

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК СПОСОБ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Д.М. Селянинов^а

^а *Минский институт управления, магистрант, pogman@mail.ru*

Аннотация

В статье рассмотрена актуальная для экономики Республики Беларусь проблема создания венчурных организаций. Произведен анализ инновационного потенциала Республики Беларусь и проблем, связанных со сложностью запуска механизма венчурного финансирования. Предложены направления по развитию венчурного бизнеса в Республике Беларусь.

Ключевые слова: инновации, инвестиции, венчурное финансирование, бизнес-ангелы, инновационные фонды, законодательство, идея.

VENTURE CAPITAL AS A MEANS OF FINANCING OF THE INNOVATION ACTIVITIES IN THE REPUBLIC OF BELARUS

D.M. Selyaninov^a

^a *Minsk Institute of Management, Master's degree student, pogman@mail.ru*

Abstract

The article deals with the urgent for Belarusian economy problem of venture organizations creation. The analysis of innovative potential of the Republic of Belarus as well as the analysis of problems associated with the complexity of venture financing mechanism startup is carried out in the article. New directions for the development of venture business in the Republic of Belarus are offered.

Keywords: innovation, investment, venture financing, business angels, innovation funds, legislation, idea.

Ключевым условием обеспечения высокой конкурентоспособности белорусской экономики являются инновации. Ведь инновации – это постоянное технологическое совершенствование всех сфер деятельности путем использования новых знаний. В то же время они должны осуществляться в соответствии с инновационной стратегией, которая формируется на всех уровнях управления и хозяйствования с учетом результатов научно-технического прогнозирования, маркетинга и ориентирования на опережение возможных конкурентов в расширении действующих и создании новых рынков товаров и услуг.

Переход на инновационный путь развития для белорусской экономики на современном этапе её развития жизненно необходим, поскольку она в силу объективных причин все глубже интегрируется в европейские и мировые экономические процессы. Однако повышение ее конкурентоспособности возможно лишь при условии целенаправленной разработки и формирования национальной инновационной системы, рыночной трансформации действующего научно-технического потенциала Беларуси с ориентацией на мировые тенденции в инновационной сфере при обязательном учете собственных особенностей и интересов.

В современных условиях функционирования субъектов хозяйствования все более явно инновации превращаются в движущую силу, которая может определять их стратегическое будущее.

Как известно, инновация – это комплексный процесс создания, распространения и использования новшеств для удовлетворения человеческих потребностей. Инновации предполагают коммерческое применение новшеств, приносящее положительный социально-экономический или экологический результат.

Анализируя количество инновационно активных предприятий в Республике Беларусь, можно заметить, что, по сравнению с 2009 годом, их количество в 2010 году увеличилось на 100 единиц и составило 324 предприятия, (15,4 % от общего числа организаций промышленности в стране) в 2009 году этот показатель равнялся 12,1% [6].

Рассматривая структуру инновационно активных предприятий за 2010 год, следует отметить, что наибольший удельный вес приходился на организации по производству машин и оборудования (22,2%), электрооборудования, электронного и оптического оборудования (17,6%); по производству пищевых продуктов, включая напитки, и табака (11,7%); текстильное и швейное производство (8,3%), химическое производство (7,4%), производство транспортных средств и оборудования (7,1%), металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (6,8%) (рисунок 1) [6].

