

**ПРИВЛЕЧЕНИЕ РИСКОВОГО КАПИТАЛА ДЛЯ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ
RAISING VENTURE CAPITAL TO FINANCE INNOVATION**

ВАГИЗОВА В.И. д-р. экон. наук, профессор, НОУ ВПО «Университет
управления «ТИСБИ»
Тел.: 8-987-226-25-30

VAGIZOVA V.I., Doctor of Economic Sciences, Professor, the University of
Management «TISBI»
Tel. 8-987-226-25-30

Аннотация

В статье рассматриваются вопросы применения венчурного капитала для финансирования инновационной активности хозяйствующих субъектов; раскрываются различные модели применения венчурного капитала для обеспечения инноваций; выявляются особенности реализации данных процессов на различных этапах, фазах, циклах и уровнях инновационного проектирования; обосновываются рекомендации по совершенствованию и повышению эффективности применения венчурного капитала для финансирования инноваций.

Abstract

The article focuses on the raise of venture capital to finance innovation activity of economic entities; different models of venture capital for innovation and peculiarities of these processes at various stages phases, cycles and levels of innovative design are revealed; recommendations on how to improve and enhance the effectiveness of the venture capital for financing innovation are justified.

Ключевые слова: венчур, венчурный капитал, венчурная индустрия, инновации, комбинированные традиционно-инновационные пакеты, риски, инновационная и институциональная инфраструктура.

Key words: venture, venture capital, venture capital industry, innovation, combined traditional and innovative packages, risk, innovation and institutional infrastructure.

Финансирование инновационной активности хозяйствующих субъектов в условиях роста конкурентной борьбы в процессе глобализации и модернизации экономических систем все более оптимизируется венчурным капиталом.

Изначальный смысл понятия «венчурный капитал» был тесно связан с этимологическим значением слова «венчур» (англ. venture), которое, с одной

стороны, означает предприятие, а с другой – риск. Исследование основных теоретико-методологических подходов к определению категории капитала, выделение основных его характеристик, рассмотрение видов капитала в их взаимосвязи показали многогранность и сложность понятия «венчурный капитал», что, на взгляд автора, в принципе исключает его общепринятое толкование. На основе проведенного анализа существующих определений понятия «венчурный капитал» представляется возможным выделить два основных подхода: американский и европейский.

Американскую трактовку понятия «венчурный капитал» можно назвать узкой. В США под венчурным капиталом понимается только то, что действует на ранних этапах становления высокотехнологической компании. Национальная Ассоциация венчурного капитала США (NVCA) определила «венчурный капитал» как капитал, обеспеченный профессионалами в данной области, которые оказывают поддержку по линии менеджмента молодым, быстро развивающимся компаниям, имеющим значительный потенциал конкурентоспособного развития. С точки зрения американского экономиста, управляющего «NGC investment» Дж. Нихтерлейна (J.Nuechterlein), венчурный капитал представляет собой финансирование компании на ранних стадиях в отличие от приобретения контрольного пакета акций компании или ее диверсификации. Согласно американскому подходу сделки типа MBO/MBI (management buy-out - выкуп внешними управляющими, management buy-in – выкуп внутренними управляющими) в состав венчурного капитала входить не должны. Венчурный капитал понимается как разновидность прямого инвестирования.

Европейская трактовка венчурного капитала является расширенной. В Европе в данное понятие включаются все виды и типы акционерных инвестиций во все этапы развития малых и средних компаний, использующих высокие технологии и не котирующихся на фондовом рынке. В Европе венчурные инвестиции включают нетрадиционные сделки типа выкупа акций с использованием кредитных ресурсов, инвестиции в компании, находящиеся в неудовлетворительном финансовом положении (далее – проблемные компании), и первоначальные публичные размещения ценных бумаг (IPO). Благодаря столь широкому определению венчурные инвестиции в Европе иногда даже отождествляют с инвестициями частного капитала, которые представляют любые капиталовложения в частные закрытые компании. В США сделки с использованием кредита, инвестиции в проблемные компании и в IPO принято относить к сектору не венчурных капиталовложений. Однако утверждения американских специалистов о том, что заинтересованность управляющих венчурными фондами в работе с развитыми компаниями связана лишь со снижением общего риска инвестиций, не совсем корректны. Элемент повышенного риска сохраняется и при работе с развитыми компаниями, поскольку в большинстве случаев он связан с нововведениями организационно-управленческого плана.

