

Угнич Е.А.

Актуальный вектор развития венчурного капитала в современной России

Современная парадигма экономического развития России, направленная на повышение благосостояния граждан, создание условий динамичного развития отечественной экономики и укрепление ее позиций в мировом сообществе, предполагает достижение устойчивого экономического роста в долгосрочной перспективе.

Необходимым условием позитивного развития национальной экономики сегодня являются быстро реализуемые и эффективные инновации. Ускорение научно-технического прогресса в XX – XXI вв. изменило человеческую жизнь. Каждое новое открытие или изобретение приносит серьезные перемены не только в быт людей, но и в их сознание. Техногенная цивилизация достигла огромных, невиданных успехов, но возможности ее развития в рамках прежней, консервативной, индустриальной технологической модели во многом исчерпаны¹.

И хотя инновации стали актуальной темой нашего времени, их истоки уходят в историю человечества. Ускорение инновационного развития можно без больших трудностей определить по динамике любого направления научно-технического прогресса в какой-либо отрасли техники, а также экономики, менеджмента, финансов, бухгалтерского учета.

Доступность ресурсов является существенным определяющим моментом в реализации инновационного процесса при переводе результатов исследований и разработок в коммерческий продукт. Инновация начинается с фундаментальных исследований и завершается в сфере использования продуктов. Связь между этими полярными сферами способен осуществить венчурный капитал (от англ. «venture» - «рискованное предприятие или начинание»).

В условиях интенсивного научно-технического прогресса отказ от осуществления рискованных, но, одновременно, перспективных предпринимательских проектов грозит на практике большими потерями для экономики и общества в целом, ввиду возможной утраты конкурентоспособности национальных производителей на внешнем и внутреннем рынке, а значит – неизбежного сокращения производства, снижения доходов граждан и бюджета государства, роста безработицы и других негативных социально-экономических последствий. Рациональная экономическая логика повела по

¹ Инновации и экономический рост. М., 2002. С. 37.

пути разработки таких организационно-управленческих решений, которые, с одной стороны, должны были бы способствовать реализации многообещающих, но рискованных предпринимательских проектов (в том числе связанных с коммерциализацией важнейших научно-технических достижений), а с другой стороны – позволили бы минимизировать риски отдельных инвесторов, сохранив при этом их заинтересованность в достижении поставленных предпринимателем целей. Этот подход материализовался в конечном итоге в венчурных механизмах финансирования предпринимательских проектов².

В принципе венчурное финансирование совершенно не обязательно должно быть связано с инновациями – коммерциализацией научно-технических разработок. Однако коммерциализация нововведений требует именно венчурного финансирования, поскольку весь инновационный путь является высокорисковым, что объясняется особенностями рынка идей и ноу-хау. Именно в этом случае для венчурного инвестора появляется возможность получить прибыль в разы, а то и десятки раз превышающую затраченный капитал.

Венчурный капитал представляет собой особое звено, объединяющее носителей денежного капитала и носителей технологий, и именно он решает проблему финансовой недостаточности в секторе стартующих инновационных проектов³. Однако, венчурный капитал включает в себя не только непосредственно вложение финансовых ресурсов в молодую инновационную компанию, но и «вложение» интеллектуального капитала в виде инновационных идей, знаний, опыта, «ноу-хау» в области маркетинговых стратегий, организации управления и производства. Данное сращивание финансового и интеллектуального капитала, обусловлено тем, что для реализации инновационного проекта требуются не только финансовые ресурсы, но, безусловно инновационные идеи, а также определенные знания в области бизнеса, финансов, методов выработки стратегии, маркетинга, наличие которых отчасти должно способствовать минимизации инновационных рисков. Венчурный капитал является результатом интеграции финансового и интеллектуального капитала. А черты самостоятельного элемента хозяйственной структуры венчурный капитал приобрел лишь тогда, когда начал работать на технологическую и информационную революцию. Наиболее яркий пример сочетания высоких технологий и венчурного капитала являет

² Дагаев А.А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России // Менеджмент в России и за рубежом. № 2. 1998. С. 112

³ Венчурное инвестирование в России. М., 2007. С. 8–9.

собой Силиконовая долина в Калифорнии, центр современной американской информатики и телекоммуникаций.

