

УДК 330.322

Анализ рынка проектного и венчурного финансирования, проблемы и перспективы их развития в России

Кривошей Владимир Анатольевич

Доктор экономических наук, профессор,
Российский университет кооперации,
141014, Российская Федерация, Мытищи, ул. В.Волошиной, д. 12/30;
e-mail: ruc@ruccoop.ru

Пенчукова Тамара Александровна

Кандидат экономических наук, доцент,
Российский университет кооперации,
141014, Российская Федерация, Мытищи, ул. В.Волошиной, д. 12/30;
e-mail: 1487656@gmail.com

Аннотация

В статье рассмотрены понятия, сущность и принципы венчурного и проектного финансирования, их отличительные особенности от других видов инвестирования и друг от друга, история возникновения и существующие проблемы в данной отрасли. Также, на основе данных Dow Jones и отчета IPOboard [Электронная..., www] за первое полугодие 2014 года проанализирован глобальный рынок венчурного бизнеса, сделаны выводы о сдерживающих факторах и перспективах развития венчурного и проектного финансирования.

Для цитирования в научных исследованиях

Кривошей В.А., Пенчукова Т.А. Анализ рынка проектного и венчурного финансирования, проблемы и перспективы их развития в России // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2014. № 10. С. 47-63.

Ключевые слова

Венчурное финансирование, проектное финансирование, инвестиции, венчурный капитал, проектная компания, перспективы развития.

Введение

В последние годы часто и повсеместно стали использоваться словосочетания «венчурное финансирование» и «проектное финансирование», в целом многие понимают, что это вложение денежных средств, но во что и на каких условиях? Начнем рассмотрение вопроса с самого начала, а именно, из названия финансирования, итак, что касается венчурного финансирования, то англо-русский словарь [Англо-русский..., www] нам подсказывает, что слово venture означает рисковое начинание или сумму, подвергаемую риску. Но ведь любое или почти любое вложение денег связано с риском (кроме личных вкладов населения, не превышающих 700 тысяч рублей, согласно ФЗ № 177), поэтому знание английского языка не совсем «расставило все точки над i». Для того чтобы понять суть данного вопроса появляется необходимость обратиться к истории возникновения и развития венчурного финансирования и проанализировать имеющиеся на сегодняшний день данные и пути развития венчурного бизнеса в России.

Сущность, история зарождения и развития венчурного финансирования

По мнению специалистов, зарождение венчурного бизнеса произошло в середине XX века. Впервые понятие венчурного капитала было использовано в 1946 году и связано с созданием Американской корпорации по исследованиям и разработкам (American Research and Development Corporation). Этот фонд просуществовал до 1973 года, осуществив ряд удачных вложений. Принято считать, что первой компанией, созданной при помощи венчурного финансирования, стала Fairchild Semiconductor, которая была основана в 1959 году,

основной продукцией которой являлись интегральные схемы управления питанием.

Основная роль венчурного бизнеса заключается в финансировании развивающихся инновационных компаний независимо от того, были ли проведены научные разработки или нет. Порой достаточно новой идеи, но в большинстве своем венчурный бизнес все же принято связывать с фирмами, функционирующими в наукоемких отраслях (информационные технологии, компьютерные технологии и интернет-сервис, электроника, медицина и здравоохранение, биотехнологии, энергетика, ядерные технологии, космос и другие). К слову стоит отметить, что именно венчурный капитал был основой при создании таких мировых брэндов и технологических компаний, как Microsoft, Google, Apple Computer, Skype, и Body shop.

По утверждению специалистов [Котельников, www] из тысячи предоставляемых для рассмотрения бизнес-планов лишь шесть в итоге финансируются венчурным инвестором, а из всех профинансированных венчурных компаний лишь 10% в конечном итоге достигают успеха и приносят инвесторам доход, но именно эти 10% компенсируют венчурным инвесторам 90% неуспешных проектов за счет своей очень высокой доходности. Как показывает статистика (данные США), из всего количества профинансированных фирм посредством венчурного финансирования лишь 10% ожидает достижение ликвидности, остальные же либо ожидает банкротство (60%), либо слияние с другими компаниями или ликвидация (10%). В целом с учетом всех удачных и неудачных проектов доходность венчурного бизнеса рекордно велика по сравнению с другими видами инвестиционной деятельности и поддерживается на уровне 40% годовых.

