

Детерминанты оценки возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов в системе венчурного финансирования



Т. И. Волкова,
д. э. н., доцент, зав. сектором институциональной экономики
e-mail: randall@bk.ru



М. Н. Кузнецова,
аспирант
e-mail: vinarskaya-m@yandex.ru

Институт экономики УрО РАН

В статье структурированы сущностные характеристики венчурного финансирования и предложена его трактовка как экономической категории. Выделен и обоснован ряд общих институциональных критериев оценки возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов в системе венчурного финансирования.

Ключевые слова: венчурное финансирование, потенциал интеллектуальных продуктов, институциональные критерии оценки, институциональное поле.

Формирование национальной системы венчурного финансирования для России является объективной необходимостью, обусловленной спецификой формирования в развитых странах инновационной экономики и настоятельной потребностью обеспечения в нашей стране «устойчиво расширенного и сбалансированного воспроизводства национального богатства на интенсивной основе...» [21].

В современных условиях до 80% прироста ВВП экономически развитых стран обеспечивается за счет инноваций и высоких технологий, поэтому во всем мире вложения в инновационные разработки, в том числе с привлечением венчурного финансирования, являются одним из наиболее прибыльных способов размещения капитала [31–33].

Инновационная функция венчурного предпринимательства как основы «новой экономики» характеризуется стремлением предпринимателя добиться лидерства в своей сфере, возможностью получения сверхприбыли в результате успешного выведения на рынок новых товаров и услуг.

Использование венчурных форм финансирования позволяет добиться наиболее быстрого развития

Разработана структура институционального поля венчурного финансирования (на примере Свердловской области) с учетом проектируемого развития и коэволюции формальных и неформальных институтов как благоприятной среды вовлечения в экономический оборот, коммерциализации научно-технологических разработок и проектов.

наукоемких и высокотехнологичных отраслей экономики.

Следует отметить, что основная часть имеющихся трактовок венчурного финансирования носит преимущественно прикладной характер [2, 8, 22].

В соответствии с поставленной нами задачей выделить теоретико-методологические основы этого сложного процесса, внимания заслуживает следующее определение:

Венчурный капитал — особый ресурс, представляющий собой единство финансового и человеческого капиталов, поэтому обладающий синергетическим эффектом воздействия на деловую активность в хозяйственных системах через развитие в них инновационной и инвестиционной деятельности [23].

В пособии, разработанном совместно EVCA и РАВИ, венчурный капитал трактуется как разновидность прямых инвестиций в акционерный капитал — это инвестиции на стадиях запуска, раннего развития или расширения бизнеса [13].

Проведенный нами анализ европейского опыта показал, что в этих странах практически не выделяются различия между понятиями венчурного капитала и прямых инвестиций, оба термина часто используются

как синонимы [13]. Среди специфических особенностей венчурного бизнеса США можно выделить ориентацию на вложение средств в инновационные предприятия, реализующие передовые технологии в различных промышленных отраслях, и высокую долю фирм на ранних стадиях развития в числе получателей инвестиций. Поэтому в США термином «венчурный капитал» обозначаются именно инвестиционные вложения средств в компании, находящиеся на ранних стадиях развития, а также инвестиции в высокотехнологичные (high-tech) компании, не зарегистрированные на фондовой бирже [13].

С учетом российской специфики, венчурное финансирование как экономическая категория отражает, на наш взгляд, систему экономических отношений между заинтересованными субъектами по поводу реализации потенциала интеллектуальных продуктов, снижения уровня неопределенности и рисков, инвестирования средств в доведение этих продуктов до товарного вида, развитие инновационного предприятия, взаимовыгодного распределения доходов от реализации инновационных продуктов.

В связи с этим, ведущей теоретико-методологической основой нашего исследования выступают существенные характеристики такой социально-экономической категории, как «интеллектуальный ресурс», предложенные А. И. Татаркиным, отражающие методологию воспроизводственного подхода, необходимого для изучения сложных интеллектуальных объектов и процессов [21].

В качестве одной из теоретических основ венчурного финансирования следует, безусловно, назвать теорию инноваций Й. Шумпетера, одним из важнейших выводов которой является следующий: для предпринимателя-лидера единственным путем получения постоянной прибыли, а возможно и сверхприбыли, являются непрерывные нововведения, приобретающие в системе инновационного предпринимательства эндогенный и перманентный характер [25].

