования;

- исследовать государственную поддержку венчурного предпринимательства;

- провести анализ развития венчурного бизнеса в России.

# 1. Теоретические основы венчурного предпринимательства

## 

## 1.1. Сущность венчурного предпринимательства

В середине 80-х гг., когда в начале «перестройки» в России впервые всерьез заговорили о необходимости освоения зарубежного опыта венчурного бизнеса, необходимые для этого экономические и политические условия в стране еще полностью отсутствовали[[1]](#footnote-1).

В становлении венчурного бизнеса в России можно выделить основные периоды, представленные в табл. 1.1.

Таблица 1.1 - Периоды становления венчурного бизнеса в России

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Периоды | Краткая характеристика этапа | Основные результаты |
| 1989 г. | Создание при Госкомитете СССР по науке и технике инновационного фонда (Иннофовд) | Поддержка перспективных научно-технических идей, разработок прикладного характера, отдельных изобретений, в том числе с долей риска |
| Январь  1994 г | По инициативе Европейского банка реконструкции и развития {ЕБРР) и в соответствии с его программой стали создаваться венчурные фонды. В создании венчурного бизнеса в России принимали участие МГУ, Академия народного хозяйства | Было создано 11 Региональных фондов венчурного капитала (РФВК). На зги цели было вы­делено ЕБРР 312 млн. долл. 10 из 11 руководителей РФВК — иностранцы. Признанными центрами российского венчурного бизнеса стали Москва, Петербург, Нижний Новгород |
| 1997 г. | Действующими в России венчурными фондами образована Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) | Поддержка, представление и защита профессиональных интересов организации венчурного бизнеса в России |
| 1998  (до августа) | Развитие венчурного финансирования России | Помимо 40 действующих венчурных фондов 16 восточноевропейских фондов инвестировали в Россию часть своих портфелей |

Продолжение табл.1.1.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1998 г.  (после  августа) | Приостановка развития венчурного бизнеса России | Резкое сокращение (в 2 раза) количества венчурных фондов России |
| 2000 г. | Распоряжение Прави­тельства РФ от 10 марта 2000 г. N 362 (образо­ван Венчурный инно­вационный фонд (ВИФ) — некоммерче­ская организация) | В качестве имущественного взноса Минпромнауки РФ разрешено использовать до 100 млн. руб. из средств российского фонда Технологического развития России, Минфина и МАП России. На начало 2000 г., по опенке РАВИ, в венчурных фондах было аккумулировано около 2,5—3 млрд. евро, которые могут быть инвестированы в Россию, но все эти фонды зарегистрированы за рубежом |
| 2002 т. | Стадия становления и развития венчурного бизнеса | Действовало около 36 компаний, которые управляли венчурным капиталом в 3,1 млрд. долл. Преимущественно это фонды с участием американского и европейского капиталов, Особенностью деятельности этих компаний в России является то, что ввиду значительного дефицита предложения финан­совых ресурсов, сопровождающегося явным избыточным спросом на них, финансируются не венчурные, а обычные, но высокорентабельные проекты |
| 2006 г. | Создание Российской венчурной компании (РБК), так называемого «фонда фондов», т.е. фонда, финансирующего весь спектр инноваций | Уставный капитал на 100% государственного «фонда фондов» в форме открытого акционерного общества составит в 2006 г. 5 млрд. руб., а в 2007 г, — 10 млрд. руб. Это позволит со­здать от 10 до 15 венчурных фон­дов объемом от 50 до 100 млн. долл., в которых частным инвесторам будет предоставлено в управление до 51% активов под 3% годовых, а доля государства в лице РВК - 49% |

В целом, рисковые венчурные предприятия заняты разработкой научных идей и превращением их в новые технологии и продукты. На современном этапе научно-технической революции роль малого бизнеса в научных исследованиях и разработках существенно возросла. Это связано с тем, что НТР дала мелким и средним внедренческим и высокотехнологичным фирмам современную технику, соответствующую их размерам - микропроцессоры, микроЭВМ, микрокомпьютеры, позволяющую вести производство и разработки на высоком техническим уровне и требующую сравнительно доступных затрат[[2]](#footnote-2).

Преимущество венчурного бизнеса - гибкость, подвижность, способность мобильно переориентироваться, изменять направления поиска, быстро улавливать и опробировать новые идеи. Стремление к прибыли, давление рынка и конкуренции, конкретная поставленная задача, жесткие сроки вынуждают разработчиков действовать результативно и быстро, интенсифицируют исследовательский процесс[[3]](#footnote-3).

Сферой венчурного бизнеса являются два основных вида хозяйствующих субъектов: малые наукоемкие фирмы и представляющие им капитал венчурные компании, а также венчурные центры крупных корпораций, различные промежуточные и новые формы[[4]](#footnote-4).

Решение о финансировании того или иного научно-технического проекта, реализуемого, как правило, в рамках малой наукоемкой фирмы, принимается венчурной компанией на основе экспертизы, учитывающей три группы факторов: 1) техническая осуществимость нововведения; 2) экономические характеристики проекта; 3) деловые качества предпринимателя-новатора. Причем последний фактор является определяющим при реше­нии вопроса об открытии финансирования проекта[[5]](#footnote-5).

Особенно охотно венчурные компании предоставляют капитал двум категориям малых фирм:

- тем, которые выкуплены у владельцев управляющими, способными детально оценить перспективы развития этих предприятий (так называемые «бай-аут»);

- новым фирмам, основанным сотрудниками известных наукоемких компаний, способных реализовать идеи и разработки, подготовленные еще в стенах своей прежней фирмы, разумеется, с ее согласия (так называемые «спин-оф»).

В качестве основных предпосылок возникновения и динамичного развития современного венчурного бизнеса можно назвать следующие:

- высокий коммерческий потенциал разработок, осуществляемых малыми инновационными производственно-технологическими компаниями;

- наличие профессиональных менеджеров, оценивших перспективу развития данного направления и выступающих связующим звеном между капиталом и его конкретным приложением;

- существование значительного депонированного капитала институциональных инвесторов;

- развитый рынок ценных бумаг, позволяющий реализовать финансовые технологии выхода из инвестиций;

- высокая емкость и платежеспособность потребительских рынков продукции компаний с венчурным капиталом.

## 1.2. Венчурное финансирование

Понятие венчурного финансирования появилось во второй половине прошлого столетия. В 1957 г. в Силиконовой долине США впервые был применен способ сбора денежных средств под рисковое инвестирование малых и средних фирм, находящихся на стадии организации или становления и ориентирующихся на разработку новых перспективных технологий. На сегодняшний день в Силиконовой долине ежегодно инвестируется порядка 5 млрд.долл. США на финансирование различных проектов посредством венчурных фондов[[6]](#footnote-6).

