

ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ФАКТОР АКТИВІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті визначено сутність і особливості венчурного інвестування інноваційної діяльності. Проаналізовано зарубіжний досвід у сфері здійснення венчурних інвестицій. Розглянуто сценарії розвитку венчурного інвестування у світі, а також розроблено пропозиції щодо його активізації в Україні.

The essence and peculiarities of venture investing into innovative activity are defined. Foreign experience in the field of realization of venture investments is surveyed. The scenarios of development of venture investing in the world are considered, as well as proposals to activate it in Ukraine are worked out.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Активізація інноваційної діяльності є однією із ключових проблем економіки України в сучасних умовах. Створені у попередні десятиліття науково-технічні засади інноваційного розвитку практично вичерпані, а інтенсивний відтік висококваліфікованих кадрів сукупно з відсутністю чіткої науково-технічної та промислової політики призвели до суттєвого зниження результативності досліджень і розробок. Результати новітніх наукових досліджень, отримані останніми роками, не знаходять практичного застосування у виробничій сфері. Науково-технічні зв'язки між галузями фундаментальної науки, прикладними дослідженнями і практикою порушені. Усе це свідчить про наявність серйозних недоліків у діючих економічних механізмах стимулювання та забезпечення інноваційної діяльності в Україні.

Світовий досвід засвідчує, що одним із найбільш ефективних варіантів вирішення зазначеної проблеми є розвиток системи венчурного інвестування, яка є унікальним механізмом, що дозволяє сконцентрувати обмежені фінансові ресурси на найбільш перспективних інноваційних проектах, забезпечити швидке повернення коштів за рахунок ефективної комерціалізації розробок.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичні і практичні аспекти розвитку венчурного інвестування в Україні та за кордоном знайшли своє відображення в працях таких вітчизняних і зарубіжних учених-економістів і практиків, як: А. А. Вишняков, В. В. Дмитренко, С. В. Єрмасова, А. Е. Живиця, А. І. Каширіна, Є. М. Лепило, Г. Є. Муслімова, М. М. Переверзева, С. А. Попов, А. С. Семенов, Т. В. Суркова, А. П. Шихвердієв та інших.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Віддаючи належне ученим, які працювали в даній сфері, варто відмітити, що багато питань стосовно формування й розвитку венчурного інвестування дотепер не вирішено. В зарубіжній економічній літературі питання венчурних інвестицій розроблено більш докладно, що має історичне пояснення: венчурна діяльність у розвинених країнах має тривалу історію. Проте, окремі напрями створення умов розвитку венчурного інвестування, які обґрунтовані за кордоном, не можуть бути в чистому вигляді застосовані у вітчизняній практиці, де існують абсолютно інші соціально-економічні умови.

Постановка завдання. Метою статті є визначення особливостей венчурного інвестування інноваційної діяльності, а також розробка практичних рекомендацій щодо його активізації в Україні, які ґрунтуються на використанні досвіду розвинених держав світу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Венчурне інвестування – це складне, комплексне явище, що відрізняється різноманіттям форм і підходів до формування

його механізму в різних країнах. В класичному розумінні венчурне інвестування може бути охарактеризовано як довгострокове пряме приватне інвестування в зародковій та початковій стадії розвитку компанії-реципієнта, що реалізує інноваційний проект у високотехнологічних галузях економіки, та не є публічною компанією.

Цей вид інвестування відрізняється значним ризиком, потенційно високою доходністю, прагненням інвестора до отримання якомога більшого контролю над компанією-реципієнтом. Також венчурне інвестування супроводжується вкладенням у компанію-реципієнта не лише фінансових коштів, але й знань, навичок і досвіду венчурних інвесторів або, при здійсненні венчурного інвестування через специфічних посередників, – знань, навичок і досвіду венчурних професіоналів у сфері маркетингу, стратегічного та фінансового менеджменту тощо.

У сучасних умовах венчурне інвестування є одним із основних і найбільш ефективних джерел фінансування інноваційної діяльності. Це обумовлено як досить високою вибірковістю венчурного капіталу у пошуках найбільш перспективних інвестицій, так і можливістю отримання підвищеної норми прибутку у разі успіху. З іншого боку, венчурне інвестування об'єднує зусилля ініціативних власників вільного капіталу з високим професіоналізмом підприємців та ентузіазмом новаторів і винахідників. Цей сплав інтересів і потенційних можливостей дозволяє відбирати багато перспективних ідей і винаходів, доводити їх до рівня інновацій та потім успішно отримувати високий прибуток від їх використання.

