Оценка стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Силаев, Антон Александрович

**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Силаев, Антон Александрович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

188

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Силаев, Антон Александрович

Введение.

Глава 1. Теоретические основы определения стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

1.1. Инновационные проекты с привлечением венчурных инвестиций: сущность, виды и анализ.

1.2. Рынок венчурных инвестиций: ретроспектива и современное состояние.

1.3. Венчурные инвестиции в оценочной деятельности.

Глава 2. Разработка методики оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

2.1. Особенности формирования задания на оценку и анализ информационной базы как этапы оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций

2.2. Анализ подходов и методов оценки инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

2.3. Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

Глава 3. Особенности применения методики оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

3.1. Использование методов и подходов к оценке стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций в современных российских условиях.

3.2. Согласование итоговой величины стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Оценка стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций"

Актуальность темы исследования. Тенденция развития мировой экономики показывает, что XXI век - век высоких технологий и новый этап научно-технической революции, характеризующейся переходом к шестому технологическому укладу. Главными центрами развития инноваций являются США, страны Европы и некоторые страны Юго-Восточной Азии. Россия также ставит перед собой цели и задачи перехода от сырьевой к инновационной модели развития экономики. Одним из главных механизмов такого перехода являются венчурные инвестиции. Как известно, рынок венчурного капитала начал формироваться в США в середине 20-го столетия, в Европе он появился в конце 1970-х гг., а в России только в начале 1990-х гг. На сегодняшний день на российском венчурном рынке появляется все больше игроков, объем капитала под их управлением достиг 16,8 млрд. долл. США, что в 15 раз больше по сравнению с 1994 г.1

Одной из характерных особенностей развития венчурных инвестиций в России является увеличение доли государственных инвестиций: новых венчурных фондов, институтов развития и компаний - таких как ОАО «Российская венчурная компания», ОАО «РОСНАНО», инновационный центр «Сколково» и др.

По мере развития отрасли венчурных инвестиций, увеличивается доля инновационных проектов, что обуславливает необходимость исследования их специфики и развития аппарата оценочной деятельности. В случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, проведение оценки, как правило, является обязательным. Определение рыночной или иной стоимости выступает как инструмент, регулирующий венчурную отрасль, в частности является критерием принятия решения по вхождению в проект, выделению

1 Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2009 год. - СПб.: Феникс, 2010. - С. 2 3 следующего раунда инвестиций, определению структуры сделки всех заинтересованных сторон и механизмов развития проекта в будущем.

Степень разработанности проблемы. Вопросы оценки инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций пока недостаточно исследованы для условий переходной, нестационарной экономики России. Большой вклад в теоретические и практические основы оценки эффективности реализации инвестиционных проектов внесли работы: Аммосова Ю.П., Бузовой ИА., Глэдстоуна Д., Каширина А.И., Кемпбелла К., Ковалева В.В., Лернера Дж., Лившица В.Н., Лимитовского М.А., Метрика А., Семенова A.C., Смоляка С .А., Шарпа У., Ясуда А. и др.

Так как началом любого инновационного проекта является нематериальный актив, а успешным завершением - действующий высокодоходный бизнес, то необходимо воспользоваться трудами ученых в этой области. Значительный вклад в развитие методологии и методики оценки стоимости нематериальных активов и бизнеса внесли такие российские и зарубежные экономисты как: Бромберг Г.В., Грязнова А.Г., Дамодаран А., Есипов В.Е., Козырев А.Н., Косорукова И.В., Леонтьев Ю.Б., Пузыня Н.Ю., Рейли Р., Рутгайзер В.М., Федотова МА., Хитчнер Д. и др.

Вместе с тем на текущий момент не исследованы вопросы, касающихся специфики инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций в рамках существующей методологии оценки бизнеса, нематериальных активов и инвестиционных проектов. Имеется целый ряд нерешенных вопросов, касающихся идентификации объектов оценки, определению вида стоимости, целей и задач оценки. Кроме того не исследованы способы расчета ставки дисконтирования с учетом специфики стадий развития венчурных проектов. Не сформулированы особенности формирования задания на оценку и перечня исходной информации для ее проведения, не проанализирована возможность использования традиционных методов и подходов к оценке, а также применение специальных методов и подходов с учетом специфики венчурного бизнеса.

Это подтверждает актуальность темы диссертации с теоретической и практической точек зрения, определяет цель и задачи исследования.

Цель исследования состоит в решении научной задачи по обоснованию теоретических положений и выработке рекомендаций по оценке стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

Цель потребовала решения следующих задач:

1. Выявить особенности, присущие инновационным проектам с привлечением венчурных инвестиций.

2. Идентифицировать возможные объекты оценки, виды стоимости, цели и задачи оценки в зависимости от стадии развития проекта.

3. Сформулировать особенности формирования задания на оценку и перечня исходной информации для ее проведения.

4. Раскрыть возможность использования как традиционных методов и подходов к оценке, так и методов опционного ценообразования и экспресс-оценки, модифицировать существующую методику в зависимости от специфики объекта оценки с учетом стадии развития проекта.