Разработки представителей институциональной и неинституциональной экономической теории, в качестве теоретико-методологических основ активно использующих теорию контрактов, неопределенности и рисков, трансакционных издержек, экономическую теорию прав собственности, правомерно рассматривать как имеющие системообразующий характер в исследовании экономических отношений на всех стадиях инновационного процесса [14, 15, 26, 28, 34].

Вместе с тем, анализируя указанные выше теории и направления в качестве базовых при формировании институциональной теории венчурного финансирования, следует, по нашему мнению, использовать их во взаимосвязи с теориями финансов, оценки риска, эффективности, инновационного менеджмента, маркетинга и др. Такая методология исследования диктуется современными реалиями процесса венчурного финансирования, интегрированного в сложную систему отношений по поводу доведения технологий до товарного вида, их трансфера, коммерциализации, создания новых компаний и фирм.

В рамках теории инновационного менеджмента следует особо выделить теоретическую и практиче-

скую значимость концепции «открытых инноваций» Г. Чесбро [24]. Представители венчурного бизнеса участвуют в инновационном процессе в открытой инновационной среде во взаимодействии с исследователями, менеджерами, маркетологами, потребителями, партнерами и конкурентами.

Отличие венчурного предпринимательства от других видов предпринимательской деятельности, которым также присущ риск, заключается в повышенной степени предпринимательского риска и особых методах его разделения между такими участниками венчурного процесса, как инвестор и предприниматель. По сравнению с инвестициями, к примеру, в свободно торгуемые акции, венчурные инвестиции характеризуются менее высокой ликвидностью, большей степенью информационной асимметрии и более высокими инвестиционными рисками [27, 29].

Анализ отечественного и зарубежного опыта венчурного инвестирования показывает, что специфическими особенностями венчурного капитала является финансирование разработок и проектов с повышенной степенью риска. Во-первых, указанные особенности проявляются в целях и характере использования средств в инновационном процессе. Во-вторых, существует большой риск потерять авансированный капитал в силу ряда причин: непредсказуемость результата творческого процесса, без которого немислимо нововведение; возможной ошибки идеи, лежащей в основе инновационного проекта; трудности технической реализации проекта; непредсказуемой реакции рынка на появление новинки и т. д. [4].

Этот высокий уровень риска в сфере венчурных инвестиций детерминирован прежде всего существенными особенностями интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы, обуславливающими непредсказуемость окупаемости затрат и получения доходов, сложности разграничения прав на них при создании, а также высокий уровень неопределенности при реализации и использовании данных продуктов. В ряду этих особенностей наиболее, на наш взгляд, значимы:

- ограниченность материально-предметного воплощения;
- возможный неосязаемый характер;
- высокий технологический и научно-технический уровень;
- непредсказуемость и неочевидность научных открытий и изобретений;
- достаточно высокий уровень неопределенности, нелинейности затрат, сроков и результатов научных исследований и разработок;
- «неприсвоаемость», «неотчуждаемость», нерасходуемость в потреблении др.

Интеллектуальный продукт научной и научно-технологической сферы может быть охарактеризован, по нашему мнению, как сложный и многогранный продукт, как потенциальные и реальные объекты интеллектуальной собственности. Потенциал интеллектуальных продуктов представляет собой диалектическое единство реализованных и нереализованных способностей и возможностей аккумуляции и продуктивного их использования для удовлетворения потребностей

государства, научного сообщества, образования, бизнеса, других заинтересованных субъектов [5].

Сложность реализации потенциала, коммерциализации интеллектуальных продуктов заключается также:

- в воплощении в них разнообразной гаммы отношений и прав субъектов – участников их создания, разработки и коммерциализации;
- в разнородности их воплощения и функционирования, их метаморфозах. Нередко эти продукты могут одновременно сочетать в себе все или отдельные характеристики разновидностей их воплощения: в материально-вещественной форме, форме разнообразных прав и правомочий, услуг, ноу-хау. Их создание и коммерциализация сопряжены с целым комплексом условий на макро-, мезо- и микроуровне [6].