Исходя из определения Европейской ассоциации прямых частных инвестиций и венчурного капитала (EVCA), венчурный капитал - это денежные средства профессиональных участников рынка, инвестируемые совместно с предпринимательскими средствами для финансирования начальных стадий или на этапе развития. Компенсацией высокого уровня риска, принимаемого на себя инвестором, является ожидание повышенной нормы вознаграждения на совершаемые инвестиции в рискованный бизнес-проект.

Главным стимулом вложения рискового капитала состоит в стремлении получить не предпринимательский, а учредительский доход. То есть цель капиталистов – «выращивание» подопечной фирмы до такой стадии, когда она станет приносить устойчивую прибыль. Тогда ее можно будет выгодно продать крупной корпорации либо выпустить и реализовать на фондовой бирже ее акции. Превышение рыночной стоимости своих акций над объемом первоначального вложенного в малую фирму капитала и представляет главный объект интереса рисковых капиталистов, их учредительскую прибыль.

Наконец, еще одной особенностью такой формы инвестирования, выгодно отличающегося от обычного финансирования, является высокая степень личной заинтересованности капиталистов в успехе нового предприятия. Рисковые финансисты часто не ограничиваются представлением средств, а оказывают различные управленческие, консультативные и прочие деловые услуги новой компании, но при этом не вмешиваются в оперативное руководство ее деятельностью. Нередко для малых наукоемких фирм такая помощь гораздо существеннее денег[[7]](#footnote-7).

Получили распространение несколько практических форм осуществления рисковых капиталовложений. Простейшая из них сводится к непосредственному перечислению средств от инвестора к создателям малой инновационной фирмы. Более сложные формы включают ряд дополнительных звеньев, появляющихся для снижения степени риска и разделения между группой инвесторов возможных убытков в результате неудачных капиталовложений. Все эти формы не исключают, а дополняют одна другую, обеспечивая достаточно большую тактическую гибкость в финансировании нововведений[[8]](#footnote-8).

Приоритетными направлениями венчурных инвестиций являются: био- и медицинские технологии и оборудование, наносистемы, информационно-телекоммуникационные системы, рациональное природопользование, энергетика и энергосбережение[[9]](#footnote-9).

Венчурное инвестирование (рис. 1), как правило, осуществляется в малые и средние частные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или заклада, в отличие от банковского кредитования[[10]](#footnote-10).

Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются свободно на фондовом рынке.

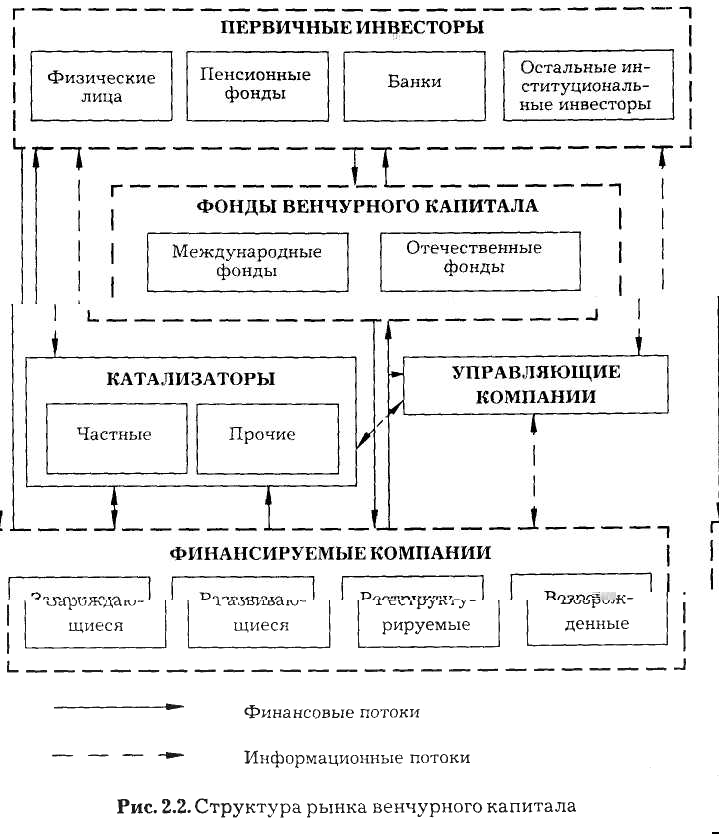


Рис. 1.1 - Структура венчурного капитала

Специфика венчурного финансирования заключается в том, что средства предоставляются на безвозвратной, беспроцентной основе, не требуется обеспечения. Переданные в распоряжение венчурной фирмы ресурсы не подлежат изъятию в течение всего срока действия договора между нею и финансовым учреждением.

Возврат вложенных средств и реализация прибыли венчурных предприятий происходит в момент выхода ценных бумаг фирмы на открытый рынок. По существу финансовые учреждения становятся совладельцами фирмы-новатора, а предоставленные средства — взносом в уставный фонд предприятия[[11]](#footnote-11).

Малые фирмы не случайно являются главным объектом рискового финансирования. Повышенная эффективность НИОКР и нововведенческого процесса в целом обусловлена в них рядом факторов:

1) научные разработки в малых фирмах обычно ведутся максимально интенсивно, так как в течение сравнительно непродолжительного периода все усилия сосредоточиваются на одном проекте;

2) в них немногочисленный аппарат управления, что не только снижает накладные расходы, но и позволяет избежать бюрократических проволочек и согласований, снижающих эффективность НИОКР в лабораториях крупных промышленных корпораций;

3) в малых фирмах выше гибкость производства. Они лучше видят тенденции развития рынка, более умело приспосабливаются к запросам потребителей.

Успехи рискового предпринимательства в разработке научно-технических новшеств заставили крупные промышленные корпорации не только пойти на создание корпоративных фирм венчурного капитала, но и развернуть поиск новых элементов своей внутренней структуры, позволяющих полнее использовать творческий потенциал научно-технического и управленческого персонала, стимулировать инициативу в деле интенсификации производства[[12]](#footnote-12).

В частности, здесь можно отметить внутрикорпоративные венчурные фирмы. Они представляют собой небольшие подразделения, организуемые для разработки и производства новых типов наукоемкой продукции и наделяемые значительной автономией в рамках крупных корпораций.

Данные о структуре венчурного финансирования приведены в табл.1.2[[13]](#footnote-13).