Таким образом, главная роль венчурного капитала заключается в формировании условий для достижения устойчивого инновационного развития экономики.

Возникновения венчурного капитала в России. Процессы венчурного финансирования привлекли внимание отечественных экономистов еще до начала рыночных реформ 1990-х гг. Толчком к исследованию механизмов венчурного бизнеса российскими экономистами послужили работы известного специалиста в области экономики научно-технического прогресса профессора В.И. Громеки («Капитализм и автоматизация», «Государственно-монополистическая политика в сфере науки и техники» и др.)

Непосредственно механизмам и проблемам венчурного финансирования посвящены труды Дагаева А.А., изложенные уже в середине 1980-х гг. Однако в условиях плановой экономики возможность применения этих механизмов полностью исключалась.

За годы рыночных реформ в России получил свое развитие и венчурный бизнес. Начавшаяся в 1992 г. радикальная экономическая реформа открыла дорогу развитию предпринимательской инициативы, но цивилизованного фондового рынка еще не существовало. Кроме того, превышавшая временами 20%-ную отметку в месяц инфляция делала любые инвестиции на срок больше нескольких недель экономически бессмысленными⁴. Точкой отсчета венчурной индустрии в нашей стране принято считать⁵ 1993 год, когда на Токийском саммите между правительствами стран «большой семерки» и Европейским Союзом было принято соглашение о выделении России средств на развитие венчурных проектов под эгидой ЕБРР. С приходом в Россию крупных фондов прямых инвестиций под управлением Европейского банка реконструкции и развития в период с 1994 по 1996 год постепенно было создано 11 Региональных фондов венчурного капитала (РФВК). Учредителями РФВК, кроме ЕБРР, стали Германия, Франция, Италия, Япония, США, Финляндия и ряд других стран. Дальнейшее развитие отечественного венчурного бизнеса связано с изменениями рыночной конъюнктуры, созданием нормативно-правовых условий для

⁴ Дагаев А. Венчурный бизнес: управление в условиях кризиса. // Из архивов журнала «Проблемы теории и практики управления» //www.ptpu.ru (08.09.2011).

⁵ Семенов А.С., Каширин А.И. Венчурное финансирование инновационной деятельности // Инновации. №1 (88). 2006. С. 34; Национальная система венчурного инвестирования. М., 2005. С. 70.

его функционирования. Дальнейшее формирование условий развития венчурного бизнеса в России можно представить следующими этапами:

- 1993 год – на Токийском саммите было принято Соглашение о поддержке только что приватизированных предприятий по Государственной программе массовой приватизации.
- 1994 - 1996 гг. – создано 11 Региональных фондов венчурного капитала (РФВК) под управлением ЕБРР
- 1997 г. – создана Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) – основа «профессиональной» ассоциацией венчурного капитала. Развитие наукоградов как городов науки и высоких технологий.
- 1998 г. – финансовый кризис заострил проблему ликвидности рискованных капиталовложений и задержал распространение венчурного механизма в России. Из фондов прямого и венчурного инвестирования более 1/2 были вынуждены свернуть свою деятельность, а из 11 управляющих компаний ЕБРР остались три: Quadriga, Eagle и Nogum.
- 2000 г. – создан Венчурный инновационный фонд (ВИФ) при финансовой поддержке государства. Объем прямых и венчурных инвестиций начал расти. Проведена первая венчурная ярмарка.
- 2002 г. – разработаны «Основные направления политики Российской Федерации в области развития инновационной системы на период до 2010 года», проект концепции развития венчурной индустрии в России (осталась проектом).
- 2004 г. – создана в Москве Фондовая биржа высоких технологий (ФБВТ), основной задачей которой является привлечение государственных и частных инвестиций к реализации передовых технических проектов
- 2005–2006 гг. – разработаны «Стратегия развития науки и инноваций в Российской Федерации на период до 2015 года». В 2005 году действовало 6 региональных венчурных фондов. В рамках проекта МЭРТ в 2006 г. создано 5 государственно-частных фондов в виде ЗПИФ на основе смешанного финансирования.
- В 2005 г. проведен первый Российский Венчурный Форум, созданы ОЭЗ (особые экономические зоны). Правительством была создана ОАО «Российская венчурная компания» (РВК). В 2006 г. образовано Национальное содружество бизнес-ангелов России (СБАР), создано 7 технопарков.