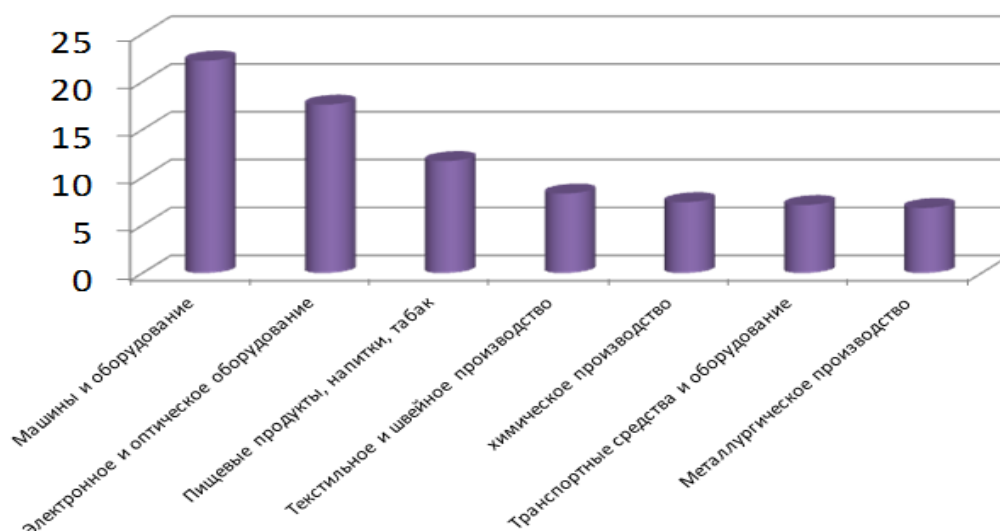


Рисунок 1 – Структура инновационно активных предприятий за 2010 год (%)

Изучая затраты на технологические, организационные и маркетинговые инновации организаций промышленности республики за 2010 год для организаций промышленности наиболее актуальными и результативными являются технологические (продуктовые и (или) процессные) инновации. Удельный вес затрат на технологические инновации в общем объеме затрат на инновации составил 99,3%, на организационные – 0,2%, на маркетинговые инновации – 0,5%. Затраты на технологические инновации организаций промышленности в 2010 году увеличились по сравнению с 2009 годом на 3,4% и составили 2,813 трлн бел. руб.

Анализ данных по видам затрат на технологические инновации показывает, что в их структуре преобладали затраты на приобретение машин и оборудования. Их доля в 2010 году составила 65,1%, в то же время расходы на приобретение новых и высоких технологий занимают незначительную долю, всего 0,4% [7].

В 2010 году доля затрат на исследования и разработки новых продуктов, услуг и методов их производства (передачи), новых производственных процессов выросла с 11,6% в 2009 году до 21,4% в 2010 году, а удельный вес затрат организаций промышленности республики на производственное проектирование, другие виды подготовки производства для выпуска новых продуктов или методов их производства в 2010 году по сравнению с 2009 годом не изменился и составил 9,3% [7].

Объем затрат на технологические инновации в 2010 году определялся условиями финансирования инновационной деятельности организаций промышленности. Удельный

вес собственных средств организаций, являющихся основным источником финансирования затрат на технологические инновации, уменьшился в 2010 году до 38,9% против 52,8% в 2009 году. Одновременно имело место снижение объемов финансирования технологических инноваций за счет средств республиканского бюджета с 14,7% в 2009 году до 6,5% в 2010 году [7].

Таким образом, в условиях недостаточного финансирования из вышеперечисленных источников, для обеспечения своего дальнейшего инновационного развития организации промышленности были вынуждены использовать кредиты и займы, доля которых в 2010 году составила 36,9% от общей суммы затрат на технологические инновации. Доля средств иностранных инвесторов, включая иностранные кредиты и займы, увеличилась с 4,5% в 2009 году до 16% в 2010 году (рисунок 2).

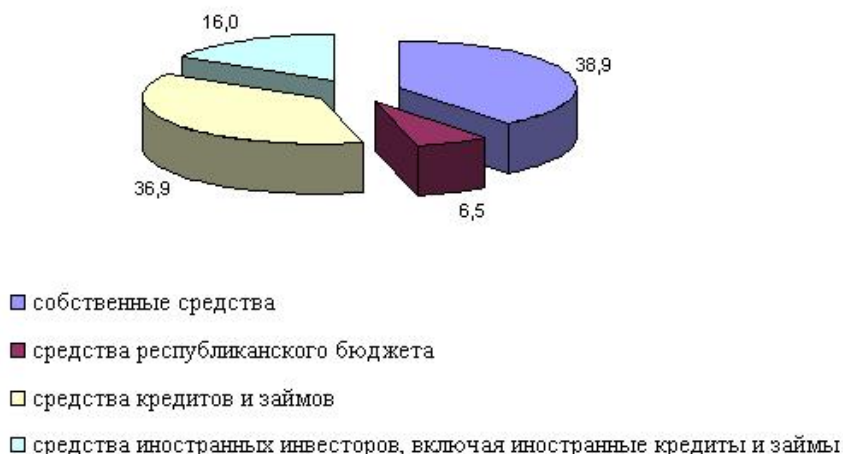


Рисунок 2 – Удельный вес основных источников финансирования технологических инноваций в 2010 году (%)