5. Проанализировать существующую методику доходного подхода к оценке стоимости проекта, модифицировать ее на основе более глубокого анализа расчета ставки дисконтирования, с учетом специфики венчурного бизнеса.

6. Разработать методику оценки стоимости инновационного проекта с привлечением венчурных инвестиций и апробировать ее.

Объект исследования - стоимость инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

Предметом исследования являются методы определения стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

Теоретическая база исследования. Диссертационное исследование опирается на содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных ученых разработки по анализу эффективности инвестиционных проектов, оценке стоимости бизнеса и нематериальных активов, венчурному бизнесу и инновациям.

Методологическая основа исследования базируется на использовании методов формальной и математической логики, сравнительного анализа, структурного и факторного анализа, индукции и дедукции, а также методологии оценочной деятельности и статистики.

Информационную базу исследования составили данные российских и международных ассоциаций венчурного бизнеса РАВИ, МУСА, ЕУСА, институтов развития, венчурных фондов, специализированные источники сети интернет, а также материалы, собранные и обработанные автором работы в ходе апробации. В диссертации корректно учтены нормативные и законодательные акты, относящиеся к вопросам инвестиций, инноваций и оценочной деятельности.

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту:

1. Определено, что инновационный проект с привлечением венчурного инвестирования - это проект, содержащий обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления вложений в активы или капитал вновь создаваемых или уже существующих предприятий, ориентированных на осуществление инноваций с целью получения прибыли.

Выявлены отличия инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций от инвестиционных проектов. Критериями отличий являются: доходообразующий актив; возможность и целесообразность отчуждения доходообразующего актива проекта; специфика участия инвестора в проекте; возможность отчуждения долей проекта; объект оценки.

Предложенное определение и разработанные особенности исследуемых проектов дополняет понятийный аппарат венчурной отрасли и оценочной деятельности и позволяет рассчитать их стоимость.

2. Выявлены и классифицированы объекты оценки инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций в зависимости от стадии их развития, к числу которых относятся нематериальные активы и интеллектуальная собственность (НМА и ИС) или бизнес. Обоснована возможность трансформации объекта оценки при изменении стадии развития проекта.

Определение и классификация объектов оценки позволяют выбрать методы оценки для дальнейшего исследования, управлять проектами на основе стоимостного подхода.

3. В отличие от традиционного перечня информации для качественной идентификации объекта оценки и достоверного определения стоимости, для инновационных проектов обоснована необходимость дополнения его следующими элементами: 1) команда проекта; 2) описание продукта, услуги, идеи; 3) научно-техническая и технологическая часть проекта; 4) интеллектуальная собственность и нематериальные активы проекта; 5) рынок продукта проекта; 6) закупки, поставщики, контрагенты; 7) доходная часть проекта; 8) схема реализации проекта (юридический блок информации).

Доказана необходимость включения в задания на оценку информации по стадии проекта и существованию на дату оценки проектной компании (существование юридического лица).

4. В рамках сравнительного подхода к оценке инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций разработан метод анализа предложений по инвестированию. Суть метода заключается в поиске инновационных проектов (цен предложений), нуждающихся в венчурных инвестициях, сопоставимых по характеристикам с оцениваемым проектом, выявлению элементов сравнения и последующей корректировке стоимости проектов-аналогов. Наиболее значимыми критериями сравнения для оценки проектов являются: стадия развития венчурного проекта; отрасль (область применения); структура сделки; применяемая в расчетах ставка дисконтирования.

Данный метод может быть использован для проектов на любой стадии его развития (от посевной до поздней стадии) и позволит уменьшить сложность его применения в силу отсутствия открытой информации по свершившимся сделкам.

5. Модифицирована существующая методика оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций методом дисконтированного денежного потока. Суть модификации состоит в следующем: 1) определять длительность прогнозного периода по планам продажи проекта целиком или по выходу инвесторов из проектов (средний срок выхода венчурного инвестора из проекта равен 5-ти годам); 2) изменить алгоритм определения вида (типа) денежного потока; 3) не использовать процедуру ретроспективного анализа по бухгалтерской отчетности проектной компании для построения прогнозов будущих денежных потоков; 4) для определения величины стоимости проекта в постпрогнозном периоде использовать методы оценки, разработанные автором в рамках сравнительного подхода или модель Гордона.

Использование модифицированной методики позволяет увеличить объективность и обоснованность полученных результатов оценки методом дисконтирования денежного потока.

6. Обоснованы особенности расчета ставки дисконтирования методом кумулятивного построения для оценки инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

Предложена новая совокупность факторов риска, учитывающая специфику исследуемых проектов: команда проекта; рынок продукта проекта; описание продукта, услуги, идеи; научно-технические и производственные риски; интеллектуальная собственность и нематериальные активы проекта; закупки, поставщики, контрагенты; доходнаячасть проекта; финансирование проекта, доступность финансовых инструментов; административный или законодательный риск. Обосновано применение различных весовых коэффициентов к факторам риска в зависимости от стадии развития проекта.