- 2007 г. – создана Российская корпорация нанотехнологий («Роснано»). С участием средств РВК создано три новых венчурных фонда: «ВТБ – Фонд Венчурный», «Биопроцесс Кэпитал Венчурс», «Финанс Траст».
- Создано Содружество бизнес-ангелов России (СБАР) по инициативе РАВИ.
- 2008 г. – вступила в действие IV часть Гражданского кодекса РФ, заменяющая все законы об интеллектуальной собственности.
- 2010 г. – выход на IPO (первичное публичное размещение) отечественных венчурных инновационных компаний (ОАО «Институт стволовых клеток человека», ОАО «Диод», ОАО «Русские навигационные технологии»). ОАО «Русские навигационные технологии» – это первая в России компания, прошедшая все стадии классического веча.

Всего за период с 2000 по 2010 годы проведено одиннадцать Всероссийских Венчурных ярмарок и пять Российских Венчурных форумов.

На сегодняшний день, по данным РАВИ, зарегистрировано 92 венчурных фонда. Но реально работающих среди них, по оценкам участников рынка, лишь 15 - 20. Размер современного отечественного рынка венчурных инвестиций (2010 г.) оценивается по разным данным от 70 до 200 млн. долл. В то же время в 2010 г. рынок венчурных инвестиций в США составил 26,2 млрд. долл. Приведенные цифры характеризуют рынок венчурных инвестиций в России как развивающийся.

В России важность развития венчурного финансирования связана, прежде всего, с тем, что перед отечественной экономикой стоит острейшая проблема источников капитала для развития инновационных предприятий, прежде всего на стартовом этапе и, особенно в сфере наукоемких производств.

Анализ современного рынка венчурного капитала: тенденции и ограничения. Несмотря на то, что венчурный бизнес в России молод, в последние годы он развивается достаточно бурно. Однако, динамика развития рынка венчурного капитала подвержена конъюнктурным изменениям. Так, наметившийся в конце 90-х прогресс венчурного бизнеса был остановлен разразившимся в августе 1998 г. финансовым кризисом, который заострил проблему ликвидности рискованных капиталовложений и задержал распространение венчурного механизма в России по меньшей мере на несколько лет. Очередной рост, отмечавшийся в середине первого десятилетия XXI века, также был остановлен финансово-экономическим кризисом 2008-2009 гг. Если в 2007 г. совокупный объем капиталов, аккумулированный в фондах, работающих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования

составил около 60% по сравнению с 2006 г., то в 2008 г. прирост капиталов составил уже 40% по сравнению с 2007 г., а в 2009 г. прирост составил лишь 6% от уровня 2008 г. В 2010 году экспертами РАВИ отмечается небольшой рост капитала на российском рынке прямого и венчурного инвестирования – 10,5% относительно 2009 года⁶. Однако по некоторым оценкам, даже в период подъема 2005–2006 гг. ежегодные венчурные инвестиции в России не превышали 0,01-0,02% ВВП, по сравнению с 0,08% ВВП в Польше, в Корее – 0,28%, а в США – 0,48%⁷, что свидетельствует о достаточно скромном развитии венчурного капитала в России.

Функционирование венчурного капитала представлено в виде определенных стадий. Они примерно соответствуют стадиям жизненного цикла фирмы или инвестиций. Необходимо заметить, что венчурный капитал не обязательно проходит все стадии. Начальные фазы высокорискового проекта, когда риски максимальны, называются «долиной смерти». Именно на этом этапе привлечения ресурсов наиболее затруднительно, но и наиболее необходимо для внедрения и развития «прорывных» инноваций. Что касается распределения венчурных вложений по стадиям, то в 2010 г, как и в предшествующие годы, традиционно лидирует стадия расширения. Доля венчурных инвестиций на стадиях seed, start-up, early stage (посевной, начальной, ранней) в общем объеме вложенных средств также остается примерно на уровне 11%⁸.

На последней стадии венчурного капитала exit (выход) наиболее часто происходит продажа доли в проинвестированной компании стратегическому инвестору. Что касается рынка IPO, то как способ выхода из проинвестированных компаний он пока не составляет особой конкуренции. По прогнозам менеджеров фондов, в ближайшее время продажа доли стратегическому инвестору будет самым вероятным способом выхода из проекта.