На 84,4% увеличился в 2010 году по сравнению с 2009 годом объем отгруженной инновационной продукции (работ, услуг) организациями промышленности.

Удельный вес отгруженной инновационной продукции в общем объеме отгруженной продукции в 2010 году составил 14,5%. Несколько выше данный показатель был в организациях промышленности таких видов экономической деятельности, как производство транспортных средств и оборудования (38,1%), производство машин и оборудования (38%), производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (18,5%).

В территориальном разрезе наибольший объем отгруженной инновационной продукции в 2010 году пришелся на организации промышленности г. Минска и Витебской области. Ими отгружено инновационной продукции на сумму 9353,6 млрд рублей, что составляет половину (50,3%) всего объема отгрузки по республике.

За пределы Республики Беларусь поставлено 50,7% общего объема инновационной продукции. В страны СНГ отгружено инновационной продукции на сумму 5465,1 млрд рублей, в том числе в Российскую Федерацию – на сумму 3811,9 млрд рублей. В страны, не входящие в СНГ, экспортировано инновационной продукции на сумму 3968,5 млрд рублей.

Несмотря на положительную тенденцию инновационного развития организаций промышленности республики в 2010 году, некоторые эксперты отмечали наличие экономических факторов, препятствующих осуществлению инновационной деятельности, к числу которых они отнесли: недостаток собственных денежных средств (70,9% организаций промышленности, для которых этот фактор был значительным, основным или решающим), высокую стоимость нововведений (58,2%). В составе факторов производственного характера определяющими были: низкий инновационный потенциал организаций (38,2%), недостаток квалифицированного персонала (30,1%).

В связи с этим в сложившихся экономических условиях в Республике Беларусь необходимо активно внедрять механизм венчурного финансирования.

В Беларуси развитие венчурного финансирования началось 5 лет назад с Указа Президента Республики Беларусь от 03.01.2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры и внесении изменений и дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 30 сентября 2002 г. № 495». Особое значение Указа № 1 состоит в том, что в нем впервые дано определение венчурной организации. Согласно п. 13 Положения венчурная организация – это коммерческая организация, целью создания которой является осуществление инвестиционной деятельности для реализации инноваций, а также финансирование инновационных проектов. В Указе фактически определен предмет деятельности венчурной организации: приобретение имущественных прав юридических лиц и (или) индивидуальных предпринимателей, осуществляющих научную, научно-техническую и инновационную деятельность; финансирование инновационных проектов; оказание управленческих, консультационных и иных услуг лицам, выполняющим инновационные проекты, финансируемые венчурной организацией. Названы и возможные способы финансирования венчурной организацией инновационных проектов – предоставление целевых займов и «иные способы в соответствии с законодательством», в числе которых основным является приобретение акций (долей в уставном фонде) организации, осуществляющей инновационный проект.

Однако как показала практика, запустить венчурные механизмы сразу и без ошибок не удастся. Поэтому после конкретных доработок 17 мая 2010 г. был подписан еще один Указ Президента Республики Беларусь № 252 «О внесении дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь», где Белорусский инновационный фонд (Белинфонд), который финансирует инновационные проекты на возвратной основе, был наделен функциями государственного венчурного фонда. С осени 2010 года заявлено о начале анализа и отбора первых венчурных проектов. В основу построения венчурной индустрии в Беларуси положен опыт соседних стран, таких как Российская Федерация, Республика Татарстан, а также Республика Казахстан. Однако специфика белорусской модели венчурного финансирования через Белинфонд – это финансирование исключительно высокотехнологических и инновационных проектов, в отличие от соседей. Что касается деятельности иностранных венчурных инвесторов на территории Беларуси, то они должны проходить аккредитацию в Государственном комитете по науке и технологиям. С другой стороны, власти намерены всячески способствовать приходу такого рода структур в страну.