Венчурный капитал представляет собой инвестиции в инновационные проекты, связанные с большим риском, так как инвестиции осуществляются без предоставления каких-либо гарантий в виде залога или поручительства, но которые в случае удачного исхода приносят инвестору большие доходы. Такие инвестиции осуществляют в молодые, перспективные, высоко динамичные, конкурентоспособные частные компании. В случае успеха венчурной компании инвестор получает очень хорошее вознаграждение путем продажи своей доли в бизнесе.

Принято считать, что развитие рынка венчурных инвестиций в России приходится на 1993 год, и связывают это с деятельностью Европейского банка реконструкции и развития, который осуществлял свои инвестиции в сектор товаров народного потребления. В 1997 году появилась в Российской Федерации первая профессиональная организация, которая объединила ведущих игроков рынка России в области прямых и венчурных инвестиций – Российская ассоциация венчурного инвестирования [Российская ассоциация..., www].

Рынок венчурного капитала в России только начинает набирать обороты, и в 2011-2013 годах по объему инвестирования Россия занимала 3-5% от общего объема инвестиций, по количеству сделок также выходим на 2-3% от общего количества сделок [DowJones, www], крупнейшими рынками являются рынки США, Европы и Китая.

Что же касается проектного финансирования, то здесь тоже, как и в венчурном финансировании нет общепринятого определения, и основная суть данного способа заключается в том, что это вид долгосрочного кредитования с привлечением средств из одного или нескольких источников в пользу специально созданной организации (проектной компании), которая создается именно для осуществления данного проекта и управления им. Создаваемые при реализации проекта денежные потоки и активы в данном случае являются единственным обеспечением по кредиту. Одним из обязательных условий предоставления проектного финансирования является вложение денежных средств инициатора в проект (не менее 25% от стоимости всего проекта).

Сущность, история зарождения и развития проектного финансирования

Зарождение проектного финансирования некоторые исследователи связывают с XIII веком [Чугнин, 2010] (сделки, обладающие чертами проектного финансирования) при этом утверждая, что само понятие появилось только в 1971 году при осуществлении проектов в Северном море (разработка нефтяных месторождений); другие специалисты утверждают что первые договоры и сделки имеющие общие черты с проектным финансированием «...впервые

получили распространение в континентальной Европе еще в начале XIX в. и применялись сначала во Франции, затем в Германии, Италии и других западноевропейских странах, чуть позже – в США, преимущественно в сфере городского и коммунального хозяйства» [Афанасьев, 2014], считая, что первой сферой применения проектного финансирования является сфера городского и коммунального хозяйства. Есть специалисты, утверждающие, что сделки, имеющие характерные черты проектного финансирования совершались еще в античные времена [Буркова, www], так согласно условиям морского займа денежные средства предоставлялись под покупку определенных товаров, при том, что возврат их происходит только после перепродажи данного товара, т.е. будущие денежные потоки являлись единственным обеспечением займа, а в случае гибели или порчи товара заемщик освобождался от обязанностей по уплате.

В Российской Федерации проектное финансирование развито очень слабо не смотря на положительную зарубежную практику, за всю историю российского проектного финансирования сделок было очень мало, самые известные и крупные из них: «Северный поток», «Голубой поток», «Пулково», «СеверТЭК», «ТЭС Полярная» и «Сахалин-2», остальные проекты были значительно менее масштабные и дорогие.

В 1995 году создана компания ОАО «ФЦПФ» [Федеральный центр..., www] (Федеральный центр проектного финансирования) в целях эффективного содействия привлечению финансовых средств, в том числе внешнего финансирования, и обеспечения реализации инвестиционных проектов, приоритетных для национальной экономики.

Отраслевые особенности проектного и венчурного финансирования

Теперь вновь обратимся к венчурному финансированию и рассмотрим его отраслевое деление, итак, при рассмотрении отраслевого деления венчурного рынка видно, что наибольший объем инвестиций, как и максимальное количество сделок, приходится на следующие отрасли:

– *информационные технологии* – около 32% [Обзор рынка..., 2014, www] всех заключенных сделок, что по объему инвестиций занимает около 28%;

– *здравоохранение* – почти 21% всех заключенных сделок (объем инвестиций около 25%);

– *потребительские услуги* – 19% заключенных сделок, объем инвестиций около 18%;

– *деловые и финансовые услуги* – 16% и 15% соответственно.

