

УДК 336.648

Состояние и перспективы развития венчурного финансирования в РФ и в Санкт-Петербурге

Канд. экон. наук **Приходько Р.В.** rprihodjko@gmail.com

Университет ИТМО

197101, Россия, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, д. 11/2

Цель статьи – дать обзор состояния венчурного бизнеса в нашей стране и выработать конкретные предложения по активизации венчурного инвестирования. Методы, используемые для достижения поставленной цели: анализ, индукция. В статье прослеживается эволюция венчурного бизнеса в мире и в России. Показана специфика венчурного финансирования и роль, которую оно играет в обеспечении экономического роста страны и технологическом развитии фирм, составляющих основную производительную силу экономики. Дана классификация этапов венчурного финансирования и показано, на каких стадиях этого процесса государство активнее участвует в софинансировании перспективных проектов. В статье, помимо прочего, особое внимание уделено таким формам финансирования и поддержки инновационного бизнеса, как бизнес-инкубаторы. В частности, представлены их преимущества и недостатки для инвесторов. Приведена статистика, иллюстрирующая процесс развития корпоративных венчурных фондов в нашей стране и рассмотрены причины, по которым их распространение у нас является гораздо более скромным по масштабам, чем в зарубежных странах. Кроме того, автор показывает основные направления венчурного инвестирования, имеющие место в нашей стране, раскрывает трудности, с которыми сталкивается венчурное финансирование в РФ. В заключение, сформулированы предложения по активизации привлечения частных венчурных инвестиций в российскую промышленность и приведен пример образования структур венчурного финансирования в Санкт-Петербургском Университете ИТМО.

Ключевые слова: венчур, бизнес-инкубатор, бизнес-ангелы, малые инновационные предприятия, краудфандинг.

DOI: 10.17586/2310-1172-2018-11-1-49-55

State and prospects of development venture financing in the Russian Federation and in St. Petersburg

Ph.D. **Prihodko R.V.** rprihodjko@gmail.com

ITMO University

Tchaikovsky St., 11/2, St. Petersburg, 197101, Russia

Article purpose – to give the review of a condition of venture business in our country and to develop specific proposals on activization of venture investment. The methods used for achievement of a goal: analysis, induction. In article evolution of venture business in the world and in Russia is traced. Specifics of venture financing and a role which it plays in ensuring economic growth of the country and technological development of the firms making the main productive force of economy are shown. Classification of stages of venture financing is given and it is shown at what stages of this process the state participates in joint financing of perspective projects more actively. In article, in addition, special attention is paid to such forms of financing and support of innovative business as business incubators. In particular, their advantages and shortcomings to investors are presented. The statistics illustrating development of corporate venture funds in our country is given and the reasons for which their distribution at us is much more modest on scales, than in foreign countries are considered. Besides, the author shows the main directions of venture investment taking place in our country, discloses difficulties which venture financing in the Russian Federation meets. In conclusion, offers on activization of attraction of private venture investments into the Russian industry are formulated and the example of formation of structures of venture financing at the ITMO St. Petersburg University is given.

Keywords: venture, business incubator, angel investors, small innovative enterprises, crowd funding.

Введение

Как известно, наука – двигатель прогресса. Ни одно современное предприятие будет не в состоянии выжить на мировом рынке, не говоря уже о том, чтобы преуспеть на нем, если не будет разрабатывать и своевременно внедрять в производство новые технологии, нацеленные на создание более конкурентоспособных товаров, реализация которых при известных условиях может привести к инновационной монополии.

Общеизвестно, что вплоть до 1950-х гг., а в России до 1990-х, львиная доля инноваций возникала только в процессе совместной деятельности научных организаций и крупных промышленных предприятий (в СССР создавались так называемые научно-производственные объединения – НПО). Если же небольшое предприятие, имевшее весьма скромный капитал и незначительные по составу и объему активы, хотело привлечь средства для реализации имевшихся у него интересных идей и проектов, ему приходилось обращаться к родственникам, друзьям (т.е. к так называемым аффилированным лицам), либо отдавать банкам свое скромное имущество в качестве обеспечения кредита. Но, само собой разумеется, что как первые, так и вторые не могли дать в долг большие суммы, которые требовались для реализации идей. Привлеченных средств остро не хватало.

Эту проблему помогло разрешить возникновение венчурного бизнеса.

Первый венчурный фонд появился еще в 1961 г., а в России на 30 с лишним лет позже – в 1994 г. Деятельности венчурных предпринимателей присущи следующие черты:

- 1) высокий риск вложения в активы новых компаний;
- 2) инвестиции осуществляются непосредственно в акции компаний-инноваторов;
- 3) возврата вложенных средств и дохода приходится ждать длительное время;
- 4) извлечение дохода возможно только путем продажи возросших в цене акций

В венчурной сделке принимают участие как минимум две стороны: 1) получатель денежных средств – только что учредившееся малое предприятие, выступающее инициатором разработки и внедрения инновационных проектов, в основу которых закладываются имеющиеся перспективные ноу-хау; 2) венчурный инвестор – предприниматель, стремящийся найти выгодное применение имеющимся у него значительным денежным средствам и готовый идти на повышенный риск ради солидного дохода в довольно отдаленном по времени временном периоде.

Довольно часто к сделке подключается еще третья сторона – посредники, которые могут оказывать услуги как финансового, так и информационного характера (поручители и консультанты).

В нашей стране организация малых инновационных предприятий происходит одним из следующих способов:

- либо создание новых фирм отдельными исследователями, объединяющими свои усилия и ресурсы для производства конкурентоспособной и рентабельной наукоемкой продукции;
- либо выделение малых инновационных фирм из состава крупных научно-исследовательских институтов (НИИ) с целью усовершенствования и модернизации продукции НИИ;
- либо создание новых посреднических фирм для маркетингового продвижения технологий, особенно в регионах, удаленных от научных центров страны [1].

Венчурные фонды или организации предпочитают вкладывать денежные средства в те предприятия, чьи акции уже полностью распределены между акционерами и отсутствуют в свободной продаже на фондовом рынке. Венчурный инвестор в большей степени заинтересован реинвестировать полученную прибыль в производство, нежели распределять ее в виде дивидендов [2].

Венчурные предприятия, являясь по существу малыми инновационными фирмами, отличаются неустойчивостью, ненадежностью своего положения. Например, в США из созданных в 1960-е гг. рискованных фирм 32 % были поглощены крупными корпорациями и компаниями, 37 % обанкротились и выжили лишь около 30 %. Тем не менее, эффективность венчурных фирм очень высока, что делает их весьма привлекательными для инвесторов [3].

Финансовый смысл венчурного финансирования заключается в том, что денежные ресурсы одних предпринимателей и интеллектуальные возможности других (перспективные идеи или технологии) объединяются в рамках создаваемой фирмы для того, чтобы в новой компании принести прибыль обоим предпринимателям. Венчурное инвестирование играет огромную роль в инновационном развитии любого государства. Во-первых, оно способствует учреждению новых хозяйствующих субъектов, а значит и созданию большого количества рабочих мест в экономике. Например, в США 4% инновационных фирм с высокими темпами роста, получивших поддержку венчурного капитала, создают до 70% всех новых рабочих мест в экономике. Во-вторых, стремление получить венчурное финансирование побуждает многие современные корпорации к структурным изменениям, модернизации и реструктуризации, что повышает эффективность их хозяйственной деятельности. В-третьих, венчурный капитал способствует как модернизации и обновлению традиционных, так и созданию абсолютно новых отраслей экономики, а значит и экономическому росту. В странах с развитой венчурной инфраструктурой национальный капитал преобладает в структуре венчурных инвестиций (напр., в Великобритании – 55%, в Финляндии – 87%) [4]

Венчурное финансирование может осуществляться на различных этапах возникновения и развития молодой инновационной компании. Это может быть «посевное» (seed) финансирование, когда денежные вложения осуществляются только в идею, ее первоначальную разработку, когда компании как таковой еще просто нет. Такое финансирование обычно осуществляют так называемые «бизнес-ангелы». Далее существенный объем средств может потребоваться на стадии учреждения новой компании (start-up), создаваемой специально для полномасштабной реализации проекта, бизнес-план которого уже имеется. Затем инвестиции могут осуществляться, когда компания уже вышла с новым законченным продуктом на рынок и начинает его продажи (early-stage). Такие компании еще не получают прибыли, а для доработки и адаптации продукта в соответствии с пожеланиями покупателей могут потребоваться дополнительные средства. И наконец, финансирование потребуется в том случае, если пробные продажи прошли успешно, объемы реализации нового продукта растут и компания планирует расширяться (expansion), т.е. закупать новые активы, проводить активную рекламную кампанию и т.д.

В западной деловой практике венчурным (рисковым) считается финансирование, осуществляемое исключительно на ранних стадиях инновационного цикла (seed). Например, в США основными сферами приложения капитала являются начальные этапы развития бизнеса (подготовительный и стартовый периоды), на которые приходится 39,2% венчурных инвестиций [5]. В нашей же стране венчурным целесообразно также считать финансирование, которое может понадобиться и на более поздних стадиях развития инновационного предприятия: start-up, early-stage и expansion.

Венчурный рынок в России имеет ряд проблем. Среди них:

- 1) Смещение внимания в сторону более поздних стадий проектов и нехватка капитала в большинстве приоритетных отраслей, кроме ИТ.
- 2) Относительно малое количество по-настоящему качественных проектов.
- 3) Неадекватность нормативно-правовой базы, т.к. для регулирования венчурного бизнеса необходимо разработать отдельный закон, которого в России нет.

Непременным условием выживаемости и коммерческого успеха венчурного предприятия является развитый финансовый рынок, и в первую очередь рынок ценных бумаг, что, в свою очередь, предполагает существование довольно устойчивого инвестиционного климата [6].

Существующую сегодня в России инфраструктуру венчурного бизнеса, невзирая на разнообразие составляющих ее элементов, ни в коей мере нельзя назвать эффективной. Достаточно сказать, что большинство технопарков и бизнес-инкубаторов, созданных с участием бюджетных средств, ограничивают свою деятельность тем, что просто сдают в аренду имеющуюся у них коммерческую недвижимость фирмам, вовсе не занимающимся разработкой и внедрением инноваций. Основная причина этого усматривается в отсутствии должной системы государственной оценки эффективности и контроля за деятельностью бизнес-инкубаторов и технопарков [7].

Поэтому основными венчурными инвесторами в нашей стране по-прежнему являются зарубежные предприниматели. И такое положение дел, хотя оно несколько улучшилось в последние годы (доля отечественного капитала в общем объеме венчурного финансирования в РФ выросла в последние годы с 3 до 26 % [8]), все же продолжает иметь место.

Специфика отечественных фондов состоит еще и в том, что ответственность за управление имуществом, принятие решений по инвестированию и функции управления фондом не разделяются, и поэтому управляющие компании фондов зачастую выступают в роли субъектов менеджмента других компаний. Решения в них принимаются не независимыми членами инвестиционного комитета, а топ-менеджерами, а иногда и непосредственно собственниками [9]. Поэтому такие решения ни в коей мере нельзя назвать объективными. На начальном этапе финансирования преимущественно государство берет на себя самые значительные риски и предоставляет различного рода субсидии и гранты новым предприятиям и предпринимателям в тех сферах деятельности, которые расцениваются как наиболее важные для социально-экономического развития того или иного региона.

Как отмечают Удальцова Н.Л. и Никишина О.И., в силу отсутствия в нашей стране нормативно-правовой базы, регулирующей венчурный рынок, страховые и пенсионные фонды, которые являются основными поставщиками капитала для венчурных фондов на Западе, практически отрезаны от венчурного бизнеса, т.к. существующее законодательство разрешает им инвестировать вверенные средства лишь в ограниченный круг финансовых инструментов [10]

Нужно также отметить, что в нашей стране отсутствуют налоговые стимулы для привлечения частных инвесторов в непубличные компании. В этих условиях создание действенной системы налоговых стимулов, которые способствовали бы развитию института частного венчурного финансирования в нашей стране, представляется жизненно необходимым.

По причине недостаточной развитости механизма купли-продажи компаний как юридических лиц процедура выхода из бизнеса для его учредителей усложнена. Отечественные инвесторы, которые предоставляют

свои средства для финансирования определенного проекта, расценивают последний как принадлежащий им новый бизнес, поэтому контроль над реализацией проекта остается полностью за ними.

Среди основных этапов венчурного инвестирования можно выделить:

- 1) сбор начального капитала;
- 2) определение выгодного направления вложения инвестиций;
- 3) поиск перспективного бизнеса и составление бизнес-плана;
- 4) подписание договора;
- 5) контроль и поддержка деятельности предприятия;
- 6) продажа венчурными инвесторами акций компании-инноватора при достижении ею определенного эффекта.

Одной из форм государственной поддержки венчурного бизнеса является формирование бизнес-инкубаторов, где новые фирмы (стартапы), находящиеся, как правило, на начальных стадиях своего развития, выращиваются в «тепличных» условиях. Этот льготный режим выражается в том, что значительная часть ресурсов, необходимых для хозяйственной деятельности, предоставляется новым фирмам на выгодных условиях за счет реализации государственных программ поддержки. Сотрудничество с такими образованиями, в которых государство берет на себя часть предпринимательских рисков, представляет несомненный интерес для венчурных инвесторов. К тому же, участвующие в бизнес-инкубаторах наукоемкие предприятия располагают такими технологиями, которые уже доказали свою состоятельность на практике, поскольку созданные на их основе продукты уже оформлены как объекты интеллектуальной собственности. По этим причинам бизнес-инкубатор в состоянии привлечь средства множества венчурных инвесторов.

Одним из существенных недостатков инкубатора как формы венчурного финансирования является множественность источников финансирования. Это значит, что под один и тот же проект средства могут выделяться и со стороны государства, и за счет венчурных инвесторов, и за счет инкубатора, в котором этот проект реализуется. А если применяется принцип открытых инвестиций (краудфандинга), то в таких условиях рассчитать долю, на которую может претендовать каждый из инвесторов, практически невозможно.

Согласно статистике, на начальных стадиях разработки будущего продукта финансирование осуществляют, как правило, частные инвесторы (обычно объем привлекаемых средств не превышает 50 тыс. дол.) Затем, по мере развития компании и продвижения по стадиям реализации проекта, могут потребоваться гораздо более существенные финансовые вливания, и здесь финансирование обычно берут на себя институциональные инвесторы (венчурные фонды), которые за первые 5 лет своего существования обязаны полностью распределить в виде инвестиций накопленные денежные средства.

Рынок венчурного капитала может быть подразделен на три сегмента [11]:

- «классический» или институциональный венчурный капитал;
- неформальный венчурный капитал (бизнес-ангелы);
- корпоративный венчурный капитал.

Наша страна все активнее включается в мировой процесс создания и развития венчурных фондов. Если еще в 2006 г. Россия занимала лишь 0,3% мирового венчурного рынка, то к 2016 г. ее удельный вес вырос до 8,5%.

Тем не менее, процесс образования *корпоративных* венчурных фондов нельзя назвать стремительным. Сейчас в нашей стране действует всего лишь около 1,5 десятков таких фондов, в то время как, например, в Великобритании, их насчитывается около 8,5 тысяч. Это связано с тем, что отечественные корпорации не горят желанием вкладываться в высокорискованные инновационные проекты, поскольку они обязаны обеспечивать прибыль своим акционерам, а инновации всегда связаны с повышенным риском и положительный результат не гарантирован. И если за рубежом степень определенности и прозрачности инновационных проектов достаточно высока, то в России из-за нестабильности развития экономики эта определенность существенно ниже. В нашей стране планировать более чем на год вперед предприниматели опасаются, а для успешного осуществления инноваций необходимо обладать долгосрочным видением будущей ситуации на рынке и активно применять инструменты стратегического планирования. Именно по этим причинам венчурные инвестиционные фонды, созданные крупными государственными корпорациями или компаниями с госучастием, можно пересчитать на пальцах одной руки. При этом корпоративные венчурные фонды в нашей стране создаются скорее административными, чем рыночными методами. Среди мер, способных поощрить российские компании к активизации корпоративного венчурного финансирования, О.В.Мотовилов предлагает введение поощрения такой практики в виде четко прописанного в Налоговом Кодексе уменьшения налоговой базы по налогу на прибыль на величину денежных средств, отчисляемых фирмами, не относящимися к финансовому сектору экономики, на образование венчурных фондов [12].

Здесь можно привести следующую типологию корпоративных венчурных инвестиций:

пассивные (корпорация ограничивается финансовыми вложениями и как обычный венчурный фонд ожидает отдачи на вложенный капитал);

диверсифицирующие (корпорация осваивает новые направления инвестиций, не связанные с ее профильной деятельностью и тем самым пытается обезопасить себя в случае изменения конъюнктуры рынка);

дополняющие (инвестиции в тот стартап, бизнес которого будет способствовать активизации спроса и потребления продуктов инвестирующей компании);

драйвинговые (инвестиции в технологически связанный с направлением деятельности корпорации-инвестора бизнес стартапа. В этом случае корпорация имеет стратегический интерес в сотрудничестве с таким предприятием).

На сегодняшний день наиболее привлекательные для инвестиций ниши – это Big Data и финансовые технологии. Далее следуют интернет вещей и мобильные технологии. И наоборот, не оправдали связанных с ними ожиданий проекты e-commerce, социальные сети, online travel, медиапроекты (с рекламной моделью монетизации), игры и мессенджеры.

Наиболее активными фондами в России являются, по данным некоторых статистических обзоров, Target Global, Runa Capital, Flint Capital, Almaz Capital. Они вкладывают свои средства в разнообразные проекты, причем по многим из них уже получены реальные результаты в виде прибыли. Сегодня в нашей стране реально практикуются такие формы поддержки инновационной деятельности, как: реализация государственных программ поддержки венчурного капитала; функционирование специализированных венчурных фондов с участием как отечественного, так и зарубежного капитала; образование государственного фонда, осуществляющего финансирование деятельности малых инновационных предприятий (МИПов) на возвратной основе; учреждение Российской ассоциации венчурного инвестирования; привлечение интереса к российским МИПам международных организаций, занимающихся венчурным финансированием; реализация программы Европейской Ассоциации венчурного капитала для России и стран СНГ [13].

Частные инвесторы являются более мобильными по сравнению с корпоративными в том плане, что они не связаны корпоративными интересами, а это значит, что им не надо заботиться о том, чтобы тематика исследований, в которые они собираются вложиться, совпадала со стратегией и направлением развития компании. Их заботит только размер, сроки и вероятность получения отдачи на вложенный капитал. Для получения хорошего дохода нужно, чтобы НИОКР не только завершились успешно и привели к созданию перспективной и жизнеспособной технологии, но и принесли коммерческий результат. Но как говорится, чем выше риск, тем значительнее потенциальный доход.

По оценкам зарубежных аналитиков, малая фирма выходит на рынок со своим новшеством в среднем за 2,22 года, а крупная – только за 3,05 года [14].

Разветвленные сети бизнес-ангелов существуют сегодня практически во всех развитых странах. Лидерами по развитию частного венчурного финансирования в Европе являются Франция и Великобритания. На самом деле, финансовые средства – это лишь часть того, что выступает объектом вложения венчурных инвесторов в предприятие. И здесь важны даже не столько сами деньги, сколько тот опыт и ноу-хау, которые передаются инвестором новой фирме в целях совершенствования управления ею.

Бизнес-ангелы, вкладывая средства в компанию, рассчитывают на получение дохода от владения определенным пакетом акций новой компании. Вложение средств, как правило, происходит в обмен на долю в компании: в России – не менее контрольного пакета; в странах Западной Европы и США от 15 до 49% и на срок от 3 до 7 лет. Присутствие бизнес-ангелов в структуре компании служит привлекательным фактором для прочих источников поступления финансовых средств, самыми распространенными из которых являются банки и венчурные фонды.

Количество сделок, осуществленных бизнес-ангелами, в нашей стране, год от года неуклонно растет. Например, в 2017 г. количество таких сделок составило 177 против 143 в 2016 г.

В качестве примера инновационной активности хотелось бы привести Санкт-Петербургский Университет Информационных Технологий, Механики и Оптики. В рамках этого одного из ведущих вузов страны действует множество структур и институтов, способствующих созданию малых инновационных предприятий: акселераторы:

iDealMachine (ул. Ломоносова, 9),

Future Technologies (Биржевая лин., 14),

венчурный фонд «ИТМО Venture Partners» (Кронверский пр., 49),

грант «Эврика» (Биржевая лин., 14),

стартап-школа на Кронверкском, 49,

бизнес-инкубатор на Биржевой лин., 14,

мастерская-лаборатория (Fab Lab), созданная на основе технопарка ИТМО (Биржевая лин., 14–16).

Разнообразие созданных структур венчурной индустрии выводит Университет ИТМО в число лидеров российского высшего образования и создает задел для долгосрочного развития вуза на фоне растущей роли инноваций в российской и мировой экономике.

Заключение

Еще в 2014 году перспективы развития венчурного рынка в России расценивались, по итогам некоторых статистических опросов, как неблагоприятные [15]. Тем не менее, практика последующих лет показала, что пессимистические прогнозы оправдываются лишь отчасти. По целому ряду показателей состояние российского венчурного рынка улучшилось. Однако, по нашему мнению, для того, чтобы создать в России инновационную экономику, отвечающую вызовам и потребностям XXI века, необходимо на законодательном уровне создать условия для привлечения в первую очередь частных (а уж потом корпоративных) инвестиций в целях финансирования прорывных инновационных проектов и коммерчески перспективных идей, а таких у российских компаний, работающих в сфере малого бизнеса, предостаточно. Инновационный потенциал у нашей экономики колоссальный, только вот с финансированием как всегда туго. Эту проблему нужно решать в ближайшее время, чтобы запланированное к 2025 г. создание инновационной экономики в нашей стране стало реальностью.

В частности, необходимо осуществить модернизацию и реструктуризацию предприятий ВПК. Общеизвестно, что именно в сфере оборонной промышленности СССР добился самых впечатляющих успехов. После развала Советского Союза осуществлявшаяся в то время тотальная приватизация привела к утере конкурентоспособности многих предприятий и бывших научно-производственных комбинатов. Но несмотря на это, до сих пор многие оборонные предприятия имеют достаточный потенциал, чтобы выпускать и гражданскую продукцию, отличающуюся высоким технологическим уровнем. Однако не хватает средств, чтобы осуществить перепрофилирование таких предприятий и замену устаревшего и изношенного производственного оборудования, а также его адаптацию к новому производству. Вот здесь очень пригодились бы средства частных венчурных инвесторов.

Литература

1. *Брялина Г.И.* Инновационные возможности российского малого бизнеса // Вестник МГУ, Сер. 6. «Экономика». 2014. №1. С. 85–96.
2. *Инвестиции.* Уч. пос. / Н.В. Кретьова, О.И. Мокрецова.- Иркутск, 2012. С. 103–109.
3. *Мухамедьяров А.М.* Инновационный менеджмент. Уч. пос. – М., 2014. С. 40–45.
4. *Музыченко Е.А.* Инновационный менеджмент. Уч. пос. – Новосибирск, 2016. С. 63–95
5. *Палей Т.Ф.* Инновационный менеджмент: Учеб. пособие. Казань, 2011. – 162 с.
6. *Борисова Л.М., Таран Е.А., Титенко Е.А.* Инновационное предпринимательство. – Томск.: 2013. С. 131–138
7. *Панченко Е.А.* Венчурное предпринимательство в современных российских условиях: особенности развития // Современные технологии управления. 2013. № 12(24).
8. *Калашиников А.А.* Особенности венчурного финансирования как формы обеспечения инновационного процесса и направления его поддержки // Вестник Волгоградского университета. Сер. 3. 2013. № 1(22). С. 210–214.
9. *Езангина Е.А., Смыкова В.В.* Венчурные проекты в России: актуальные источники финансирования // Молодой ученый. № 6 (140). 2017.
10. *Удальцова Н.Л., Никишина О.И.* Без риска нет и инвестиций: проблема становления и развития венчурного предпринимательства в России // Креативная экономика. 2014. № 5(89). С. 10–17.
11. *Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А.* Венчурный менеджмент. М., 2011. – 500 с.
12. *Мотовилов О.В.* Корпоративное венчурное финансирование инновационных проектов // Вестник СПбГУ Сер. 5. «Экономика». 2016. № 4. С. 75–91
13. *Вранович Е.В., Мичурина О.Ю.* Венчурный капитал в инновационном развитии экономики // Актуальные проблемы экономики и права. 2013. № 4 (28). С. 113–118.
14. *Юдин А.П.* Инновационный менеджмент. Уч. пос. С-Пб., 2016. С. 49.
15. *Пахомова Н.В., Рихтер К.К., Мальшиков Г.Б., Бондаренко Ю.П.* Организационно-институциональные условия формирования спроса на инновации // Вестник СПбГУ, сер. 5. «Экономика». 2015. № 2. С. 4–33.

References

1. *Bryalina G.I.* Innovatsionnye vozmozhnosti rossiiskogo malogo biznesa // *Vestnik MGU, ser. 6. «Ekonomika»*. 2014. № 1. P. 85–96.
2. *Investitsii.* Uch. pos. / N.V. Kretova, O.I. Mokretsova.- Irkutsk, 2012. P. 103–109.
3. *Mukhamed'yarov A.M.* Innovatsionnyi menedzhment. Uch. pos. – M., 2014. P. 40–45.
4. *Muzychenko E.A.* Innovatsionnyi menedzhment. Uch. pos. – Novosibirsk, 2016. P. 63–95
5. *Palei T.F.* Innovatsionnyi menedzhment: Ucheb. posobie. Kazan', 2011. – 162 p.
6. *Borisova L.M., Taran E.A., Titenko E.A.* Innovatsionnoe predprinimatel'stvo. – Tomsk.: 2013. P. 131–138

7. Panchenko E.A. Venchurnoe predprinimatel'stvo v sovremennykh rossiiskikh usloviyakh: osobennosti razvitiya // *Sovremennye tekhnologii upravleniya*. 2013. № 12(24).
8. Kalashnikov A.A. Osobennosti venchurnogo finansirovaniya kak formy obespecheniya innovatsionnogo protsessa i napravleniya ego podderzhki // *Vestnik Volgogradskogo universiteta. Ser. 3*. 2013. № 1(22). S. 210–214.
9. Ezangina E.A., Smykova V.V. Venchurnye proekty v Rossii: aktual'nye istochniki finansirovaniya // *Molodoi uchenyi*. № 6 (140). 2017.
10. Udal'tsova N.L., Nikishina O.I. Bez riska net i investitsii: problema stanovleniya i razvitiya venchurnogo predprinimatel'stva v Rossii // *Kreativnaya ekonomika*. 2014. № 5(89). P. 10–17.
11. Rogova E.M., Tkachenko E.A., Fiyaksel' E.A. Venchurnyi menedzhment. M., 2011. – 500 p.
12. Motovilov O.V. Korporativnoe venchurnoe finansirovanie innovatsionnykh projektov // *Vestnik SPbGU Ser. 5. «Ekonomika»*. 2016. № 4. P. 75–91
13. Vranovich E.V., Michurina O.Yu. Venchurnyi kapital v innovatsionnom razvitii ekonomiki // *Aktual'nye problemy ekonomiki i prava*. 2013. № 4 (28). P. 113–118.
14. Yudin A.P. Innovatsionnyi menedzhment. Uch. pos. S-Pb., 2016. S. 49.
15. Pakhomova N.V., Rikhter K.K., Malyshkov G.B., Bondarenko Yu.P. Organizatsionno-institutsional'nye usloviya formirovaniya sprosna na innovatsii // *Vestnik SPbGU, ser. 5. «Ekonomika»*. 2015. № 2. P. 4–33.

Статья поступила в редакцию 29.12.2017 г.