В Концепции развития венчурной индустрии в России дается лаконичное определение венчурному капиталу и венчурному

инвестированию: венчурный капитал – источник средств прямого инвестирования в частные предприятия, акции которых не котируются и не продаются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале.

В глоссарии венчурного предпринимательства, изданного Российской Ассоциацией Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ), это определение дополнено указанием на то, что венчур используется для проведения научно-исследовательских, опытно-конструкторских работ, приобретения новых компаний, увеличения оборотного капитала, улучшения структуры баланса.

По мнению автора, что в российских условиях целесообразно считать рисковым такое финансирование предприятий и тогда, когда оно осуществляется не только на ранних этапах развития предприятия, его инновационной деятельности, но и на стадиях инновационного расширения бизнеса, в процессе реструктуризации, трансформации, диверсификации и т.д. Венчурный капитал, с точки зрения автора, - это финансово-кредитная форма обеспечения инновационного взаимодействия реального и финансового секторов экономики, представляющая собой совокупность экономических отношений хозяйствующих субъектов по поводу формирования и использования финансовых средств и предпринимательских способностей специализированного инновационного инвестора, направляемых на реализацию инноваций с целью получения высокой прибыли или иного эффекта. Данное определение достаточно точно передает сущность и сложное содержание венчурного капитала.

Анализ показал, что при всем многообразии определений венчурного капитала существует проблема системного определения роли и места венчурного финансирования инноваций. Зарубежная и отечественная практика венчурного финансирования инноваций показывает, что реальная норма прибыли всего венчурного портфеля в условиях совершенной конкуренции составляет обычно от 39 до 63% (при уровне инфляции примерно в 4%), что существенно превышает эффективность инвестирования в другие сектора экономики. В России этот показатель укладывается в диапазон 17-25% при более высоком уровне инфляции. Вклад фондов венчурного финансирования в проинвестированную компанию в середине XX века составлял: финансовый менеджмент – 44%; корпоративная стратегия – 43%; обмен идеями – 41%; маркетинг – 33%; обсуждение текущих вопросов – 32%; подбор управляющего персонала – 10%; другое – 7%.

Результативность реализации венчурного капитала в инновационной сфере влияет на темпы и объемы его применения. Их состояние отражается в доле венчурного капитала в ВВП в экономике страны, которая характеризует инновационную активность национальных экономических систем. Оценочные данные о состоянии венчурного капитала в долях ВВП в странах составили: США - 1%; Великобритания – 0,8%; Франция – 0,3%; ФРГ – 0,2%; Япония – 0,05%. Ежегодные венчурные инвестиции в России до 2012 г. не превышали 0,02% от ВВП. Поскольку инновационные проекты и программы представляют собой уникальные высокорисковые, высокочрезвычайные и

долговременные объекты инвестирования, автор рекомендует использовать механизмы их смешанного, комбинированного традиционно-инновационного финансирования. При комбинированном традиционно-инновационном финансировании инвестор компенсирует издержки при реализации одного инновационного проекта доходами от предыдущего проекта. Число инновационных проектов в комбинированной системе должно определяться отношением бюджета инновационной деятельности хозяйствующего субъекта за определенный период времени к средним затратам на один проект.