Тем не менее, есть ряд негативных факторов, которые необходимо преодолеть с целью дальнейшего развития венчурного бизнеса в стране. Назовем их:

1. Отсутствие в Республике Беларусь отрасли венчурного инвестирования.

Например, в западных странах отрасль венчурного финансирования – это целая индустрия, состоящая из венчурных фондов, бизнес-ангелов, изобретателей, инновационных менеджеров и т.д. При этом в нашей стране такая отрасль начинает постепенно формироваться как с помощью частных инициатив, так и государственных, но, к сожалению, для того чтобы данная отрасль начала функционировать в полном объеме, должно пройти некоторое время.

Как известно, у каждого венчурного проекта есть свой деловой цикл и определенная последовательность стадий развития и финансирования. Так, на первом этапе – когда есть только изобретение либо идея – к процессу инвестирования подключаются бизнес-ангелы. Бизнес-ангелами могут быть как физические, так и юридические лица, которые осуществляют инвестирование в проекты на ранней стадии. В дальнейшем «эстафету» принимают венчурные и инвестиционные фонды, которые идут на расширение проекта и его масштабирование на новые рынки. В свою очередь, каждый успешный венчурный

проект, как правило, приобретается стратегическим инвестором (к примеру, крупные корпорации не могут развиваться за счет внутренних инноваций, а приобретают мелких сторонних разработчиков для использования их технологий либо устранения будущего потенциально серьезного конкурента). Главной же мечтой любого инвестора является проведение успешного IPO на одной из западных фондовых биржах, но, увы, данный механизм у нас еще не разработан в достаточной мере, инвестор, войдя в белорусский проект на любой из этих стадий, не имеет ни малейшего представления о том, сможет ли он «выйти» впоследствии из проекта и как он это сделает, а самое главное, сколько времени это у него займет.

2. Отечественные и иностранные инвесторы не осуществляют крупные инвестиции в формирование белорусской высокотехнологичной экономики.

Можно отметить, что шаги к появлению в Беларуси бизнес-ангелов, конечно, делаются, но пока они не значительные, поскольку такие инвестиции считаются сверхрискованными (когда нет бизнеса, а есть только бизнес-идея).

Так, 10 ноября 2010 года было создано Общественное объединение «Сообщество бизнес-ангелов и венчурных инвесторов «БАВИН» – это первое формализованное объединение бизнес-ангелов, которое призвано объединить обладателей капитала с носителями идей без посредников, а также поддерживать проекты с большой перспективой роста. Сообщество в настоящий момент состоит из 14 бизнесменов и топ-менеджеров из Минска.

На данный момент в Беларуси насчитывается около 20 человек, относящих себя к бизнес-ангелам, что для почти 10-миллионной страны является крайне низким показателем. Изучая практику зарубежных стран по работе со стартапами, следует отметить, что в среднем для поиска инвестора для одного проекта необходимо, чтобы его оценили не менее 50 инвесторов, 5-7 из которых заинтересуются проектом и лишь 1-2 его проинвестируют. Таким образом, в идеале для такой страны, как Беларусь, необходимо иметь не менее 1000 бизнес-ангелов.

Рассматривая ситуацию развития самих венчурных фондов, приходится констатировать тот факт, что пока в Республике Беларусь не создано ещё ни одного, но следует подчеркнуть, что их возникновение – это лишь вопрос времени. Проблема в том, что проектов, которые могут интересовать венчурные фонды, т.е. имеющих потенциальную мировую новизну и масштабируемость, в Беларуси практически нет. Не говоря уже о том, что венчурные фонды работают не с бизнес-идеями, а с компаниями, показывающими хорошую динамику и имеющими относительно устойчивые финансовые показатели.

3. Отсутствие прорывных технологий и идей.