Таблица 1.2 - Структура венчурного и частного финансирования по странам Центрально-Восточной Европы за 2008 г., млн. евро.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип инвести**-**рования | Страны | | | | | | | |
|  | Болгария | Чехия | Венгрия | Польша | Румыния | Словакия | Страны Балтии | Респу**-**блики Югосла**-**вии |
| Посевной капитал | - | - | 0,890 | - | - | - | 0,300 | - |
| Стартовый капитал | - | 0,318 | 2,277 | - | 31,339 | 3,999 | 7,132 | - |
| Расширение доли рынка | 7,000 | 0,780 | 28,673 | 7,000 | 38,150 | 0,221 | 2,517 | 11,020 |
| Замещающий капитал | - | 0,211 | 0,890 | - | 5,875 | 2,134 | - | - |
| Выкуп компании | 28,812 | 352,899 | 702,520 | 296,621 | 34,592 | 12,994 | 12,185 | 76,554 |
| **Итого за 2008** | **35,812** | **354,208** | **734,360** | **303,621** | **109,956** | **19,348** | **22,134** | **87,574** |
| **Итого за 2007** | **-** | **108,953** | **147,247** | **107,818** | **70,000** | **19,467** | **35,730** | **19,105** |

Инвестиционные компании малого бизнеса функционируют при непосредственной поддержке государства и занимаются не только рисковым финансированием наукоемких предприятий. В их задачи входят мобилизация финансовых средств, экспертиза и отбор проектов, размещение капитала по конкретным проектам, оказание широкого спектра консультационных услуг и управленческой поддержки финансируемым предприятиям.

В связи с этим большую роль играет опыт «взращивания» новых венчурных предприятий. Считается, что он приобретается, в среднем, после осуществления хотя бы пяти проектов. В дальнейшем доля успешных проектов резко повышается.

## 1.3. Государственная поддержка венчурного предпринимательства

Различные формы государственных инструментов, используемые для стимулирования венчурного инвестирования, могут быть сгруппированы в три основные группы (табл.1.3).

Таблица 1.3 - Различные формы государственных инструментов, стимулирующих венчурное инвестирование

|  |  |
| --- | --- |
| **Тип** | **Цель** |
| **1. Прямое предоставление капитала** | |
| Государственные прямые  инвестиции | Предоставлять прямые инвестиции в венчурные фонды или предприятия малого бизнеса |
| Государственные кредиты | Предоставлять долгосрочные кредиты под низкие проценты и/или безвозмездные кредиты венчурным фондам или предприятиям малого бизнеса |
| **2. Финансовые льготы** | |
| Налоговые льготы | Предоставлять налоговые льготы, в частности налоговые кредиты (зачеты) тем, кто вкладывает средства в предприятия малого бизнеса или венчурные фонды. |
| Гарантирование займов | Гарантировать часть банковского займа, предоставляемого малым предприятиям, отвечающим определенным требованиям |
| Гарантирование вложений  в акционерный капитал | Гарантировать часть потерь от венчурных инвестиций с высокой степенью риска |
| **3. Определение круга**  **инвесторов** | Разрешить институтам, таким как пенсионные фонды или страховые компании, вкладывать средства в венчурный капитал |

1. Прямое предоставление капитала в венчурные фонды или малые предприятия (капитал предоставляется венчурным фондам или малым компаниям в виде прямых инвестиций или кредитов под низкие проценты);

2.Финансовые льготы для инвестирования в венчурные фонды или малые предприятия (государственные гарантии по кредитам венчурным фондам или начинающим малым компаниям; налоговые льготы или освобождения).

Наиболее распрост­раненные методы налогового регулирования представлены на рис. 1.2[[14]](#footnote-14).

Переориентация по направлениям, объектам и плательщикам

Изменение льгот и ставок

Дифференциация налоговых ставок

Замена способов или форм обложения другим

Изменение массы налоговых поступлений

Методы налогового стимулирования инновационного предпринимательства

Рис.1.2. Методы налогового регулирования инновационного предпринимательства

Снижение абсолютного размера налогов стимулирует рост инвестиций. С помощью налогового механизма государство вли­яет на структуру общественного воспроизводства, создает бла­гоприятные условия для ускоренного накопления капитала в перспективных отраслях и сферах, к которым относятся науч­но-исследовательская и инновационная деятельность.

Величина прибыли, остающейся у фирмы после выплаты налогов, в значительной степени определяет возможности инновационной деятельности. Следовательно, налоговая эко­номия увеличивает размер финансирования инновационной деятельности, что способствует ускорению обновления про­изводства на новой технологической основе, разработке и вне­дрению на рынок новых видов продукции;

3. Правила, определяющие круг инвесторов, которым разрешается вкладывать средства в венчурные фонды (например, в определенных размерах пенсионным фондам и страховым компаниям).

# 2. АНАЛИЗ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ

## 2.1. Анализ инвестиционной деятельности в венчурной индустрии

Первой реальной попыткой привлечь средства российских инвесторов в инновационную сферу экономики, стало учреждение в 2000 году Венчурного инновационного фонда (ВИФ) в соответствии с Распоряжением Правительства РФ № 362. Он стал первым российским «фондом фондов», призванным участвовать в создании венчурных инвестиционных институтов с российским и зарубежным капиталом. Инвестиционный вклад ВИФ составляет не более 10% от общей планируемой капитализации формируемого фонда. Он играет роль «катализатора», инициируя создание сети региональных венчурных инвестиционных институтов, непосредственно осуществляющих прямые инвестиции в технологически ориентированные инновационные проекты.

Одним из самых важных показателей деятельности венчурных фондов и компаний является вопрос ликвидности совершаемых инвестиций. По различным экспертным оценкам, общий объем совершенных венчурных инвестиций на протяжении 1994-2001 годов составил около $1,5-1,8 млрд. Приоритетом у венчурных инвесторов пользуются такие сферы как пищевая (27%) и телекоммуникации (25%). Медицина и фармацевтика привлекли 9% средств, стройматериалы и потребительские товары и услуги по 8% (рис.2.1)[[15]](#footnote-15).

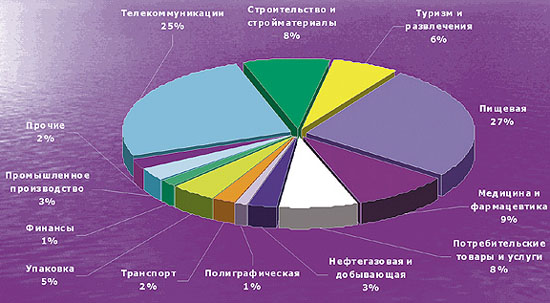


Рис. Распределения венчурных инвестиций по бизнес-секторам в 1994-2001 гг.

Одним из важнейших условий развития национальной венчурной индустрии является наличие достаточного количества инновационных компаний, ориентированных на привлечение инвестиций, в том числе и венчурных. Несмотря на значительный научно-технический потенциал российских регионов, который отмечают как российские, так и зарубежные специалисты, инвестиции имеют тенденцию к сосредоточению в Москве и Санкт-Петербурге[[16]](#footnote-16).

