

УДК 330.322.1

---

## **СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ В РЕГИОНАХ РОССИЙСКОЙ ИНДУСТРИИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

---

**Камышанченко Елена Николаевна**, д-р пед. наук, проф.

**Логвиненко Елена Александровна**, ст. преп.

**Терентьева Ирина Анатольевна**, маг.

Белгородский государственный национальный исследовательский университет, ул. Победы, 85, Белгород, Россия, 308015; e-mail: kamysh64@mail.ru; logvinenko@bsu.edu.ru; ir.terentjewa2013@yandex.ru

*Цель:* статья посвящена исследованию современного состояния венчурных фондов в регионах российской индустрии венчурного инвестирования, а также выявление тенденций, способствующих повышению ее эффективности. *Обсуждение:* для эффективного развития национальной венчурной индустрии в регионах Российской Федерации, которая способствуют стимулированию экономического роста, необходимо наличие венчурных фондов. В свою очередь венчурные фонды подвержены влиянию тенденций различного характера, проходящих в национальной экономике страны, которые могут оказывать неоднозначное влияние на развитие национальной венчурной индустрии в регионах Российской Федерации. В связи с этим авторы предлагают провести исследование состояния венчурных фондов в регионах Российской Федерации и выявить основные тенденции, способствующие эффективному развитию венчурной индустрии венчурного инвестирования в регионах. *Результаты:* авторами было исследовано современное состояние венчурных фондов в регионах российской индустрии венчурного инвестирования, охарактеризованы венчурные фонды с участием государственного капитала, а также корпоративные венчурные фонды. Проводится анализ регионального распределения и отраслевого предпочтения венчурных фондов в регионах РФ. Также в статье исследованы основные способы выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов и выявлен наиболее часто используемый способ выхода инвесторов в регионах российской индустрии венчурного инвестирования. Результаты исследования позволили авторам определить основные тенденции, которые способствуют повышению эффективности раз-

вития российской индустрии венчурного инвестирования в регионах.

**Ключевые слова:** венчурное инвестирование в регионах российской индустрии, инновационная система регионов Российской Федерации, венчурная индустрия, инновационная компания, Российский венчурный фонд, венчурный фонд, виды венчурных фондов, фонд прямых инвестиций, региональное распределение венчурных фондов, отраслевое предпочтение венчурных фондов, способы выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов.

**DOI:** 10.17308/meps.2017.3/1648

### **Введение**

Индустрия венчурного инвестирования является одним из важнейших элементов инновационной системы регионов Российской Федерации, содействующая существенному росту производства конкурентоспособной высокотехнологичной продукции и услуг, ускоренной коммерциализации интеллектуальной собственности и реализации отечественного научно-технического потенциала в условиях рыночной экономики. Венчурная индустрия является сравнительно новым термином для отечественной экономической практики, несмотря на то, что проблема развития венчурного инвестирования в России рассматривалась учеными еще в середине 80-х гг. [3]. Венчурная индустрия представляет собой комплекс взаимосвязанных элементов, который включает инновационные компании и венчурные фонды, цель которых создание эффективной инновационной системы регионов Российской Федерации.

Инновации являются важным элементом, помогающим ускорить адаптацию экономики каждого региона страны к новейшему технологическому укладу, к которому стремится мировое хозяйство, поэтому в настоящее время востребована современная конкурентоспособная модель национальной экономики, базирующаяся на инновациях. Именно развитие венчурной индустрии в регионах Российской Федерации может способствовать развитию данной модели национальной экономики.

Венчурные фонды занимают особое место в венчурной индустрии, так как в отличие от других инвесторов на рынке они создаются специально для финансирования инвестиционных проектов. Они являются временными организационными структурами, образуются на договорной основе на средства, полученные путем объединения денежных ресурсов одного или нескольких юридических и физических лиц [1].