Что же касается проектного финансирования, то мировые тенденции таковы: на «призовых местах» энергетика, нефть и газ, а также транспорт; далее строительство, промышленность, телекоммуникации, нефтехимия и другие. В нашей же стране драйвером проектного финансирования являются добыча и транспортировка нефти и газа.

Как показало исследование [Обзор рынка..., 2014, www], проведенное на данных первого полугодия 2014 года, российские инвесторы предпочли в начале 2014 года вложить свои средства в интернет-технологии, около 98% инвестиций от общего объема инвестиций за 1 полугодие 2014 года направлены на данную отрасль, в тренде E-Commerce и Мультимедиа/игры (в первом квартале 2014 года лидировали облачные технологии и BigData решения).

Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 1-е полугодие 2014 г., сделанный экспертами IPOboard показывает, что игровой рынок за последние несколько лет увеличился в 2 раза и связывают это с тем, что более 30% населения нашей страны являются активными игроками («геймерами»), что касается рынка E-Commerce (электронная коммерция), то здесь фавориты – электроника и бытовая техника, объем этого сегмента уже более 100 млрд рублей, в целом же рост рынка E-Commerce к 2016 году прогнозируют на уровне 1 трлн рублей.

На основе данных того же источника можно сделать вывод, что объем инвестиций в 1 полугодии 2014 г. снизился на 44,3% по сравнению с аналогичным периодом в 2013 г. и составил 6,0 млрд руб., что касается количества сделок, то оно наоборот увеличилось (на 29,5%), на основании чего можно сделать вывод, что в Российской Федерации в последнее время начали производить инвестиции меньшего объема в более ранние стадии. Что же касается

средней величины сделки, то первое полугодие 2014 года показало ее снижение на 57%, что подтверждает сделанный вывод. Кстати, стоит отметить, что уменьшение объема инвестиций и увеличение количества профинансированных венчурных компаний является мировой тенденцией последнего года, что, по всей видимости, связано с большим количеством относительно мелких инновационных проектов, которые вызывают интерес инвесторов по всему миру. Наглядно динамика венчурного рынка представлена на рисунке 1.