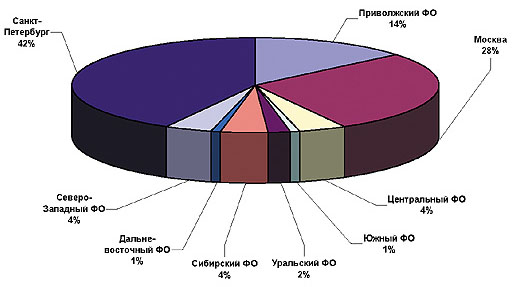


Рис. 2.2 - Распределение компаний получивших венчурные инвестиции  
по федеральным округам и столицам

В 2007 год рынок прямых инвестиций в России, особенно на началь­ных стадиях, продолжает демонстрировать тенденцию ак­тивного роста. Объем накопленной капитализации фондов, действующих на территории России, значительно возрос и впервые преодолел планку в 10 млрд. долл.

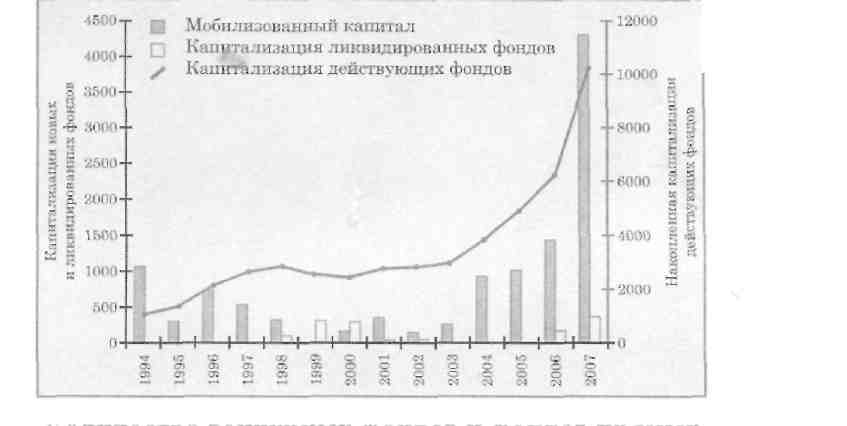


Рис. 2.3 - Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, 1994-2007 годы, млн. долл.

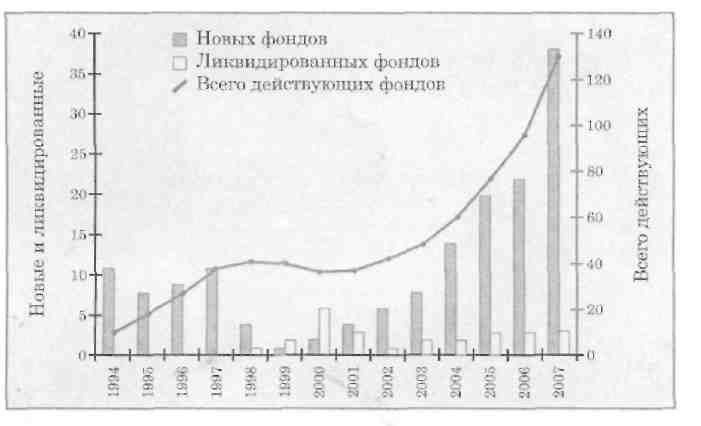


Рис.2.4 - Количество венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, 1994-2007 годы

Отток капитала с рынка прямых и венчурных инвестиций в 2007 году составил около 337 млн. долл., что примерно в 2 раза превышает данный показатель за 2006 год (172,7 млн. долл.). Это связано с успешным завершением работы трех старейших фондов, которые начали свою деятельность бо­лее 10 лет назад.

Кроме того, стало известно о двух фондах (с общим предпо­лагаемым объемом капитала около 150 млн. долл.), которые не приступили, как планировалось ранее, к работе в 2007 году и, скорее всего, так и не будут сформированы – как в силу причин организационного плана, так и из-за расхо­ждений во взглядах на стратегию фондов.

Важным моментом является то, что рубеж 2007–2008 годов отмечен приходом ряда крупнейших иностранных фондов, активность которых несомненно окажет существенное влия­ние как на капитализацию рынка прямых и венчурных ин­вестиций в России, так и на рост общего объема сделок, что будет отражено в статистике за 2008 год. Однако, посколь­ку подобные фонды работают на множестве региональных рынков, требуется дальнейший анализ территориальной стороны их деятельности. При этом в процессе сбора и об­работки информации их вклад будет учитываться в том объеме, в котором они осуществляют инвестиции именно в российские компании.

Таким образом, несмотря на определенный отток капита­ла, объем накопленной капитализации продемонстрировал значительный рост и достиг знаковой отметки в 10 млрд. долл. [[17]](#footnote-17)

Нельзя не отметить активизацию инвестиционной деятель­ности в Южном ФО – около 20 млн. долл. (2%) и Приволжском ФО – примерно 35 млн. долл. (3%). В определенной мере это связано с общей тенденцией к росту объемов инвестиций в сектор потребительских услуг в регионах. Зафиксирован­ные инвестиции в Уральском ФО составили 30 млн. долл. (3%), в Дальневосточном ФО – 40 млн. долл. (4%) (табл.).

Таблица 2.1– Инвестиционная деятельность регионов

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Федеральный округ | 2005 | | | 2006 | | | 2007 | | |
| Объем средств, млн долл. | % | Объем средств, млн долл. | | % | | Объем средств, млн долл. | % | |
| Южный | 3,65 | 1,5 | | 0 | | 0 | 20,45 | | 2,0 |
| Уральский | 12,60 | 5,1 | | 11,00 | | 1,7 | 30,00 | | 3,0 |
| Приволжский | 7,05 | 2,9 | | 0 | | 0 | 34,68 | | 3,4 |
| Дальневосточный | 2,80 | 1,1 | | 4,90 | | 0,8 | 40,00 | | 3,9 |
| Северо-Западный | 33,30 | 13,5 | | 135,98 | | 20,8 | 43,00 | | 4,2 |
| Сибирский | 7,80 | 3,2 | | 34,65 | | 5,3 | 140,33 | | 13,8 |
| Центральный | 179,70 | 72,8 | | 466,39 | | 71,4 | 709,07 | | 69,7 |
| Итого | 246,8 | 100,0 | | 652,92 | | 100,0 | 1017,53 | | 100,0 |

Для активизации привлечения венчурных инвестиций в инновационные компании, расположенные в регионах России, и обеспечения для них равных условий доступа к источникам венчурного капитала необходима соответствующая инфраструктура поддержки.