Реализация этого потенциала интеллектуальных продуктов при соответствующих условиях может принести высокие доходы, но, вместе с тем, сопряжена и с высокими рисками.

Познание и использование выделенных и проанализированных теоретико-методологических разработок является, по нашему мнению, базовым критерием оценки реализации потенциала интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы в системе венчурного финансирования. Научно обоснованное использование этих разработок способствует наиболее полной реализации потенциала интеллектуальных продуктов в процессе вовлечения их в экономический оборот, коммерциализации, в том числе в виде высокотехнологичной продукции, востребованной на мировом рынке.

Высокий уровень неопределенности особенно характерен для венчурного финансирования на ранних стадиях научно-технологического проекта. Значительный уровень неопределенности связан также с отсутствием в России системы законодательства в области рискованного инвестирования, в том числе защищающего права венчурного инвестора. К примеру, в США основы законодательства, определяющие права и обязанности инвестора, не изменялись уже более 40 лет. Участникам венчурного бизнеса известны правила игры, есть гарантии, что они не изменятся в процессе реализации проекта, а также гарантии соблюдения этих правил всеми сторонами.

Практика венчурного бизнеса доказывает, что рынок не является саморегулирующейся «вещью в себе». В формировании венчурных фондов значительна роль

государства. Так, в США государственное влияние на развитие венчурного финансирования проявляется в активной политике поддержки малого инновационного бизнеса (в частности, закон о развитии нововведений малого бизнеса 1982 г., предписывающий правительственным ведомствам, расходы которых на НИОКР составляют не менее \$100 млн в год, 1,25% своих исследовательских бюджетов резервировать на предоставление субсидий и контрактов небольшим фирмам; политика поощрения научно-исследовательских центров, стимулирующих разработку новейшей техники малыми фирмами) [3].

Как показывают исследования в области институциональной теории и практики венчурного финансирования, различные национальные венчурные системы обладают собственной институциональной спецификой при реализации и согласовании экономических интересов в сфере инновационной деятельности, источников финансирования, специализации национальных моделей венчурного предпринимательства. Развитие венчурного финансирования в странах-лидерах осуществляется с учетом институциональных особенностей функционирования рынков капитала, инноваций, ценных бумаг, включая национальные традиции и специфику научно-технической политики, национальную траекторию предшествующего развития и т. д. В отличие от России, в этих странах в той или иной мере используются научно обоснованные критерии оценки реализации потенциала интеллектуальных продуктов с учетом национальной специфики.

На начальном этапе перехода к рыночной экономике в России формирование института венчурного финансирования происходило путем заимствования отдельных элементов институциональной структуры венчурного бизнеса развитых стран. Однако, как свидетельствуют статистические данные и реальная практика, простого заимствования готовых инфраструктурных элементов оказалось недостаточно для появления полноценного сектора венчурных инвестиций в нашей стране, для реализации имеющихся перспективных инновационных проектов. Так, при имеющемся существенном заделе инновационных проектов в стране, реальное воплощение находит незначительная их часть. В связи с этим, например, доля высокотехнологичной продукции в общем объеме экспорта из РФ в 2010 г. составила 9% (для сравнения в США – 20%, Японии – 18%) [20].

Особенно значимой для российской экономики является поддержка научно-технологических проектов

Таблица 1

Объем и удельный вес финансирования научно-технологических проектов по стадиям в общем объеме венчурных инвестиций [18]

Стадии	2007		2008		2009		2010	
	Объем инвестиций, \$ млн	%						
Посевная и начальная	42,12	4,10	67,81	4,61	13,29	2,60	19,51	0,80
Ранняя	66,18	6,50	93,95	6,38	110,46	21,7	131,78	5,30
Расширение	909,23	89,4	1310,65	89,01	314,15	61,9	2240,89	89,8
Реструктуризация	0	0	0	0	70,00	13,8	2,66	0,10
Поздние стадии	0	0	0	0	0	0	100,00	4,00
Итого	1017,53	100	1472,41	100	507,9	100	2494,84	100

на самых начальных их стадиях, поскольку, согласно данным РАВИ, приведенным в табл. 1, доля инвестиций на посевной и начальной стадиях неуклонно снижается, составив в 2010 г. всего 0,8% от общего объема венчурных инвестиций [18]. Для сравнения, в США инвестиции на посевной стадии составили 7% от общей суммы венчурных инвестиций в 2010 г. и 3% за 9 месяцев 2011 г. [30].