Комбинированные инновационные пакеты содержат разнообразные по соотношению «риск – доход» инновационные проекты, что обеспечивает их диверсификацию и результативность финансово-экономических показателей инновационной деятельности хозяйствующих субъектов с учетом степени инновационного риска. Понятие риска является непременной составляющей категории «венчурный капитал» и напрямую сопряжено с понятием ожидаемой доходности венчурных инвестиций. Чем более велик риск, который венчурный инвестор берет на себя при реализации финансирования инвестиционного проекта или компании, тем более велика доходность, на которую он надеется при осуществлении финансирования, и тем более велик пакет акций, который венчурный инвестор потребует в качестве обеспечения вложенных в предприятие средств.

Факторами риска могут являться как более или менее ранняя стадия развития хозяйствующего субъекта, так и общее состояние развития отрасли, региона и состояние экономики страны в целом. Классификация видов риска венчурного капитала по фазам реализации инвестиционного проекта представлена в таблице 1.

Таблица 1

Классификация рисков венчурного капитала по фазам инвестиционного процесса

№	Фаза венчурного финансирования	Функциональная принадлежность риска	Вид риска
1.	Вхождение в капитал инвестируемого предприятия Риск непроизведенных инвестиций	Несовместимость с экономическим, социальными технологическим	Риск непроизведенных инвестиций
		Ошибки в стратегии инновационного развития, игнорирование	Риск альтернативных возможностей приложения капитала
2	Вхождение в капитал и мониторинг	Промышленный, технологический, управленческий риск	Риск будущих убытков хозяйствующего субъекта его неликвидности
		Несвоевременная оценка превращения инновации в традицию	Риск истощения инвестиционных ресурсов

3.	Выход из капитала (реализация инвестиций)	Финансовый риск, отсутствие согласования интересов участников	Риск финансовой несостоятельности венчурных инвестиций
		Обновление уклада экономической системы	Риск необходимости новых инвестиций и нарушения сроков выхода из капитала

Рисковая среда инвестиционных вложений венчурного инвестора тесно связана со спецификой венчурного капитала и его доходностью. Эта связь выражена принципом «риск – доход», что отличает его от банковского финансирования или финансирования стратегического инвестора. Эти отличия, как показано в таблице 2, проявляются в следующих особенностях:

Таблица 2

Отличие венчурного финансирования от других видов финансирования

Источники финансирования	Банки	Стратегические	Венчурное финансируе
Инвестиции в акционерный	–	+	+
Кредиты	+	–	+
Долгосрочные инвестиции	+	+	+
Рисковый бизнес	–	–	+
Участие инвестора в управлении фирмой	–	+	+

Сравнительный анализ представленных в таблице 2 различных методов и способов финансирования инноваций показал, что, во-первых, венчурное финансирование невозможно без принципа «одобренного риска». Это означает, что вкладчики капитала заранее прогнозируют возможность потери средств при высоких рисках финансируемого предприятия в обмен на высокую норму прибыли в случае ее успеха.

Во-вторых, венчурный вид финансирования предполагает долгосрочное инвестирование капитала, при котором вкладчик планирует срок вложения в среднем от 3 до 5 лет, чтобы убедиться в перспективности проекта, и от 5 до 10 лет, чтобы получить прибыль на вложенный капитал.

В-третьих, рисковое финансирование размещается не как кредит, а в виде паевого взноса в уставный капитал. Вновь учреждаемые хозяйствующие субъекта, как правило, пользуются юридическим статусом партнерств, а вкладчики капитала становятся в них партнерами с ответственностью, ограниченной размерами вклада. В зависимости от доли участия, которая оговаривается при предоставлении денег, рискованные инвесторы имеют право

на соответствующее получение будущих прибылей от финансируемого предприятия.

В-четвертых, венчурный предприниматель в отличие от стратегического партнера редко стремится к собственности контрольного пакета акций компании. Обычно это пакет акций составляет порядка 25-40%.

В-пятых, высокая степень личной заинтересованности инвесторов в успехе нового предприятия. Это вытекает как из высокой рискованности проекта, так и из статуса совладельца учреждаемого венчура. Поэтому рискованные инвесторы часто не ограничиваются предоставлением средств, а оказывают различные консультационные, управленческие и прочие услуги.