В інноваційному процесі загальноприйнятою є схема розвитку компаній, відображена на рис. 1, що включає етапи венчурного й прямого інвестування. Завдяки декільком хвилям світового буму високих технологій наукомісткі стадії «seed» і «start-up» стали головною сферою венчурних інвестицій, адже характеризуються співвідношенням «високий прибуток – високий ризик».

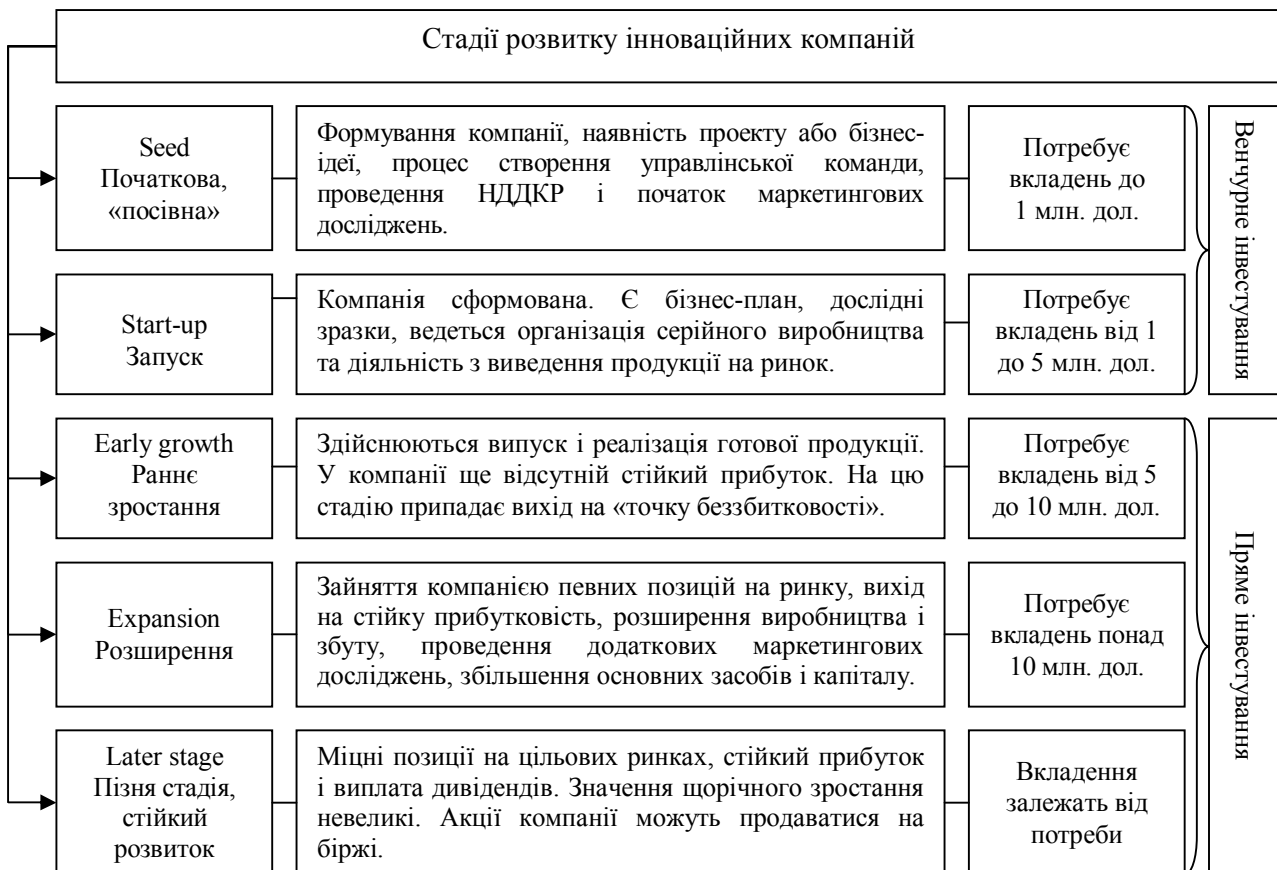


Рис. 1. Стадії розвитку інноваційних компаній

З рис. 1 видно, що на різних стадіях розвитку інноваційних компаній різними інвесторами здійснюються або венчурні, або прямі інвестиції. На стадії «seed» основними інвесторами виступають «бізнес-янголі» – індивідуальні вкладники капіталу. Починаючи зі стадії «start-up» й надалі через зростання обсягів необхідних інвестицій індивідуальне інвестування поступається інструментам колективного інвестування – інвестиційним фондам. У проекти стадії «start-up» інвестують венчурні фонди, а в компанії більш пізніх стадій – фонди прямих інвестицій.