Для эффективного развития национальной венчурной индустрии в регионах Российской Федерации, способствующей стимулированию экономического роста, основой которого являются инновации, необходимо наличие венчурных фондов.

Таким образом, в современных условиях весьма актуальным является исследование современного состояния венчурных фондов в регионах российской индустрии венчурного инвестирования.

Целью данного исследования является изучение современного состояния венчурных фондов в регионах российской индустрии венчурного инвестирования, а также выявление тенденций, способствующих повышению ее эффективности.

### **Методология исследования**

Методологией исследования являются научные труды Е.Э. Каурова; А.А. Сытника; В.Н. Фейгельмана, а также аналитические обзоры прямых и венчурных инвестиций, разработанные Российской ассоциацией прямого и венчурного инвестирования (РАВИ).

Начало истории развития венчурных фондов в регионах Российской Федерации было положено в апреле 1993 года, когда представители «большой восьмерки» договорились о выделении России средств на развитие венчурных проектов под эгидой ЕБРР (Европейский банк реконструкции и развития).

Самым крупным в венчурной индустрии регионов РФ фондом является Российская венчурная компания (ОАО «РВК»), также ее часто именуют, как «государственный фонд фондов». Основные цели деятельности ОАО «РВК» – стимулирование создания в регионах Российской Федерации собственной индустрии венчурного инвестирования и значительного увеличения финансовых ресурсов венчурных фондов.

В настоящее время в регионах Российской Федерации функционируют следующие виды венчурных фондов: частные, государственно-частные, корпоративные.

Совместно с Российской венчурной компанией в рамках государственно-частного партнёрства сформировано 7 венчурных фондов, общий объем которых составляет 18,983 млрд руб. Доля Российской венчурной компании в каждом фонде составляет 49%, а остальные 51% – это средства частных инвесторов [2].

На протяжении последних лет происходит появление новых венчурных фондов в регионах Российской Федерации (далее VC-фонды, с англ. яз. Venture Capital – рискованное предприятие), а также фондов прямых инвестиций (далее PE-фонды, с англ. яз. Private Capital – частный акционерный капитал).

Совокупный объем действующих VC-фондов в регионах Российской Федерации составил более 4,1 млрд долл. США, при этом их количество составило 226 ед. Доля VC-фондов от совокупного числа и капитала действующих фондов (в данном случае также учитываются PE-фонды) имеет тенденцию к незначительному росту в последние годы и составила в 2015 г. 66,9% по числу и 16,7% по объему капитала (рис. 1, рис. 2).

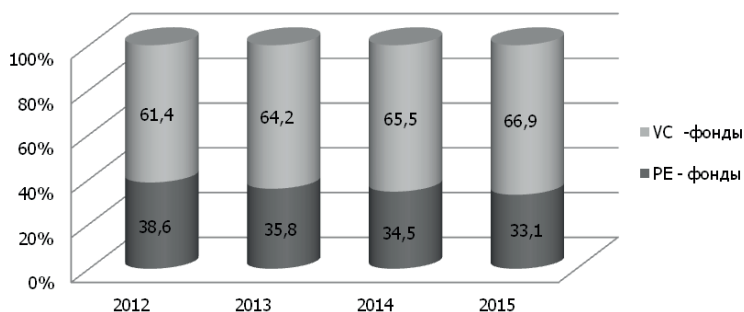


Рис.1. Доля числа действующих VC- и PE-фондов в регионах РФ за 2012-2015 гг.

Источник: [5].

Из рис. 1 видно, что количество VC-фондов на протяжении анализируемого периода времени росло. Так, в 2015 г. доля числа действующих в регионах РФ VC-фондов составила 66,9% против 61,4% (или на 5,5% больше) в 2012 г. Совсем иная тенденция наблюдается у PE-фондов, а именно: в 2015 г. доля числа действующих PE-фонды составила 33,1% против 38,6% в 2012 г.

Капитал действующих в регионах РФ VC-фондов и PE-фондов представлен на рис. 2.