Как отмечают бизнес-ангелы Республики Беларусь, примерно на 600 рассмотренных ими проектов приходится 5-7 технологий, в которых присутствует локальная новизна (в рамках стран СНГ), а вот проектов с мировой новизной практически нет. Зачастую присутствуют проекты, которые ориентированы на импортозамещение, но для венчурных инвесторов они не интересны, поскольку, во-первых, они не смогут принести большую прибыль, а во-вторых, предпринимательские риски по-прежнему будут велики.

К еще одной проблеме белорусских стартапов, которые связаны с информационными технологиями, можно отнести то, что в большинстве своем они ориентированы на белорусский рынок, который недостаточно велик для успешного развития. К таким стартапам можно отнести проекты «одежда для беременных», «dodivana.by» и др., но это скорее из разряда «стандартного» бизнеса, а не венчурный стартап, который способен принести миллиарды долларов их создателям, как, например: Google, Microsoft и Facebook [5].

4. Не в полной мере проработано законодательство по данной проблематике.

По мнению экспертов, осуществляющих венчурное финансирование, основными моментами, сдерживающими формирование в Республике Беларусь венчурной отрасли, являются:

во-первых, отсутствие грамотного регулирования венчурной деятельности;
во-вторых, практически неразвитый рынок ценных бумаг.

Многие эксперты утверждают, что в белорусском законодательстве отсутствуют нормальные правовые конструкции, которые необходимы для создания венчурного фонда, что и является ключевой причиной их отсутствия. Однако это утверждение не совсем верно. Изучив зарубежную практику ведения венчурного бизнеса, для Беларуси можно предложить следующую схему: непосредственно сам венчурный фонд можно создать в «удобной» юрисдикции, а на белорусскую управляющую компанию возложить обязанности по поиску и рассмотрению венчурных проектов. Такое решение позволит значительно оптимизировать работу фонда, нежели концентрировать всю деятельность непосредственно на территории Республики Беларусь.

Рассматривая рынок ценных бумаг и белорусскую фондовую биржу, следует понимать, что венчурный проект, который провел IPO, должен проработать несколько лет (как правило, 5-7 лет) и его рыночная капитализация должна составлять не один десяток миллионов долларов.

Помимо вышесказанного, можно выделить еще пару ключевых проблем:

– Негибкое корпоративное законодательство.

Например: на данный момент, исходя из имеющейся практики работы, инвестор получает в обмен на инвестиции в размере 50 000-100 000 долларов США долю в компании 50-75%, реже лишь – 25-30%. Делается это все потому, что права миноритарных акционеров у нас в стране практически не защищаются, поэтому меньше инвесторы не готовы брать – иначе возникает риск того, что вследствие недостатка опыта основателя компания может обанкротиться. В то же время в США за такой же объем инвестиций инвестор, как правило, получает 5-15%, т.е. за основателем компании остается не только контрольный пакет, но и часть акций, которые могут быть переданы инвесторам следующего раунда финансирования – венчурным фондам, без ущерба потери контроля над компанией. Основатель проекта более мотивирован на успех дела, когда он может принимать решения по развитию компании. Акционерными соглашениями (например, они белорусским законодательством также не предусмотрены) основатели и инвестор могут установить дополнительные обязанности друг к другу, помимо положений учредительных документов (о недопустимости выхода из проекта в течение определенного времени и вывода средств из компании).

Одной из последних тенденций, имеющих место в западной практике, является представление инвестором конвертируемого займа стартапу, т.е. при достижении им определенных показателей инвестор может конвертировать займ в долю в компании. Это выгодно для обеих сторон: для инвестора – получение минимального для себя процента доходности от инвестиций, не говоря о том, что это менее рискованно, а основатель стартапа избегает мучительной процедуры оценки доинвестиционной стоимости компании; ведь когда есть только идея, довольно трудно убедить инвестора в том, что стоимость компании составляет не 100 000, а к примеру 1 млн долларов США и исходя из этой оценки распределять доли в проекте [3].

– Не в полной мере разработан механизм защиты интеллектуальной собственности.