Реализация данных особенностей прослеживается в процессе венчурного финансирования инноваций, которые проходят, как показано в таблице 3, несколько этапов. Их количество и продолжительность зависят от того, на какой стадии жизненного цикла инновации будет осуществляться венчурное финансирование.

Таблица 3

Этапы венчурного финансирования инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов

Стартовая стадия	Первый этап финансирования
	Предстартовый капитал – финансирование, необходимое для подготовки технико-экономического обоснования внедрения инноваций Стартовый капитал – промышленное проектирование инновации и выпуск опытной партии; финансирование, необходимое для начала производства
Финансирование расширения и развития хозяйствующего субъекта	Второй этап – представление оборотного капитала для поддержания первоначального роста; отсутствие прибыли Третий этап – расширение компании, растет объем сбыта, достигнута самоокупаемость Четвертый этап – переходное финансирование для подготовки компании к реструктуризации в акционерное общество
Выход из капитала хозяйствующего субъекта	Традиционное приобретение акций – приобретение прав собственности на новую компанию и перевод ее под свой контроль; приватизация – возможность скупки акций собственниками или менеджерами компании

С каждым этапом венчурного финансирования взаимодействует свой институциональный тип рынка рискованного капитала в сфере обращения ценных бумаг.

Сравнительный анализ систем венчурного финансирования инноваций в разных экономиках позволил систематизировать их специфику, представленную в таблице 4. В отечественной экономике по перечисленным

условиям обеспечения рентабельности венчурного инвестирования существуют недостатки, на которые следует обратить внимание. Российская форма венчурного капитала отличается от классической формы. Так, если европейский венчурный капитал представляет собой в большей степени систему развития капитала, то в отечественной экономике его можно характеризовать как реструктуризацию капитала. Наблюдается наличие существенного научно-технического отрыва от среднемирового уровня в ряде отраслей. Существенный объем венчурных инвестиций в развитых странах осуществляется на базе крупных промышленных предприятий, которые обладают наличием технологического, фондового, технического, интеллектуального, финансово-кредитного обеспечения. Именно их трансфертные каналы обеспечивают взаимодействие и согласование рыночных потребностей и инновационных возможностей. Кроме того, преобладающая форма отечественного инвестирования не затрагивает высокотехнологичные отрасли экономики, ограничивая образование национальных конкурентных преимуществ.

Таблица 4

Сравнительная характеристика специфики венчурного капитала
в США, Европе и России

	США	Европа	Россия
Инвестируемые хозяйствующие субъекты	26% – ранняя стадия; 41 % – экспансия; 10% – приобретение акций; 22% – развитие	23% – ранняя стадия; 52,8% – экспансия и развитие; 19% – приобретение акций; 6% – прочие	15% – ранняя стадия; 85% – развитие (реструктуризация)
Специалисты-участники	Предприниматели, крупные промышленные предприятия	Банкиры, технологи, инженеры, бухгалтеры, аудиторы, консультанты	Финансисты, ученые, инженеры
Распространенная форма	Финансирование на ранней стадии развития бизнеса	Финансирование на поздней стадии развития бизнеса	Финансирование на поздней стадии развития бизнеса
Финансово-кредитная система обеспечения	Рынок ценных бумаг, банки, IPO	Банки	Банки

	США	Европа	Россия
Цель финансирования	Технологические инновации	Оборотные средства	Оборотные средства
Подход	Отраслевой	По форме приложения капитала	По форме приложения капитала
Налогообложение, адаптированное к венчурной индустрии	Да	Да	Нет
Распространенный выход на рынок	Биржа (IPO)	Биржа (IPO) Trade sale	Стратегический партнер
Наличие инфраструктуры для инвестирования в молодые высокотехнологичные инновационные компании	Да	Да	Нет

К числу позитивных факторов развития венчурного инвестирования в отечественной экономике следует отнести наличие проектов, доведенных до стадии коммерческого использования. Причем в ряде случаев запуск подобных проектов требует относительно небольшой доли собственных инвестиций, остальную часть необходимого финансирования могут составить средства на заемной основе; наличия существенного числа проектов, обладающих значительным экспортным потенциалом, что во многом облегчает задачу привлечения необходимых финансово-кредитных ресурсов; высокой квалификации кадров.