## 2.2. Оценка деятельности Российской венчурной компании (РВК)

ОАО «Российская венчурная компания» (ОАО «РВК») – государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации, один из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы.

ОАО «Российская венчурная компания» было создано в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 7 июня 2006 года № 838-р. Основные цели деятельности ОАО «РВК» – стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования и значительное увеличение финансовых ресурсов венчурных фондов.

Компания исполняет роль государственного фонда венчурных фондов, через который осуществляется государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора в целом, а также роль государственного института развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации.

Важные направления работы ОАО «РВК» – создание и поддержка специализированной сервисной инфраструктуры для игроков венчурного рынка, повышение прозрачности инвестируемых фондов и компаний, обеспечение комфортных условий в России для деятельности международных инвесторов и предпринимателей, оптимизация законодательства, влияющего на развитие инновационного бизнеса. ОАО «РВК» развивает инвестиционные механизмы для укрепления различных отраслевых технологических кластеров в России.

При участии РВК создано семь венчурных фондов:

«ВТБ – Фонд венчурный» (3 061 млн. руб.),

«Биопроцесс Кэпитал Венчурс» (3 000 млн. руб.),

«Максвелл Биотех» (3 061 млн. руб.),

«Лидер – Инновации» (3 000 млн. руб.),

«Тамир Фишман СИ ай Джи венчурный фонд» (2 000 млн. руб.),

«С-Групп Венчурс» (1 800 млн. руб.)

«Новые технологии» (3 061 млн. руб.).

22 октября 2009 года РВК учредила «Фонд посевных инвестиций Российской венчурной компании».

Таблица 2.2 - Программа развития инфраструктуры для посевных компаний

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Мероприятия | 2009 | 2010 |
| Количество посевных фондов РВК | 1 | 1 |
| Суммарный размер посевных фондов РВК | 2 млрд. | 2 млрд. |

Продолжение табл.2.2

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Количество инвестиционных сделок посевных  фондов РВК | 2 | 25 |
| Объем инвестиционных сделок посевных  фондов РВК | 40 млн.руб. | 440 млн. руб. |
| Из них частных денег | 10 млн. руб. | 110 млн. руб. |
| Количество предпринимателей и компаний,  получивших поддержку |  | 1000 |
| Количество венчурных партнеров РВК | 5 | 50 |
| Количество венчурных партнеров РВК |  | 300 млн. руб. |

Фонд призван осуществлять инвестирование в российские инновационные компании самой ранней стадии развития с высоким потенциалом роста на российском и зарубежных инновационно-технологических рынках. Размер фонда составляет 2 млрд. рублей. Деятельность фонда осуществляется через сеть Венчурных партнеров фонда, имеющих доступ к научным, материально-техническим и финансовым ресурсам, необходимым для поиска и прединвестиционной подготовки проектов. Фонд посевных инвестиций Российской венчурной компании к апрелю 2010 года присвоил статус Венчурного партнера 27 компаниям. Рассматриваются еще более двух десятков заявок, в планах – зарегистрировать около полусотни Венчурных партнеров к концу 2010 года.

Таким образом, общее количество фондов, сформированных ОАО «РВК», достигло восьми, их размер – около 21 млрд. руб. Доля ОАО «РВК» – 11,282 млрд. руб.[[18]](#footnote-18)

На рис. 2.5 представлен консолидированный отчет по фондам, созданным при участии ОАО «РВК»

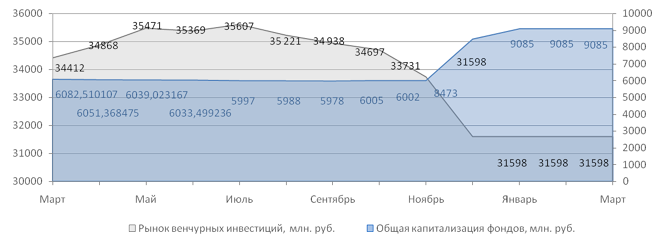


Рис. 2.5 - Консолидированный отчет по фондам, созданным при участии ОАО «РВК» (отчетная дата: 31.03.2009)

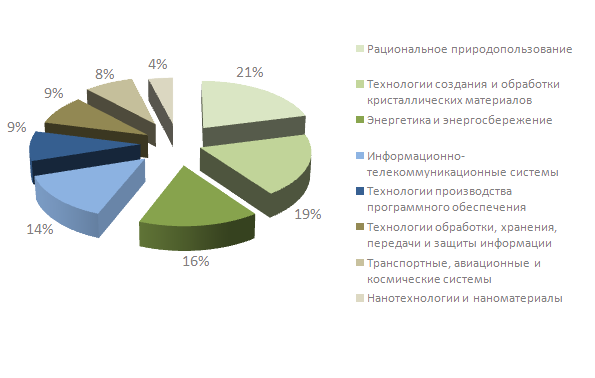


Рис. 2.6 - Сегментация инвестиций по отношению к приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники РФ

Данные рис.2.6 говорят о том, что основным направлением инвестирования являются технологии природопользования, энергетики информационно-телекоммуникационные системы.

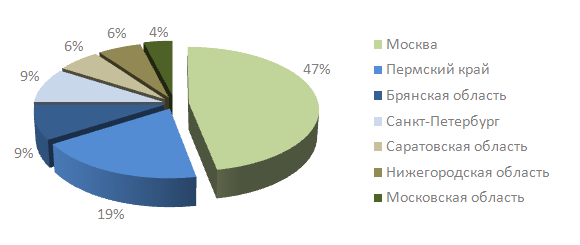


Рис. 2.7 - Сегментация инвестиций по территориальному признаку

Как видно из рис.2.7 основная доля инвестиций приходится Москву и Московскую область и Пермский край.

РВК развивает свою международную деятельность с целью импорта современных технологий, приобретения знаний и ноу-хау технологического предпринимательства, а также с целью поддержки выхода российских высокотехнологических компаний на глобальные рынки. В планах ОАО «РВК» – присоединение к отдельным международным фондам в качестве ограниченного партнера с целью получения доступа к лучшему мировому опыту венчурного инвестирования.

Основные направления деятельности РВК на ближайшую перспективу представлены в табл.2.3[[19]](#footnote-19).