У фінансовому аспекті поняття «янгол» походить з театрального Бродвею Нью-Йорку, де воно спочатку означало спонсорів, які не відмовлялися від отримання прибутку у випадку комерційного успіху видовищного заходу. Поступово, як зазначають А. І. Каширін і А. С. Семенов, цей процес і поняття потрапили у сферу інновацій і високих технологій, передусім в електронну промисловість Силіконової долини. Зазвичай такі проривні технологічні проекти фінансувалися самими вченими, їх друзями та покровителями з мотивацією допомогти цікавій людині зі сфери досліджень і розробок, організувати новий вид бізнесу [1, с.98]. У сучасних умовах бізнес-янголом називають людину (фізичну особу), яка вкладає власний капітал в інноваційні проекти початкової «посівної» стадії на великий строк окупності та без забезпечення, з обсягом інвестицій в один проект не більше 1 млн. дол. (в Європейських країнах – не більше 1 млн. євро).

Специфікою венчурного інвестування «бізнес-янголоми», на думку С. В. Єрмасова, є [2, с.35]:

- наявність надвисоких ризиків, що не властиві іншим видам інвестування;
- основною мотивацією є отримання надприбутків (зазвичай, вище ніж 40–60% річних);
- існування позаекономічної мотивації – допомога друзям, бажання ризикувати;
- основними інвесторами виступають так звані «3F» – family, friends, fools – сім'я, друзі, наївні;
- значна гнучкість у прийнятті рішень та менші організаційні витрати;
- організаційною структурою є мережі та асоціації «бізнес-янголів», які надають інвесторам можливість обміну досвідом, а потенційним реципієнтам інвестицій – можливість пошуку інвестора;
- має найбільше значення для економічного розвитку на основі довгострокових проектів радикальних інновацій, що здійснюють переворот на своїх цільових ринках, адже ці ризикові проекти мають нечітку комерційну перспективу.

Як зазначають С. А. Попов, М. М. Переверзева, Т. В. Суркова, «бізнес-янголі» знаходять проекти трьома способами [3, с.54–55].

1. Інвестори здійснюють відбір проектів завдяки своїм особистим контактам. До початкових джерел відносяться знайомі, у яких є зв'язки з керівниками компаній, друзі, члени сім'ї або колеги, які вірять у майбутнє венчурного інвестування, або родичі чи знайомі, що посідають керівні посади в компаніях, а також інвестори, які вже беруть участь в проектах.

2. «Бізнес-янголі» укладають угоди за рекомендаціями юристів, бухгалтерів, інвестиційних банків, у яких обслуговуються, брокерів або інших осіб і організацій, що надають кваліфіковані послуги, такі як офіційні або неформальні мережі й асоціації бізнес-янголів. Зазвичай, ці професіонали знайомі або мають зв'язки із засновниками або керівниками компаній, що шукають капітал.

3. Інвестори отримують запрошення від людей, які не є членами сімей працівників фірми, що шукає капітал для свого розвитку. У деяких випадках зацікавлені особи просто телефонують або підходять до інвесторів на форумах та презентаціях, у рамках яких підприємці шукають можливості домовитися з інвесторами про фінансування.

На стадії розвитку інноваційних компаній «start-up» найбільш активними інвесторами виступають незалежні венчурні фонди, які залучають капітал із фінансових інститутів до того, як вони інвестуються в малі та середні підприємства. Венчурні фонди – це комерційні

фінансові організації, основна мета функціонування яких полягає в акумуляції на рахунках фінансових коштів та інвестуванні їх в найцікавіші інноваційні проекти з метою отримання прибутку. У світовій практиці (особливо в США, Великій Британії) середній розмір фонду складає близько 50 млн. дол.