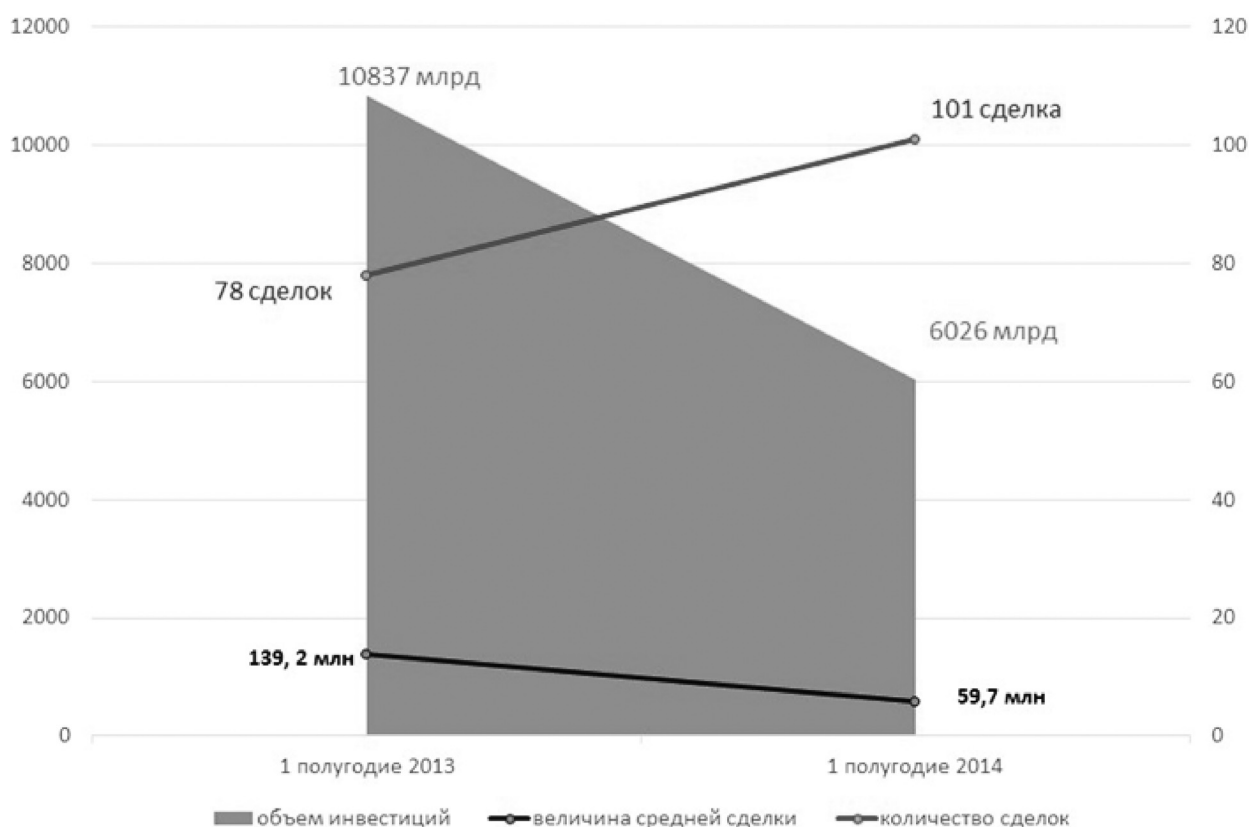


Рисунок 1. Динамика показателей венчурного рынка.

По данным аналитического подразделения IPOboard за первое полугодие текущего года заключено чуть более 100 сделок, а точнее 101 и основная часть сделок, как можно догадаться, приходится на информационно-телекоммуникационные технологии и сектор интернета, а связано это с тем, что интернет-рынок в России является самым крупным в Европе.

Между тем нельзя не сказать о том, что все наши, то есть российские, инвестиции в информационные технологии – это всего лишь 3% [DowJons, www] от общемирового количества заключенных сделок в данном секторе и

только 1% от общемирового объема инвестиций в данный сектор, что наглядно выглядит так:

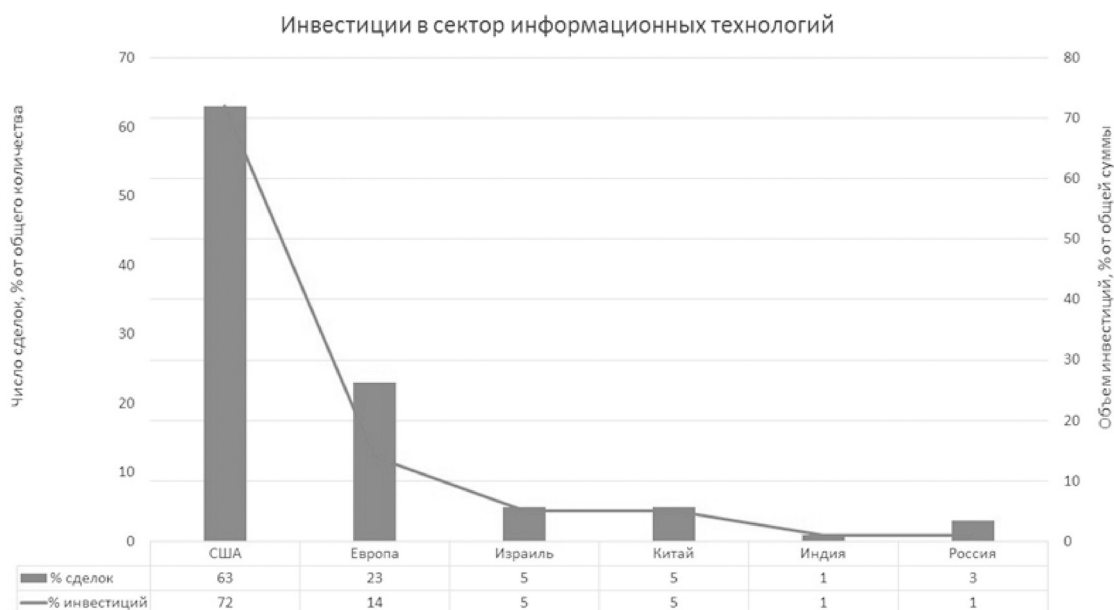


Рисунок 2. Инвестиции в сектор информационных технологий

Однако практически невозможно провести анализ рынка венчурного инвестирования в России и сделать какие-либо достоверные прогнозы путем сопоставления Российского венчурного рынка с рынками других государств, и этому есть объяснение. Если говорить о таком факторе, оказывающем влияние на рынок венчурных инвестиций, как внутреннее потребление, то, по мнению экспертов, Россия в этом аспекте максимально приближена к США, в то же время по уровню государственной поддержки Российская Федерация больше приближена к Израилю и Китаю. Именно из-за этих макроэкономических различий на данный момент не удается найти точный аналог российской системы венчурного инвестирования, что и затрудняет сопоставление динамики развития рынка Российской Федерации, а это говорит об его уникальности.