Таблица 2.3 - Основные направления деятельности РВК на ближайшую перспективу

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Программа | Цели | Инициативы |
| **1. Развитие**  **инфраструктуры для**  **посевных компаний** | устранение острого недостатка источников капитала для  компаний посевной стадии развития;  · создание условий для формирования непрерывного потока  сделок в венчурные фонды, в т.ч. созданные с участием  ОАО «РВК»;  · значительное увеличение количества стартующих новых  технологических компаний для приобретения венчурными  инвесторами и фондами ранней стадии;  · существенное повышение качества стартующих новых  технологических компаний, увеличение процента их  выживаемости. | 1.1. Венчурное инвестирование на посевной стадии  1.2 Создание и поддержка сети  венчурных партнеров  1.3 Повышение эффективности  существующих инкубаторов и  технопарков  1.4 Поддержка корпоративных ЦТТ для  промышленных компаний  1.5 Поддержка ЦТТ для ВУЗов и НИИ  1.6 Проведение и поддержка участия  российских стартапов в конкурсах/  конференциях/рейтингах/обзорах  1.7 Создание комплектов шаблонов  документов in-a-box  1.8 Создание центров катализации (seedhouses)  1.9 Мониторинг и повышение  эффективности деятельности |
| **2. Стимулирование спроса на**  **инновационные компании,**  **продукты и услуги** | повышение спроса на инновационные продукты / услуги на  отечественном рынке;  · повышение спроса на инновационные компании на  отечественном рынке капитала;  · увеличение степени вовлеченности крупных  промышленных компаний в процесс развития  инновационной экономики в России. | 2.1 Артикулирование спроса на  инновации со стороны компаний  реального сектора  2.2 Привлечение финансов  компаний реального сектора в  венчурные фонды  2.3 Продвижение продуктов/услуг  инновационных компаний в  реальный сектор  2.4 Венчурное инвестирование на  ранней, средней и поздней стадиях |
| **Развитие партнерской сети**  **ОАО «РВК»** | увеличение количества инфраструктурных игроков  отечественного инновационно–технологического рынка и  содействие формированию всех необходимых элементов  среды венчурного рынка;  · повышение эффективности инфраструктурных игроков | 3.1 Поддержка партнеров ОАО «РВК»  3.2 Поддержка экспертов ОАО «РВК» |
| **4: Институциональные**  **инициативы** | создание механизмов взаимодействия РВК с органами  государственной власти (как законодательной, так и  исполнительной) на федеральном и региональном  уровнях;  · проведение адресной работы, направленной на  идентификацию и снятие существующих конкретных  институциональных барьеров, препятствующих  эффективному развитию инновационно-венчурной  экосистемы в России;  · проведение адресной работы, направленной на создание  на государственном уровне механизмов содействия  развитию инновационно-венчурной экосистемы в России  (технологические коридоры, институт уполномоченного по  правам инновационного предпринимателя). | 4.1. Мониторинг, анализ и создание предложений механизмов  государственной поддержки и снятию административных  барьеров  4.2. Работа с представителями государственной власти по  региональным законодательным и исполнительным инициативам  снятия административных барьеров, создание механизмов  поддержки  4.3. Работа с представителями государственной власти по  федеральным законодательным и исполнительным инициативам  снятия административных барьеров, создание механизмов  поддержки  4.4. Создание и функционирование офиса уполномоченного по правам  инновационного предпринимателя  4.5. Создание технологических коридоров |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **5: Стимулирование**  **развития и**  **самоорганизации**  **инновационного**  **сообщества** | создание устойчивых независимых общественных  институтов самоорганизации инновационной отрасли,  способных в будущем самостоятельно поддерживать  эффективное развитие российских инноваций, обеспечение  их конкурентоспособности и продвижения на мировом  рынке. | 5.1. Поддержка групп энтузиастов, сообществ, ассоциаций  5.2. Развитие и поддержка инновационных медиа  5.3. Создание и поддержка онлайн-ресурса ОАО “РВК” |
| **6: Глобализация**  **российской**  **инновационной**  **индустрии** | привлечение участников международного венчурного  рынка в Россию;  · содействие продвижению на глобальном рынке участников  российской венчурной индустрии и продукции  инновационных компаний;  · формирование на зарубежных рынках устойчивого | 6.1. Интеграция российских инновационных игроков в международные  сообщества  6.2. Интеграция российской инновационной диаспоры в  инновационную экосистему РФ  6.3. Помощь российским инновационным компаниям в выходе на  зарубежные рынки  6.4. Продвижение Российских инноваций в международной венчурной |
| **7: Обеспечение**  **доступности и**  **высокого качества**  **бизнес-экспертизы** | обеспечение доступности и высокого качества  технологической бизнес-экспертизы как для ОАО «РВК», ее  фондов, так и для других участников рынка;  · повышение квалификации специалистов различных  категорий, необходимых для развития отечественного  инновационного рынка;  · содействие инновационным компаниям в формировании  советов директоров и консультативных советов;  · усиление интеграционных связей между инновационной и  «традиционными» бизнес- и экспертной- средами. | 7.1. Средне-массовые образовательные программы и семинары;  7.2. Проведение конференций и съездов (средне и узкомассовые);  7.3. Индивидуальные образовательные программы и передача  экспертизы;  7.4. Создание и поддержка инфраструктуры предоставления  образовательных услуг ОАО “РВК”;  7.5. Поддержка деятельности консультативных советов и советов  директоров;  7.6. Привлечение советников в консультативные советы компаний и  советы директоров;  7.7. Продвижение советников, консультативных советов, советов  директоров и опционов  7.8. Создание и управление сетями советников;  7.9. Управление сообществом экспертов-оценивателей и координация  проведения экспертной оценки. |
| **8: Инвентаризация и**  **мониторинг**  **инновационной**  **экосистемы** | обеспечение ключевых игроков отечественной и глобальной  инновационно-венчурных экосистем необходимой им  фактической, экспертно-аналитической, сравнительной и  прогностической информацией о венчурно-инновациннном  рынке Российской Федерации | 8.1. Инвентаризация экосистемы  8.2. Подготовка аналитических отчетов  8.3. Интеграция российской статистики в международные  аналитические материалы |

Окончание табл.2.3

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **9: Продвижение**  **инновационного**  **предпринимательства**  **и историй успеха** | формирование в российском обществе позитивного  отношения к профессии «инновационный предприниматель»  и повышение рейтинга этой профессии;  · популяризация возможностей создания новых  инновационных компаний и перспектив, которые на этом пути  имеют инновационные предприниматели, позиционирование  инновационного предпринимательства как престижного и  прибыльного вида деятельности для успешных людей;  · формирование в общественной среде интереса котечественным инновациям, веры в собственные силы и  возможности;  · укрепление бренда ОАО «РВК». | 9.1. Массовая кампания продвижения в медиа и PR  9.2. Учреждение и продвижение национальной премии в сфере  инновационного предпринимательства  9.3. Создание и проведение широких (массовых) образовательных  программ (online, книги) и инициатив (конкурсы, олимпиады) |

Каждая программа и инициатива характеризуется собственным набором целевых показателей на 2010 год, которые напрямую влияют на общие целевые показатели деятельности ОАО «РВК».