В то же время в современной отечественной экономике присутствуют обстоятельства, ограничивающие развитие венчурного бизнеса в России. Многие из них обусловлены макроэкономическими причинами, а также отсутствием согласования интересов хозяйствующих субъектов реального и финансового секторов экономики. Кроме того, во многих проектах вопросу выработки стимулов для инвестора не уделяется должного внимания. В основном акценты делаются на технических достоинствах инновации, игнорируя взаимосвязь инновационного процесса с финансово-кредитным обеспечением, не используются в достаточной мере возможности крупных

промышленных предприятий для развития инновационных отношений в экономике.

Анализ показал, что определенную специфику имеет венчурная и инновационная индустрия в Республике Татарстан.

Институциональная структура системы венчурного инвестирования в Республике Татарстан, представленная на рисунке 2, позволяет выделить ее объекты (инновационные структуры, нуждающиеся в инвестициях) и субъекты (потенциальные венчурные инвесторы). К объектам институциональной системы венчурного инвестирования в Республике Татарстан мы относим вузы, технопарки, бизнес-инкубаторы, индустриальные и геоинновационные индустриальные образования РТ (ОАО Технопарк «Идея», «Камский технополис», особая экономическая зона «АЛАБУГА» и др.), научно-исследовательские центры, лаборатории, инновационные компании малого и среднего бизнеса. К субъектам системы венчурного инвестирования в Республике Татарстан можно отнести банковские и небанковские кредитные организации РТ, инвестиционные, лизинговые, факторинговые компании, «Инвестиционно-венчурный фонд РТ», «Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере РТ», частных инвесторов. Также неотъемлемой частью системы венчурного инвестирования являются органы государственной и муниципальной власти (Министерство образования и науки РТ, Министерство экономики и промышленности РТ и т.д.), которые на законодательном уровне обеспечивают развитие государственно-частного партнерства в реализации инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов в региональной экономике.

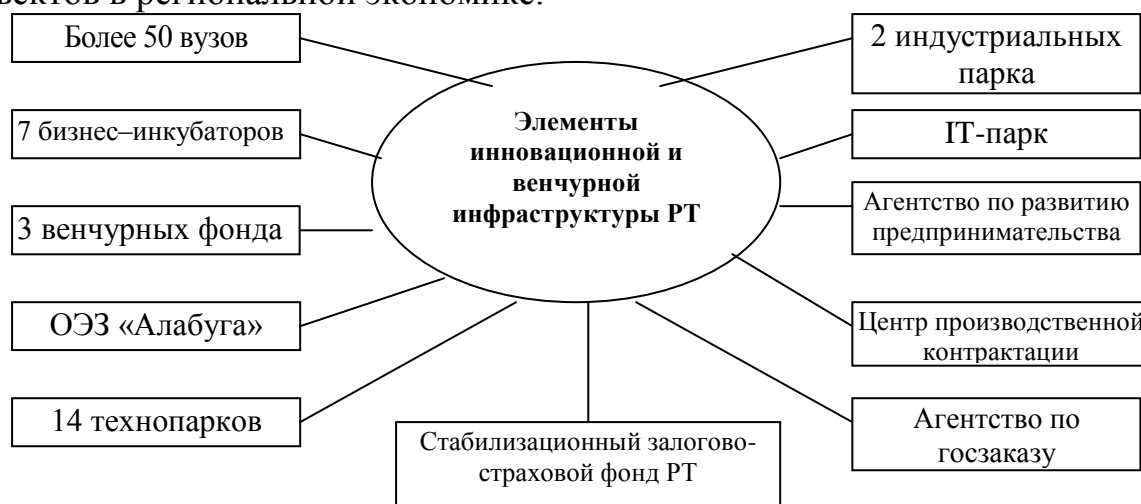


Рис. 2. Элементы инновационной и венчурной инфраструктуры Республики Татарстан

ОАО «Инновационно-производственный технопарк «Идея» является одним из активнейших субъектов, способствующих развитию венчурного инвестирования в Республике Татарстан. База данных Технопарка «Идея» содержит более 400 проектов, находящихся на разных стадиях развития.