Венчурная поддержка проектов на самых ранних стадиях актуальна потому, что в России существует разрыв в цепи «фундаментальные исследования – прикладные исследования – разработки – производство», который не позволяет обеспечить эффективный трансфер научных результатов в сфере НИОКР и доведение научно-технической продукции до ее коммерческого использования. Кроме того, наблюдается тенденция к снижению финансирования фундаментальной науки, углублению системных противоречий в научно-производственном цикле [7].

Создание условий для финансовой поддержки научно-технологических проектов на самых ранних их стадиях является также ведущим институциональным критерием оценки возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов.

Импорт рыночных институтов из развитых стран, в том числе института венчурных инвестиций, неизбежно связан с большими трансакционными издержками. Их снижение в рамках сектора венчурных инвестиций возможно по мере дальнейшего развития в России рыночной экономики и присущей ей свободной конкуренции. Для развития венчурного финансирования необходимы также эффективная правовая и экономическая среда, изменение неформальных элементов институциональной структуры, в особенности развитие деловой и предпринимательской культуры, преодоление институциональных ловушек российской экономики (таких как теневая экономика, коррупция, административные барьеры, неплатежи и т. д.).

В качестве институциональных ограничений, или барьеров, функционирования венчурного финансирования в России выступает ментальность отечественных венчурных капиталистов, характеризующаяся склонностью к вложениям в зрелые стадии инновационного проекта, когда риски заметно снижены [3]. Стремясь минимизировать риски, венчурные инвесторы более ориентированы на вложения крупных сумм (свыше \$500000), отдавая предпочтение компаниям, зарекомендовавшим себя на рынке. Привлечение небольших (от \$10 тыс. до 50 тыс.) и средних по размеру сумм (от \$50 тыс. до 500 тыс.) для молодых инновационных компаний, не успевших проявить себя, по-прежнему является серьезной проблемой [1].

В настоящее время в структуре венчурных фондов, ведущих деятельность в России, преобладают фонды с иностранным капиталом. Среди крупных инвесторов можно назвать Baring Vostok, Delta Private Equity Partners, Eagle Venture Partners, ЕБРР, Berkeley Capital Partners. Российский венчурный капитал представлен, прежде всего, ОАО «РВК». Институт бизнес-ангелов, которые во всем мире традиционно занимают нишу первоначальных небольших инвестиций в перспек-

тивные научно-технические проекты, в России только начинает формироваться.

На текущем этапе в нашей стране появляется понимание необходимости учета при разработке системы мер государственного регулирования, направленной на формирование новых институтов, институциональных факторов развития экономики, т. е. изменения как формальных, так и неформальных норм.

Как отражено в табл. 1, в целом по России после экономического кризиса конца 2008 г. объем финансирования инновационной сферы существенно сократился в 2009 г. и составил \$507,9 млн по сравнению с \$1472 млн в 2008 г. В 2010 г. произошло восстановление рынка венчурных инвестиций, при этом объем инвестиций достиг уровня \$2495 млн. Для сравнения, объем венчурных инвестиций в США в 2010 г. составил \$23263 млн, что превышает российский уровень более чем в 9 раз [30].

Усилия предпринимателей, бизнеса и государства по созданию конкурентной национальной модели венчурного предпринимательства в России не носят системного и целенаправленного характера. В числе причин – недостаточная глубина и целостность теоретических и методологических разработок, отражающих институциональную специфику различных механизмов образования и использования национального венчурного капитала, отсутствие ясной государственной инновационной и инвестиционной стратегии, недостаточная разработанность законодательной базы трансфера технологий и интеллектуальной собственности, специфика рисков при венчурном инвестировании и ориентация российских предпринимателей на краткосрочные вложения. В связи с этим, одной из наиболее актуальных задач в современный период является формирование институционально-гибкой и целостной системы венчурного предпринимательства.