Більшість венчурних фондів створюється у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (ТОВ) (limited partnership). Саме ця форма, на думку А. Е. Живиці, історично виявилася найбільш зручною для організації венчурного капіталу. Учасниками ТОВ є партнери з обмеженою і загальною відповідальністю. Перші беруть участь у діяльності товариства лише своїм капіталом та не беруть участі в управлінні і не несуть відповідальність за його роботу. Вони ризикують лише тими коштами, які інвестували в бізнес. Партнер із загальною відповідальністю бере участь в управлінні товариством і несе повну відповідальність за його діяльність. Зовнішні інвестори виступають як партнери з обмеженою відповідальністю та не здійснюють прямого впливу на діяльність фонду. Зазвичай вони перераховують частину коштів венчурному фонду негайно, а іншу частину зобов'язуються перевести у міру того, як фонд знайде гідний об'єкт для фінансування [4, с.116–117].

Учасниками венчурних фондів (засновниками та інвесторами) виступають банки, великі корпорації, пенсійні фонди, страхові компанії та приватні особи. Об'єктом інвестування венчурного фонду, зазвичай, виступає компанія, що має певний нематеріальний актив (унікальну технологію, патент, ноу-хау), матеріальна реалізація якого в перспективі може принести істотний прибуток і дозволить компанії стати лідером в тій або іншій сфері, завоювати серйозну частку ринку. Венчурний фонд придбає частку в бізнесі, тим самим інвестуючи в цей бізнес грошові кошти. Венчурний інвестор зазвичай отримує конвертовані привілейовані акції, які дозволяють утримувачеві одержувати фіксовані платежі, а також мають чітку вартість погашення. Венчурний капіталіст не інвестує усі заявлені кошти одночасно, а кожного разу виділяє суму, достатню лише для досягнення наступного етапу. Таким чином, при періодичній переоцінці перспектив проектів, що реалізуються фінансованою компанією, він може прийняти рішення про припинення інвестицій.

Досліджуючи венчурне інвестування як фактор розвитку інноваційної діяльності необхідно провести ґрунтовний аналіз зарубіжного досвіду здійснення венчурних інвестицій, зокрема на прикладі США та держав Західної Європи, які є найбільш розвиненими у цій сфері.

В США венчурне інвестування як альтернативне джерело фінансування інноваційної діяльності зародилося наприкінці 1950-х років і з тих часів пережило як підйоми, так і спади. Проте, не зважаючи на кризи, розвиток нових технологій не зменшився, а інноваційний процес не зупинився.

Венчурне інвестування має велике значення для економіки США, оскільки венчурний капітал стимулює інновації, які є основою американської економічної моделі, та підтримує швидкозростаючі компанії, які з часом стають істотною частиною економіки країни. В США венчурне інвестування має цілу низку специфічних рис, до яких належать:

- 1) концентрація венчурних капіталістів навколо провідних університетів, а також достатньо високий рівень розвитку системи передачі (трансферу) технологій та інших результатів інтелектуальної діяльності, розробленої американським науковим співтовариством, в промисловість;
- 2) значна частка високотехнологічних компаній в загальній кількості компаній-реципієнтів венчурних інвестицій;
- 3) розвинена інфраструктура, що включає розгалужену систему фінансових та інших інститутів, а також наявність великих інституціональних інвесторів, здатних на довгострокові інвестиції;
- 4) налагоджена взаємодія між фінансовими інститутами та науково-дослідними центрами, бізнесом і венчурними інвесторами, що є особливо вираженою у венчурних центрах;

5) тенденція до вкладення венчурного капіталу в більш пізні стадії розвитку інноваційних компаній.

У Західній Європі венчурне інвестування почало розвиватися пізніше, ніж в США. Венчурні інвестиції як альтернативне джерело капіталу для розвитку інноваційної діяльності зародилися в європейських країнах приблизно наприкінці 1970-х років. При цьому розвиток західноєвропейського венчурного інвестування досить довго не міг досягти таких масштабів і темпів, як в США.