Модифицирована модель оценки капитальных активов для оценки инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций. Модификация заключается в замене рыночной премии за риск на венчурную премию за риск, а также в количественном определении риска инвестирования в зависимости от стадии развития венчурного проекта.

Предложенная особенность расчета ставки дисконтирования решает задачу более достоверного учета рисков и объективного применения методов, основанных на дисконтировании и капитализации денежного потока.

Наиболее существенные результаты соответствуют части 1 Паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (п. 5.1. «Теория, методология и концептуальные основы формирования стоимости различных объектов собственности»; п. 5.9. «Особенности оценки инноваций»).

Научная новизна исследования состоит в разработке методики оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций, которая позволяет учесть специфику венчурной индустрии, рост капитализации как отдельных проектов, так и всей индустрии венчурного бизнеса и инновационного сектора экономики, достичь достоверности и обоснованности результатов оценки, служит инструментом в принятии соответствующих управленческих решений.

Теоретическая значимость исследования состоит в дальнейшем развитии теории оценки, инвестиций и венчурного бизнеса, содержит необходимые методологические подходы к определению стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

Полученные теоретические положения и выводы способствуют приращению теории инноваций, инвестиционных проектов, оценки их стоимости и управления на основе стоимостного подхода.

Практическая значимость исследования заключается в возможности применения разработанной методики оценки стоимости инновационных проектов, повышения эффективности реализации как отдельных венчурных проектов, так их «пула», направленных на развитие инноваций, увеличения инвестиционной привлекательности российских предприятий и экономики Российской Федерации в целом.

Наиболее существенные результаты ориентированы на использование оценщиками для анализа, достоверности и интерпретации полученных результатов оценки; менеджерами венчурных компаний и фондов для оценки эффективности реализации проектов и принятия управленческих решений.

Основные положения диссертации целесообразно использовать в образовательном процессе в дисциплинах: «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности», «Инвестиционный менеджмент», переподготовки оценщиков и инвестиционных аналитиков.

Апробация работы. Результаты исследования изложены в докладах на российских и зарубежных научно-практических конференциях: Международные научные конгрессы «Роль бизнеса в трансформации российского общества» (Москва, МФПА, 2009, 2010, 2011); VII Международна научна практична конференция «Ключови въпроси в съвременната наука» (София, Бял ГРАД-БГ, апрель 2011).

Материалы диссертации использовались в учебном процессе «Зимней школы Академпарка» (г. Новосибирск).

Результаты исследования использовались при оценке стоимости инновационных проектов в ООО «Центр профессиональной оценки и консалтинга «Магистрал», а также при принятии решения об инвестировании проектов ЗАО УК «СМ.арт» Д.У. ЗПИФ особо рисковых (венчурных) инвестиций «Передовые нанотехнологии», что подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Публикации. Основное содержание диссертации опубликовано в 7 научных работах общим объемом 2,89 п.л., 3 из которых в изданиях, рекомендованных ВАК (1,93 п.л.).

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Силаев, Антон Александрович

Выводы и результаты работы ориентированы на использование оценщиками для анализа, достоверности и интерпретации полученных результатов оценки; менеджерами венчурных компаний и фондов для оценки эффективности реализации проектов, а также принятия управленческих решений.

Заключение

В ходе исследования инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций в соответствии с целями и задачами работы были достигнуты следующие научные результаты:

1. Обосновано, что инновационный проект с привлечением венчурных инвестиций - это проект, содержащий обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления вложений в активы или капитал вновь создаваемых или уже существующих предприятий, ориентированных на осуществление инноваций с целью получения прибыли.

Предложенное определение и разработанные характеристики дополняют понятийный аппарат оценочной деятельности и позволяют наиболее достоверно рассчитать стоимость исследуемых проектов.

2. Выявлены отличия инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций от обычных инвестиционных проектов. Критериями отличий являются:

- доходообразующий актив;

- возможность и целесообразность отчуждения доходообразующего актива проекта;

- специфика участия инвестора в проекте;

- возможность отчуждения долей проекта;

- объект оценки.

3. Выявлены возможные объекты оценки, к числу которых в зависимости от стадии развития инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций относятся НМА и ИС или бизнес. Обоснована возможность трансформации объекта оценки при изменении стадии развития одного и того же проекта.

4. На основе исследования использующихся при осуществлении оценки видов стоимости, установлена возможность достоверного определения только рыночной и инвестиционной стоимостей. Обозначена проблема достоверного определения рыночной стоимости на посевной и старт-ап стадиях развития инновационных проектов, что связано в первую очередь с законодательными ограничениями на обязательность определения рыночной стоимости - например, в ряде случаев вовлечения в проект государственного имущества.

5. Сформулированы особенности формирования задания на оценку и перечень исходной информации. Показана необходимость определения объекта оценки до заключения договора на оценку. Для идентификации объекта оценки необходим запрос информации о стадии, на которой находится проект, а также фактическом существовании проектной компании (проект на дату оценки реализуется в рамках уже созданного юридического лица, или инвестиции будут осуществляться во вновь создаваемое общество).

6. Для качественной идентификации объекта оценки и достоверного определения стоимости инновационных проектов предложено дополнить перечень запрашиваемой информации следующими элементами: 1) команда проекта; 2) описание продукта, услуги, идеи; 3) научно-техническая и технологическая часть проекта; 4) интеллектуальная собственность и нематериальные активы проекта; 5) рынок продукта проекта; 6) закупки, поставщики, контрагенты; 7) доходная часть проекта; 8) схема реализации проекта (юридический блок информации).

7. Проанализированы методы оценки в рамках сравнительного подхода с точки зрения их применения в зависимости от стадии проекта и объекта оценки. Для достоверного применения метода ранжирования определены критерии, по которым осуществляется определения рейтинга объектов-аналогов и объекта оценки.

8. В рамках сравнительного подхода разработан метод анализа предложений по инвестированию, суть которого - поиск инновационных проектов (цен предложений), которые нуждаются в венчурных инвестициях, сопоставимых по характеристикам с оцениваемым проектом, выявлению элементов сравнения и последующей корректировкестоимости проектов-аналогов.

9. В результате исследования затратного подхода были определены основные статьи затрат, присущие инновационным проектам в зависимости от стадии их реализации.

10. Обоснована невозможность применения затратного подхода для получения итоговой стоимости объекта оценки. Тем не менее, результаты оценки, полученные методами затратного подхода, следует использовать в качестве критериев принятия решения по целесообразности дальнейшей реализации проекта или достоверности результатов, полученных в рамках применения других подходов к оценке.

11. Была исследована возможность использования методов, основанных на опционном ценообразовании, а также методов экспресс-оценки. Доказана применимость модель Блэка-Шоулза с учетом изменения входных данных модели. Выявлена возможность применения биноминальной модели оценки. Для применения данной модели к оценке инновационных проектов с применением венчурных инвестиций было проведено исследование по определению вероятностей достижения успеха на различных стадиях проекта.

12. Обоснована необходимость модификации существующей методики оценки стоимости инновационных проектов с использованием венчурных инвестиций методом дисконтированного денежного потока. В отличие от существующей методики предлагается: 1) определять длительность прогнозного периода по планам продажи проекта целиком или выходу инвесторов из проектов (средний срок выхода венчурного инвестора из проекта равен 5-ти годам); 2) изменить алгоритм определения вида (типа) денежного потока; 3) не использовать процедуру ретроспективного анализа по бухгалтерской отчетности проектной компании для построения прогнозов будущих денежных потоков; 4) для определения величины стоимости проекта в постпрогнозном периоде использовать модель Гордона или методы оценки, исследованные и разработанные автором в рамках сравнительного подхода.

Использование модифицированной методики позволяет увеличить объективность и обоснованность полученных результатов оценки методом дисконтирования денежного потока.

13. Модифицирована методика расчета ставки дисконтирования методом кумулятивного построения. Модификация метода кумулятивного построения заключается в применении различных весовых коэффициентов факторов риска в зависимости от стадии развития проекта. Модифицирована модель оценки капитальных активов для оценки инновационных проектов с использованием венчурных инвестиций. Модификация в замене рыночной премии за риск на венчурную премию за риск, а также в анализе и количественном определении риска инвестирования в зависимости от стадии развития венчурного проекта.

Предложенные методики решают задачу более достоверного учета рисков и объективного применения методов, основанных на дисконтировании и капитализации денежного потока. В рамках проведенного исследования получен практический результат экспертного опроса об использовании специалистами венчурной отрасли ставок дисконтирования.

14. Проведенное исследование развивает теорию оценки и управление стоимостью инноваций и венчурного бизнеса. Научная новизна исследования состоит в разработке методики оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций, которая позволяет учесть специфику венчурной индустрии, рост капитализации как отдельных проектов, так и всей индустрии венчурного бизнеса и инновационного сектора экономики, достичь достоверности и обоснованности результатов оценки, служит инструментом в принятии соответствующих управленческих решений.

15. Теоретическая значимость исследования состоит в дальнейшем развитии теории оценки, инвестиций и венчурного бизнеса, содержит необходимые методологические подходы к определению стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций.

Полученные теоретические положения и выводы способствуют приращению теории инноваций, инвестиционных проектов, оценки их стоимости и управления на основе стоимостного подхода.

16. Практическая значимость исследования заключается в возможности применения разработанной методики оценки стоимости инновационных проектов, повышения эффективности реализации как отдельных венчурных проектов, так и целых программ, направленных на развитие инноваций, увеличения инвестиционной привлекательностикак российских предприятий, так и экономики РФ в целом.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Силаев, Антон Александрович, 2012 год

1. Нормативные акты

2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ (вред, от 28.11.2011 г. № 337-ф3);

3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 г. № 230-Ф3 (в ред. от 06.12.2011 г. № 422-ФЗ);

4. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 г. № 117-ФЗ (в ред. от 06.12.2011 г. № 405-ФЗ);

5. Федеральный закон от 21.11.1996 г. № 129-ФЗ «О бухгалтерском учете» (в ред. от 28.11.2011 г. № 339 фЗ);

6. Федеральный закон от 05.03.1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (в ред. от 21.11.2011 г. № 327 ФЗ);

7. Федеральный закон от 23.08.1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» (в ред. от 06.11.2011 г. № 291 ФЗ);

8. Федеральный закон от 19.07.2007 г. № 139-Ф3 «О Российской корпорации нанотехнологий» (в ред. от 31.05.2010 г. № 107- ФЗ);

9. Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-Ф3 «О рынке ценных бумаг» (в ред. от 30.11.2011г. № 362- ФЗ);

10. Федеральный закон от 03.12.2011 г. № 380 ФЗ «О хозяйственных партнерствах»;

11. Федеральный закон от 26.12.1995г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в ред. от 30.11.2011 г. № 346 ФЗ);

12. Федеральный закон от 25. 02. 1999г. № 39 ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (в ред. от 12.12.2011г. № 427 - ФЗ);

13. Федеральный закон от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (в ред. от 03.12.2011 г. № 383 ФЗ);

14. Федеральный закон от 28.09.2010 г. № 244 ФЗ «Об инновационном центре «Сколково» (ред. от 28.11.2011 г. № 339 - ФЗ);

15. Федеральный закон от 09.07.1999г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (ред. от 06.12.2011г. № 409 -ФЗ);

16. Федеральный закон от 08.02.1998г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (в ред. от 06.12.2011г. № 228 - ФЗ);

17. Федеральный закон от 29.07.1998г. № 135-Ф3 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в ред. от 03.12.2011 г. № 383-ФЗ);

18. Постановление Правительства Российской Федерации от 31.12.1999 г. № 1460 «О комплексе мер по развитию и государственной поддержке малых предприятий в сфере материального производства и содействию их инновационной деятельности»;

19. Постановление Правительства Российской Федерации от 24.08.2006г. № 516 «Об открытом акционерном обществе «Российская венчурная компания»;

20. Постановление Правительства Российской Федерации от 02.08.2007 г. № 498 «О федеральной целевой программе «Развитие инфраструктуры наноиндустрии в Российской Федерации на 2008 -2010 годы» (в ред. от 30.12.2011 г. № 1253);

21. Постановление Правительства Российской Федерации от 29.10.2007г. № 54 «О федеральной целевой программе «Национальная технологическая база на 2007-2011 годы» (в ред. от 06.10.2011г. № 820);

22. Постановление Правительства Российской Федерации от 12.09.2008г. № 667 «О Правительственной комиссии по высоким технологиям и инновациям» (в ред. от 03.03.2010 г. № 114);

23. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 08.12.2011г. № 2227-р «Об утверждении Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 год»;

24. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 20.07.2007 г. № 256 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие149понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО № 1)» (в ред. от 22.10.2010г. № 509);

25. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 20.07.2007 г. № 255 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»;

26. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 20.07.2007 г. № 254 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)»;

27. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 22.10.2010 г. № 508 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)»;

28. Приказ Минэкономразвития России Российской Федерации от 4.07.2011 г. № 238 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)»;

29. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 28.12.2010 г. № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (в ред. от 31.05.2011 г.);

30. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности, утвержденые Министерством Имущества Российской Федерации от 26.11.2002г. № СК-4/21297;

31. Диссертации и авторефераты диссертаций, монографии, сборники, книги, статьи из периодических изданий, материалы конференций

32. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: РАВИ, 2004. - 409 е.;

33. Антология экономической классики / сост. И.А. Столярова. М.: Эконов,1993. - 486 е.;

34. Бакалов A.C. Пособие по дисциплине «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» / A.C. Бакалов, Косорукова И.В. М.: Московская финансово-промышленная академия, 2005. - 119 е.;

35. Балашова А. Инновации на отечественном биофармрынке сравнимы со статистической погрешностью // http://unova.ru/article/5767;

36. Беляков Г. Спекулятивные инновации // www.fmansmag.ru/96597;

37. Бендиков М.А. Оценка реализуемости инновационного проекта // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. - № 2. - С. 27-43;

38. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. М.: Ника-центр, 2003.- 480 с.;

39. Бовин A.A. Управление инновациями в организациях. М.: Омега-JI, 2006.- 415 с.;

40. Борейшо A.A. Модели и методы оценки эффективности высокотехнологичных инвестиционных проектов: диссертация . кандидата экономических наук. СПб., 2005. - 181 е.;

41. Бочаров В.В. Инвестиции. СПб.: Феникс, 2008. - 176 е.;

42. Бродецкая В.В. Экономико-математические модели оценки перспективной стоимости венчурной компании: диссертация . кандидата экономических наук. СПб., 2005. - 153 е.;

43. Бромберг Г.В. Основы патентного дела: учебное пособие. 2-е изд., испр. и доп. - М.: Экзамен, 2002 . - 224с.;

44. Бургонов О.В. Инновационная деятельность: оценка и прогнозирование. СПб.: Изд-во Санкт-Петербургской акад. упр. и экономики, 2007. -255с.;

45. Вайн С. Опционы: полный курс для профессионалов. М.: Альпина Паблишер, 2003.- 416 с.;

46. Валдайцев C.B. Оценка бизнеса и инноваций. М.: Филинъ, 1997. -336 с.;

47. Валдайцев C.B. Управление инновационным бизнесом: учебное пособие. -М.: ЮНИТИ Дана, 2001.-343 е.;

48. Введение в венчурный бизнес // www.allventure.ru/ucheb/l 8/#repliespagel ;

49. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А.Смоляк. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Дело, 2002. - 888с.;

50. Воронова Г.С. Корпоративный венчурный бизнес в процессе коммерциализации интеллектуальных активов // Финансы и кредит. -2011. № 34 (466). - С. 27-35;

51. Галасюк В.В. О ставке дисконтирования и природе экономических рисков // Финансовый директор. 2007. - № 10. - С.69 -79;

52. Гиваргизов М. Инновации целепологание общества: как стране зарабатывать на инновациях? // www.allventure.ru/articles/207;

53. Гиваргизов М. Инновационная экономика: есть ли у нее шансы появиться на свет в ближайшей перспективе? // The Angel investor. -2009.-№4(16).-С 34-40;

54. Глэдстоун Д. Инвестирование венчурного капитала / Д. Глэдстоун, Л. Глэдстоун. Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. - 416 е.;

55. Горемыкина Е. Правовые аспекты участия иностранного инвестора в создании и деятельности российских компаний / Е. Горемыкина, Ю. Цокол // The Angel investor . 2009. - № 4 (16). - С 55-60;

56. Грязнова А.Г. Оценка предприятия (бизнеса): учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. 2-е изд. - М.: Интерреклама, 2003. - 544 е.;

57. Гулькин П.Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики. СПб.: Альпари СПб, 2003. - 240 е.;

58. Давила Т. Работающая инновация / Т. Давила, Дж. М.Эпштейн, Р. Шелтон. М.: Баланс Бизнес Букс, 2007. - 320 е.;

59. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и техника оценки любых активов / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. - 1342 е.;

60. Джеймс Р. Хитчнер Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса / под научн. ред. В.М. Рутгайзера. М.: Маросейка, 2008. - 176 е.;

61. Джеймс Р. Хитчнер Стоимость капитала / под научн. ред. В.М. Рутгайзера. -М.: Маросейка, 2008. 176 е.;

62. Джеймс Р. Хитчнер. Три подхода к оценке стоимости бизнеса / под научн. ред. В.М. Рутгайзера. М.: Маросейка, 2008. - 304 е.;

63. Джонсон С. Венчурный инвестор // The Angel investor. 2009. - № 5 (17).-С 12-15;

64. Есипов В.Е. Оценка бизнеса / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В.Терехова. 2-е изд. - СПб.: Питер. 2006. - 464 е.;

65. Жарков И.С. Развитие теоретико-методических подходов к оценке инвестиционных проектов в российской экономике: диссертация . кандидата экономических наук. Ростов-на-Дону, 2008. - 156 е.;

66. Загорнов А.Ю. Разработка интегрального метода оценки эффективности венчурных инновационных проектов в сфере нанотехнологий: диссертация . кандидата экономических наук. М., 2010.-198 е.;

67. Зинов В.Г. Управление интеллектуальной собственностью: учебное пособие. М.: Дело, 2003. - 552 е.;

68. Ивлиева H.H. Оценка стоимости интеллектуального капитала предприятия: диссертация . кандидата экономических наук. М.,2005.-266 е.;

69. Ивлиева H.H. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности: учебное пособие / H.H. Ивлиева, Д. Шишляев. М.: Московская финансово-промышленная академия,2006.-207 е.;

70. Инновационный менеджмент: справочное пособие / под ред. П.Н. Завлина, А.К. Казанцева, Л.Э. Миндели. М.: Центр исследований и статистики науки, 2008. - 342 е.;

71. Каширин A.B. В поисках бизнес-ангела: российский опыт привлечения стартовых инвестиций / A.B. Каширин, A.C. Семенов. -М.: Вершина, 2008. 384 е.;

72. Каширин А.И. Новый подход к формированию инновационного законодательства // Инновации. 2006. - №3 (90). - С. 12-17;

73. Кейнс Дж. М. Антология экономической классики в 2 томах. Т. 2: Общая теория занятости, процента и денег. М.: Эконов,1993. - 968 е.;

74. Кемпбелл К. Венчурный бизнес: новые подходы. М.: Альпина Паблишер, 2008. - 428 е.;

75. Ключевые факторы успеха в венчурном инвестировании // www.venture-news.ru/2010/06/15/klyuchevye-faktory-uspexa-v-venchurnom-investirovanii.html;

76. Козырев А.Н. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности / А.Н. Козырев, В.Л.Макаров. М.: Интерреклама, 2003. - 352 е.;

77. Комаров А. Формирование команды инновационного проекта // The Angel investor. 2008. - №6 (12). - С.52-56;

78. Коммерческая оценка инвестиций / под ред. В.Е. Есипова. СПб.: Питер, 2004.-432 е.;

79. Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической динамики. -М.: Наука, 1991.-570 е.;

80. Конов Ю.П. Экономика интеллектуальной собственности: учебник для вузов / Ю.П. Конов, Л.П. Гончаренко. М.: Экономика, 2011. -555 е.;

81. Корнилаев С.М. Методический подход к оценке эффективности венчурного проекта в доменном производстве: диссертация . кандидата экономических наук. М., 2010.-125 е.;

82. Косов М.Е. Бизнес ангельское финансирование инновационных проектов / М.Е. Косов, А.В. Сигарев // Финансы и кредит. - 2010. - № 22(406).-С. 31-35;

83. Кристенсен К. Решение проблемы инноваций в бизнесе / К. Кристенсен, М. Рейнор. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 290 е.;

84. Левина Л.Ф. Теория инвестиционных решений // Менеджмент в России и за рубежом. 2000. - № 5. - С. 24-32;

85. Леонтьев Б.Б. Цена интеллекта: интеллектуальный капитал в российском бизнесе. М.: Акционер, 2002. - 200 е.;

86. Лившиц В.Н. Определение эффективности: особенности национальных инвестиций // Двойная запись. — 2006. № 4;

87. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. М.: Дело. 2004. - 527 е.;

88. Максимова В.Ф. Реальные инвестиции. М.: Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, 2003.-59 е.;

89. Маркс К. Капитал. Т. 2. -М.: Издательство политической литературы, 1975.-664 е.;

90. Международные директивы по оценкам прямых и венчурных инвестиций // www.allventure.ru/lib/5/#repliespagel;

91. Международные стандарты оценки / Пер. с англ. А.И. Артеменков, Г.И. Микерин. -8-е изд. М.: Российское общество оценщиков, 2009. - 422 е.;

92. Международные стандарты оценки / Пер. с англ. И.Л. Артеменкова, Г.И. Микерина, Н.В. Павлова. -7-е изд. М.: Российское общество оценщиков, 2006. - 414 е.;

93. Мейер К. Живая организация: компания как живой организм: грядущая конвергенция информатики, нанотехнологии, биологии и бизнеса / К. Мейер, С. Дэвис / пер. с англ. А. Стативка. М.: Добрая книга, 2007. - 367 е.;

94. Нешитой А. С. Инвестиции: учебник. 5-е изд., перераб. и испр. - М.: Дашков и Ко 2007. -372 е.;

95. Обзор российского рынка прямых и венчурных инвестиций (19942004). СПб.: Феникс, 2004. - 48 е.;

96. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2009 год. СПб.: Феникс, 2010. - 156 е.;

97. Остапенко В. Высокие технологии: перспективы, инвестиции, стимулы / В. Остапенко, А. Витин // Инвестиции в России. 2001. -№8.-С. 15-20;

98. Оценка бизнеса: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. -2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2007. - 736 е.;

99. Оценка стоимости имущества: учебное пособие / под ред. И.В. Косоруковой. М.: МФПУ «Синергия», 2012. -736с. -(Университетская серия);

100. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учебное пособие / под ред. И.В. Косоруковой. М.: МФПА, 2011. - 672с. -(Университетская серия);

101. Пейли Н. Успешный бизнес-план. М.: Эксмо, 2008. - 416 е.;

102. Посевные неформалы: как seed-фонд РВК отбирает проекты // www.unova.ru/article/3144;

103. Правовая среда венчурной деятельности в Российский Федерации // www.allventure.ru/lib/23/#repliesjpagel ;

104. Практическое руководство по проведению оценки активов в рамках проектов, реализуемых с участием Открытого акционерного общества «РОСНАНО». M.: РОСНАНО», 2010. - с. 132;

105. Просвирина И.И. Методология формирования неосязаемых активов предприятий: диссертация . доктора экономических наук. -Екатеринбург, 2006. 356 е.;

106. Пузыня Н.Ю. Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов. СПб.: Питер, 2005. - 352 е.;

107. Раткин JI. Высокие технологии третьего тысячелетия // Инвестиции в России. 2008. - № 5. - С. 10-14;

108. Рейли Р., Оценка нематериальных активов / Р. Рейли, Р. Швайс. -М.: Квинто консалтинг, 2005. - 792 е.;

109. Рождественский А.Е. Нематериальные активы как фактор управления предприятием: философские принципы и практика // Вопросы оценки, 2001. -№ 1. С.7-9;

110. Руководство для бизнес ангелов: как получить прибыль, инвестируя в растущий бизнес. / Бенджамин А. Джеральд, Маргулис Дж.; пер. с англ. В.Д. Соколовой, науч.ред. Д.В. Княгин. - М.: Вершина, 2007. -320 с.;

111. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. М.: Маросейка. 2007.-448 е.;

112. Савин В. Возможности для создания стоимости компании в условиях кризиса / В. Савин, Д. Тихомиров // Оценочная деятельность. 2010. - № 10. - С 33-38.

113. Сафарян К.В. Инновационный бизнес: практические аспекты оценки активов. М.: Дело, 2010. - 188 е.;

114. Силаев A.A. Идентификация объекта оценки при определении стоимости венчурных инвестиционных проектов // Материали за VII Международна научна практична конференция «Ключови въпроси в съвременната наука 2011 ». - М. : Бял ГРАД-БГ, 2011. - С. 42-44;

115. Силаев A.A. Методика оценки стоимости инновационных проектов с привлечением венчурных инвестиций // Имущественные отношение в РФ. 2012. - № 2 (125). - С. 29-40;

116. Силаев A.A. Обзор рынка венчурного инвестирования России за 2009 г. // Финансы и кредит. 2010. - №26 (410). - С. 73-76;

117. Силаев А.А.Специфика развития рынка высокорискованных инвестиций // Сборник тезисов докладов V Международного научного конгресса «Роль бизнеса в трансформации российского общества -2010». Ч. 1. -М.: Global Conferences, 2010. С. 464-465;

118. СлеповВ.А. Инвестиции как фактор экономического роста / В.А. Слепов, М.А. Потапская // Финансы. 1999. -№ 1. - С. 19-21;

119. Смирнова Н.В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия в условиях реструктуризации экономики: диссертация . кандидата экономических наук. Иваново, 2004. - 173 е.;

120. Сысоева Е.В. Фондирование венчурных проектов в высокотехнологичных секторах экономики России: диссертация . кандидата экономических наук. М., 2009. - 151 е.;

121. Ткачук Л.Ю. Оценка бизнеса как начальный этап в реструктуризации предприятия // Вопросы оценки. 2001. - № 1. - С. 10-12;

122. Третьяк Д.В. Нематериальные активы организации как объект управления: диссертация . кандидата экономических наук. М., 2010.- 168 е.;

123. Усманова Э. Рынок стартапов в кризис: шаг вперед // www.allventure .ru/ articles/13 0/#repliespage 1;

124. Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент: учебник для вузов. 4-е изд., перераб. и доп. - М.: Питер, 2003. - 400 е.;

125. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александр, Дж. Бэйли / Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2001. - 1028 е.;

126. Швецов М. Венчурное инвестирование в высокотехнологичные компании в России: опыт, особенности, ограничения // The Angel investor. 2007. - № 4 (04). - С 28-31;

127. Шелюбская Н. Косвенные методы государственного стимулирования инноваций: опыт Западной Европы // Проблемы теории и практики управления. 2001. - № 3. - С. 32-48.

128. Шишляев Д.В. Оценка стоимости нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности в РФ: диссертация . кандидата экономических наук. М., 2006. - 152 е.;

129. Шишляев Д.В. Факторная модель расчета ставки дисконтирования для оценки стоимости бизнеса на основе метода кумулятивного построения // Право и жизнь. 2006. - № 88 (11). - С. 34-37;

130. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М.: Эксмо, 2007. - 864 е.;

131. Шустов В. Без шансов на IPO // www.allventure.ru/articles/250;

132. Camp Justin J. Venture Capital Due Diligence: A Guide to Making Smart Investment Choices and Increasing Your Portfolio Returns. John Willey & Sons, 2002. - 263 pp.;

133. Cumming D.J. Venture Capital: Investment Strategies, Structures, and Policies. John Wiley and Sons, 2010. - 593 pp.;

134. Gompers A. P., Lerner J. The money of invention: how venture capital creates new wealth. Harvard Business School, 2001. 298 pp.;

135. Luehrman A. T. Investment Opportunities as Real Options: Getting Started on the Numbers. // Harvard Business Review. July-August 1998. p. 3-15;

136. Luehrman A. T. Strategy as a Portfolio of Real Options. // Harvard Business Review. September-October 1998. p. 89-99;

137. Mercer, Z. C. The adjusted capital asset pricing model for developing capitalization rates: an extension of previous «build-up» methodologies based upon the CAPM. // Business valuation review. December 1998. p. 147-156;

138. Metrick A., Yasuda A. Venture capital and the finance of innovation. John Wiley and Sons, 2010. - 549 pp.;

139. National venture capital association Yearbook 2011 // National venture capital association, March 2011. 114 pp.;

140. Rogers J. Strategy, Value and Risk-The Real Options Approach // Palgrave Macmillan, 2002 250 pp.;

141. Rose R. C., Kumar N., Yen L. L. The dynamics of entrepreneurs' success factors in influencing venture growth // Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability. 2006. Vol. II, Issue, p. 88-104;

142. Smith G.V., Parr L. R. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, Second edition. John Willey & Sons, 1994. - 638 pp.;

143. Welfens P. J.J. Innovations in Macroeconomics, // Springer, 2008 -456 pp.;

144. Wijewardena H., Tibbits G. E. Factors contributing to the growth of small manufacturing firms: Data from Australia. // Journal of Small Business Management. 1999. № 37(2). p. 88-95;

145. Yusuf A. Critical success factors for small business: Perceptions of South Pacific Entrepreneurs. // Journal of Small Business Management. 1995. №33(2). p. 68-73.