Вместе с тем, в проекте такого базового документа, как «Основы политики Российской Федерации в области развития науки и технологий на период до 2020 г.» [17] среди факторов, способствующих достижению стратегической цели государственной политики в области развития науки и технологий в Российской Федерации, не выделена роль венчурного финансирования как эффективного способа коммерциализации научно-технологических разработок и проектов. А в этом документе намечается выход России к 2020 г. на мировой уровень исследований и разработок на направлениях, определенных национальными научно-технологическими приоритетами, и освоение шестого технологического уклада. В «Основах...» отмечается совершенствование института венчурного финансирования для поддержки стартовых инновационных компаний в рамках задачи активизации инновационных процессов в национальной экономике и социальной сфере, стимулирования внутреннего потребительского спроса на нововведения. Венчурные инновационные фонды упоминаются как составляющая системы инфраструктуры инновационной деятельности.

В качестве ведущего институционального критерия оценки реализации потенциала интеллектуальных продуктов в системе венчурного финансирования вы-

ступает, с нашей точки зрения, формирование, развитие и взаимосвязь ключевых институтов (институционального поля) венчурного финансирования. При высокой степени развития данных институтов, их соответствия мировому уровню, потенциал интеллектуальных продуктов будет трансформирован в высокодоходные инновационные предприятия, фирмы и т. д.

Нами структурированы ключевые институты, на основе которых может быть сформировано институциональное поле венчурного финансирования (на примере Свердловской области, рис. 1).

В нашей стране в целом, и в Свердловской области в частности, наблюдается дефицит финансовых условий для стимулирования инновационной деятельности, развития наукоемких технологий и человеческого капитала, формирования полноценного института венчурного финансирования.

Одним из ведущих критериев оценки реализации потенциала интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы является всемерное развитие цивилизованных договорных, контрактных и сетевых отношений (по образцу развитых стран) между субъектами системы венчурного финансирования по поводу разработки интеллектуальных продуктов, разделения рисков, вовлечения в экономический

оборот, воплощения этих продуктов в востребованные на рынке продукты и активы.

В проекте «Основы политики Российской Федерации в области развития науки и технологий на период до 2020 г.» предусмотрено развитие «федеральной контрактной системы Российской Федерации в части, касающейся научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ, путем систематизации государственных нужд в исследованиях и разработках и передачи созданных с использованием бюджетных средств технологий в реальный сектор экономики с соблюдением интеллектуальных прав» [17], а также «аккредитация в рамках федеральной контрактной системы юридических лиц, осуществляющих научные исследования и разработки, для участия в выполнении государственных заданий и заказов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы» [17]. Особенно значимой разработкой данной системы является для реализации потенциала интеллектуальных продуктов научно-технологической сферы.

В 2010 г. в Свердловской области была создана специализированная структура, целью которой является обеспечение полного набора услуг, востребованных предпринимателями на всех стадиях развития