Нормативно-правовое регулирование и основные проблемы проектного и венчурного финансирования

На основе анализа правовой среды венчурного бизнеса можно сделать вывод, что государство не делит инвестирование на принципиальные виды.

Так, до недавнего времени для венчурного и для проектного финансирования не разрабатывались специальные законы. В этой связи они, как и любое другое инвестирование, регулируется Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» № 156, Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39, Федеральным законом «Об инвестиционном товариществе» № 335, Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» № 39, Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» № 127, Федеральным законом «О концессионных соглашениях» № 115, и рядом нормативно-правовых актов, в той или иной мере затрагивающих вопросы и проблемы инвестиций, а так же законы о государственно-частном партнерстве.

Среди основных проблем деятельности венчурных фондов и проектных компаний в России можно выделить следующие:

– *отсутствие правовой базы и «пробелы законодательства»* как для венчурного бизнеса, так и для проектного финансирования, которая бы четко регулировала все функции, права и обязанности венчурной компании и венчурного фонда (ФЗ № 379 устранил ряд проблем, в частности в главе 3.1. ст. 15.1-15.3 введены понятия специализированного общества проектного финансирования, особенности создания, реорганизации, ликвидации и прочего, однако в нем имеется еще ряд недоработок);

– *проблема «длинных» денег* (трудно реализовать длительные инвестиционные проекты, дорогие заемные средства);

– *«мутная» структура собственности российских компаний;*

– *неблагоприятные условия для инвестиций;*

– *очень мало, либо и вовсе отсутствуют «образцовые» проекты;*

– *бухгалтерский учет для потенциального инвестора и для государства полярны;*

– *слабая капитализация банковского сектора;*

– *«узкий» круг источников финансирования как венчурных фондов, так и проектных компаний;*

– *отсутствие полной и сопоставимой статистической информации об реализованных проектах;*

- сложный процесс регистрации венчурных фондов в Российской Федерации;
- практика применения МСФО в России требует развития и совершенствования;
- неразвитость инфраструктуры [Ашихмина, Яцкина, 2011], обеспечивающей появление в научно-технической сфере России новых и развитие существующих малых и средних быстрорастущих технологических инновационных предприятий;
- низкая информационная поддержка венчурной индустрии и ряд других.

Заключение

На наш взгляд, все перечисленные проблемы как венчурного бизнеса в России со временем будут устраняться, так как от состояния научно-технического сектора экономики зависят перспективы развития Российской Федерации в целом, а венчурное инвестирование – один из самых важных источников внебюджетного финансирования научных исследований, различных инновационных и прикладных разработок. А в отношении проектного финансирования механизм устранения проблем уже запущен с принятием 379-ФЗ и 367-ФЗ.

Библиография

1. Адамов Н.А., Кислова Ю.Е. Правовое регулирование инвестиционной деятельности // Бухучет в строительных организациях. 2012. № 8. С. 35-37.
2. Адамов Н.А. (ред.) Финансовый менеджмент: учебное пособие для студентов вузов. 3-е изд. М: Экономическая газета, 2012.
3. Англо-русский словарь. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций. 1-е полугодие 2014 г. URL: [//www.lingvo-online.ru/ru/Translate/en-ru/](http://www.lingvo-online.ru/ru/Translate/en-ru/)
4. Афанасьев Е.М. Анализ эволюции проектного финансирования на примере зарубежного опыта // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. 2014. № 2. С. 166-171.