И все же эффективность рынка, перспективы его развития определяются не столько его объемами, сколько структурой вложений. Распределение инвестиций, осуществленных ведущими венчурными фондами России по отраслям, свидетельствует о некоторых изменениях, произошедших за последние годы (рис. 1, 2).

⁶ Обзора рынка прямых и венчурных инвестиций за 2010 год / РАВИ. URL: www.allventure.ru (30.09.2011).

⁷ Венчур по-министерски // Коммерсантъ. № 32 от 22 февр. 2006 г.

⁸ Никконен А.И. Венчурный капитал – катализатор развития инновационной экономики // Инициативы XXI века. №1 2010. URL: www.ini21.ru (12.09.2011 г.).

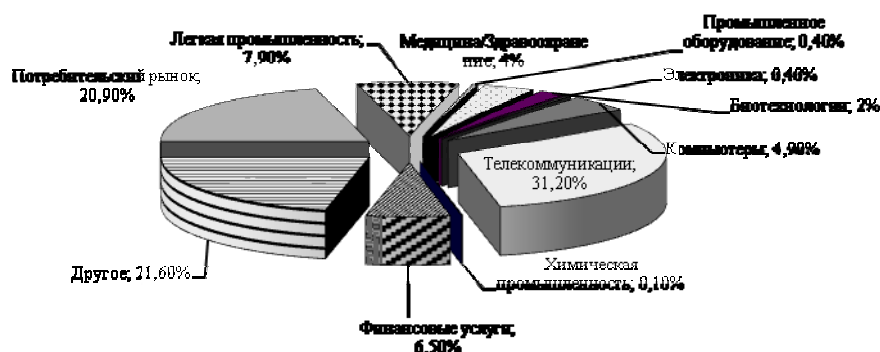


Рис. 1. Распределение инвестиций российских венчурных инвестиционных фондов по отраслям в 2005–2006 гг. (по данным РАВИ)

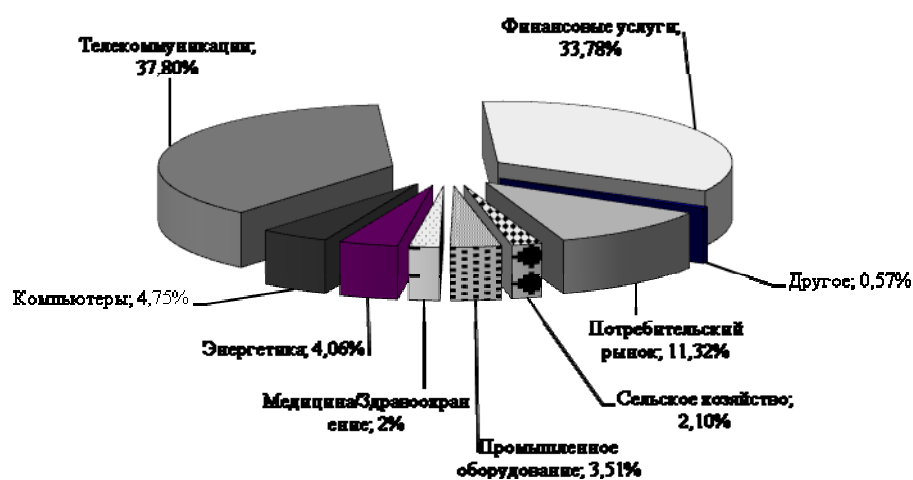


Рис. 2. Распределение инвестиций российских венчурных инвестиционных фондов по отраслям в 2010 г. (по данным РАВИ)

Исходя из объективных условий рыночных отношений наибольший объем инвестиций будет поступать в те отрасли и сферы, которые принесут по оценкам инвесторов наибольший доход. В 2005–2006 г. наибольший удельный вес венчурных вложений приходился на телекоммуникации – 31,2% (рис. 1) – одну из высокотехнологичных отраслей. Но значительный объем венчурных инвестиций (20,9%) отправлялся и на потребительский рынок, что в целом не способствует развитию инновационной экономики.

В 2010 г. структура венчурных инвестиций несколько изменилась. Хотя по прежнему наибольший объем вложений венчурных фондов приходится на телекоммуникации – 37,8% (рис.2), отмечается значительный рост венчурных инвестиций в сектор финансовых услуг (33,78%). В целом под финансовой услугой понимается осуществление банковских операций и сделок, предоставление страховых услуг и услуг на рынке ценных бумаг, заключение договоров финансовой аренды

(лизинга) и договоров по доверительному управлению денежными средствами или ценными бумагами, а также иные услуги финансового характера. Другими словами, часть данных средств размещена в виде банковских депозитов. В частности, проведенная Счетной палатой проверка РВК в 2010 г. показала, что основная часть финансовых средств «не инвестирована в венчурные проекты или инновационные предприятия, а размещена на депозитах в банках». Некоторые эксперты считают, что средства, которые хранятся на депозитах в банках, зарезервированы под дальнейшие раунды инвестиций фондов. Однако, по нашему мнению, величина подобных резервов должна быть оптимизирована, поскольку отвлечение значительного объема венчурных инвестиций от инновационных проектов противоречит основному назначению венчурного капитала и замедляет развитие инновационной экономики.

Таким образом, в России сложилась уникальная ситуация для венчурного инвестирования: избыток финансовых средств и недостаток проектов, куда можно вложить эти средства. Чтобы активизировать венчурный бизнес необходимо реализовать резервы, способствующие росту спроса на венчурный капитал, то есть активизировать появление высокотехнологичных компаний.

Во многом выбор сфер приложения инвестиционных ресурсов определяется той институциональной средой, в которых функционирует бизнес. Венчурный бизнес является уже по своей природе высокорисковым. К тому же существующая институциональная среда усиливает влияние факторов внешних рисков, обусловленных отсутствием венчурного законодательства, несовершенством и неустойчивостью налогового законодательства, негарантированностью прав собственности, слабостью системы юридической защиты прав в сфере экономической деятельности. Институциональная среда, помимо специальных правовых институтов, характеризуется и неформальными ограничениями (правилами, традициями и т.д.), складывающимися под воздействием политической, экономической и социокультурной динамики. Таким образом, институциональные риски венчурного бизнеса могут быть также вызваны, например, высоким удельным весом криминальных элементов и коррумпированной номенклатуры. Определенное значение среди компонентов институциональной среды имеет и инфраструктура поддержки венчурного бизнеса.

Современная отечественная инфраструктура поддержки венчурного бизнеса достаточно развита и включает в себя ВИФ, РВК, Российскую корпорацию нанотехнологий, российские и региональные венчурные ярмарки, Содружество бизнес-ангелов России, систему коучинг-центров, технопарков и бизнес-инкубаторов, систему

информационной поддержки – Интернет-портал по венчурному предпринимательству, систему подготовки специалистов для венчурного предпринимательства, специализированные биржевые площадки по торговле акциями высокотехнологичных компаний, не котируемых на фондовых биржах⁹. Реализуется Федеральная целевая программа поддержки малых предприятий, в том числе их венчурных проектов и многие другие проекты. Однако, созданная инфраструктура, несмотря на многочисленность элементов не подтвердила свою эффективность. Так, в частности, большинство технопарков и бизнес-инкубаторов, созданных с участием средств госбюджета, просто сдают в аренду помещение различным фирмам, не имеющим никакого отношения к инновациям. Эксперты объясняют это отсутствием системы оценки эффективности и контроля за деятельностью бизнес-инкубаторов и технопарков со стороны государства¹⁰.

Существующая институциональная среда и «институты развития», в частности, не способствуют развитию механизмов и инструментов коммерциализации интеллектуальных ресурсов, являющихся основой венчурного бизнеса. Неэффективность использования интеллектуальных ресурсов России демонстрируют данные отрицательной динамики числа исследователей при наличии противоположной тенденции в мире. Россия до сих пор теряет интеллектуальные ресурсы в связи с миграцией ученых и исследователей за границу. Так, Россию ежегодно покидает 200-250 тыс. высококвалифицированных научных работников. В 2009г. за границу уехали 6100 молодых ученых¹¹. По числу патентных заявок на млн. чел. Россия уступает всем развитым странам (195,86 заявок на млн. чел., что в среднем в 1,5-3 раза меньше, чем в США, Японии, Франции, Германии и Великобритании).