Большая часть проектов находится либо на стадии научно-исследовательских работ (33%), либо на стадии опытно-конструкторских работ (34%). Соответственно 18% проектов располагается на стадии формализации идеи - рассмотрение технико-коммерческим советом Технопарка и экспертным советом, и 15% проектов Технопарка находится на стадии становления предприятия – это планирование и организация производства продукции и выход на рынок. Таким образом, основное поле деятельности Технопарка сосредоточено на проведении НИР и ОКР-проектов.

Распределение проектов Технопарка «Идея» по сферам деятельности представлено на рисунке 3.

Анализ представленной диаграммы показывает, что распределение проектов по сферам деятельности происходит прямо пропорционально степени инновационной привлекательности и приоритетности этой сферы промышленности в республике. Так, основная доля инновационных проектов находится в сферах машиностроения, химии и нефтехимии, нефтегазодобычи. Таким образом, наблюдается определенный дисбаланс распределения проектов в пользу вышеуказанных сфер производства. Он объясняется тем, что хозяйствующие субъекты сфер машиностроения, химии и нефтехимии, нефтегазодобычи являются финансово достаточными и способными к самостоятельному внедрению инноваций, создавая внутренние структуры, ответственные за производство новых идей. Этот вывод подтверждается статистическими показателями, раскрывающими то, что основная доля финансирования инноваций происходит за счет собственных средств крупных промышленных предприятий. В то же время целью венчурного финансирования инноваций является гармоничное развитие всех отраслей региональной экономики, в том числе потребительского рынка, медицины, связи, электроники, IT, биоинженерии, и на этой основе получение коммуникативно-синергетических эффектов. Учитывая специфику венчурного бизнеса, ориентированного на получение большего дохода по сравнению с альтернативными направлениями вложения капитала, необходимо отметить, что венчурному инвестору в определенной степени безразлично, в какие отрасли производства инвестировать. Ему важно иметь гарантированный доход и отдачу на свои вложения. В этой связи назревает необходимость согласования и сочетания интересов развития отдельных отраслей с интересами получения дохода венчурных инвесторов в будущем. С этой целью необходимо изучить возможности согласованного инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов реального и финансового секторов экономики, осуществляющих реализацию венчурного капитала в инновационных процессах.



Источник: Официальный сайт инновационно-производственного технопарка «Идея», <http://www.tpidea.ru>

Рис. 3. Распределение проектов инновационно-производственного Технопарка «Идея» (Республика Татарстан) по сферам деятельности

Анализ данных процессов в Республике Татарстан показал, что они нуждаются в дальнейшем совершенствовании, которое должно строиться в следующих направлениях: создание центра ответственности за эффективностью венчурных инвестиций; формирование мотивации крупных и малых хозяйствующих субъектов к реализации своих инновационных возможностей; финансово-кредитное, институциональное обеспечение инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов реального и финансового секторов региональной экономики; инновационное направление региональной науки.

Целесообразным считается создание единого центра по инновациям и трансферу технологий в Республике Татарстан при Академии наук Республики Татарстан, который должен аккумулировать инновационные проекты, готовые к инвестициям. Вопросы организации государственно-частного партнерства среди венчурных инвесторов, привлечения частного капитала в инновации могут быть решены путем создания венчурных фондов, образованных за счет государственных и частных средств. На рисунке 4 приведена существующая схема управления объектами венчурного инвестирования в Республике Татарстан. В действующей системе венчурного управления Кабинет министров РТ определяет приоритеты научного развития республики и направляет их в Академию наук РТ, Министерство образования и науки РТ и Министерство экономики и промышленности РТ.