# 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА

Одной из главных проблем венчурного инвестирования является отсутствие в России достаточного количества высокотехнологичных венчурных проектов. На сегодняшний день очень немногие отечественные фирмы и предприниматели практикуют привлечение венчурных инвестиций.

Таким образом, на российском рынке складывается ситуация, когда венчурные инвесторы проявляют активность и желание вкладывать деньги на фоне дефицита компаний – объектов для инвестирования.

Рассмотрим основные проблемы, с которыми сталкивается венчурный бизнес в России:

Во-первых, форма закрытого паевого инвестиционного фонда не в полной мере реализует потребности венчурного инвестирования. В России должна быть создана реальная организационно-правовая форма учитывающая все методы и подходы, которые венчурный бизнес использует в своей работе.

В рамках нынешнего ЗПИФ управляющая компания венчурного фонда, по сути, должна просить разрешение на вложение в тот или иной объект инвестирования, а именно: согласовывать свои вложения с депозитарием и регистратором, пользоваться услугами независимого оценщика для определения стоимости активов фонда. Имеется и жесткий контроль со стороны ФСФР. Все это требует дополнительных финансовых и временных издержек. Кроме того, существует риск, что фонд может не получить согласия со стороны депозитария или ФСФР на то или иное вложение.   
По мнению частных инвесторов и экспертов, наиболее удобный для России путь регистрации венчурного фонда - договор простого товарищества, но из-за недостаточного количества прецедентов эта методика еще не освоена российским бизнесом, поэтому венчурные фонды предпочитают регистрировать за рубежом.

Необходимо создавать все условия для того, чтобы и управляющие компании венчурных фондов, и малые инновационные предприятия юридически перемещались в Россию, поэтому создание венчурных фондов с государственным участием в рамках государственно-частного партнерства, есть реальное решение.

Во-вторых, осложнен правовой режим коммерциализации интеллектуальной собственности. Эффективное регулирование отношений собственности является основным средством формирования рыночных отношений и в конечном итоге определяет результативность инновационной деятельности.

В-третьих, отсутствует защита интересов инвестора при наступлении возможных разногласий между сторонами, поскольку Закон об АО стоит на стороне владельца контрольного пакета.

В-четвертых, бич для всех венчурных инвесторов - уплата налогов. Венчурная индустрия развитых европейских стран эффективно использует существующие международные инструменты корпоративного и налогового планирования. Валютное регулирование во всех странах свободно настолько, насколько оно позволяет капиталу перетекать из одной страны в другую в зависимости от состояния денежных и фондовых рынков.

В-пятых, жесткий дефицит реальных специалистов в области венчурного бизнеса.

Анализируя изложенные проблемы, особо следует сказать о роли государства, которое обязано не только организовывать инновационную деятельность, но и разделять вместе с инвесторами первоначальные риски.

Министерство экономического развития и торговли РФ (МЭРТ) в настоящее время создает несколько государственно-частных венчурных фондов объемом $10–50 млн. каждый. Из этих средств 25% будет поступать из федерального бюджета, 25% — из регионального бюджета, 50% от частных инвесторов. По ряду параметров эти фонды можно отнести к сектору прямых инвестиций (private equity), они не слишком приспособлены для финансирования начинающих компаний или высокотехнологического бизнеса. В то же время, могут решить задачу по обеспечению деньгами быстрорастущих предприятий. Можно предположить, что функцией этих фондов призвано стать удовлетворение запросов компаний-участников особых экономических зон.

Другим направлением политики МЭРТ является создание в ряде регионов России технопарков, которые предусматривают как развитие соответствующей инфраструктуры, так и тесную кооперацию с научными учреждениями. Это может способствовать развитию инфраструктуры сотрудничества науки и бизнеса, лучшему взаимопониманию научных работников и предпринимателей. Привлечение инвестиций на фондовом рынке

В настоящее время в России проводится организационная работа, направленная на создание возможностей для относительно небольших инновационных и быстро растущих компаний привлекать инвестиции на фондовом рынке.

Небольшим и относительно новым компаниям гораздо труднее выйти на фондовый рынок, чем крупным, давно работающим и хорошо известным. Поэтому на фондовых биржах многих стран созданы специализированные площадки – секторы инновационных и быстрорастущих компаний (ИРК), где для них создаются более простые и удобные режимы работы.

Вследствие повышенной рискованности операций для работы на новом рынке будут допущены только квалифицированные инвесторы. Кроме того, аналогично практике AIM будет создан институт листинговых агентов – финансовых консультантов, которые будут играть роль гарантов по раскрытию информации компаниями-эмитентами.

Создание таких площадок связано не только с прямой экономической необходимостью, но и стремлением прекратить отток IPO российских эмитентов на западные рынки. В прошлом году из 13 российских компаний, осуществивших IPO на общую сумму $4,5 млрд., 4 использовали площадку альтернативных инвестиций Лондонской фондовой биржи (AIM). Кроме того, спрос на подобные услуги будет обеспечиваться новыми требованиями ФСФР по размещению российскими эмитентами не менее 30% новых эмиссий на внутреннем рынке[[20]](#footnote-20).

По мнению специалистов, организация в России стартовых площадок для IPO небольших компаний позволит создать условия для привлечения инвестиций с использованием механизмов фондового рынка, в том числе как альтернативу различных «серых» схем инвестирования. Дальнейшие проблемы будут связаны, с одной стороны, с необходимостью создания нормативно-правовой основы для «усеченного» раскрытия информации компаний, приходящих на альтернативную биржевую площадку. Кроме того, ограниченное раскрытие информации объективно повышает инвестиционные риски, поэтому в случае массового выхода на IPO малопрозрачных и низколиквидных эмитентов, участники рынка столкнутся с затруднениями при определении их инвестиционной привлекательности.

# Заключение

Современные венчурные предприятия представляют собой гибкие и мобильные структуры и характеризуются чрезвычайно высокой и целенаправленной активностью, которая объясняется прямой личной заинтересованностью работников фирмы и партнеров по венчурному бизнесу в скорейшей успешной коммерческой реализации разрабатываемой идеи, технологии, объекта, изобретения, причем с минимальными затратами. В темпах доведения разработки до коммерческой реализации с ним не могут конкурировать ни крупные, ни тем более средние и мелкие промышленные фирмы.

Известно, что главная проблема малых фирм, выпускающих на рынок новые товары и услуги, заключена в нехватке финансовых ресурсов. Необходимые средства и предоставляют таким фирмам рисковые капиталисты. Рисковый капитал имеет ряд особенностей, отличающих его от банковского и промышленного капитала.