Как известно, основой инновационной экономики является интеллектуальная деятельность человека. Мировой практикой доказано, что продукты интеллектуального труда – это наиболее ценные активы в современном обществе. Доминирующее положение в мировой торговле занимают интеллектуальноориентированные фирмы и корпорации, обеспечивающие не только создание новых продуктов и технологий, но и их правовую охрану на перспективных рынках. Усиливается борьба за исключительные (патентные) права на новые технологии, новые методы ведения бизнеса, компьютерные операционные системы и программные продукты, другие принципиально новые решения.

В то время как мировые корпорации и фирмы идут по пути наращивания доли интеллектуального капитала и делают упор на создание, обеспечение правовой охраны и коммерциализацию объектов интеллектуальной собственности, большинство отечественных коммерческих и научных организаций проявляют относительно невысокую изобретательскую и патентно-лицензионную активность, неэффективно распоряжаются исключительными правами на созданные объекты интеллектуальной собственности. Из 14250 зарегистрированных на 01.01.2011 г. патентов на изобретения действовало 4718 (33%), ежегодно находят практическое применение около 10% созданных изобретений (по другим объектам показатели еще ниже), только около 5% товаров и услуг имеют правовую охрану в странах экспорта, менее 1% изобретений патентуется по процедуре международной регистрации. В 2010 году зарегистрировано 468 лицензионных договоров, в том числе содержащих запатентованные изобретения 19 (4%), полезные модели 22 (4,7%), промышленные образцы 6 (1,3%), ноу-хау 79 (16,9%), товарные знаки 331 (70,7%). Около 80% лицензионных договоров заключается между резидентами Республики Беларусь.

1. «Дороговизна» инвестиций.

Поскольку наша республика, в отличие от России, избежала тотальной распродажи наиболее значимых активов по бросовым ценам, а деньги нашим белорусским бизнесменам достаются относительно тяжелым трудом, то они не спешат с ними расставаться. В связи с этим от каждого проекта они хотят получить максимальную отдачу – из-за этого и такие доли в проекте. Как правило, за сравнительно небольшие инвестиции хотят получить существенные. Во многом поэтому так мало венчурных проектов, все же вкладывать деньги в такие проекты могут лишь только смелые. Кроме того, белорусские бизнесмены зачастую планируют свой бизнес максимум на 3 года. Увы, на больший срок с учетом нестабильности макроэкономической ситуации они рассчитывать просто не могут, поэтому проекты со сроком окупаемости больше 3 лет практически не рассматриваются.

2. Отсутствие инициативных людей, стартаперов готовых рискнуть карьерой ради собственного дела.

Одной из проблем является то, что у нас не так много менеджеров, обладающих бизнес-навыками для коммерциализации изобретений и ноу-хау. Как отмечают белорусские «бизнес-ангелы», обращаясь в научные учреждения нашей страны, в большинстве своем они сталкиваются с полнейшим равнодушием и безразличием к возможностям финансирования их разработок и отсутствием реальной инициативы для их реализации. Поэтому факт отсутствия денег, на который постоянно ссылаются при реализации инновационных проектов, явно надуманный. Скорее всего, в людях необходимо пробудить желание и стремление реализовать проект. Одной из первопричин данной проблемы является то, что у нас очень мало внимания уделяется бизнесу в СМИ, не говоря уже о стартапах. По всей видимости, это пережиток нашего советского прошлого. К примеру, на Западе образ успешного предпринимателя культивируется с помощью фильмов, новостей, специализированных ресурсов. Образ бизнесмена в их понимании ассоциируется с успехом, богатством и возможностью реализовать свой потенциал – у нас же несколько иная информационная среда.