5. Ашихмина О.А., Яцкина Н.А. Венчурное финансирование в России: проблемы и перспективы // Финансовая аналитика: научно-практический и информационно-аналитический сборник. 2011. № 8. С. 42-46.
6. Буркова А.Ю. Проектное финансирование // Информационно-методическая система ReglamentBank. URL: [//futurebanking.ru/reglamentbank/article/534](http://futurebanking.ru/reglamentbank/article/534)
7. Гусев В.Н. Проектное финансирование в России // Современная наука: Актуальные проблемы теории и практики. 2014. № 1-2. URL: [/www.nauteh-journal.ru/index.php/ru/162-Economics](http://www.nauteh-journal.ru/index.php/ru/162-Economics)
8. Данченков В.И., Пенчукова Т.А. Виды инвестиционной деятельности // Бухучет в строительных организациях. 2012. № 8.
9. Исследование мирового и российского венчурного рынка за 2007-2013 годы. URL: [//www.rusventure.ru/ru/](http://www.rusventure.ru/ru/).
10. Кириллова А., Рубан Е. Венчурное финансирование как инструмент совершенствования финансовой деятельности банков // Финансовая жизнь. 2013. № 2. С. 22-24.
11. Котельников В. Smart & Fast. Тен3 мини-курс для венчурных предпринимателей. URL: http://cecsi.ru/products/vk_books.html
12. Кривошей В.А., Козенков Д.М. Факторы, ограничивающие инвестиционную привлекательность строительных организаций // Глобальный научный потенциал. 2012. № 18 (18). С. 88-93.
13. ОАО «РВК». URL: [//www.rusventure.ru/ru/company/brief/](http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/)
14. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций. 1-е полугодие 2014 г. URL: [//iproboard.ru/files/cms/ce2571d810dc5f3d56717b96daeb2725](http://iproboard.ru/files/cms/ce2571d810dc5f3d56717b96daeb2725)
15. Об инвестиционном товариществе: ФЗ РФ от 28.11.2011 № 335-ФЗ: Принят Государственной Думой 21 ноября 2011 года: Одобрен Советом Федерации 25 ноября 2011 года // Российская газета. 07.12.2011. № 275.
16. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: ФЗ РФ от 25.02.1999 № 39: Принят Государственной Думой 15 июля 1998 года: Одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года // Российская газета. 04.03.1999. № 41-42.
17. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: ФЗ РФ от 21.12.2013 № 379: Принят Государственной Думой 13 де-

- кабря 2013 года: Одобрен Советом Федерации 18 декабря 2013 года // Российская газета. 25.12.2013. № 291.
18. О концессионных соглашениях: ФЗ РФ от 21.07.2005 № 115: Принят Государственной Думой 6 июля 2005 года: Одобрен Советом Федерации 13 июля 2005 года // Российская газета. 26.07.2005. № 161.
 19. О несостоятельности (банкротстве): ФЗ РФ от 26.10.2002 № 127: Принят Государственной Думой 27 сентября 2002 года: Одобрен Советом Федерации 16 октября 2002 года // Российская газета. 02.11.2002. № 209-210.
 20. О рынке ценных бумаг: ФЗ РФ от 22.04.1996 № 39: Принят Государственной Думой 20 марта 1996 года: Одобрен Советом Федерации 11 апреля 1996 года // Российская газета. 25.04.1996. № 79.
 21. О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации: ФЗ РФ от 23.12.2003 № 177: Принят Государственной Думой 28 ноября 2003 года: Одобрен Советом Федерации 10 декабря 2003 года // Российская газета. 27.12.2003. № 261.
 22. Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). URL: [//www.rvca.ru/rus/about/](http://www.rvca.ru/rus/about/)
 23. Федеральный центр проектного финансирования // ОАО «ФЦПФ». URL: [//www.fcpf.ru/sodejstvie-razvitiyu](http://www.fcpf.ru/sodejstvie-razvitiyu)
 24. Фомин Д. И. Венчурная бомба от «Роснано» // Эксперт. 2011. № 3 (737). С. 16-18.
 25. Чижова Л.П., Пенчукова Т.А. Понятие, принципы и сущность венчурного финансирования // Фундаментальные и прикладные исследования кооперативного сектора экономики. 2014. № 3. С. 95-100.
 26. Чугнин А.А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. М., 2010. 25 с.
 27. Электронная информационно-торговая система для привлечения капитала перспективными непубличными компаниями инновационного сектора экономики. URL: [//www.ipoboard.ru/](http://www.ipoboard.ru/)
 28. DowJons. URL: [//new.dowjones.com/search/?search=venture](http://new.dowjones.com/search/?search=venture)

The analysis of the market of project and venture capital financing, problems and prospects for their development in Russia

Vladimir A. Krivoshei

Doctor of Economics, professor,
Russian University of Cooperation,
141014, 12/30 V. Voloshinoi str., Mytishchi, Russian Federation;
e-mail: ruc@rucoop.ru

Tamara A. Penchukova

PhD in Economics, associate professor,
Russian University of Cooperation,
141014, 12/30 V. Voloshinoi str., Mytishchi, Russian Federation;
e-mail: 1487656@gmail.com

Abstract

The article deals with the concept, essence and principles of venture capital and project financing, the features that make them different from other types of investments and each other, as well as their appearance and problems related to them. It also analyzes the global venture market on the basis of the data from Dow Jones and the IPOboard report for the first six months of 2014 with a view to determining the deterrents to the development of venture capital and project financing and its prospects. The results of the research on venture capital and project financing, which has been conducted by the authors, make them come to the following conclusion: the problems revealed in the article will be successfully solved in Russia as the prospects for the development of the whole country depend on the scientific and technical sector of the economy and venture investment is considered to be one of the most important sources of extrabudgetary funding for scientific research, various innovative and applied studies. The mechanism for solving problems related to project financing has already been triggered by the adoption of Federal law No. 379-FZ and Federal law No. 367-FZ.

For citation

Krivoshei V.A., Penchukova T.A. (2014) Analiz rynka proektnogo i venchurnogo finansirovaniya, problemy i perspektivy ikh razvitiya v Rossii [The analysis of the market of project and venture capital financing, problems and prospects for their development in Russia]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 10, pp. 47-63.

Keywords

Venture capital financing, project financing, investments, venture capital, project company, development prospects.

References

1. Adamov N.A. (ed.) (2012) *Finansovyi menedzhment* [Financial management]. 3rd ed. Moscow: Ekonomicheskaya gazeta Publ.
2. Adamov N.A., Kislova Yu.E. (2012) Pravovoe regulirovanie investitsionnoi deyatel'nosti [Legal regulation of investment activities]. *Bukhuchyot v stroitel'nykh organizatsiyakh* [Accounting in building companies], 8, pp. 35-37.
3. Afanas'ev E.M. (2014) Analiz evolyutsii proektnogo finansirovaniya na primere zarubezhnogo opyta [The analysis of evolution of project financing: evidence from foreign practices]. *Nauchno-tekhnicheskie vedomosti Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo politekhnicheskogo universiteta. Ekonomicheskie nauki* [Scientific and technical bulletin of Sankt-Petersburg State Polytechnical University. Economic sciences], 2, pp. 166-171.
4. Ashikhmina O.A., Yatskina N.A. (2011) Venchurnoe finansirovanie v Rossii: problemy i perspektivy [Venture capital financing in Russia: problems and prospects]. *Finansovaya analitika: nauchno-prakticheskii i informatsionno-analiticheskii sbornik* [Financial analytics: collected scientific, practical, informational and analytical works], 8, pp. 42-46.
5. Burkova A.Yu. (2011) Osobennosti proektnogo finansirovaniya i perspektivy ego razvitiya v Rossii [Features of project financing and prospects for its development in Russia]. *Bankovskoe kreditovanie* [Bank lending], 1. Available from: futurebanking.ru/reglamentbank/article/534 [Accessed 08/07/14].

6. Chizhova L.P., Penchukova T.A. (2014) Ponyatie, printsipy i sushchnost' venchurnogo finansirovaniya [The concept, principles and essence of venture capital financing]. *Fundamental'nye i prikladnye issledovaniya kooperativnogo sektora ekonomiki* [Fundamental and applied research on the cooperative sector of the economy], 3, pp. 95-100.
7. Chuginin A.A. (2010) *Proektnoe finansirovanie: sushchnost', otsenka vozmozhnostei primeneniya v Rossii, stimulirovanie. Avtoreferat Dokt. Diss.* [Project financing: the essence, evaluation of possible application in Russia, stimulation. Doct. Diss. Abstract]. Moscow: MESI Publ.
8. Danchenkov V.I., Penchukova T.A. (2012) Vidy investitsionnoi deyatel'nosti [Types of investment activities]. *Bukhuchyot v stroitel'nykh organizatsiyakh* [Accounting in building companies], 8, p. 40.
9. *DowJones*. Available from: new.dowjones.com/search/?search=venture [Accessed 14/08/14].
10. Elektronnaya informatsionno-torgovaya sistema dlya privlecheniya kapitala perspektivnymi nepublichnyimi kompaniyami innovatsionnogo sektora ekonomiki [An electronic information and trading system for attracting capital by promising privately held company from the innovation sector of the economy]. Available from: www.ipoboard.ru/ [Accessed 28/09/14].
11. *Federal'nyi tseentr proektnogo finansirovaniya* [Federal center for project finance]. OAO "FTSPF" [Open Joint Stock Company "Federal center for project finance"]. Available from: www.fcpf.ru/sodejstvie-razvitiyu [Accessed 01/09/14].
12. Federal'nyi zakon ot 21.07.2005 № 115-FZ "O kontsessionnykh soglasheniyakh" [Federal law of July 21, 2005 No. 115-FZ "On concession agreements"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 26th Jul.
13. Federal'nyi zakon ot 26.10.2002 № 127-FZ "O nesostoyatel'nosti (bankrotstve)" [Federal law of October 26, 2002 No. 127-FZ "On insolvency (bankruptcy)"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 02nd Nov.
14. Federal'nyi zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ "O rynke tsennykh bumag" [Federal law of April 22, 1996 No. 39-FZ "On the securities market"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 25th Apr.

15. Federal'nyi zakon ot 23.12.2003 № 177-FZ "O strakhovanii vkladov fizicheskikh lits v bankakh Rossiiskoi Federatsii" [Federal law of December 23, 2003 No. 177-FZ "On the insurance of deposits held by physical persons with the banks of the Russian Federation"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 27th Dec.
16. Federal'nyi zakon ot 21.12.2013 № 379-FZ "O vnesenii izmenenii v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossiiskoi Federatsii" [Federal law of December 21, 2013 No. 379-FZ "On amending some legislative acts of the Russian Federation"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 25th Dec.
17. Federal'nyi zakon ot 25.02.1999 № 39-FZ "Ob investitsionnoi deyatelnosti v Rossiiskoi Federatsii, osushchestvlyаемoi v forme kapital'nykh vlozhenii" [Federal law of February 25, 1999 No. 39-FZ "On investment activities carried out in the Russian Federation in the form of capital investments"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 04th Mar.
18. Federal'nyi zakon ot 28.11.2011 № 335-FZ "Ob investitsionnom tovarishchestve" [Federal law of November 28, 2011 No. 335-FZ "On investment partnership"]. *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 07th Dec.
19. Fomin D.I. Venchurnaya bomba ot "Rosnano" [The venture bomb from "Rosnano"]. *Ekspert* [Expert], 3 (737), pp. 16-18.
20. Gusev V.N. (2014) Proektnoe finansirovanie v Rossii [Project financing in Russia]. *Sovremennaya nauka: Aktual'nye problemy teorii i praktiki* [Contemporary science: Topical issues of theory and practice], 1-2. Available from: www.nau-teh-journal.ru/index.php/ru/162-Economics [Accessed].
21. *Issledovanie mirovogo i rossiiskogo venchurnogo rynka za 2007-2013 gody* [Research on the world and Russian venture markets for 2007-2013]. RVK. Available from: www.rusventure.ru/ru/ [Accessed 07/08/14].
22. Kirillova A., Ruban E. (2013) Venchurnoe finansirovanie kak instrument sovershenstvovaniya finansovoi deyatelnosti bankov [Venture capital financing as a tool for improving financial activities of banks]. *Finansovaya zhizn'* [Financial life], 2, pp. 22-24.
23. Kotel'nikov V. *Smart & Fast. Ten3 mini-kurs dlya venchurnykh predprinimatelei* [Smart & Fast. Ten3 mini-course for venture entrepreneurs]. Available from: http://cecsi.ru/products/vk_books.html [Accessed 05/09/14].

24. Krivoshei V.A., Kozenkov D.M. (2012) Faktory, ogranichivayushchie investitsionnyu privlekatel'nost' stroitel'nykh organizatsii [Factors limiting the capital-raising potential of building companies]. *Global'nyi nauchnyi potentsial* [Global scientific potential], 18, pp. 88-93.
25. *OAO "RVK"* [Open Joint Stock Company "RVK"]. Available from: www.rusventure.ru/ru/company/brief/ [Accessed 19/06/14].
26. *Obzor rynka pryamykh i venchurnykh investitsii. 1-e polugodie 2014 g.* [A survey of the market of direct and venture investments. The first six months of 2014]. Available from: www.lingvo-online.ru/ru/Translate/en-ru [Accessed 29/09/14].
27. *Obzor rynka pryamykh i venchurnykh investitsii. 1-e polugodie 2014 g.* [A survey of the market of direct and venture investments. The first six months of 2014]. Available from: ipoboard.ru/files/cms/ce2571d810dc5f3d56717b96daeb2725 [Accessed 24/09/14].
28. *Rossiiskaya assotsiatsiya venchurnogo investirovaniya (RAVI)* [Russian venture capital association (RVCA)]. Available from: www.rvca.ru/rus/about/ [Accessed 27/05/14].