Таким образом, развитию отечественного рынка венчурного капитала препятствует целый ряд узких мест, вызванных ограничениями институционального характера. Сложившаяся институциональная среда способствует слабой интеграции финансового и интеллектуального капитала, представляющей основу функционирования венчурного капитала.

Перспективы развития венчурного капитала в России. Развитие венчурного капитала рассматривается в большинстве стран как важный фактор инновационного

⁹ Суворинов А.В. О развитии инновационной деятельности в регионах России // Инновации. № 2 (89). 2006. С. 52.

¹⁰ Еремин С., Вельф А., Боярский А. Технопарки инкубационного периода. URL: <http://www.rokf.ru/investment/2011/10/07/094609.html> (08.10.2011 г).

¹¹ Заславская О. Инноваторы отдыхают // Российская Бизнес-газета № 742 (9) от 23 марта 2010 г. С. 4.

развития. Функционирование эффективных механизмов венчурного финансирования позволили таким странам как США и Япония обеспечить конкурентоспособность в ведущих отраслях промышленности и занять лидирующие позиции на мировом рынке.

Венчурный капитал, получивший свое развитие не только в экономически развитых странах, но и многих развивающихся, безусловно не является абсолютно идеальным проводником инновационного развития. Функционирование рынка венчурного капитала подвержено цикличности, и его высокорисковая природа дает намного более выраженный эффект, будь то бум или кризис. Однако, существование венчурного капитала, объединяющего в своей природе финансовые и интеллектуальные ресурсы, содержащего в себе механизм управления инновационным риском, вызвано объективными требованиями развития общества по созданию и коммерциализации новшеств.

Перспективы развития отечественного венчурного капитала видятся, в первую очередь, в создании оптимальных институциональных условий, формирующих его среду. Однако, создание благоприятной институциональной среды не должно сводиться лишь к формированию институтов инфраструктуры венчурного бизнеса. Предполагается, что создание адекватных правовых институтов, ядром которых выступает национальное законодательство, будет способствовать как развитию венчурного бизнеса, так и формированию действенной национальной инновационной системы. При этом, необходимо учитывать, что в основе развития правовых институтов лежат неформальные ограничения, т.е. традиции, правила, которые постоянно меняются, шлифуются в ходе социальных практик под воздействием социально-экономической и политической динамики. Отсутствие связи между правовыми институтами и неформальными ограничениями приводит к созданию такой институциональной среды, которая не может обеспечить эффективность функционирования венчурного капитала.

Для преодоления этих проблем необходимо формирование системы интеллектуального обеспечения венчурного предпринимательства, нацеленной на развитие интеллектуальных ресурсов, интеллектуализацию всех субъектов хозяйственной системы, воспроизводство и эффективный трансфер знаний. Наполненность содержания категории «венчурный капитал» интеллектуальным «содержимым» свидетельствует о необходимости повышения роли системы образования как ключевого субъекта, развивающего интеллектуальные ресурсы и

воспроизводящего знания, а также связующего звена или канала передачи знаний в реальный сектор экономики.

Следует также отметить, что недостаточность гарантий имущественных прав, включая права на интеллектуальную собственность, создает неустойчивую ситуацию в области, где высокотехнологичным нововведениям следует создавать самые благоприятные условия, в которых они могли бы процветать и крепнуть.

Очевидно, что законодательство, регламентирующее распоряжение созданной на средства госбюджета интеллектуальной собственностью, нуждается в дальнейшем совершенствовании. Возможно, в нашей стране стоит использовать американский опыт, где еще в 1980-х гг. были приняты закон Байя-Доула (Государственный закон № 96-517) и Стивенсона-Уайдлера (Государственный закон № 96-418), направленные на стимулирование коммерциализации научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок (НИОКР).

Закон Байя-Доула регулирует права собственности на запатентованные результаты НИОКР, которые были получены за счет правительственного финансирования в неправительственных учреждениях - в университетах и некоммерческих исследовательских лабораториях. Закон Стивенсона-Уайдлера регулирует права собственности на запатентованные результаты НИОКР, которые были получены в ходе совместных исследований правительственных научно-исследовательских лабораторий и внешних партнеров за счет федерального бюджета при отсутствии прямого финансирования внешним партнером.

Оба этих закона исходят из предпосылки, что простое финансирование фундаментальных исследований в больших объемах не решает проблему коммерциализации технологии. Проблема США состояла в том, что, несмотря на высокий уровень развития фундаментальной науки в целом, другие страны коммерциализировали результаты американских исследований. Правительство США не являлось эффективным собственником интеллектуальной собственности, которая уже была им профинансирована и создана. Можно считать, что благодаря указанным законам в США были решены эти проблемы¹².

Страны с высоким уровнем инновационной активности используют широкий арсенал косвенных мер по стимулированию венчурного бизнеса, к которым можно отнести предоставление налоговых льгот, создание благоприятного экспортного

¹² Интервью с академиком В.А. Садовничим. URL: http://www.msu.ru/info/struct/rectintv.html?2004-02-24_19-26.d646bc9 (24.02.2011).

режима, подготовку профессиональных кадров и развитие управленческих консультативных служб.

Формируемая в России институциональная среда венчурного бизнеса, кроме регулирования гарантий прав на интеллектуальную собственность, должна основываться на федеральном законодательстве о венчурном финансировании, раскрывающем особенности данного механизма, а также законодательстве об инновационной деятельности, имеющем четкий понятийный аппарат, который можно будет использовать для получения налоговых льгот и преференций инновационными предприятиями. Кроме этого, внедрение любой инновации почти всегда приводит к росту затрат компании, и освобождение таких предприятий от налоговой нагрузки способствует созданию условий для активного формирования спроса на инновации. Улучшению условий венчурного бизнеса служит подготовка кадров в области менеджмента инноваций, поскольку без профессионального управления рискованный инвестиционный процесс будет несостоятельным.

Эффективное решение проблемы определяется стратегически проработанным концептуальным подходом, предполагающим не механическое повторение «успешных» технологических идей и финансовых решений, а предлагающим метод, стимулирующий экономическое инновационное творческое начало, основанный на либеральном отношении, системной поддержке и доверии к индивидуальной предпринимательской инициативе и таланту. Венчурный капитал здесь выступает не только финансовым, но и общеэкономическим и социально-психологическим феноменом, определяющим готовность к риску и тотальному освоению рынка. Безусловно, в будущем это системное конкурентное преимущество будет увеличиваться и принадлежать тем экономическим системам, которые будут обладать не просто капиталом или ресурсами, а мощной, квалифицированной и интеллектуальной венчурной практикой, создающей экономические традиции нового типа силой вкупе с динамичной и разумной поддержкой государства или, как минимум, вместе с государством, гарантирующим либеральные экономические условия.

Список литературы:

1. *Аммосов Ю.П.* Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб., 2004.
2. Венчурное инвестирование в России. М., 2007.
3. Венчур по-министерски // Коммерсантъ. № 32 от 22 февр. 2006 г.

4. *Дагаев А.А.* Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России // Менеджмент в России и за рубежом. № 2. 1998.
5. *Дагаев А.* Венчурный бизнес: управление в условиях кризиса // Из архивов журнала «Проблемы теории и практики управления». URL: www.ptpu.ru (08.09.2011).
6. *Еремин С., Вельф А., Боярский А.* Технопарки инкубационного периода. URL: <http://www.rokf.ru/investment/> (08.10.2011).
7. *Заславская О.* Инноваторы отдыхают // Российская Бизнес-газета №742 (9) от 23 марта 2010 г.
8. Инновации и экономический рост. М., 2002.
9. Интервью с академиком В.А. Садовничим. URL: <http://www.msu.ru/info/> (24.02.2011).
10. Национальная система венчурного инвестирования. М., 2005.
11. *Никконен А.И.* Венчурный капитал – катализатор развития инновационной экономики // Инициативы XXI века. 2010. № 1. URL: www.ini21.ru (12.09.2011 г.).
12. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2010 год / РАВИ. URL: www.allventure.ru (30.09.2011).
13. *Семенов А.С., Каширин А.И.* Венчурное финансирование инновационной деятельности // Инновации. №1 (88). 2006.
14. *Суворинов А.В.* О развитии инновационной деятельности в регионах России // Инновации. № 2 (89). 2006.