Несмотря на существующие проблемы в развитии венчурного бизнеса в нашей стране, можно выделить и ряд позитивных моментов:

3. Венчурная деятельность в Республике Беларусь в ближайшие 3-5 лет станет реальностью. Количество инвесторов в венчурные проекты с каждым годом будет увеличиваться. Вполне реально выглядит тот факт, что к концу 2012 года страна уже будет насчитывать более 100 бизнес-ангелов (физических или юридических лиц). Оценивая ситуацию в целом, можно с уверенностью говорить о том, что круг людей, желающих инвестировать в венчурные проекты, будет расширяться, ими могут стать актеры, спортсмены, артисты и др., которые в большинстве своем получают заработную плату в валюте, гастролируя или выступая за рубежом. В подтверждение данного предположения

можно привести Соединенные Штаты Америки, в которых сформировался целый класс новых бизнес-ангелов: актеров, спортсменов и т.д., кроме бизнесменов. Например, известный западный актер Эштон Катчер финансировал многие известные в западном мире проекты – Flipboard, Airbnb (это проект был оценен в 1 млрд долларов США при последнем раунде финансирования фондом Digital Sky Technologies, возглавляемым известным российским интернет-инвестором Юрием Мильнером) [5].

Все больше пользы будут приносить бизнес-инкубаторы для развития венчурных компаний. Лидерами в этой области могут стать: бизнес-инкубатор при Минском СтартапУикенде, Молодежный бизнес-инкубатор в Минске и бизнес-инкубатор при БГУИР. Также в ближайших 3 года, вполне возможно появление в Беларуси 1-2 венчурных фондов, а также увеличение интереса как российских, так и западных венчурных фондов к белорусским проектам. Кстати, при Агентстве венчурных инвестиций, которое было создано в начале 2011 года, уже в 2012 году планируется создать посевной венчурный фонд.

4. Перспективными отраслями для венчурного бизнеса, которые смогут развиваться в нашей стране и активно конкурировать в мировом масштабе, являются: биотехнологии, информационные технологии и медицинские технологии. В машиностроении же технологическое отставание по различным причинам составляет не один десяток лет, поэтому ликвидировать его в кратчайшие сроки представляется проблематичным.

Для экономики Республики Беларусь наиболее перспективным и значимым направлением может стать развитие информационных технологий.

Причем в ближайшие несколько лет часть белорусских компаний, занимающихся оффшорным программированием, будет переходить к более доходной продуктовой модели, в которой добавленная стоимость конечного продукта куда выше, нежели при разработке решений для других компаний. Одним из успешных белорусских проектов последнего времени является компания Viaden Mobile, ставшая за 2 года лидером в странах СНГ по продуктам для iPhone и iPad (игры, софт и др.). Поскольку данная компания не является публичной, то говорить о её финансовых показателях сложно, но можно с долей уверенности предположить, что ее стоимость в случае приобретения каким-либо западным инвестором потянет не на один миллион долларов США.

Данный успех многих отечественных собственников IT-компаний заставит задуматься о пересмотре концепции по развитию собственных бизнесов. А из-за предстоящей структурной перестройки экономики немалая часть трудоспособного населения Беларуси будет переходить в сегмент информационных технологий. Ведь для реализации проектов в этой сфере нужны не только программисты, но и менеджеры, маркетологи и т.д.

Основным выводом, который можно сделать в результате проведенного научного исследования, является то, что венчурное инвестирование является одним из главных факторов закономерного развития инновационных процессов в экономической системе и основным стратегическим направлением повышения конкурентоспособности отечественной экономики.

Литература

1. Venturebeat interpreting innovation [Electronic resource] – Venturebeat: <http://venturebeat.com/2010/01/07/private-equity-fund-raising-hit-a-five-year-bottom-in-2009-down-68/> .– Date of access: 5.11.2011.
2. National Venture Capital Association [Electronic resource] – http://www.nvca.org/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=1&Itemid=556 .– Date of access: 16.11.2011
3. The 2009-2014 World Outlook for Venture Capital /Icon Group International (September 27, 2008) – 187 pages.

4. Дэвид Глэдстоун, Лаура Глэдстоун, Инвестирование венчурного капитала/ Дэвид Глэдстоун – Баланс Бизнес Букс 2006 – 186 с.

5. Венчурное финансирование [Электрон. ресурс] http://www.cecsi.ru/coach/venture_financing.html – Дата доступа: 25.11.2011.

6. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электрон. ресурс] <http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/pressrel/innov.php> – Дата доступа: 23.11.2011.

7. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электрон. ресурс] <http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/pressrel/science.php> доступа: 23.11.2011.