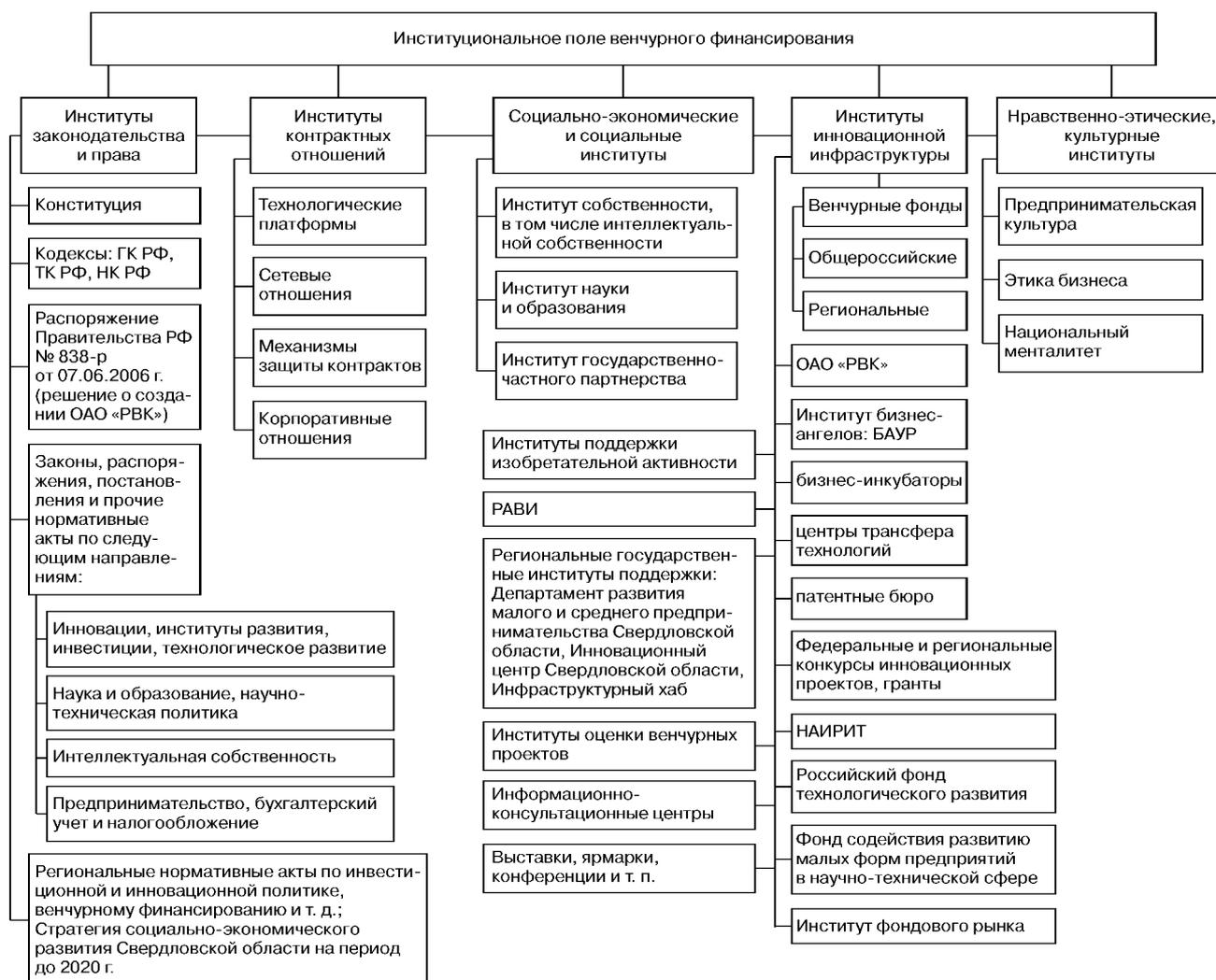


Рис. 1. Институциональное поле формирования системы венчурного финансирования (на примере Свердловской области)

бизнеса — Инфраструктурный хаб малого и среднего предпринимательства, а также Инновационный центр малого и среднего предпринимательства [9]. Разработаны новые инструменты поддержки предпринимательства, включая венчурное, среди которых гранты на создание новых инновационных предприятий размером до 500 тыс. руб.; компенсация затрат действующих инновационных компаний; программа поддержки экспортоориентированных предприятий, включающая компенсацию затрат, связанных с сертификацией продукции, уплатой процентов по кредитам и приобретением оборудования; компенсация первой ставки по лизинговым договорам; программа развития молодежного предпринимательства; программа повышения энергоэффективности субъектов малого и среднего предпринимательства и др. [10].

В рамках деятельности Инфраструктурного хаба проводятся мероприятия по инновационной тематике, среди которых — Форум малого бизнеса «Стартап-2010», собственная программа Инфраструктурного хаба в рамках «Иннопрома», Форум «Начни свое дело», Форум производственной кооперации, Молодежный инновационный форум «MIF-2010», конференции, круглые столы и стратегические сессии. Региональная инфраструктура и проекты свердловских малых и средних предприятий представляются на «Роснанофоруме», «Салоне инноваций и инвестиций», «Международном конгрессе инновационных предприятий», «Всемирной выставке малого предпринимательства» и других крупных российских и международных мероприятиях [11].

Перспективным является развитие венчурной индустрии с использованием элементов государственно-частного партнерства, а также создание в Свердловской области специализированных отраслевых венчурных фондов, которые существуют на Западе. Фонды формируются за счет средств крупных предприятий. Эти фонды вкладывают средства в отраслевые проекты. Профессиональные эксперты могут качественнее отбирать наиболее перспективные проекты в своих отраслях, за счет чего может сократиться время их реализации [12].

