



## ИНВЕСТИЦИИ И ИННОВАЦИИ

УДК 330.133.7

### ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКИХ МАЛЫХ ИННОВАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ КАК ОБЪЕКТОВ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ

**В.Ю. НАЛИВАЙСКИЙ<sup>1</sup>**  
**Е.И. БРИЧКА<sup>2</sup>**  
**Т.В. ГОНЧАРЕНКО<sup>3</sup>**

<sup>1, 2)</sup> Ростовский государственный  
экономический  
университет (РИНХ)

<sup>2)</sup> e-mail: ktyxbr@inbox.ru

<sup>3)</sup> Белгородский  
государственный  
национальный  
исследовательский  
университет

e-mail: goncharenko@bsu.edu.ru

В статье рассмотрены современные тенденции и особенности венчурного финансирования в России. На основании проведенного сопоставительного анализа зарубежного опыта проведено исследование специфических особенностей малых инновационных компаний, как одного из видов венчурных инвестиций, проведен анализ особенностей и недостатков функционирования российских малых инновационных компаний, применяемый для учета полученной информации в процессе определения адекватной стоимости таких предприятий и обосновывается необходимость и целесообразность их оценки. Для этого в статье проанализированы тенденции развития российского венчурного рынка за последние несколько лет, исследовано понятие «малая инновационная компания» и определены ее основные признаки. Сделан вывод о том, что привлекательность малых инновационных компаний для инвесторов достаточно высока, но наряду со сверхприбылью венчурный капиталист сталкивается со множеством трудностей, связанных с высоко-технологичной деятельностью таких компаний.

Итогом проведенного исследования стало обобщение отличительных особенностей, присущих современной российской малой инновационной компании, которые необходимо учитывать в процессе оценки ее стоимости, используя один или несколько методов затратного, сравнительного и доходного подходов.

Ключевые слова: венчурный рынок, венчурное предприятие, венчурный бизнес, малые инновационные компании, инновационная деятельность, оценка стоимости.

Появившийся сравнительно недавно как самостоятельный сектор экономики венчурный бизнес в России в перспективе может претендовать на стабильное лидерство среди развитых стран Европы. Согласно данным Dow Jones VentureSource, по итогам 2012 года Россия заняла 4-е место по объему венчурных инвестиций в отраслях высоких технологий и стала самым быстрорастущим венчурным рынком Европы [8, с.160]. Указанная тенденция сохранилась и в 2013 году. В то же время, исследование венчурного рынка «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» по итогам 2-го квартала 2014 года зафиксировало следующие тенденции: объем сделок сократился на 9%, до \$127 млн, в то время как их количе-



ство выросло на 32% по сравнению с предыдущим кварталом. В условиях ухудшения экономического фона, игроки венчурного рынка стали действовать более осторожно. Средний размер сделки уменьшился как на ранних, так и на поздних стадиях (на 67% и 74% соответственно) [17, с.4].

Венчурный бизнес – рискованный научно-технологический бизнес, будь то фундаментальный или прикладной. Появился как императивное требование экономического развития в качестве недостающего звена между наукой и производством в высокоразвитых странах мира [19, с.2]. Долгосрочные вложения в венчурном бизнесе осуществляются не только в форме денег, но и путем оказания конкретной помощи мелким и средним фирмам, что способствует превращению их в крупные предприятия [12, с.212].

Венчурные предприятия – основные субъекты венчурного бизнеса, представляют собой, как правило, небольшие предприятия, занимающиеся прикладными научными исследованиями, инженерными разработками, проектно-конструкторской деятельностью, созданием и внедрением инноваций, в том числе по заказам крупных фирм и по государственным субконтрактам. К ним примыкают предприятия, занимающиеся маркетингом, инжинирингом, рекламой, оказывающие консультативные услуги и т.п. [21].

Исследование экономического содержания венчурных компаний и их специфических особенностей является одной из наиболее актуальных проблем современной экономической науки, т.к. от их функционирования зависит успех ускорения экономического роста, создания оптимальных условий для развития человеческого капитала в современной российской социально-экономической системе. Однако в условиях инновационного развития экономики деятельность венчурных предприятий направлена в большей степени на максимизацию выгод инвесторов и повышение стоимости самой компании, что невозможно без постоянного реинвестирования части прибыли в новейшие научные разработки, которые обеспечивают компании конкурентные преимущества и устойчивое функционирование в условиях высокой неопределенности [3, с.42]. С одной стороны, деятельность предприятия должна быть направлена на удовлетворение интересов венчурных капиталистов, с другой стороны, на постоянное и достаточное финансирование научных исследований. По своей сущности венчурная компания представляет собой деловое сотрудничество собственников компании с владельцами венчурного капитала, направляемого ими для реализации проектов с высокой степенью риска и возможностью получения значительного дохода.

Каждая венчурная компания наряду с отраслевыми особенностями имеет специфические черты, делающие ее уникальной [20, с.21]. Всю совокупность венчурных предприятий можно разделить на следующие виды.

Независимые компании, которые не являются членами различных финансовых институтов. Это собственно рисковый бизнес, представленный основными видами взаимодействующих хозяйствующих субъектов:

- независимыми малыми инновационными компаниями;
- предоставляющими им капитал финансовыми учреждениями и структурами реального сектора.

Малые инновационные фирмы основывают ученые, инженеры, изобретатели, стремящиеся с расчетом на материальную выгоду воплотить в жизнь новейшие достижения науки и техники. Первоначальным капиталом таких фирм могут служить личные сбережения основателей, но их обычно недостаточно для реализации имеющихся идей. В таких ситуациях приходится обращаться в одну или несколько специализированных финансово-инвестиционных компаний, готовых предоставить рисковый капитал. Внутренние рисковые проекты в рамках крупных корпораций, которые выступают в двух подвидах:

венчурные проекты, задействованные в корпоративные программы инвестирования. Такие программы принято называть прямым инвестированием в ценные бумаги компаний, которое осуществляется венчурной компанией. Типичные венчурные программы инвестирования отличаются от других видов венчурного финансирования тем, что корпоративные позволяют реализовывать конкретные стратегические планы корпораций [9];



венчурные проекты, осуществляющиеся как «вторичное» партнерство, специализирующиеся на покупке портфелей ценных бумаг фирм, в которые были инвестированы финансовые средства для новых технико-технологических решений [15, с.16]. Такой вид партнерства предполагает определенный уровень ликвидности для первоначальных инвесторов.

Начиная с 2007 года при осуществлении инвестиционной деятельности РВК создаются венчурные фонды совместно с частными инвесторами. На начало 2014 года общее количество венчурных фондов, сформированных с участием капитала РВК, достигло 15 (включая два фонда в зарубежной юрисдикции), а их совокупный размер 25,23 млрд рублей [7]. В соответствии с таблицей можно сделать вывод о положительной динамике развития инфраструктуры инноваций в России, поскольку появляются новые инструменты поддержки малых инновационных предприятий.

Главным институтом, ответственным за развитие венчурного бизнеса в России является ОАО «РВК» (Российская венчурная компания). С 2007 года с участием ОАО «РВК» были созданы венчурные фонды (табл. 1) [14, с.60].

Таблица 1

### Венчурные фонды, созданные при участии ОАО «РВК»

Фонд	Количество одобренных проектов	Количество выходов из венчурных проектов	Плановый объем фонда (млн. долл.)
ЗПИФ «ВТБ фонд венчурный»	15	0	99
ЗПИФ «Максвелл Биотех»	9	0	99
ЗПИФ «Биопроект Кэпитал Венчурс»	9	0	97
ЗПИФ ОР(В)И «Лидер-инновации»	10	0	97
ЗПИФ «Инновационные решения»	5	0	64,7
ООО «ИнфраФонд РВК»	17	0	64,7
ООО «Фонд посевных инвестиций РВК»	56	3	64,1
ЗПИФ «С-Групп Венчурс»	8	0	58,2
ООО «БиоФонд РВК»	8	0	48,5
RVC IVFRT LP	4	0	38,8
Softline Seed Fund – Посевной фонд Софтлайн	1	0	34
Посевной фонд высоких технологий	0	0	33,4
RVC I LP	3	0	32,4
ООО «Гражданские технологии ОПК»	0	0	32,3
ЗПИФ «Новые технологии»	2	0	19,8

За последние пять лет объем венчурных инвестиций в РФ вырос более, чем в 10 раз, а российский венчурный рынок стал в 2012 г. самым быстрорастущим в Европе. Если в 2010 году Россия по объему венчурных инвестиций отставала от Ирландии, Финляндии, Испании, Нидерландов и Швеции, то уже по итогам 2012 и 2013 годов она вошла в пятерку инновационных лидеров Европы (рис. 1) [18].

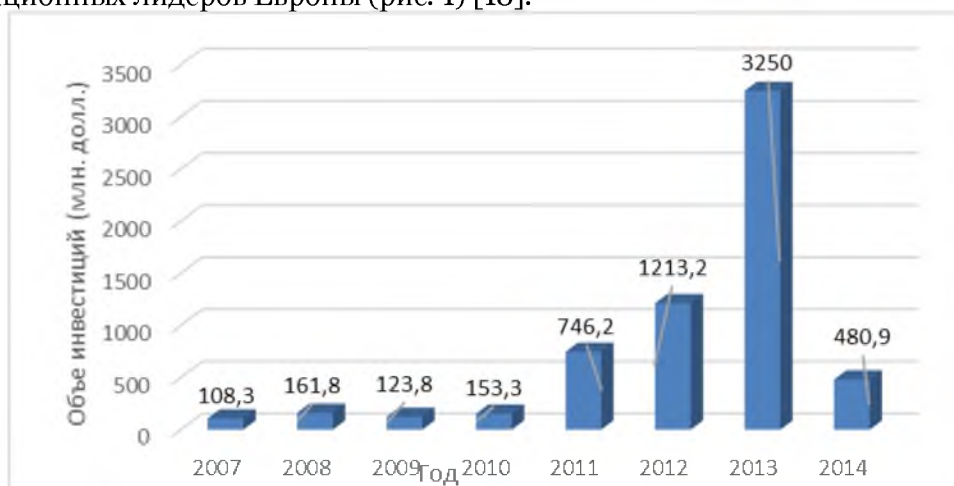


Рис. 1. Объем инвестиций на российском венчурном рынке (2007 г. – 2014 г.), млн. долл.



На российском венчурном рынке в 2014 году наблюдалась определенная стагнация: снижался объем инвестиций. Наряду с этим, достаточно положительной тенденцией являлось все большее участие российских инвесторов в международных процессах.

В России далеко не решена проблема, характерная не только для венчурной отрасли, но и для всего сегмента экономики знаний страны: доля инновационного бизнеса (продуктов и услуг) в общем ВВП страны все еще относительно невелика (табл. 2) [10].

Таблица 2

**Основные показатели инновационной деятельности в РФ (в %)**

№	Показатели	2009	2010	2011	2012	2013
1.	Инновационная активность организаций (удельный вес организаций, осуществлявших технологические, организационные, маркетинговые инновации в отчетном году, в общем числе обследованных организаций)	9,3	9,5	10,4	10,3	10,1
2.	Удельный вес организаций, осуществлявших технологические инновации в отчетном году, в общем числе обследованных организаций	7,7	7,9	8,9	9,1	8,9
3.	Удельный вес инновационных товаров, работ, услуг в общем объеме отгруженных товаров, выполненных работ, услуг	4,5	4,8	6,3	8,0	9,2
4.	Удельный вес затрат на технологические инновации в общем объеме отгруженных товаров, выполненных работ, услуг	1,9	1,6	2,2	2,5	2,9
5.	Удельный вес организаций, осуществлявших организационные инновации в отчетном году, в общем числе обследованных организаций	3,2	3,2	3,3	3,0	2,9
6.	Удельный вес организаций, осуществлявших маркетинговые инновации в отчетном году, в общем числе обследованных организаций	2,1	2,2	2,3	1,9	1,9
7.	Удельный вес организаций, осуществлявших экологические инновации в отчетном году, в общем числе обследованных организаций	1,5	4,7	5,7	2,7	1,5

Из таблицы 2 видно, что доля инновационно активных предприятий в РФ на протяжении последних 5 лет относительно стабильна и колеблется в районе 10%. Однако 2012 и 2013 года демонстрируют снижение практически по всем пунктам, т.е. удельный вес организаций, осуществлявших технологические, организационные, маркетинговые инновации сокращался в среднем на 0,1 – 0,2%, а удельный вес организаций, осуществлявших экологические инновации упал в 2013 г. на 1,2%. Затраты же на технологические инновации и их удельный вес в общем объеме отгруженных товаров, выполненных работ, услуг, напротив ежегодно показывают положительную динамику и в 2013 г. рост составил 0,4%. Однако следует заметить, что большинство предприятий инновационную деятельность отождествляют только с закупкой и внедрением в производство нового оборудования, что в долгосрочной перспективе может отрицательно сказаться на экономическом росте страны.

В целях реализации программ инновационного развития и достижения стратегических целей в области инновационного и технологического развития крупных компаний с государственным участием правительством РФ разработаны мероприятия по взаимодействию компаний с государственным участием с венчурными фондами, а также по созданию корпоративных венчурных фондов, что должно значительно расширить доступ компаний с государственным участием к национальным и международным рынкам высоких технологий. В период 2014 – 2016 годов в России будет возрастать государственная поддержка развития малого и среднего инновационного предпринимательства в иннова-



ционной сфере. Например, предполагается оказание поддержки начинающим малым инновационным компаниям в форме грантов (максимальный размер гранта составляет не более 0,5 млн. рублей на одного получателя поддержки – юридическое лицо). Планируется и предоставление субсидий уже действующим инновационным компаниям, в том числе на компенсацию затрат по разработке новых продуктов, услуг и методов их производства (передачи), новых производственных процессов; приобретению машин и оборудования, связанных с технологическими инновациями; приобретению новых технологий (в т.ч. прав на патенты, лицензии на использование изобретений, промышленных образцов).

При реализации схем венчурного финансирования в наибольшей степени повышается эффективность НИОКР именно на малых инновационных предприятиях. Научные разработки в них ведутся максимально интенсивно, и в течение непродолжительного периода все усилия сосредоточиваются на одном конкретном венчурном проекте. Малые инновационные компании хорошо приспособляются к требованиям потребителей и, как следствие, имеют более высокую гибкость производства. Немногочисленный аппарат управления не требует больших накладных расходов, позволяет избегать различных бюрократических моментов, снижающих эффективность НИОКР на крупных предприятиях. Поэтому создание и поддержка малых инновационных компаний в России может помочь восполнить недостаток средств, необходимых для выполнения НИОКР.

Такой вид венчурных предприятий, как малые инновационные компании в России в настоящее время функционируют в большей степени в сфере информационных технологий, производственных товаров и услуг. Растет объем инвестиций и в такие сферы, как здравоохранение, деловые и финансовые услуги, что обуславливает существенное влияние этих предприятий на улучшение качества и повышение конкурентоспособности производимой продукции (табл. 3) [10].

Таблица 3

**Удельный вес малых предприятий, осуществляющих технологические инновации, в общем числе малых предприятий по федеральным округам РФ (в %)**

Регионы РФ	2007	2009	2011	2013
Российская Федерация	4,3	4,1	5,1	4,8
Центральный федеральный округ	3,6	3,6	5,0	5,2
Северо-Западный федеральный округ	5,1	4,5	5,9	5,6
Южный федеральный округ	3,4	2,7	4,0	2,6
Северо-Кавказский федеральный округ	3,1	2,5	3,5	2,4
Приволжский федеральный округ	5,6	5,0	5,4	4,7
Уральский федеральный округ	4,3	5,1	5,9	5,9
Сибирский федеральный округ	4,8	4,3	5,6	5,7
Дальневосточный федеральный округ	2,8	3,6	3,3	2,3

Приведенные выше данные иллюстрируют неабсолютно однонаправленную, однако в основном положительную динамику развития – в период с 2007 по 2013 гг. удельный вес малых предприятий, осуществляющих технологические инновации в России, увеличился на 0,5%, что свидетельствует о недостаточно быстром темпе развития. По сравнению с 2007 годом в 2013 году по Центральному федеральному округу, так же как и по Уральскому федеральному округу, удельный вес числа малых предприятий, занимающихся технологическими инновациями увеличился на 1,6%. В Северо-Западном федеральном округе тоже есть незначительное увеличение с 5,1 % до 5,6%, то есть на 0,5%, в Сибирском – 0,9%. Остальные федеральные округа показывают отрицательную тенденцию. Например, в Южном федеральном округе аналогичный показатель сократился на 0,8% и в 2013 г. оставил лишь 2,6%. Достаточно значительное снижение удельного веса малых технологично-инновационных предприятий по всем федеральным округам про-



изошло в период 2011-2013 гг. на фоне резкого замедления экономического роста в РФ в целом.

Специфика развития экономических отношений в России придает особенностям малых инновационных компаний дополнительные признаки [11]. Ограниченность в штате количества сотрудников, как условие восприимчивости к инновациям, при высоких уровнях образования и квалификации, знаниях и навыках в работе, что позволяет сократить время на реализацию инновационного процесса, т.е. от разработки или поиска идеи и до коммерциализации инновации, по сравнению с аналогичными процессами на других предприятиях. Это связано прежде всего с быстрым устареванием научных идей и технического оборудования и тем, что малое инновационное предприятие выступает как лидер в своей отрасли и экономике страны.

Далее высока востребованность большинства специалистов работать на нескольких этапах исполнительского процесса, успешно взаимодействуя при этом с другими сотрудниками фирмы, имеющими иную специализацию. При реализации инновационной стадии жизненного цикла технической системы центральной фигурой инновационной деятельности является инновационный инженер. Его основной функцией при реализации этапов этой стадии является применение достижений науки и техники, а также использование законов природы, ресурсов искусственных и естественных систем для разработки конкретных инновационных проектов [16]. Например, инновационный инженер преимущественно самостоятелен в решении задачи преобразования первичной идеи в инновационный замысел. Однако в процессе создания наименования инновационного продукта он участвует совместно с маркетологом и патентоведом. Таким образом, от инновационной активности специалистов зависит уровень конкурентоспособности малого предприятия. Фактически инновации являются не самоцелью, а средством получения конкурентных преимуществ [4, с.26].

Еще одной особенностью малых успешных инновационных компаний является способность многих их коллективов анализировать и прогнозировать изменения в инновационной сфере, предлагать радикальные или эксклюзивные инновации, в зависимости от характера идущих в экономике изменений. Для этого необходимо умение работать со всеми источниками идей для инноваций, включая разработку собственных, заимствование, сотрудничество с государственными НИИ, взаимовыгодные контакты с конкурентами. Надо иметь в виду, что в России, в силу неразвитости сектора интеллектуальной собственности и недостатка финансирования, большинство идей, с точки зрения инновационного специалиста, недостаточно проработаны и не могут быть внедрены посредством обычного инженерного решения. К тому же необходимо обеспечить соответствие идеи в форме будущей инновации рыночным требованиям и правовую защиту соответствующей интеллектуальной собственности, поскольку мировой опыт показывает, что в странах с неразвитой инновационной экономикой лучшие разработки ученых легко заимствуются зарубежными конкурентами.

Малое инновационное предприятие в своей работе должно максимально эффективно использовать возможности инфраструктуры поддержки предпринимательства. В то же время, будучи успешным, оно вполне способно участвовать в совершенствовании институтов этой инфраструктуры и в интересах развития отечественной экономики распространять положительный опыт посредством обратной связи.

Привлекательность малых инновационных компаний для инвесторов достаточно высока, но наряду со сверхприбылью венчурный капиталист сталкивается со следующими трудностями, связанными с высокотехнологичной деятельностью таких компаний:

– во-первых, инвестирование в венчурное предприятие является высокорисковым, поскольку результаты деятельности малой инновационной компании характеризуются неопределенностью в связи со сложностью прогнозирования успеха от использования НИОКР. Из всех стадий развития венчурного предприятия (посевная, ранний рост, расширение или рост) самой рискованной (но и высокодоходной) является посевная стадия, на которой производимый продукт или услуга находится в фазе концепции;

– во-вторых, основное производство таких венчурных предприятий характеризуется узкой специализацией, которое слабо подвержено диверсификации;



– в-третьих, помимо венчурного капитала в структуре капитала компании могут быть специфические источники финансирования, например, такие как гранты, налоговые льготы, банковские кредиты, субсидии, и т. п. [13, с.445]. Это влечет к более строгому контролю со стороны других категорий инвесторов;

– в-четвертых, жизненный цикл используемой интеллектуальной собственности (технологии) для производства продукта может быть очень мал;

– в-пятых, большие затраты инновационной компании на ведение научно-исследовательской деятельности или приобретение результатов интеллектуальной деятельности для сохранения и поддержания конкурентных преимуществ и спроса на выпускаемый продукт;

– в-шестых, дороговизна производимого уникального продукта (особенно на первых этапах жизненного цикла), что обуславливает необходимость поиска платежеспособных клиентов;

– в-седьмых, прямая и высокая зависимость получения сверхприбыли от квалификации разработчиков объектов интеллектуальной собственности и продукта;

– в-восьмых, характер распределения ресурсов малой инновационной компании ориентирован не только на более рентабельные проекты, а и на проекты, которые могут поддерживать или создавать новые конкурентные преимущества;

– в-девятых, присутствие риска неуправляемости компанией, который состоит в часто встречающемся несовпадении интересов авторов проекта и руководителей малой инновационной компании [5, с.61]. К тому же сотрудники, работающие в сфере высокотехнологичного бизнеса, утверждают, что 80% предлагаемых к коммерциализации разработок не соответствуют требованиям западного рынка, поскольку большинство разработок по преимуществу доходят только до стадии создания макета [6, с.8].

Указанные недостатки влияют на стоимостную оценку венчурных предприятий. В соответствии с вышеизложенным, можно выделить следующие специфические черты малых инновационных компаний, которые необходимо учитывать при их оценке:

1. Стадия жизненного цикла компании (посевная, ранний рост, расширение или рост);
2. Высокая доля нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности в структуре активов компании. Важно учитывать стадию их жизненного цикла;
3. Степень правовой защиты объектов интеллектуальной собственности, наличие ноу-хау [4, с.26];

4. Высокая квалификация разработчиков объектов интеллектуальной собственности и уникального продукта (интеллектуальный капитал);

5. Помимо доли венчурного капитала в структуре капитала предприятия наличие специфических источников финансирования;

6. