

УДК 336.64

Использование спин-офф компаний в схеме финансирования инновационной деятельности промышленных предприятий

Д-р экон. наук **Сергеева И.Г.** igsergeeva@gmail.com

Третьякова Е.А. kate.chvertka@yandex.ru

Университет ИТМО

191187, Россия, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, 11/2, Лит. А

С целью активизации инновационной деятельности предприятий необходимо создавать стимулирующие эту деятельность схемы финансирования. В статье проведен сравнительный анализ существующих моделей финансирования инновационной деятельности с целью определения возможности их применения для финансирования инновационной деятельности промышленных предприятий. Для финансирования инновационных проектов используются различные модели, такие как венчурное финансирование, средства бизнес-ангелов, краудфандинг. В статье исследуются сферы применения различных моделей финансирования, возможности и ограничения их использования в инновационном бизнесе. В качестве возможной схемы финансирования инновационной деятельности действующего промышленного предприятия предлагается создавать спин-офф компании, использующие материальные, трудовые и другие доступные ресурсы материнской компании для реализации инновационных проектов. При данной схеме финансирования материнская компания получает возможности по диверсификации деятельности с разделением рисков, осуществлению поэтапного финансирования инновационного проекта, повышению восприимчивости к инновациям. В свою очередь, спин-офф предприятие на начальном этапе своей деятельности может пользоваться материальными ресурсами, управленческим опытом и связями материнской компании, упрощается доступ к необходимым финансовым ресурсам. Для оценки эффективности инновационной деятельности спин-офф компании предлагается использовать принцип «with – without», в соответствии с которым проводится сравнение результатов предприятия, достигнутых на практике с учетом запуска инновационной спин-офф компании, и теоретически возможных при осуществлении текущей деятельности без внедрения инноваций. Если рассматривать динамику этого соотношения в течении определенного временного периода, возможно выявить наличие или отсутствие эффекта синергии при запуске новых спин-офф предприятий.

Ключевые слова: модели финансирования, инновационная деятельность, спин-офф компания, венчурное финансирование, краудфандинг.

DOI: 10.17586/2310-1172-2018-11-4-46-51

Usage of spin-off companies in the scheme of financing innovation activities of industrial enterprises

D.Sc. **Sergeeva I.G.** igsergeeva@gmail.com

Tretyakova E.A. kate.chvertka@yandex.ru

ITMO University

191187, Russia, St. Petersburg, Tchaikovsky str., 11/2, Lit. A

In order to enhance the innovation activities of enterprises, it is necessary to create incentive schemes for financing these activities. The article presents a comparative analysis of existing models of financing innovation activities in order to determine the possibility of their use for financing innovation activities of industrial enterprises. Various models are used to finance innovative projects, such as venture financing, business angel funds, and crowdfunding. The article examines the scope of application of various financing models, the possibilities and limitations of their usage in the innovation business. As a possible financing scheme for the innovation activity of the operating industrial enterprise, it is proposed to create spin-off companies using material, labor and other available resources of the parent company for the implementation of innovative projects. Under this financing scheme, the parent company gets opportunities to diversify activities with sharing risks, implementing a phased financing of an innovative project, and increasing susceptibility to innovations. In turn, a spin-off enterprise at the initial stage of its activity can use material resources, management experience and connections of the parent company, access to the necessary financial resources is simplified. To assess the effectiveness of the company's spin-off innovation, it is proposed to use the «with-

without» principle, which compares the company's results achieved in practice, taking into account the launch of the company's innovative spin-off, and theoretically possible when carrying out current activities without introducing innovations. If we consider the dynamics of this ratio for a certain time period, it is possible to identify the presence or absence of a synergy effect when launching new spin-off enterprises.

Keywords: financing models, innovation activity, spin-off company, venture financing, crowdfunding.

Введение

Затраты предприятий на внедрение инновационных технологий в различные сферы своей деятельности ежегодно возрастают ускоренными темпами, а, следовательно, встает вопрос об эффективном финансировании инновационного процесса на различных уровнях. Ориентированность предприятий на производство и использование инноваций в своей деятельности не только повышает конкурентоспособность их продукции на рынке, но и стоимость самой компании [1]. Инновационная стратегия определяется объемом и характером ресурсов, которыми располагает предприятие, поэтому для предприятия важен поиск оптимальных источников финансирования инновационных проектов. По оценкам ряда экспертов, высокая стоимость инноваций обусловлена неэффективностью финансирования инновационной деятельности [2].

Любой инновационный процесс требует определенных финансовых средств на его осуществление, при этом являясь рискованным способом вложения капитала. Большинство ученых сходятся во мнении, что финансовые ресурсы играют ключевую роль среди инновационных ресурсов, поскольку все экономические отношения обеспечиваются финансовыми потоками. Более того, несмотря на то, что на разных этапах жизненного цикла инновационного проекта требуются разные виды ресурсов, финансовые – являются обязательным элементом на всех стадиях развития инновационного проекта [3–6].

Можно выделить три основных препятствия на пути аккумуляции финансовых ресурсов. Во-первых, предлагаемая инновация может быть настолько рискованной, а будущие доходы – настолько непрогнозируемыми, что руководство организации отказывается финансировать проект из собственных средств. Во-вторых, если предприятие планирует финансировать инновацию за счет заемных средств, а получение прибылей по проекту ожидается лишь в долгосрочной перспективе, убедить кредитора в потенциале инновационного проекта представляется достаточно сложным. И, наконец, может сложиться ситуация, когда инвестор выделяет средства на определенный проект, а руководство предприятия решает использовать эти средства для частичного финансирования другого нововведения. Для того чтобы решить проблему дефицита финансовых средств, необходимо обратиться к анализу основных существующих моделей финансирования инновационной деятельности [7].

Обзор существующих моделей финансирования инновационной деятельности

Венчурное финансирование инновационного бизнеса характеризуется тем, что, во-первых, инвестор готов к потере своего капитала, не требуя при этом гарантий возврата вложенных средств; во-вторых, инвестиции, как правило, осуществляются на период от 5 до 10 лет без возможности досрочного изъятия вложенных средств из проекта; в-третьих, венчурное финансирование производится только в форме вложений в капитал. Одной из важнейших функций венчурного финансирования является поддержка малых инновационных предприятий на начальном этапе их деятельности или финансирование деятельности уже действующих малых инновационных фирм. Статистика показывает, что в 15% случаев венчурный капитал полностью теряется, в 25% – инвестируемые предприятия терпят убытки в течение большего срока, чем планировалось, в 30% – получают умеренные прибыли и в 30% – сверхприбыли, превышающие суммы вложенного капитала в 30–200 раз [8]. С целью снижения рисков венчурные инвесторы, как правило, вкладывают капитал одновременно в несколько проектов, находящихся на разных стадиях реализации. В настоящее время доля российских венчурных фондов не превышает 2% от объема финансирования инновационной деятельности. При этом средний размер венчурной сделки снизился более чем в 2 раза (в основном это имело место по сделкам на ранней и посевной стадиях); число выходов инвесторов из сделок сократилось, но при этом их суммарная стоимость увеличилась более чем вдвое [9].

Отдельным источником финансирования инновационного проекта на ранней стадии являются средства бизнес-ангелов. Бизнес-ангелы – это индивидуальные инвесторы, которые вкладывают собственные средства в бизнес-проекты на этапе создания предприятия в расчете на дальнейший быстрый рост и возврат вложений, а также долю в капитале. Как правило, они вкладывают капитал в малые предприятия, хотя, объединившись, несколько бизнес-ангелов могут профинансировать и крупный проект. Особенностью этого вида финансирования является то, что у бизнес-ангелов высокий уровень неэкономической мотивации, и они вкладывают в бизнес не просто капитал, но и привносят свой управленческий опыт, полезные связи. Как правило, для финансирования они выбирают проекты, в которых видят высокий потенциал роста, при этом для них важна личность предпринимателя. По статистике бизнес-ангелы – это в 99 % случаев мужчины, каждый пятый из которых –

миллионер, средний возраст – 55 лет. В России существует организация Содружество бизнес-ангелов России (СБАР), в которой приблизительно 100 членов (для сравнения в США насчитывается порядка 1 млн. бизнес-ангелов) [10]. Основное отличие бизнес-ангелов от венчурных инвесторов – готовность вкладывать капитал в идею, большая гибкость в принятии решений и личное участие бизнес-ангела в управлении бизнесом.

В последнее время в связи с развитием интернет-технологий и участием конечного потребителя в создании инновационных продуктов активно развивается новый метод финансирования инноваций – краудфандинг. Под краудфандингом подразумевается инструмент коллективного финансирования инновационных проектов пользователями Интернета через специализированные платформы. Финансирование может осуществляться как на безвозмездной основе, так и за вознаграждение, в качестве которого могут выступать денежные средства или, например, продукция или услуга, появившиеся в результате реализации финансируемого проекта. По оценкам Всемирного банка, инвестиции через краудфандинг к 2025 году составят около 96 млрд. долл. (увеличившись в 30 раз с 2012 года), что вдвое больше мирового рынка венчурного финансирования [11]. По сути своей краудфандинг схож с бизнес-ангельским финансированием. Отличительной чертой будет являться то, что вместо одного конкретного инвестора финансирование инновационного проекта может осуществляться большой группой несвязанных друг с другом лиц. Краудфандинг является одним из наиболее доступных источников финансирования для инновационных проектов и предприятий, так как технически взаимодействие компании и потенциальных инвесторов осуществляется через интернет-платформы, посредством которых пользователи самостоятельно ищут интересующий их проект с целью вложения средств. При этом достигается также оперативность при поиске финансов в связи с тем, что в подавляющем большинстве случаев срок сбора средств колеблется от тридцати до шестидесяти дней.

Модель финансирования инновационных проектов с созданием спин-офф предприятий

Любая стандартная модель финансирования предполагает, что, реализуя какой-либо инновационный проект, организация оценивает риски проекта, формирует набор источников финансирования, исходя из необходимого объема финансирования и доступности самих источников, и начинает процесс получения необходимых ресурсов. Для начинающих инновационную деятельность компаний доступность требуемых финансовых ресурсов ограничена [12, 13]. Если проект реализуется в виде старт-апа, то на начальном этапе он оказывается, как правило, в минусе, что негативно влияет на успех его реализации в целом. Если же проект реализуется в рамках уже действующего предприятия, то, в случае его неудачи, во-первых, убытки несет само предприятие, во-вторых, из-за данного обстоятельства многие потенциально перспективные проекты не будут реализованы вследствие их высокого риска. С другой стороны, как уже было сказано, для сохранения конкурентоспособности на рынке, расширения сегмента, увеличения стоимости компании в целом необходимым условием является постоянное совершенствование технологий, способов производства, улучшение продукции и диверсификация ассортимента, а, следовательно, непрерывное внедрение инноваций различного масштаба. Таким образом, мы можем говорить о том, что необходима разработка новой модели финансирования инновационной деятельности организации, которая будет иметь большую восприимчивость к инновационному процессу с одной стороны, и обеспечивать быстрый приток ресурсов с другой.

Предлагаемая модель подразумевает финансирование инновационных проектов в форме технологических спин-офф предприятий [14]. Под спин-офф предприятием подразумевается организация, созданная на базе уже действующего материнского предприятия с целью реализации какого-либо инновационного проекта, с возможностью использования материальных и нематериальных ресурсов предприятия-инвестора. Спин-компании основываются на базе технологии или разработки, созданной материнской компанией с одной целью – внедрить объект научно-исследовательской деятельности на рынок [15]. При этом проекты могут как пересекаться с основной деятельностью предприятия, так и относиться к какой-либо другой сфере. Реализация такой модели финансирования предусматривает следующие этапы:

1. выбор одного или нескольких инновационных проектов в качестве объектов финансирования;
2. поиск и привлечение источников финансирования;
3. организация нового инновационного предприятия;
4. поэтапный контроль результатов деятельности образованного предприятия;
5. в случае достижения положительных результатов – получение инновационным предприятием дополнительной поддержки, если такая требуется; в случае, если результаты проделанной за отчетный период работы неудовлетворительны – корректировка работы предприятия или его ликвидация.

На практике такая модель будет выглядеть следующим образом: предприятие отбирает интересующие его инновационные проекты, причем генерировать проекты могут как сотрудники самой компании, так и сторонние лица. Далее предприятие-инвестор предоставляет необходимые ресурсы для реализации проекта спин-офф предприятию и устанавливает срок, после которого должен быть предоставлен подробный отчет о расходовании средств, достигнутых результатах и дальнейших планируемых действиях и перспективах. По результатам этого отчета принимается решение о продолжении или закрытии проекта. Предприятие-инвестор может не только

финансировать спин-офф предприятие за счет собственных ресурсов, но и выступать в данном случае как поручитель при привлечении заемных источников финансирования, разделяя риски при реализации инновационного проекта, с одной стороны, и делая заемные источники финансирования доступными для инновационного предприятия с другой стороны.

Для предприятия-инвестора такая модель будет иметь следующие преимущества:

1. возможность диверсификации деятельности путем одновременной реализации нескольких инновационных проектов;
2. увеличение восприимчивости организации к инновационным процессам и тенденциям;
3. возможность контроля реализации проекта, что снижает риски при реализации проекта и одновременно повышает доверие инвестора;
4. поэтапное вложение средств в инновационный проект;
5. повышение стоимости компании в целом;
6. возможность разделить риски при реализации инновационного проекта.

Для спин-офф предприятия преимущества данной модели финансирования будут заключаться в следующем:

1. использование уже имеющихся ресурсов предприятия-инвестора (например, на начальных этапах возможно использование бухгалтерии, юридического отдела, отдела кадров, административных зданий и помещений);
2. возможность использования имеющегося управленческого опыта и личных связей (при назначении руководителя или консультанта с предприятия-инвестора);
3. использование узнаваемого бренда и наработок отдела маркетинга для реализации инновационного продукта или услуги;
4. упрощенная по сравнению с классическими источниками схема получения средств;
5. быстрая реализация проекта за счет уже имеющихся аккумулированных ресурсов.

Схема финансирования инновационного проекта по предлагаемой модели будет выглядеть следующим образом:

1. предприятие-инвестор, заинтересованное в финансировании инновационного проекта, создает экспертную группу для выбора и контроля финансируемого проекта, определяется круг обязанностей и полномочий экспертов;
2. группа отбирает проекты, при этом генерировать проекты могут как сами сотрудники предприятия, так и сторонние специалисты;
3. исходя из параметров выбранного для реализации проекта, определяется будущая правовая форма спин-офф предприятия, оценивается стоимость проекта и необходимый объем финансирования, а также проводится анализ того, какие ресурсы предприятия-инвестора могут быть использованы (например, уже имеющееся оборудование и здания, сотрудники бухгалтерии, отдела маркетинга, IT-подразделения, юридического отдела и пр.);
4. исходя из необходимого объема финансирования, определяется размер собственных вкладываемых средств и объем привлекаемых ресурсов;
5. выбираются наиболее выгодные источники внешнего финансирования, организуется процедура получения необходимых ресурсов;
6. участники проекта, под контролем экспертной группы, приступают к реализации проекта;
7. экспертная группа устанавливает отчетный период по каждому из этапов реализации проекта. По результатам каждого этапа принимается решение о продолжении реализации инновационного проекта, привлечении дополнительного финансирования, корректировке хода выполнения проекта или о его сворачивании.

Доступность ресурсов при реализации такой модели финансирования достигается за счет уже имеющихся ресурсов предприятия, а также за счет того, что крупному, стабильно функционирующему предприятию доступно больше источников финансирования. Спин-офф предприятие таким образом начинает свою деятельность не с минуса, а уже имея определенную ресурсную базу, в отличие от предприятия, реализуемого в форме старт-апа.

При оценке эффективности инновационного спин-офф предприятия, необходимо учитывать следующие факторы:

1. количество собственных средств предприятия-инвестора, вложенных в реализацию проекта;
2. количество привлеченных средств;
3. денежный поток, получаемый предприятием в результате реализации инновационного проекта.

При предлагаемой модели финансирования инновационной деятельности логично будет использовать для оценки ее эффективности принцип «with-without», то есть проводить сравнение результатов предприятия, достигнутых на практике с учетом запуска инновационного спин-офф предприятия, и теоретически возможных при осуществлении текущей деятельности без внедрения инноваций. Для оценки эффективности запуска спин-

офф предприятия можно рассчитать коэффициент, представляющий собой соотношение реального денежного потока от деятельности предприятия-инвестора и от деятельности спин-офф предприятия за вычетом финансовых затрат на запуск инновационного предприятия с учетом затрат собственных ресурсов и взятых на себя предприятием-инвестором обязательств, к теоретически возможному денежному потоку предприятия-инвестора без учета доходов и затрат спин-офф предприятия. Если полученное соотношение будет больше единицы, то можно говорить о положительном эффекте от реализации инновационного проекта, а если результат будет меньше единицы, то эффективность проекта не оправдывает вложенных в него средств. Согласно предлагаемой модели, предприятие-инвестор может финансировать несколько инновационных проектов одновременно, причем эти проекты могут находиться на разных этапах. Данный коэффициент позволит оценить эффективность как каждого инновационного проекта в отдельности, так и портфеля реализуемых в данный момент проектов с целью формирования наименее рискованного для предприятия инвестора портфеля. Если рассматривать динамику этого показателя с течением времени, можно говорить о наличии или отсутствии эффекта синергии при запуске новых спин-офф предприятий.

Выводы

При организации финансирования инновационных проектов, в силу их особенностей таких, как повышенный риск, трудности предварительного расчета экономического эффекта от их внедрения, возможности неудач на любом из этапов реализации, многие источники финансирования оказываются труднодоступными, а такие источники, как государственные дотации и гранты, требуют значительного периода времени для получения и серьезной документальной подготовки, что неминуемо приводит либо к снижению скорости инновационного трансфера, либо к полному или частичному отказу от реализации части проектов. Таким образом, для ускорения процесса внедрения инновационных проектов необходима новая схема их финансирования, которая будет одновременно решать две задачи:

1. обеспечение доступа к необходимым для реализации проекта ресурсам;
2. возможность получения наиболее дешевых ресурсов в минимально короткие сроки.

Для решения данной проблемы предлагается использовать модель спин-офф предприятия, основная суть которой заключается в том, что инновационный проект будет реализовываться в новой организации на базе уже действующего предприятия, с использованием материальной, управленческой, маркетинговой, юридической поддержки предприятия-инвестора, а также с использованием предприятия-инвестора в качестве поручителя при получении заемных средств. Наличие поручителя сделает доступными для спин-офф предприятия большее количество дешевых источников финансирования, в числе которых могут быть банковские кредиты, лизинг; также, продвигая проект под уже известным потребителю брендом, будет целесообразно воспользоваться таким инструментом, как краудфандинг. Таким образом, предлагаемая схема финансирования сделает возможным оперативную реализацию различных проектов в предельно короткие сроки, а также повысит восприимчивость крупных промышленных предприятий к инновационному процессу.

Литература

1. *Сергеева И.Г., Дзвинкайте М.В.* Финансовые стратегии обеспечения конкурентоспособности предприятия // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2017. № 1 (28). С. 61–69.
2. *Инновации и финансовая экономика: коллективная монография / Под ред. О.Н. Кораблевой.* – СПб.: Астерион, 2016. С.34.
3. *Алетдинова А.А.* Методика формирования инновационного потенциала организации // Вопросы инновационной экономики. 2012. № 1. С. 11-23
4. *Куликова О.Н.* Теоретические подходы к исследованию инновационных ресурсов // Российское предпринимательство. 2012. № 17. С. 32–36
5. *Кучина Е.В. Вахитова Е.С.* Ресурсное обеспечение малых инновационных предприятий <http://cyberleninka.ru/article/n/resursnoe-obespechenie-malyh-innovatsionnyh-predpriyatij>
6. *Александрова А.И., Королева Л.А., Павлова С.В.* Финансовое обеспечение инновационной деятельности // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2017. № 2(29). С. 1–7.
7. *Сергеева И.Г.* Инструменты финансирования инновационной деятельности // «Глобальная экономика в XXI веке: диалектика конфронтации и солидарности». Сборник научных трудов. Под ред. д-ра. экон. наук, профессора Д.Е. Сорокина., М.Л. Альпидовской // научное издание, 2017. С. 168–171.
8. *Султанов И.А.* Особенности финансирования инновационных проектов // Интернет-журнал. 2016.
9. *Глобализирующаяся экономика в условиях финансовой нестабильности: монография / под ред. В.Д. Никифоровой.* –СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2017. С. 173–174.
10. *Григорян Г.* Финансирование инвестиционных проектов // Интернет-журнал, 2015. <http://invest-pro.ru/finansirovanie-investicionnich-proectov.html>.

11. *Sargsyan A.G.* Выбор схемы финансовой поддержки инновационной деятельности предприятий малого и среднего бизнеса // *Статистика и экономика*. 2012. № 5. С. 91–95.
12. *J. Prats, M. Sosna, S. Sysko-Romanczuk.* Entrepreneurial Icebreakers. Insights and Case Studies from Internationally Successful Central and Eastern European Entrepreneurs // *Palgrave Macmillan UK*. 2015. P. 15.
13. *Агеева С.Д.* Финансирование инноваций: источники, риски, интересы // *ЭКО: Экономика и организация промышленного производства*. 2012. № 5. С. 4–5.
14. *B. Twaalfhoven, S. Spence.* Learn Earn Return The Journey of a Global Entrepreneur. – FER, 2013. P. 47.
15. *Порхун Е.Ю.* Возможность применения моделей «спин-офф» и «спин-аут» при организации инновационных компаний // *Креативная экономика*. 2011. Том 5. № 5. С. 104.

References

1. *Sergeeva I.G., Dzvinkajte M.V.* Finansovye strategii obespecheniya konkurentosposobnosti predpriyatiya // *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Seriya: EHkonomika i ehkologicheskij menedzhment*. 2017. № 1 (28). S. 61–69.
2. *Innovacii i finansovaya ehkonomika: kollektivnaya monografiya / Pod red. O.N. Korablevoj.* – SPb.: Asterion, 2016. S.34.
3. *Aletdinova A.A.* Metodika formirovaniya innovacionnogo potentsiala organizacii // *Voprosy innovacionnoj ehkonomiki*. 2012. № 1. S. 11-23
4. *Kulikova O.N.* Teoreticheskie podhody k issledovaniyu innovacionnyh resursov // *Rossijskoe predprinimatel'stvo*. 2012. № 17. S. 32–36
5. *Kuchina E.V., Vahitova E.S.* Resursnoe obespechenie malyh innovacionnyh predpriyatij <http://cyberleninka.ru/article/n/resursnoe-obespechenie-malyh-innovatsionnyh-predpriyatij>
6. *Aleksandrova A.I., Koroleva L.A., Pavlova S.V.* Finansovoe obespechenie innovacionnoj deyatel'nosti // *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Seriya: EHkonomika i ehkologicheskij menedzhment*. 2017. № 2(29). S. 1–7.
7. *Sergeeva I.G.* Instrumenty finansirovaniya innovacionnoj deyatel'nosti // «Global'naya ehkonomika v xxi veke: dialektika konfrontacii i solidarnosti». Sbornik nauchnyh trudov. Pod red. d-ra. ehkon. nauk., professora D.E. Sorokina., M.L. Al'pidovskoj // *nauchnoe izdanie*, 2017. S. 168–171.
8. *Sultanov I.A.* Osobennosti finansirovaniya innovacionnyh proektov // *Internet-zhurnal*. 2016.
9. *Globaliziruyushchayasya ehkonomika v usloviyah finansovoj nestabil'nosti: monografiya / pod red. V.D. Nikiforovoj.* –SPb.: Izd-vo Politekhn. un-ta, 2017. S. 173–174.
10. *Grigoryan G.* Finansirovanie investicionnyh proektov // *Internet-zhurnal*, 2015. <http://investr-pro.ru/finansirovanie-investicionnich-proectov.html>.
11. *Sargsyan A.G.* Vybory skhemy finansovoj podderzhki innovacionnoj deyatel'nosti predpriyatij malogo i srednego biznesa // *Statistika i ehkonomika*. 2012. № 5. С. 91–95.
12. *J. Prats, M. Sosna, S. Sysko-Romanczuk.* Entrepreneurial Icebreakers. Insights and Case Studies from Internationally Successful Central and Eastern European Entrepreneurs // *Palgrave Macmillan UK*. 2015. P. 15.
13. *Ageeva S.D.* Finansirovanie innovacij: istochniki, riski, interesy // *EhKO: EHkonomika i organizaciya promyshlennogo proizvodstva*. 2012. № 5. С. 4–5.
14. *B. Twaalfhoven, S. Spence.* Learn Earn Return The Journey of a Global Entrepreneur. – FER, 2013. P. 47.
15. *Porhun E.YU.* Vozmozhnost' primeneniya modelej «spin-off» i «spin-aut» pri organizacii innovacionnyh kompanij // *Kreativnaya ehkonomika*. 2011. Том 5. № 5. С. 104.

Статья поступила в редакцию 10.12.2018 г.