На основании данных приоритетов каждое из министерств и Академия наук РТ содействуют в развитии тех или иных проектов в соответствующих институтах, лабораториях и технопарках, с которыми они ведут работу.



Рис. 4. Модель управления объектами венчурного инвестирования в Республике Татарстан

В ходе исследования данных направлений развития выявлено, что основная проблема заключается в том, что Казанский научный центр Российской Академии наук (КНЦ РАН) дистанцирован от научного сообщества республики, его инновационной направленности, существует обособленно, несмотря на богатую информационную, техническую, кафедральную и лабораторную базы. Взаимодействие между технопарками при вузах, НИИ, лабораториями министерств и ведомств, предприятий и организаций Республики Татарстан носит неупорядоченный характер. Этот вывод позволяет подчеркнуть необходимость согласованного взаимодействия финансово-кредитного и институционального обеспечения инновационного развития республики. Министерство экономики и промышленности РТ также как и Министерство образования и науки РТ, тесно взаимодействуют лишь с инновационными технопарками в рамках своих полномочий по роду их деятельности. В современных условиях назрела необходимость организовать работу основных участников венчурного инвестирования в единую систему с конкретными исполнителями и субъектами ответственности за результаты деятельности в приоритетных научных проектах.

Литература:

1. Вагизова В.И. Финансово-кредитное обеспечение инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов: теория, методология и практика. – Казань: Изд-во Казан. ун-та, 2009. – 420 с.
2. Вестник Банка России. – URL: www.cbr.ru/

3. Инвестиционно-венчурный фонд Республики Татарстан (ИВФ РТ). – URL: <http://ivf.tatar.ru>, свободный.
4. Официальный сайт инновационно-производственного технопарка «Идея». – URL: <http://www.tpidea.ru>.
5. Официальный сайт инновационно-производственного технопарка «Идея». – URL: <http://www.tpidea.ru>.
6. Российская ассоциация прямого и венчурного инвестирования (РАВИ). – URL: <http://www.rvca.ru>.
7. Российская венчурная компания // Инвестиционные проекты России. – URL: <http://www.investinginrussia.ru/rus/ppp/venture/>, свободный.
8. Российская венчурная ярмарка РАВИ, Российский Венчурный Форум РАВИ. – URL: <http://www.rvf.ru/rus>.
9. Союз инновационно-технологических центров. – URL: <http://www.unitc.ru>.
10. Фонштейн Н.М. Венчурное финансирование – теория и практика. – М.: АНХ, 1998. – 273 с.
11. Фонштейн Н.М. Трансфер технологий и эффективная реализация инноваций. – М.: АНХ, 1999. – 296 с.

References:

1. Vagizova V.I. The financial and credit support to innovative businesses interaction: theory, methodology and practice. - Kazan: Kazan Univ. Press, 2009. - 420 p.
2. Bulletin of the Bank of Russia. - URL: www.cbr.ru/
3. Investment and Venture Fund of the Republic of Tatarstan (RT IVF). - URL: <http://ivf.tatar.ru>, free.
4. «Idea» Innovative Technopark. Official Site - URL: <http://www.tpidea.ru>.
5. «Idea» Innovative Technopark . Official Site - URL: <http://www.tpidea.ru>
6. Russian Association of Direct and Venture Investment (RAVI). - URL: <http://www.rvca.ru>.
7. Russian Venture Company // Investment projects in Russia. - URL: <http://www.investinginrussia.ru/rus/ppp/venture/>, free.
8. Russian Venture Fair RVCA, RVCA Russian Venture Forum. - URL: <http://www.rvf.ru/rus>.
9. Union of innovation and technology centers. - URL: <http://www.unitc.ru>.
10. Fonshteyn N.M .Venture financing - theory and practice. - Moscow Academy of National Economy, 1998. - 273 p.
11. Fonshteyn N.M. Transfer of technology and effective implementation of innovations. - Moscow Academy of National Economy, 1999. - 296 p.