Європейський ринок венчурного капіталу, на думку Г. Є. Муслімової, має низку характерних особливостей [5]:

- 1) венчурне інвестування в Європі у меншій мірі, ніж в США, пов'язано з науково-технічним розвитком;
- 2) введення в країнах ЄС єдиної валюти євро стимулює формування єдиного європейського ринку венчурного капіталу;
- 3) відбувається інтернаціоналізація європейського венчурного капіталу, що проявляється в зростанні питомої ваги залучених до венчурних фондів коштів із іноземних джерел, у тому числі, третина із неєвропейських країн (особливу експансію в Європі проявляють США).

В країнах з розвиненим венчурним інвестуванням, держава надає значну підтримку цьому стратегічному фактору інноваційного розвитку як на законодавчому рівні, так і при формуванні системи ефективних інструментів, прямих і опосередкованих методів стимулювання венчурних інвестицій. Є. М. Лепило визначив особливості законодавчого забезпечення венчурного інвестування в розвинених державах, до яких належать [6, с.135–136]:

- 1) законодавча система жодної розвиненої держави не містить окремого нормативно-правового акту про венчурну діяльність. Венчурне інвестування здійснюється в рамках загальних юридичних норм та використовує юридичні форми й схеми, що регулюються законодавством про правила корпоративної та інвестиційної діяльності;
- 2) у більшості розвинених держав законодавчі акти, що стосуються форм і методів венчурного інвестування, приймаються з метою стимулювання цього виду діяльності шляхом надання різних податкових пільг, відстрочок і прерогатив інвесторам, переважно зайнятим у сфері високих технологій;
- 3) необхідність розробки законодавчих норм, які регулюють венчурне інвестування, визнається доцільною, якщо органи державної влади зацікавлені в участі венчурних інвесторів у інтенсивному розвитку економічних суб'єктів за критичними, з точки зору державних пріоритетів, напрямками.

Подальший розвиток венчурного інвестування в розвинених країнах світу, враховуючи вплив глобалізації, на думку В. В. Дмитренка, може відбуватися за чотирма сценаріями [7, с.345–347]:

1-й сценарій: Три башти. У результаті посилення геополітичної напруги глобальна економічна інтеграція відступає з утворенням трьох крупних регіональних блоків (Північноамериканського, Європейського, Східноазіатського), всередині яких торговельні та інвестиційні потоки протікають відносно безперешкодно. За межами цих блоків політичні негаразди та наміри збереження безпеки перешкоджають економічній діяльності й ринковим операціям. Венчурне інвестування за таких умов розвивається в напрямі розширення капіталу, що збільшує конкуренцію та зменшує рівень доходів у даному сегменті. Дослідження та розробки в Європі стримуються недостатністю державного фінансування науки й технологій та дефіцитом випускників навчальних закладів, які мають відповідну спеціалізацію, що обмежує можливості інвестування в нові технології.

2-й сценарій: Гольфстрім. Завдяки своїм надможливостям і демонстрації сили, США відновлюють свій статус єдиної світової наддержави, а більша частина світового співтовариства визнає лідерство США як єдину життєздатну альтернативу. Торговельні та

інвестиційні потоки продовжують зростати й концентруються в багатих державах та великих державах, що розвиваються. Венчурне інвестування посилено розвивається в цьому об'єднаному та взаємозалежному світі, де заохочуються інновації й обмін ідеями. Венчурні інвестиції об'єднуються в глобальному масштабі та можуть здійснюватися у будь-якій країні світу.

3-й сценарій: Розвиток міжнародної торгівлі й зростання конкуренції. Глобальна економічна інтеграція прогресує при стійкій інституційній підтримці, а багатостороння торговельна система успішно функціонує та залишається головною опорою економічної інтеграції. На міжнародному рівні ведуться пошуки регуляторних та податкових рішень проблеми шкідливих побічних ефектів економічної діяльності. Державні субсидії відіграють важливу роль у фінансуванні досліджень і розробок, особливо в Європі. Фінансові організації, що діють на рівні Євросоюзу й окремих держав, інвестують без посередників або виступають в якості співінвесторів з венчурними фондами, які інвестують в компанії ранніх стадій. Держава починає відігравати важливу роль у прийнятті рішень щодо секторів венчурного інвестування та розподілу ресурсів між ними.

4-й сценарій: Рух на Схід. У період, коли Євросоюз та США переживають зростання економічних і соціальних проблем, Китай досягає все більших успіхів у розвитку новітніх технологій та успішно конкурує у складних сферах економічної діяльності. Індія також перетворюється на світового лідера в секторі інформаційних технологій. Венчурне інвестування в Європі та США стикається з нестачею інвестиційних можливостей у результаті зменшення фінансування досліджень і розробок, як зі сторони корпорацій, так і держави. Учені та дослідники мігрують в Азію, де відношення до нових технологій більш сприятливе, а державне фінансування більш доступне.

В Україні є об'єктивні передумови для розвитку ефективного венчурного інвестування, до яких, на думку автора, варто віднести:

- наявність значних накопичених внутрішніх інвестиційних резервів;
- розвиток ринку колективного інвестування, що сприяє залученню внутрішніх джерел інвестицій в економіку;
- швидкий розвиток фондового ринку, професійних його учасників, поява спеціальних біржових інноваційних секторів;
- здійснена пенсійна реформа, що створює передумови для більш ефективного використання пенсійних заощаджень як інвестиційного ресурсу;
- розвиток інституціональної інфраструктури: страхових компаній, недержавних пенсійних та венчурних фондів.

За наявності вищезазначених передумов розвитку венчурного інвестування, до яких необхідно додати конкурентоспроможний науково-технічний потенціал, потужний освітній та кадровий склад, реально існуючий значний попит на венчурні інвестиції зі сторони інноваційного бізнесу, динамічні темпи економічного розвитку держави, ця сфера ще практично не розвинена.

Автор погоджується з точкою зору А. В. Шихвердієва та А. А. Вишнякова, які вважають, що пріоритетами для становлення й розвитку венчурного інвестування повинні стати [8, с.99]:

- переорієнтація системи оподаткування на отримання позитивного фінансового результату, створення зрозумілого механізму стягування податків і неприпустимість дії правил зворотної сили;
- внесення поправок до господарського права, спрямованих на створення умов для інвестування венчурного капіталу;
- спрощення вимог до реєстрації венчурних інвестицій, заміна дозвільної системи на повідомлювальну;
- сприяння розвитку фінансової інфраструктури, що відповідає вимогам бізнесу.

Автор вважає, що до основних заходів, які сприятимуть активізації венчурного інвестування як фактору розвитку інноваційної діяльності в Україні, належать:

- 1) формування системи законодавчих і нормативних актів, які регулюють венчурне інвестування;
- 2) розробка й реалізація обґрунтованої державної науково-технічної політики на перспективний період з визначенням стратегічних пріоритетів інноваційного розвитку та їх ресурсного забезпечення;
- 3) розроблення національних програм щодо фінансової та технічної підтримки інноваційних малих підприємств, що виконують на конкурсній основі НДДКР з тематики бюджетних установ;
- 4) фінансова підтримка у формі цільових грантів, а також податкових пільг на дослідження і розробки, яка може надати допомогу проектам на етапах ідей та виготовлення дослідних зразків, коли перспективи отримання комерційних кредитів або венчурного інвестування не визначені;
- 5) прозорість відносно оподаткування доходів та приросту капіталу з метою уникнення подвійного оподаткування, а також фінансові стимули для інвесторів, що вкладають кошти в неkotировані на фондовій біржі підприємства, у формі податкових пільг і державних гарантій під кредити та інвестиції для малих підприємств, що займаються прогресивними технологіями;
- 6) встановлення спеціального режиму амортизації нематеріальних активів для венчурних інвесторів (викликано тим, що підприємство, яке починає реалізовувати інноваційний проект, ставить на свій баланс виняткові права, надані йому винахідником; на наступному етапі для цих нематеріальних активів використовується спеціальний режим прискореної амортизації, що дозволяє істотно зменшити відрахування з податку на прибуток);
- 7) зниження процентних ставок, оскільки венчурне інвестування є більш привабливим при низьких процентних ставках, які підвищують цінність акціонерного капіталу і збільшують винагороду;
- 8) створення інфраструктури інноваційної діяльності (інформаційне забезпечення; системи зв'язку; фінансові, економічні, правові консультаційні послуги; консультування у сфері маркетингу й реклами);
- 9) вирішення питань стандартизації і управління якістю інноваційних продуктів;
- 10) організація ярмарок високих технологій, центрів обміну (трансферу) технологіями, проведення тендерів на нові інноваційно-привабливі наукові проекти;
- 11) проведення конференцій та форумів на базі вищих навчальних закладів із залученням представників науки й сектору реального виробництва.

Послідовна реалізація цих заходів дозволить створити сприятливі умови для підвищення інноваційної активності підприємств держави в усіх сферах економічної діяльності, що збільшить приплив венчурних інвестицій, та, тим самим, розширить можливості реалізації інноваційного потенціалу вітчизняної економіки.

Висновки і перспективи подальших розробок. Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що в якості одного із економічних інструментів, які дозволяють Україні забезпечити стійкі темпи зростання національної економіки та скоротити розрив за рівнем економічного розвитку з провідними країнами світу, може виступити венчурне інвестування. Розвиток ринку венчурних інвестицій спричиняє позитивний вплив на економічне зростання держави, оскільки венчурний капітал сприяє комерціалізації нових ідей, розробок, підвищує рівень інноваційної активності. Рушійною силою при цьому є інноваційний характер венчурного інвестування, що базується на наукових досягненнях, швидкому освоєнні нових технологій й ефективному менеджменті. При поступовому, якісному вирішенні цих проблем, зміцненні бази для подальшого розвитку, стане можливим інтенсивне функціонування механізму венчурного інвестування.

Венчурне інвестування інноваційної діяльності в Україні знаходиться на дуже ранній стадії, але, за останні роки набуло значного розвитку. З часом інститут венчурного

інвестування ґрунтовно увійде до структури вітчизняної економіки. Однак не варто забувати про одну істотну відмінність України від усіх інших держав – у венчурних інвестиціях практично немає національного капіталу, основний капітал українських венчурних фондів складають кошти іноземних інвесторів і приватні фінансові ресурси. За цілої низки причин ці фонди не спрямовані на підтримку ризикових проектів інноваційних підприємств, у зв'язку з чим традиційні для розвинених держав схеми просування науково-технічних інноваційних проектів із залученням венчурних інвестицій в нашій країні не працюють. У наукомісткому бізнесі практично відсутній і неформальний сектор венчурного капіталу (приватні інвестори), які в розвинених державах є основною фінансовою базою з підтримки новостворених підприємств.

Таким чином, основним завданням у сфері розвитку венчурного інвестування на нинішньому етапі повинно стати забезпечення умов із залучення національного капіталу в діючі на території України венчурні фонди за особливої підтримуючої ролі держави. Це допоможе розвинути венчурне інвестування в країні, а також створити реальні передумови для розвитку малого наукомісткого бізнесу.

Список використаної літератури

1. Каширин А. И. О зарубежном и российском опыте привлечения стартовых инновационных инвестиций / А. И. Каширин, А. С. Семенов // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2009. – № 1. – С. 98–121.
2. Ермасов С. В. Закономерности бизнес-ангельского финансирования инноваций / С. В. Ермасов // Известия Саратовского университета. Серия: Экономика. Управление. Право. – 2008. – № 1. – Т. 8. – С. 34–41.
3. Попов С. А. Организационно-экономический механизм эффективного управления венчурными инвестициями в российских условиях / С. А. Попов, М. Н. Переверзева, Т. В. Суркова // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. – 2009. – № 21. – С. 54–63.
4. Живица А. Э. Зарубежный опыт венчурного инвестирования как основа активизации деятельности венчурных фондов в Российской Федерации / А. Э. Живица // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. – 2010. – № 4. – С. 115–125.
5. Муслимова Г. Е. Мировые тенденции венчурного финансирования нанотехнологий: российские реалии, зарубежный опыт и возможность его адаптации [Электронный ресурс] / Г. Е. Муслимова // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2012. – № 3. – Режим доступа: <http://uecs.ru/otraslevaya-ekonomika/item/1145-2012-03-19-07-47-09>.
6. Лепило Е. Н. Венчурные инвестиции: российский опыт, приоритеты развития / Е. Н. Лепило // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2012. – № 1. – С. 134–143.
7. Дмитренко В. В. Глобальные сценарии развития прямого и венчурного финансирования / В. В. Дмитренко // Мир науки, культуры, образования. – 2012. – № 5. – С. 345–347.
8. Шихвердиев А. П. Анализ современных проблем становления и развития венчурного инвестирования в северном регионе и возможные пути их решения / А. П. Шихвердиев, А. А. Вишняков // Корпоративное управление и инновационное развитие Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. – 2007. – № 1. – С. 98–106.

Прийнято до друку 01.10.2013