В целом можно отметить, что в настоящее время руководством страны и области реализуется комплекс мер, направленных на развитие института венчурного финансирования проектов и разработок научно-технологической сферы. Однако на сегодняшний день рынок венчурного инвестирования в Свердловской области, как и в России в целом, находится в стадии формирования, наблюдается дефицит как источников средств, так и качественно подготовленных проектов [3].

Элементы инновационной «экосистемы» в Свердловской области функционируют изолированно, что существенно сужает возможности эффективного развития экономики региона по инновационному типу. Не налажена система информирования инвесторов о возможностях выгодного вложения средств в перспективные инновационные проекты на территории области.

Необходимо отметить, что созданные элементы институционального поля венчурного финансирования

не демонстрируют ожидаемых результатов: например, ЗПИФ «Региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия научно-технической сферы Свердловской области», сформированный в декабре 2007 г. под управлением ЗАО «Управляющая компания «Ермак», профинансировал всего два проекта за три года [19], а в 2010 г. Свердловская область направила заявку на получение субсидии из федерального бюджета на создание Фонда содействия развитию инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства в Свердловской области путем реорганизации Фонда содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Свердловской области [16].

В результате проведенного исследования можно сделать вывод, что формирование институциональных критериев оценки возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы в системе венчурного финансирования является сложной задачей. Она связана как со спецификой самого потенциала интеллектуальных продуктов, так и с динамикой развития институционального поля этого вида финансирования.

В качестве ведущих нами выделены следующие институциональные критерии, детерминирующие оценку возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов в системе венчурного финансирования:

1. Познание и реализация системы теоретико-методологических разработок является базовым критерием оценки реализации потенциала интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы. Научно обоснованное использование этих разработок способствует наиболее полной реализации потенциала интеллектуальных продуктов в процессе вовлечения их в экономический оборот, коммерциализации, в том числе в виде высокотехнологичной продукции, востребованной на мировом рынке.
2. Создание условий для финансовой поддержки научно-технологических проектов, включая венчурную, на самых ранних их стадиях за счет консолидации усилий государства, бизнеса, науки, образования является также ведущим институциональным критерием оценки возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов.
3. В качестве системообразующего институционального критерия оценки возможностей реализации потенциала интеллектуальных продуктов выступает формирование, развитие и взаимосвязь ключевых институтов (институционального поля) венчурного финансирования.
4. Одним из ведущих критериев оценки реализации потенциала интеллектуальных продуктов является всемерное развитие цивилизованных договорных, контрактных и сетевых отношений между субъектами системы венчурного финансирования по поводу разработки интеллектуальных продуктов, разделения рисков, вовлечения в экономический оборот, воплощения этих продуктов в востребованные, в том числе на мировом рынке, продукты и активы.

Формирование системы венчурного финансирования с учетом выделенных нами и других основополагающих критериев будет способствовать развитию инновационной экономики, получению дохода от реализации потенциала интеллектуальных продуктов научной и научно-технологической сферы, увеличению доли наукоемкой продукции в ВВП нашей страны.

* * *

Исследование выполнено при финансовой поддержке гранта РГНФ (проект № 11-32-00218a1 «Моделирование системы оценки потенциала интеллектуальных продуктов научной сферы»).

Список использованных источников:

- Н. М. Алехина. Венчурное финансирование как институт инновационного развития // *Инновации*, № 6, 2009.
- А. М. Балабан, М. А. Балабан. Венчурное финансирование инновационных проектов. М.: АНХ, 1999.
- С. В. Валдайцев, А. С. Валдайцева. Венчурные инвестиции в молодые инновационные предприятия: мифы и реальность // *Инновации*, № 3, 2010.
- Венчурное финансирование: заморский опыт. Аналитические статьи. Международное объединение Solev. <http://solev.ru>.
- Т. И. Волкова. Воспроизводство творческого потенциала науки. Екатеринбург: ИЭ УрО РАН, 2004.
- Т. И. Волкова. Эндогенные факторы коммерциализации интеллектуальных продуктов научно-технической сферы // *Инновации*, № 11, 2009.
- Т. И. Волкова, И. А. Усольцев. Интеллектуальные продукты научной сферы: потенциал коммерциализации. Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2010.
- П. Гулькин. Венчурный капитал. Список терминов. Корпоративный менеджмент. <http://www.ofin.ru/investor/venture-glossary>.
- Инновационный центр малого и среднего предпринимательства Свердловской области. <http://www.инновационныйцентр.рф>.
- Информационный бюллетень ТПП РФ по вопросам малого предпринимательства в Российской Федерации за февраль 2011 г. <http://smb.gov.ru>.
- Инфраструктурный хаб малого и среднего предпринимательства Свердловской области. <http://infrahub.ru>.
- Итоги первого Уральского венчурного форума. Свердловское региональное отделение общероссийской общественной организации «Деловая Россия». <http://www.deloros-ural.ru>.
- Курс обучения венчурному предпринимательству. EVCA-РАВИ. <http://allventure.ru>.
- Ф. Х. Найт. Риск, неопределенность и прибыль. М.: Дело, 2003.
- Д. Норг. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997.
- Отчет о деятельности по развитию малого и среднего предпринимательства в Свердловской области. http://www.otchet2011.ru/sozdannaya_infrastruktura_podderzhki/investicionnye_fondy.
- Проект «Основы политики Российской Федерации в области развития науки и технологий на период до 2020 г.» // *Инновации*, № 9, 2011.
- Прямые и венчурные инвестиции в России-2010. Предварительный обзор рынка. Электронная библиотека портала «Венчурная Россия». <http://www.allventure.ru>.
- Региональный венчурный фонд инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Свердловской области. <http://www.ural-venture.ru>.
- Статистические данные Всемирного банка. <http://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.MF.ZS>.
- А. И. Татаркин. Интеллектуальный ресурс общества и его роль в воспроизводственном процессе // *Экономика региона*, № 3, 2010.
- Толковый словарь терминов венчурного финансирования. СПб.: Феникс, 2004.
- А. Н. Фоломьев, М. Нойберт. Венчурный капитал. СПб.: Наука, 1999.
- Г. Чесбро. Открытые инновации / Пер. с англ. М.: Поколение, 2007.
- Й. Шумпетер. Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1982.
- К. Дж. Эрроу. Возможности и пределы рынка как механизма распределения ресурсов // *THESIS*. Spring, Vol. 1, No. 2, 1993.
- G. A. Akerlof. The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No 3, 1970.
- K. J. Arrow. Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention // Richard Nelson (ed.). *The Rate and Direction of Inventive Activity*. Princeton: Princeton University Press, 1962.
- B. H. Hall. The Financing of Research and Development // *NBER Working Paper*, No 8773, 2002.
- PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report. Thomson Reuters. <http://www.thomsonreuters.com>, <http://www.pwcmoneytree.com>.
- P. M. Romer. Endogenous technological change // *Journal of Political Economy*, V. 98, № 5, 1990.
- P. M. Romer. The Origins of Endogenous Growth // *Journal of Economic Perspectives*, № 8, 1994.
- L. Thurow. *Creating Wealth. The New Rules for Individuals, Companies and Countries in a Knowledge-Based Economy*. N. Y., Harper Collins, 1999; L.: Nicholas Brealey Publishing, 1999.
- O. E. Williamson. Corporate Finance and Corporate Governance // *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 3, 1988.

Determinants of assessing feasibility of intellectual products' potential in the venture financing system

T. I. Volkova, Doctor of Economics, Associate Professor, Head of the Department of Institutional economics, Institute of Economics the Ural Branch of Russian Academy of Science.

M. N. Kuznetsova, Postgraduate student, Institute of Economics, the Ural Branch of Russian Academy of Sciences.

Essential characteristics of venture financing are structured in the article, its treatment as an economic category is suggested. A number of common institutional criteria for the assessment of intellectual products' potential feasibility in the system of venture financing are outlined and grounded. The structure of institutional field of venture financing (by the example of the Sverdlovsk region) is elaborated with consideration of projected development and coevolution of formal and informal institutions as a favourable environment for drawing into economic turnover and commercialization of technological developments and projects.

Keywords: venture financing, intellectual products' potential, institutional assessment criteria, institutional field.