

УДК 338.486.6

СОЗДАНИЕ ВЕНЧУРНЫХ ФИРМ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

© 2008 г. Д. Ф. Алиев

Учебный центр «ЛИНК-ПОЛИТЕХ», г. Новочеркасск

Рассмотрены стратегии создания венчурных фирм в современной России, проанализированы особенности венчурного высокотехнологичного бизнеса в российской промышленности. Доказано, что при рассмотрении стратегий венчурного инвестирования необходимо учитывать характер взаимодействия инвестора и венчурной фирмы в контексте их структурного и организационно-культурного взаимодействия.

Ключевые слова: венчурные предприятия; стратегия; инвестирование; стейкхолдеры.

The strategies of venture firms creating in modern Russia are examined in this work, the features of high-tech venture businesses in modern Russia's production are also analyzed. It's demonstrated that the nature of interaction between the investor and venture firm should be taken into account in the context of their structural and organization culture interaction in process of venture investing strategies' examining.

Key words: venture enterprises; strategy; capital investment; stakeholders.

Вопросам классификации и формирования стратегий создания венчурных предприятий в рамках корпоративного венчурного инвестирования посвящено определенное число работ как за рубежом [1–4], так и в России [5, 6]. Как правило при этом рассматриваются характер участия компании-инвестора; организационно-правовые формы участников проекта; организационно-экономические условия применения той или иной стратегии. На наш взгляд, недостатком таких подходов является недостаточная степень учета инновационного характера венчурных проектов и общих условий применения венчурного инвестирования.

Методология системного описания инноваций в условиях рыночной экономики базируется на международных стандартах, рекомендации по которым приняты в Осло в 1992 г. и получили название «Руководство Осло». Они разработаны применительно только к технологическим инновациям и охватывают новые продукты и процессы, а также их значительные технологические изменения. Инновация считается осуществленной, если внедрена на рынке или в производственном процессе. Таким образом, инновационная деятельность понимается как вид деятельности, связанный с трансформацией идей (обычно результатов научных исследований и разработок либо

иных научно-технических достижений) в технологические инновации — новые или усовершенствованные продукты или услуги, внедренные на рынке, новые или усовершенствованные технологические процессы или способы производства (передачи) услуг, использованные в практической деятельности.

На наш взгляд именно такой подход к инновациям следует использовать при классификации венчурных инвестиций и стратегий их осуществления.

По мнению Д. В. Трофимова [6], инновации представляют собой эффективную оборонительную реакцию фирмы на возникающие угрозы потери места на рынке, постоянное давление со стороны конкурентов, вызов новых технологий, сокращение срока жизни продуктов, законодательные ограничения и изменение ситуации на рынке. В наступательном варианте инновация — средство использования новых возможностей сохранения или завоевания конкурентного преимущества. В долгосрочном аспекте у предприятия нет другого выбора, кроме ведения инновационной политики, которая является единственным источником длительного успеха.

По результатам многочисленных исследований, проведенных в США [7], экономическая отдача инвестиций в инновации превы-

шает окупаемость в любых других сферах применения финансовых ресурсов и находится на уровне 35–50 %. Если учесть сопутствующие выгоды для общества в целом, зачастую существенно превышающие прямой эффект первоначального назначения разработки, инвестиции в инновации и питающую их науку являются наиболее эффективным способом размещения финансового капитала. Однако необходимо принимать во внимание противоречия между оптимистическими среднестатистическими данными и необходимостью принятия решений по конкретному всегда высоко рискованному проекту в условиях ограниченных ресурсов. Применительно к инвестициям в НИОКР недостаточность ресурсов становится общемировой проблемой: растущий уровень общемировой конкуренции в условиях прозрачных границ делает необходимыми столь значительные инвестиции в разработку новых продуктов и технологий, что это становится все более непосильным ни для больших корпораций, ни бюджету даже в преуспевающих странах Запада. Достижение конкурентоспособности на мировом рынке требует все более и более существенных финансовых затрат на реализацию новых технологий, и при этом для их успешного внедрения требуется от пяти до десяти лет. Часто ставкой подобного выбора (ценой ошибки) является кампания или целая отрасль. В этих условиях реализация профессионально отобранных разработок обеспечивает возврат инвестиций.

Один из аспектов разрешения этой проблемы — интеграция усилий всех участников, заинтересованных в коммерциализации технологий: частного сектора, исследовательских и учебных организаций, государства. Поэтому при рассмотрении стратегий венчурного инвестирования необходимо учитывать характер (степень) взаимодействия инвестора и венчурной фирмы.

Первым вопросом, который должен быть решен при выборе и формировании стратегии венчурного инвестирования является определение области применения технологий венчурного финансирования.

Решение различных экономических проблем очень тесно связано с неопределенностью, случайностью или риском экономических явлений и взаимосвязей экономических данных [8]. Факторы риска учитываются при принятии любых управленческих решений, хотя, очевидно, венчурное финансирование пред-

ставляет собой специальный вид высокого риска, когда прямые инвестиции предоставляются в обмен на долю акций и, в принципе, могут быть ничем не обеспечены, кроме обоснованного ожидания успеха, возмещение длительного ожидания инвесторов возможно только при продаже их доли в поддержанном бизнесе [9]. Тем не менее, распространение термина «венчурный» на все явления, связанные с высоким риском, мало обосновано. Думается, смешение понятий связано с еще не установившейся практикой венчурного финансирования и пока еще слабой освещенностью этой области в российских изданиях.

Следует отметить несогласованность статистики по венчурному финансированию в США, Западной Европе и России, несмотря на относительно долгую историю его развития, особенно в США. В США и Западной Европе для обозначения прямых инвестиций (вне организованных фондовых рынков, в отличие от портфельных инвестиций), используют либо понятие *direct investments*, либо *private equity*. При этом под *private equity* в Западной Европе понимают то же, что и под понятием *venture capital*, но, что важно, расширяют последнее понятие, дополнительно включая в него так называемые *leveraged buy-out (LBO)*, то есть приобретение бизнеса (выкуп контрольного пакета акций), используя его потенциал в получении кредитов для финансирования покупки. В США понятие *private equity* вкладывают иное содержание: любые прямые инвестиции, за исключением венчурных инвестиций, обозначаются как собственно *venture capital*. Поэтому для сопоставимости венчурной статистики США и стран Западной Европы, например, Великобритании, необходимо вычитать из статистических данных по прямым инвестициям в Великобритании финансирование *LBO* (а это до 65 % всех инвестиций в *private equity*). Нами понятие «прямое акционерное инвестирование» используется в западноевропейском понимании, то есть как венчурное инвестирование плюс *LBO*, а понятие «венчурный» — как правило, в узком смысле, то есть как связанный с особым, альтернативным (по сравнению с традиционными источниками, описанными ниже) видом финансирования, реализуемым особыми венчурными компаниями или фондами.

Классификация стратегий корпоративного венчурного инвестирования, первоначально предложенная Е. Робертсом [10], отражает ряд

альтернативных подходов к корпоративным венчурным проектам и созданию венчурных предприятий. Этим автором особое внимание уделяется тем стратегиям, которые предполагают небольшое вовлечение инвестирующей компании в венчурный бизнес, и стратегии, требующие высокого уровня участия компании в венчурном бизнесе как в финансовом, так и в управленческом отношении.

Прямое (корпоративное) венчурное инвестирование предполагает непосредственное инвестирование крупной компанией в капитал малой фирмы с целью финансового обеспечения осуществляемого ею венчурного проекта. При этом исключаются денежные вложения в независимые венчурные фонды и совместные предприятия, в которые эта компания могла бы войти вместе со своими конкурентами, заказчиками или поставщиками для объединения средств, необходимых при проведении исследований и проектных работ, или объединения усилий, приводящих к появлению синергетического эффекта.

Как показано в исследовании [1], крупные компании могут использовать стратегию прямого корпоративного венчурного инвестирования, имея в виду достижение следующих целей:

- технологические изменения, необходимые для совершенствования производства этой компании, а также для проведения исследовательских и проектных работ;
- возможность компании значительно увеличить объем технологических инноваций (при выделении только необходимых финансовых и управленческих средств сразу для нескольких проектов без большого риска в случае их неудачи);
- использование преимуществ предпринимательской культуры малых инвестируемых фирм, осуществляющих венчурные проекты;
- возможность диверсифицировать свою деятельность или приобрести инвестируемую фирму на ранней стадии ее развития, когда существует наибольший потенциал роста этой фирмы.

Наиболее популярным для крупного бизнеса способом вложения денег при такой стратегии инвестирования является его участие в качестве единственного спонсора. Это согласуется с «приобретательской» природой многих компаний-инвесторов, так как в случае существования единственного спонсора легко могут происходить любые будущие присоеди-

нения или поглощения созданного венчурного предприятия. Кроме того, это обеспечивает некоторую защиту от конкурирующих компаний, которые могут претендовать на свою долю в инвестируемой фирме или на получение информации о ее новом перспективном товаре.

Следующая стратегия — венчурное «вскармливание» подразумевает не только инвестирование компанией венчурного капитала в фирму, но и предоставление этой растущей фирме управленческой помощи в таких областях, как маркетинг, производство и проведение исследовательских работ по венчурному проекту. Являясь более разумным подходом к диверсификации деятельности, чем простое обеспечение фирмы денежными средствами «издалека», венчурное выращивание в то же время не оказывает значительного влияния на выручку или прибыль инвестирующей компании.

Сопутствующий венчурный бизнес заключается в том, что в результате исследований и разработок по созданию нового товара у компании может появиться в качестве сопутствующего (побочного) продукта новая идея или технология, которая или не соответствует ее основным интересам, или предполагает значительный риск, или может быть лучше развита на независимой базе вне компании. В этом случае исходная компания будет пытаться выделить этот новый бизнес в отдельную венчурную фирму для того, чтобы расширить свою рыночную и производственную деятельность в новой области.

Для компании сопутствующий венчурный бизнес может быть также хорошим способом реализации собственной предпринимательской энергии или сопутствующей технологии.

Создание совместных предприятий также может рассматриваться как специфическая стратегия венчурного инвестирования. Для крупной компании создание совместного предприятия с другой компанией или фирмой представляет существенный отход от собственного бизнеса, поэтому неудивительно, что многие компании стараются избежать этого процесса. Вместе с тем число совместных предприятий, особенно с зарубежным партнером, в течение последних двух десятилетий растет, что является характерным признаком изменения отношения компаний к этому типу венчурных стратегий [10]. Создание совместных предприятий с участием иностранного

партнера не ограничивается только развивающимися странами. Компании развитых стран также достаточно вовлечены в эту работу из-за необходимости частично разделить затраты и риски в проектах.

Традиционно создание совместного предприятия рассматривалось как объединение усилий крупной компании и малой фирмы, в результате которого первая обычно предоставляла капитал, разветвленные маркетинговые каналы сбыта и обслуживания, а вторая — предпринимательскую энергию, гибкость и новейшую технологию. Теперь совместные предприятия рассматриваются в качестве привлекательного стратегического направления, например в телекоммуникационной индустрии, где затраты на научно-исследовательские работы и опытные разработки обычно очень высоки, в то время как сам создаваемый товар имеет короткий жизненный цикл [11].

Другие компании рассматривают создание совместного предприятия как возможность получения конкурентных преимуществ посредством реализации его потенциальных синергетических качеств, которые появляются на основе взаимного дополнения интеллектуальных и денежных ресурсов образующих компаний.

Венчурное слияние предусматривает значительное участие компании-инвестора в осуществлении проекта. Эта стратегия представляет собой специальное объединение всех предыдущих технологически ориентированных венчурных подходов в критическую совокупность маркетинговых и технологических усилий. В свою очередь эти усилия позволяют крупной компании преобразовать саму себя, например из огромной одноименной нефтяной компании в компанию, расширяющую свою деятельность в направлении технологий, соответствующих эволюционным тенденциям.

Внутренние венчурные программы — последняя разновидность венчурных стратегий, которая заключается в том, что компания создает отдельное подразделение или их группу с целью вхождения в другие рынки или создания принципиально новых товаров. Главные признаки, которые отличают внутренние венчурные программы от многих других стратегий, нацеленных на развивающийся новый бизнес, состоят в том, что предпринимательская среда развивается внутри существующей крупной компании и ответственность за весь иннова-

ционный процесс принадлежит одному венчурному менеджеру, отвечающему за разработку товара, его производство и первоначальный маркетинг.

В теории венчурного инвестирования [12] принято считать, что такая форма обладает необходимой гибкостью в постоянно и быстро меняющейся среде. Но в некоторых организационных формах многие зрелые компании с этим не в состоянии справиться (например, в обычных крупных функциональных организациях с автономно управляемыми подразделениями по проведению исследований, разработке товаров и их маркетингу).

Все перечисленные выше стратегии корпоративного венчурного инвестирования устанавливают взаимовыгодные отношения сотрудничества между крупной компанией и молодой инициативной фирмой (или подразделением компании, реализующим венчурный проект).

Стратегии финансирования фирмы, осуществляющей венчурный проект, во многом определяются той стадией развития, на которой она находится в данный момент. В литературе [13 и др.] выделяют следующие семь стадий венчурного инвестирования, которые соответствуют этапам развития фирмы и определяют продолжительность осуществления венчурного проекта:

- «семенной» капитал;
- стартовый капитал;
- ранняя стадия инвестирования;
- вторая стадия инвестирования;
- расширяющий (развивающий) капитал;
- выкуп фирмы ее (или сторонними) менеджерами;
- «мезонинное» инвестирование.

Чаще всего завершение венчурного проекта наступает тогда, когда инвестируемая фирма достигает уровня развития, достаточного для превращения ее из частной фирмы (закрытого акционерного общества) в публичную (открытое акционерное общество) путем публичного выпуска акций на рынок. Кроме того, это может наступить, если инвестируемая фирма станет привлекательна для поглощения крупной компанией.

Как подчеркивают известные исследователи [14], лишь немногим фирмам необходимо внешнее финансирование на каждой стадии. Более того, только некоторые инвесторы венчурного капитала способны обеспечивать фирму на всех стадиях. Во многих случаях венчур-

ного инвестирования различия между стадиями весьма условны. При этом некоторые инвестируемые фирмы могут достичь этапа открытого акционирования до момента их полной зрелости.

В зарубежной литературе, например [15], все чаще стало использоваться более общее по отношению к «венчурному капиталу» понятие «частный акционерный капитал» (*private equity*). В этом случае к венчурному капиталу относят первые пять вышеназванных стадий инвестирования от «семенного» капитала до расширяющего (развивающего) капитала. Термин «частный акционерный капитал» в общем случае обозначает акционерный капитал фирм, чьи акции пока не котируются на фондовых биржах. Инвестирование такого капитала часто сопровождается получением фирмами займов и других видов финансирования, приводящих к появлению риска, близкого по смыслу к акционерному риску.

«Семенной» капитал необходим фирме, находящейся на самом раннем этапе своего развития. Обычно это достаточно небольшой капитал, инвестируемый для воплощения идеи в новый, пользующийся спросом товар или услугу. Поскольку новая идея, технология и сама инвестируемая фирма на этом этапе еще не опробованы, «семенной» капитал обычно считается самой рискованной стадией инвестирования. Венчурную бизнес-идею необходимо профинансировать для проведения дополнительных исследований или создания «пилотных» образцов продукции перед выводом ее на рынок.

По мнению некоторых авторов [14 и др.] «семенной» капитал особенно тяжело получить от венчурных капиталистов. Одним из наиболее успешных вариантов приобретения такого капитала является доведение проекта с помощью собственных денежных средств до этапа, при котором его осуществление может быть продемонстрировано и доведено до промышленного производства и дальнейшего внедрения. На этой стадии возможные варианты могут включать в себя: сотрудничество инвестируемой фирмы и компании-инвестора; вхождение инвестируемой фирмы в совместное предприятие с крупной компанией; продажу фирмой лицензии на право производства нового товара или перепродажу ее; полный выкуп венчурного бизнеса крупной компанией. Хотя многие венчурные капиталисты обращают внимание и на вновь создаваемые фирмы, большинство предпочитает иметь дело с

уже доказавшими свою жизнеспособность, успешно продолжающими реализацию венчурных программ. Меньший риск, связанный с инвестициями в такой бизнес, отражается и на условиях финансирования. Причем с ростом уверенности в успехе и уменьшением доли рисков цена, по которой может быть продана доля такой фирмы, увеличивается.

Отсутствие большого интереса у компаний к предоставлению «семенного» капитала молодой фирме, реализующей венчурный проект, можно объяснить следующими четырьмя факторами:

- венчурные проекты на этой стадии требуют относительно небольших объемов капитала;

- небольшие по объему инвестиции не могут быть эффективными, если учесть человеческие затраты на их анализ, структурирование и управление ими;

- время, требующееся для полной реализации венчурного проекта, значительно — в среднем от 7 до 10 лет;

- из-за большого срока реализации венчурного проекта некогда новые товар или технология в итоге, после окончания их разработки, могут оказаться технически отсталыми.

Стартовый капитал необходим для инвестирования фирмы, уже полностью разработавшей венчурную бизнес-концепцию собственного развития. Финансирование проводится с целью быстрого завершения НИОКР, превращения бизнес-концепции в реальный товар и проведения начальных маркетинговых исследований. При этом считается, что сама фирма находится в процессе своего становления или уже осуществляет деятельность в течение короткого времени, но не проводит коммерческие продажи своего товара.

Первоначально по-настоящему рискованным считалось инвестирование именно на стадиях вложения «семенного» и стартового капитала. Однако в последние годы после ряда неудач, связанных с инвестициями в венчурные проекты на этих стадиях, которые не оправдали ожидания инвесторов, чаще стали применяться вложения в фирмы, находящиеся на более продвинутых этапах своего развития. Подобная ориентация несколько снижает риск неудачной сделки и расширяет саму идею венчурного инвестирования. Такой подход стал практиковаться и в России.

Фирмам, начавшим выпуск готовой продукции и находящимся на самом начальном этапе ее коммерческой реализации, необходи-

мы дополнительные денежные ресурсы, относящиеся к ранней стадии инвестирования. Эти фирмы, полностью завершив разработку нового товара, часто не имеют прибыли, и поэтому требуется их финансирование для организации производства и сбыта.

На второй стадии инвестирования первичные венчурные капиталисты могут сократить свое участие в данном бизнесе и перенести часть капитала в другую область для диверсификации риска. Однако в любом случае инвестируемой фирме необходимо последующее финансирование.

Типичными причинами необходимости второй стадии инвестирования являются [16]:

- перерасход денежных средств, произошедший при разработке нового товара;
- неудачи с реализацией нового товара;
- необходимость проведения на рынке нового позиционирования разработанного товара;
- потребность в усовершенствовании товара в связи с обнаружившимися в процессе пробных продаж недостатками;
- необходимость подготовки к большему объему производства в случае превышения прогнозного спроса.

Обычно венчурные капиталисты предпринимают второй и последующие раунды инвестирования при условии, что обязательства по дополнительному инвестированию приведут в обозримом будущем к существенным измеримым выгодам. В случае объединенного инвестирования в фирму несколькими венчурными капиталистами на этом этапе они очень тщательно обговаривают последующую готовность и возможности вложения ими денежных средств.

При успешном развитии венчурной фирмы, реализующей венчурный проект, может потребоваться расширяющий (развивающий) капитал, который позволит ей увеличить объем производства или продаж, провести дополнительные маркетинговые исследования, а также увеличить основной или оборотный капитал. На этой стадии фирмы, осуществляющие венчурные программы и впервые привлекающие сторонний капитал, обычно являются более зрелыми в сравнении с теми, которые уже прошли вторую стадию инвестирования, и их объемы продаж, как правило, находятся на более высоком уровне. Они вполне могли бы продолжить свое развитие и без дополнительного внешнего инвестирования, но

венчурных предпринимателей привлекает возможность ускорить рост фирмы или, в определенных обстоятельствах, продать часть своей доли в акционерном капитале фирмы.

По мнению ряда авторов [17, 18], стадию расширяющего капитала вполне можно считать наиболее привлекательной для венчурного инвестирования по сравнению с другими стадиями в связи с тем, что от момента полной реализации венчурного проекта ее отделяет относительно короткий период. Именно поэтому в начале нынешнего десятилетия в России Региональные венчурные фонды ЕБРР в основном поддерживали проекты на этой достаточно продвинутой стадии развития, а не на стадии стартового капитала. При этом фирма, претендующая на венчурные инвестиции, должна была иметь значительный объем продаж, соизмеримый со средним размером инвестиций венчурных фондов (минимум 300–500 тыс. долл. США, в среднем 1–2 млн долл. США), в то время как для фирм, реализующих венчурные программы, «семенной» или стартовый капитал должен составлять, как правило, 50 тыс. долл. США. С наступлением глобального кризиса реализация и этих проектов представляется проблематичной.

Новой формой венчурного бизнеса является выкуп фирмы ее (или сторонними) менеджерами. В этом случае контрольный пакет акций инвестируемой фирмы приобретает менеджером с помощью группы финансовых поручителей в надежде на дальнейший прирост капитала этой фирмы. Большинство подобных сделок совершается на деньги венчурных капиталистов. При этом менеджеры инвестируемой фирмы размещают небольшие финансовые средства в непропорционально большой доле акций. На этой стадии венчурный капитал необходим для приобретения фирмы (или части этой фирмы), реализующей венчурный проект, у существующих владельцев командой нынешних менеджеров (наемных работников). В то время как продающий акционер может быть или не быть вовлеченным в управление фирмой, приобретающие ее менеджеры активно занимаются каждодневным управлением.

П. П. Пилипенко [1] называет следующие причины выкупа фирмы ее менеджерами:

- расхождение групповых интересов менеджеров и интересов собственников фирмы;
- уход на пенсию акционера-собственника;

– проблемы внутри инвестирующей компании;

– как защитная стратегия против грозящего поглощения другой компанией.

В то же время для осуществления выкупа фирмы сторонними менеджерами необходимо наличие следующих условий:

– существование команды сторонних выкупающих менеджеров, характеризующихся достаточной квалификацией и опытом успешного управления целой фирмой, предпочтительно в той же отрасли промышленности;

– наличие команды собственных менеджеров фирмы, желающих остаться работать в ней с командой сторонних менеджеров в переходный период (1–2 года);

– существование инвестора (венчурного капиталиста), способного найти хорошую команду менеджеров и принять на себя связанный с выкупом фирмы сторонними менеджерами более высокий риск в сравнении с выкупом собственными менеджерами, а также готового работать с этой командой в близком контакте;

– наличие инвестируемой фирмы, достаточно успешно работающей из-за ее неспособного управления, менеджеры и акционеры которой намереваются продать фирму.

«Мезонинное» инвестирование является завершающей стадией венчурного бизнеса перед публичной (открытой) эмиссией этой фирмой своих акций на фондовом рынке. Эта форма финансирования по своей сути очень близка к традиционному банковскому займу. Предлагая меньшую доходность и более короткий срок инвестирования, чем другие стадии венчурного вложения денежных средств, «мезонинное» инвестирование представляет собой комбинацию акционерного и заемного капитала. В связи с этим оно менее популярно, чем, например, выкуп фирмы ее менеджерами.

Известные исследования [19] свидетельствуют о наличии взаимосвязи между этими стадиями и уровнем развития самой инвестируемой фирмы: существует положительная корреляционная связь между этапом развития инвестируемой фирмы и общей (или средней) суммой вкладываемого венчурного капитала.

Как было показано в работе [1], сегодня в России корпоративное венчурное инвестирование осуществляется преимущественно в фирмы, находящиеся на первых трех стадиях развития венчурного бизнеса. Последние четыре стадии инвестирования пока в меньшей

степени представлены на отечественном венчурном рынке. На наш взгляд, в современных кризисных условиях венчурный механизм может быть использован при осуществлении модернизационных и инфраструктурных [20] проектов, финансируемых при участии государства.

Литература

1. *Пилипенко П. П.* Корпоративное венчурное инвестирование. – М.: Триада ЛТД, 2001. — 184 с.

2. *Gill J., Johnson P.* (1998). Research methods for managers. – London, Paul Chapman Publishing Ltd.

3. *MacMillan I. C., Siegel R. and Subbanarasimha P. N.* (1985). Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals // *Journal of Business Venturing*, V. 1. Winter. – P. 119–128.

4. *Smith P.* (1989). Corporate venturing // *The Treasurer*. – May. – P. 60–61.

5. *Бунчук М.* Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // *Технологический бизнес. Электронный бюллетень*. — 1999. – № 1. Веб-страница: URL: www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1.

6. *Трофимов Д. В.* Венчурное финансирование инновационных проектов: дис. ... канд. эконом. наук. — М., 2002.

7. Основы коммерциализации результатов НИОКР и технологий / сост. Н. М. Фонштейн. – М.: АНХ, 1999.

8. *Замков О. О., Толстомятенко А. В., Черемных Ю. Н.* Математические методы в экономике: учебн. – М.: МГУ, Издательство «ДИС», 1997.

9. Венчурное финансирование: теория и практика / сост. Н. М. Фонштейн. – М.: АНХ, 1998

10. *Roberts E. B.* (1980). New ventures for corporate growth // *Harvard Business Review*. – July-August. – P. 134–142.

11. *Datta D. K.* (1988). International joint ventures: A framework for analysis *Journal of General Management*. – V. 14, n. 2, Winter. – P. 78–91.

12. *Sweeting R. C.* (1981). Internal venture management: Analytical aspects // *Journal of General Management*, 7: 1. – P. 34–45.

13. Венчурное финансирование: теория и практика / сост. Н. М. Фонштейн. – М.: ЛИХ, 1998. — 272 с.

14. *Пилипенко П. П.* Венчурный капитал в бизнесе России на рубеже тысячелетий

// Москва-Россия на рубеже тысячелетий: сб. материалов Междунар. конф. — М.: «Информ-Знание», 1999.—Ч. 2.— С. 172–175.

15. Report on Investment Activity (2000).— London, British Venture Capital Association.

16. Пилипенко П. П., Пилипенко Е.Л. Перспективы корпоративного венчурного инвестирования в России // Россия в третьем тысячелетии: науч. тр. / ИМПЭ им. А. С. Грибоедова. Вып. 2001 г. — М.: ИМПЭ им. А. С. Грибоедова, 2001. — 380 с.

17. Бунчук М. Как увеличить предложение венчурного капитала в России? // Технологи-

ческий бизнес. Электронный бюллетень. — 1999.— № 3.— Веб-страница: URL: www.tchbusiness.ru/tb/archiv/number3.

18. Commercializing High Technology: East and West, Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 1997.

19. Bovaird C. (1990). Introduction to Venture Capital Finance. London, Pitman Publishing.

20. Шамрай Ф. А. Роль машиностроения в выходе России из кризиса // Вестник ЮРГТУ(НПИ). Сер. Социально-экономические науки.— 2008.— №3. — С. 16–20.

Поступила в редакцию

25 октября 2008 г.



Джомарт Фазылович Алиев — кандидат экономических наук, директор московского представительства НГОУ «Учебный центр «ЛИНК-ПОЛИТЕХ», автор исследований по проблемам венчурного предпринимательства, инвестирования, эволюционной экономики, информационных технологий в управлении.

Автор ряда полезных моделей и патентов на системы управления предприятиями и бизнес-процессами.

119270, г. Москва, Фрунзенская наб., 44
Тел./факс: (499) 136-89-32, e-mail: infiner@rambler.ru

Jomart Fazylovich Aliev — Ph.D., candidate of economics, chief of NGOU «Learning center «LINK-Polytech» representative office in Moscow. Author of research works in venture business undertaking problems, investing, evolution economics and informational technologies for management.

Author of several useful models and patents on enterprises' and business processes' managing systems.

Frunzenskaya nab. 44, 119270, Moscow, Russia