Во-первых, он не мыслим без принципа «одобренного риска». Это означает, что вкладчики капитала соглашаются на возможность потери своих средств при неудаче финансовой фирмы. Такое, на первый взгляд, несвойственное предпринимателям вложения средств объясняется тем, что они серьезно верят в успех венчурной деятельности и, не имея условий (времени, специалистов нужного профиля и квалификации необходимой экспериментальной базы) для собственных исследований и коммерческой реализации перспективной технологии, рассчитывают использовать эту разработку для модернизации выпускаемой ими продукции с наименьшим риском и минимальными затратами времени и средств. В итоге инвесторы при положительных результатах деятельности венчурной фирмы получают большую прибыль и многократно окупят свои вложения.

Во-вторых, такой тип финансирования – долгосрочное инвестирование капитала, при котором капиталисту приходится ожидать в среднем от 3 до 5 лет, чтобы убедиться в перспективности продукта, и от 5 до 10 лет, до получения прибыли на вложенный капитал.

В-третьих, рисковый капитал размещается не как кредит, а в виде паевого взноса в уставной капитал малой фирмы.

С точки зрения венчурных предпринимателей, недостаток системы состоит в том, что они не могут осуществлять полный финансовый контроль (у них нет права владения и распоряжения фондами) и вынуждены отдавать талант и энергию делу, которое, строго говоря, нельзя назвать своим. Но в тоже время их привлекает возможность вторичного финансирования огромных капиталов для воплощения в жизнь своих идей и в случае удачи возможность получить 20% инвестированного в их фирму капитала путем коммерциализации нововведений. Ведь на собственные или заемные средства осуществить свои идеи они, как правило, не могут.

# Список литературы

1. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. – СПб.: Феникс, 2005.
2. Введение в венчурный бизнес / Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования, - СПб.: «Феникс», 2008.
3. Дагаев А. А. Новые модели экономического роста с эндогенным тех­нологическим прогрессом // МЭиМО. - 2001. - № 6. С.52.
4. Дагаев А. А. Новые модели экономического роста с эндогенным тех­нологическим прогрессом / А.А. Дагаев // МЭиМО. - 2001. - № 6.
5. Инновационный менеджмент: Учебное пособие // Под ред. А.В. Барышевой. – М.: Дашков и К, 2007.
6. Камалов И.Г. Венчурный бизнес в России: новые деньги пришли // Эксперт. – 2005 - № 3.
7. Котельников В.Ю. Венчурное финансирование от А до Я: как сделать проект привлекательным для инвестора. М.: Эксмо, 2009.
8. Лукашов А.В. Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (часть 2) // Управление корпоративными финансами. - 2008. - № 3.
9. Лукашов А.В. Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (часть 1) // Управление корпоративными финансами. - 2008. - № 2.
10. Медынский В.Г. Инновационное предпринимательство: Учебное пособие / В.Г. Медынский, Л.Г. Шарщукова – М.: ИНФРА-М, 2007.
11. Медынский В.Г. Инновационное предпринимательство: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2007.
12. Серпилин А. Венчурные фонды – катализатор экономического роста // Консультант директора.-1997.- №4.
13. Яновский А.М. Венчурные, инжиринговые, внедренческие фирмы // Эко.-1995.-№10.
14. Исмаилов Т. А. Инновационная экономика - стратегическое направление развития России в XXI веке // Инновационная Экономика России // stra.teg.ru.
15. Обзор РАВИ 2008 // http://www.rvca.ru.
16. Бизнес-план ОАО «РВК» как основной механизм реализации стратегии ОАО «РВК» на 2010 год // Сайт РВК // http://www.rusventure.ru.
17. Сайт РВК // http://www.rusventure.ru.
18. Сайт РАВИ // http://www.rvca.ru.
19. Сайт МЭРТ // www.economy.gov.ru.

1. Камалов И.Г. Венчурный бизнес в России: новые деньги пришли // Эксперт. – 2005 - № 3. С. 17 [↑](#footnote-ref-1)
2. Серпилин А. Венчурные фонды – катализатор экономического роста // Консультант директора.-1997.- №4. С.58. [↑](#footnote-ref-2)
3. Дагаев А. А. Новые модели экономического роста с эндогенным тех­нологическим прогрессом // МЭиМО. - 2001. - № 6. С.52. [↑](#footnote-ref-3)
4. Медынский В.Г. Инновационное предпринимательство: Учебное пособие / В.Г. Медынский, Л.Г. Шарщукова – М.: ИНФРА-М, 2007. С.216. [↑](#footnote-ref-4)
5. Яновский А.М. Венчурные, инжиринговые, внедренческие фирмы // Эко.-1995.-№10. С.17. [↑](#footnote-ref-5)
6. Котельников В.Ю. Венчурное финансирование от А до Я: как сделать проект привлекательным для инвестора. - М.: Эксмо, 2009. С. 5. [↑](#footnote-ref-6)
7. Введение в венчурный бизнес / Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования, - СПб.: «Феникс», 2008. С.58. [↑](#footnote-ref-7)
8. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. – СПб.: Феникс, 2005. С.114. [↑](#footnote-ref-8)
9. Лукашов А.В. Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (часть 2) // Управление корпоративными финансами. - 2008. - № 3. С.153. [↑](#footnote-ref-9)
10. Медынский В.Г. Инновационное предпринимательство: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2007. С.218. [↑](#footnote-ref-10)
11. Дагаев А. А. Новые модели экономического роста с эндогенным тех­нологическим прогрессом / А.А. Дагаев // МЭиМО. 2001. № 6. С.55. [↑](#footnote-ref-11)
12. Медынский В.Г. Инновационное предпринимательство: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2007. С.221. [↑](#footnote-ref-12)
13. Лукашов А.В. Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (часть 1) // Управление корпоративными финансами. - 2008. - № 2. С. 78-97. [↑](#footnote-ref-13)
14. Инновационный менеджмент: Учебное пособие // Под ред. А.В. Барышевой. – М.: Дашков и К, 2007. С.122. [↑](#footnote-ref-14)
15. Сайт РАВИ // http://www.rvca.ru. [↑](#footnote-ref-15)
16. Исмаилов Т. А. Инновационная экономика - стратегическое направление развития России в XXI веке // Инновационная Экономика России // stra.teg.ru. [↑](#footnote-ref-16)
17. Обзор РАВИ 2008 // http://www.rvca.ru. [↑](#footnote-ref-17)
18. Сайт РВК // http://www.rusventure.ru. [↑](#footnote-ref-18)
19. Бизнес-план ОАО «РВК» как основной механизм реализации стратегии ОАО «РВК» на 2010 год // Сайт РВК // http://www.rusventure.ru. [↑](#footnote-ref-19)
20. Сайт МЭРТ // www.economy.gov.ru. [↑](#footnote-ref-20)