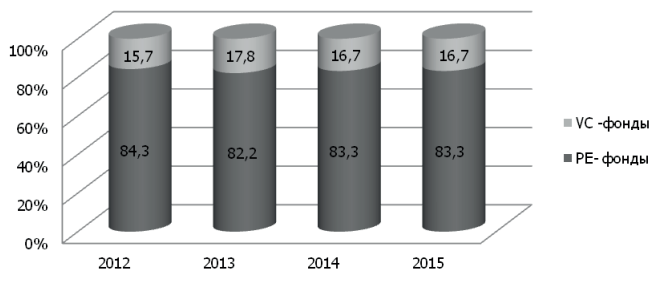


Рис. 2. Доля капитала действующих VC- и PE-фондов в регионах РФ за 2012-2015 гг.

Источник: [5].

Из рис. 2 следует, что доля капитала действующих в регионах РФ VC-фондов на протяжении 2012-2015 гг. относительно стабильна и колеблется от 15,7% до 16,7%. Такая же тенденция наблюдается и у PE-фондов, т.е. доля объема капитала на протяжении 2012-2015 гг. относительно стабильна и колеблется от 84,3% до 83,3%.

Если рассматривать отраслевые предпочтения VC-фондов в регионах Российской Федерации, то здесь лидирующей отраслью являются информационно-телекоммуникационные технологии (далее – ИКТ). Однако на протяжении последних лет наблюдается постепенный рост VC-фондов, имеющих отчетливо выраженное отраслевое предпочтение, связанное с разработкой технологий в реальном секторе экономики регионов Российской Федерации.

ской Федерации (биотехнологий, медицины и здравоохранения, химических материалов). Динамика объема венчурных инвестиций (VC-инвестиций – рискованные инвестиции, обладающие доходностью выше среднего уровня) по отраслям в регионах РФ в 2013-2015 гг. представлена в табл. 1.

Таблица 1

Динамика объема VC-инвестиций по отраслям в регионах РФ в 2013-2015 гг. млн долл. США

Отрасль	2013	2014	2015	Удельный вес %		
				2013	2014	2015
Биотехнологии	14	0	3	6,3	0	2,1
Легкая промышленность	0	0	0	0	0	0
ИКТ	153	91	107	68,6	78,4	75,9
Медицина/здравоохранение	14	13	20	6,3	11,2	14,2
Промышленное оборудование	2	4	2	0,9	3,4	1,4
Химические материалы	6	1	4	2,7	0,9	2,8
Сельское хозяйство	0	0	1	0	0	0,7
Строительство	0	2	0	0	1,7	0
Транспорт	0	0	1	0	0	0,7
Энергетика	5	2	0	2,2	1,7	0
Другое	29	3	3	13,0	2,6	2,1
Итого	223	116	141	100	100	100

Источник: [6] .

По данным табл. 1 видно, что на протяжении анализируемого периода времени более 70% VC-инвестиций (по данным 2015 г.) сосредоточены в отрасли ИКТ. На втором месте по объему VC-инвестиций находится отрасль медицина/здравоохранение, при этом следует заметить, что на протяжении трех лет (2013-2015 гг.) объем VC-инвестиций имел положительную динамику. Так, в 2015 г. доля VC-инвестиций в отрасли медицина/здравоохранение составила 14,2% от общего объема против 6,3% в 2013 г. (или на 7,9% больше). На третьем месте находится отрасль химические материалы. Доля объема VC-инвестиций в данной отрасли за рассматриваемый период времени колеблется от 2,7% до 2,8% от общего объема. Также из таблицы 1 видно, что в таких отраслях, как сельское хозяйство, транспорт и строительство, поступление VC-инвестиций было нерегулярным и незначительным. Так, в отраслях сельское хозяйство и транспорт поступление VC-инвестиций за 2013-2015 гг. было только в 2015 г., при этом доля объема VC-инвестиций составила 0,7% от общего объема. В такой отрасли, как строительство, поступление VC-инвестиций было только в 2014 г., удельный вес которых составил 1,7% от общего объема. В отрасли легкая промышленность отсутствуют поступления VC-инвестиций в 2013-2015 гг.

Важным направлением анализа является выявление отраслевых предпочтений VC-фондов с участием государственного капитала и корпоративных VC-фондов в регионах РФ.

Следует отметить, что VC-фонды с государственным капиталом преимущественно ориентированы на отрасль реальных технологий или имеют

смешанные отраслевые предпочтения в регионах РФ в 2012-2015 гг. (рис. 3).

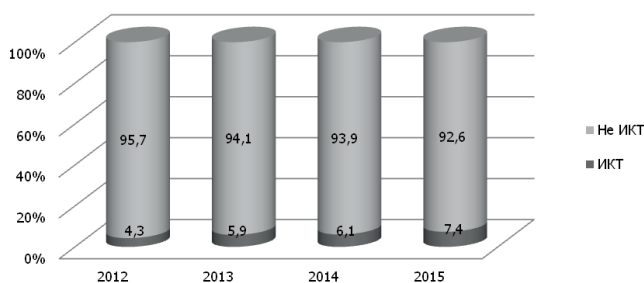


Рис. 3. Доля VC-фондов, ориентированных на отрасль ИКТ, от общего числа фондов с участием государственного капитала в регионах РФ в 2012-2015 гг.

Источник: [5, 6].

Из рис. 3 видно, что основная доля VC-фондов с участием государственного капитала в регионах РФ в 2012-2015 гг. ориентирована не на отрасль информационно-телекоммуникационных технологий, но при этом интерес к данной отрасли на протяжении анализируемого периода времени сохраняется. Так, доля VC-фондов с участием государственного капитала, ориентированных на отрасль ИКТ, составила в 2015 г. 7,4%, против 4,3% (или на 3,1% больше) в 2012 г. от общего числа фондов с участием государственного капитала. При этом доля VC-фондов, ориентированных не на отрасль ИКТ за данный период времени, составила в среднем около 90% от общего числа фондов с участием государственного капитала.

Если рассматривать корпоративные VC-фонды, то они в отличие от VC-фондов с участием государственного капитала больше ориентированы на отрасль ИКТ в регионах РФ (рис. 4).

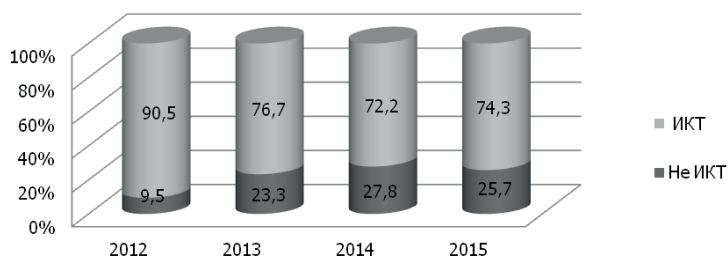


Рис. 4. Доля VC-фондов, ориентированных на отрасль ИКТ, от общего количества корпоративных VC-фондов в регионах РФ в 2012-2015 гг.

Источник: [5, 6].

Из рис. 4 видно, что доля VC-фондов, ориентированных на отрасль ИКТ, от общего количества корпоративных VC-фондов значительно выше VC-фондов, имеющих иное отраслевое предпочтение. При этом на протяжении 2012-2014 гг. наблюдалось снижение доли VC-фондов, ориентированных на отрасль ИКТ: в 2014 г. доля VC-фондов составила 72,2 % (или на 18,3% меньше) против 90,5% в 2012 г. от общего количества корпора-

тивных VC-фондов. Однако с 2014 г. наблюдается положительная тенденция, а именно доля VC-фондов, ориентированных на отрасль ИКТ, составила 74,3% (или на 2,1% больше) в 2015 г. против 72,2% в 2014 г. от общего количества корпоративных VC-фондов.

В регионах Российской Федерации VC-фонды размещены неравномерно. Как показывает практика, Центральный федеральный округ РФ (далее – ЦФО) является наиболее предпочтительным местом для размещения VC-фондов. На протяжении последних лет количество данных фондов в ЦФО РФ увеличивается (рис. 5).

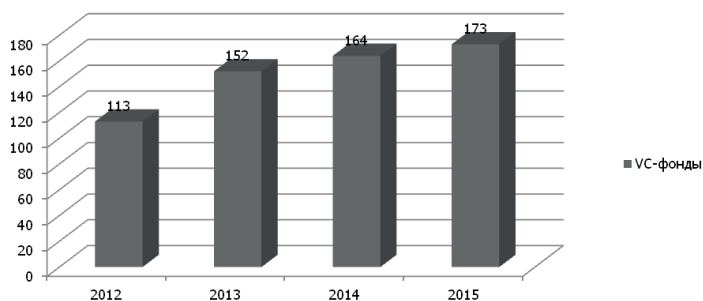


Рис. 5. Количество VC-фондов в ЦФО РФ в 2012-2015 гг., ед.

Источник: [4].

Как видно из рис. 5, количество VC-фондов в ЦФО РФ за анализируемый период времени имело тенденцию к росту. Так, в 2015 г. количество VC-фондов составило 173 фонда, что на 60 ед. (или на 5,5%) больше, чем в 2012 г. (113 фондов).

Противоположная ситуация наблюдается вне ЦФО РФ, здесь количество VC-фондов сокращается за аналогичный период времени (рис. 6).

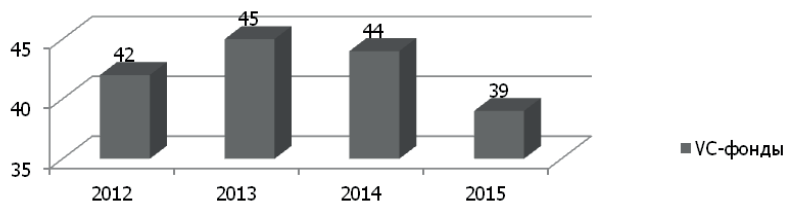


Рис. 6. Количество VC-фондов вне ЦФО РФ за 2012-2015 гг., ед.

Источник: [4].

Из рис. 6 видно, что количество VC-фондов вне ЦФО РФ в 2012-2013 гг. имело положительную динамику, количество фондов возросло на 3 единицы (или на 7%), а начиная с 2013 по 2015 гг. произошло сокращение количества VC-фондов. Так, в 2015 г. количество VC-фондов составило 39 фондов против 45 фондов в 2013 г., т.е. сократилось на 13,3%. Более подробное региональное распределение VC-фондов в РФ в 2013-2015 гг. представлено в табл. 2.

Таблица 2

Региональное распределение VC-фондов в РФ в 2013-2015 гг., ед.

Федеральный округ (ФО)	2013	2014	2015	Удельный вес %		
				2013	2014	2015
Центральный	152	164	173	77,2	79,2	81,9
Северо-Западный	13	13	12	6,7	6,3	5,7
Южный	1	1	1	0,5	0,9	0,4
Приволжский	20	18	17	10,2	8,7	8,0
Северо-Кавказский	2	2	0	1,0	0,9	0
Уральский	2	3	2	1,0	1,4	0,9
Сибирский	6	5	4	3,0	2,4	1,8
Дальневосточный	1	1	2	0,5	0,9	0,9
Крымский	-	0	0	0	0	0
Итого	197	207	211	100	100	100

Источник: [4].

По данным табл. 2 видно, что более 80% VC-фондов (2015 г.) расположены в ЦФО РФ, при этом количество VC-фондов за рассматриваемый период времени увеличилось на 14 ед. (или на 7,1%). Так, в 2015 г. удельный вес VC-фондов составил 81,9% против 77,2% в 2013 году от общего количества фондов (рост составил 4,7%). На втором месте находится Приволжский федеральный округ, но здесь в отличие от ЦФО наблюдается отрицательная тенденция, а именно удельный вес VC-фондов в 2015 г. составил 8,0% против 10,2% в 2013 г. от общего количества фондов. На третьем месте регионального распределения VC-фондов располагается Северо-Западный федеральный округ РФ. В данном округе, так же как и в Приволжском федеральном округе наблюдается отрицательная тенденция. Так, в 2015 г. удельный вес VC-фондов в Северо-Западном федеральном округе составил 5,7% против 6,7% в 2013 г. от общего количества фондов. Также из табл. 2 видно, что из всех представленных федеральных округов незначительный удельный вес регионального распределения VC-фондов занимают Южный и Дальневосточный федеральные округа РФ. В 2014 г. в состав федеральных округов РФ вошел Крымский федеральный округ (КФО). Как видно из табл. 2, в данном округе в 2014-2015 гг. VC-фонды отсутствуют.

Важным направлением при исследовании венчурной индустрии регионов РФ, в частности VC-фондов, является изучение способов выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов. Существуют следующие способы выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов: продажа доли стратегическому партнеру (стратегия M&A, с англ. Mergers and Acquisitions, слияния и поглощения компании); первичное размещение акций на фондовом рынке (IPO с англ. Initial Public Offering — первая публичная продажа); выкуп компании менеджером (MBO, с англ. Management buy-out). MBO является крайне непрестижным способом выхода для инвестора из инновационных компаний/проектов. В этой ситуации менеджеры компании платят за акции минимальную цену, так как в их руках находятся все рычаги управления. В отличие от MBO такой способ выхода инвестора из инвестиционных



компаний/проектов, как первичное размещение акций на фондовом рынке (IPO) пока является наиболее привлекательным способом выхода, но так как в регионах Российской Федерации венчурная индустрия недостаточно хорошо развита в сравнении с зарубежными странами, то основным способом выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов в регионах РФ в настоящее время является продажа доли стратегическому партнеру (стратегия M&A) (рис. 7).

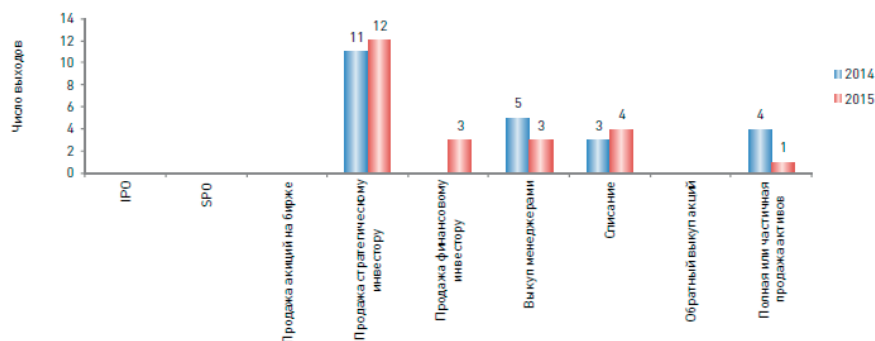


Рис. 7. Общее число инвесторов, осуществивших выходы из инновационных компаний/проектов в регионах РФ в 2014-2015 гг.

Источник: [6].

Из рис. 7 видно, что основным способом выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов в регионах РФ за рассматриваемый период времени была продажа доли стратегическому инвестору (партнеру) (стратегия M&A). Также следует обратить внимание на то, что такой способ выхода инвесторов из инновационной компании/проекта, как первичное размещение акций на фондовом рынке (IPO), не использовался, это говорит о недостаточно хорошо развитой венчурной индустрии в регионах Российской Федерации.

### Заключение

Таким образом, исследование современного состояния VC-фондов в регионах Российской Федерации позволило сделать следующие выводы: доля числа VC-фондов в Российской Федерации больше, чем PE-фондов, ее значение достигает 60% от общего числа, но при этом доля объема капитала больше у PE-фондов, ее значение составляет более 80% от общего объема.

Исследуя отраслевые предпочтения VC-фондов в регионах Российской Федерации, было установлено, что основное предпочтение отдано отрасли информационно-телекоммуникационных технологий (ИКТ). В данной отрасли сосредоточено более 70% VC-инвестиций (в 2015 г.). Далее по объему VC-инвестиций следует отрасль медицина/ здравоохранение, удельный вес колеблется от 6,3% до 14,2% от общего объема инвестиций и на третьем месте находится отрасль химические материалы, здесь удельный вес колеблется от 2,7% до 2,8% от общего объема инвестиций. При этом рассматривая корпоративные VC-фонды и VC-фонды с государственным участием капитала, было выявлено, что VC-фонды с государственным участием не ориентированы на отрасль ИКТ, в отличие от корпоративных VC-фондов.

Доля VC-фондов, ориентированных не на отрасль ИКТ от общего числа фондов с участием государственного капитала, составила около 90%.

При анализе регионального распределения VC-фондов было установлено, что основной удельный вес VC-фондов сосредоточен в ЦФО РФ, при этом наблюдалась положительная тенденция, а именно в 2015 г. удельный вес VC-фондов составил 81,9% против 77,2% в 2013 г. от общего количества VC-фондов. На втором месте располагается Приволжский федеральный округ (8 %) и на третьем месте находится Северо-Западный федеральный округ (5,7%), но здесь в отличие от ЦФО наблюдается отрицательная динамика.

В результате изучения основных способов выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов было выявлено три способа выхода, а именно: продажа доли стратегическому партнеру (стратегия M&A); первичное размещение акций на фондовом рынке (IPO); выкуп компании менеджером (MBO). Наиболее часто используемым способом выхода инвесторов из инновационных компаний/проектов в регионах Российской Федерации является продажа доли стратегическому партнеру (стратегия M&A), а не первичное размещение акций на фондовом рынке (IPO), что говорит о недостаточно хорошо развитой инфраструктуре венчурной индустрии в регионах Российской Федерации.

Повышению эффективности развития российской индустрии венчурного инвестирования в регионах, которая является важной составляющей инновационной системы Российской Федерации, могут способствовать следующие тенденции: создание условий для роста количества и объема капитала VC-фондов; повышение инвестиционной привлекательности федеральных округов РФ; способствовать более пропорциональному распределению VC-инвестиций между отраслями; создание развитой инфраструктуры венчурной индустрии и т. д.

#### **Список источников**

1. Каурова Е.Э., Толстель М.С. Индустрия венчурного капитала в России: формирования венчурной экосистемы. *Фундаментальные исследования*, 2015, no. 9 (ч. 3), с. 565-568.
2. Сытник А.А., Колотырин Д.А. Классификация венчурных фондов. *Экономика. Управление. Право*, 2014, no. 4, с. 610-615.
3. Фейгельман Н.В. Венчурный рынок Российской Федерации: оценка состояния и перспективы дальнейшего развития. *Вестник образовательного консорциума. Среднерусский университет. Серия: Экономика и управление*, 2015, no. 5, с. 43-45.
4. Обзор рынка. Аналитический отчет по итогам обзора рынка российских венчурных фондов за 2014 год, 2014. Доступно: [http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA\\_yearbook\\_2015\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_2014\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA_yearbook_2015_Russian_PE_and_VC_market_review_2014_ru.pdf) (дата обращения: 06.01.17).
5. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России 2013. Доступно: [http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA\\_yearbook\\_2014\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_2013\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf) (дата обращения: 29.12.16).
6. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России, 2015. Доступно: [http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA\\_yearbook\\_2015\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA_yearbook_2015_Russian_PE_and_VC_market_review_ru.pdf) (дата обращения: 08.01.17).

---

# MODERN STATE OF THE VENTURE CAPITAL FUNDS IN REGIONS OF THE RUSSIAN VENTURE INVESTMENT INDUSTRY

---

**Kamyshanchenko Elena Nikolaevna**, Dr. Sc. (Ped.), Prof.

**Logvinenko Elena Aleksandrovna**, Assist. Prof.

**Terentyeva Irina Anatolyevna**, M.A.

Belgorod National Research University, Pobedy St., 85, Belgorod, Russia, 308015;  
e-mail: kamysh64@mail.ru; logvinenko@bsu.edu.ru; ir.terentjewa2013@yandex.ru

*Purpose:* the authors explore the modern status of venture capital funds in regions of the Russian venture investment industry, as well as identify trends that contribute to increase its effectiveness. *Discussion:* the national venture industry in the Russian regions contributes to the stimulation of economic growth. The presence of venture capital funds is for it effective development. Trends of a different nature take place in the national economy and ambiguous influence on the development of national venture capital industry in the regions of the Russian Federation. In turn, these trends affect venture capital funds. In this regard, the authors offer to perform research of state venture funds in Russian regions and to identify the main trends that contribute to the effective development in the venture capital industry of venture capital investment in the regions. *Results:* the authors explored the modern state of the venture capital funds in regions of the Russian venture capital industry, characterized venture capital funds with participation of state capital as well as corporate venture funds. The writers analyzed the regional distribution and industry preferences of venture funds in Russian regions. The authors also explored the main methods of investors exit from innovative companies/projects and identified the most frequently used method in the Russian venture capital industry. The writers used the results of the research for identification the main trends that contribute to increase the efficiency of Russian industry development of venture investment in the regions.

**Keywords:** venture capital investments in the regions of the Russian industry, the innovation system of Russian Federation regions, venture capital industry, innovative company, Russian venture capital Fund, venture capital Fund, the types of venture capital funds, private equity Fund, the regional distribution of venture capital funds, industry preference of venture capital funds, methods of investors exit from innovative companies/projects.

## References

1. Kaurova E.Je., Tolstel' M.S. Industrija venchurnogo kapitala v Rossii: formirovanie venchurnoj jeksistemy. *Fundamental'nye issledovanija*. 2015, no. 9 (chast' 3), pp. 565-568.
2. Sytnik A.A., Kolotyryn D.A. Klassifikacija venchurnyh fondov. *Jekonomika. Upravlenie. Pravo*, 2014, no. 4, pp. 610-615.
3. Fejgel'man N.V. Venchurnyj pynok Rossijskoj Federacii: ocenka sostojanija i perspektivy dal'nejshego razvitija. *Vestnik obrazovatel'nogo koncorsiuma Srednerusskij universitet. Serija: Jekonomika i upravlenie*, 2015, no. 5, pp. 43-45.
4. Obzor rynka. Analiticheskij otchet po itogam obzora rynka rossijskih venchurnyh fondov za 2014 god. 2014. Available at: [http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA\\_yearbook\\_2015\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_2014\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA_yearbook_2015_Russian_PE_and_VC_market_review_2014_ru.pdf) (accessed: 06.01.17).
5. Obzor Rynka. Prjamyje i venchurnye investicii v Rossii 2013. 13. Available at: [http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA\\_yearbook\\_2014\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_2013\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA_yearbook_2014_Russian_PE_and_VC_market_review_2013_ru.pdf) (accessed: 29.12.2016)
6. Obzor Rynka. Prjamyje i venchurnye investicii v Rossii 2015. 2015. Available at: [http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA\\_yearbook\\_2015\\_Russian\\_PE\\_and\\_VC\\_market\\_review\\_ru.pdf](http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA_yearbook_2015_Russian_PE_and_VC_market_review_ru.pdf) (accessed: 08.01.17).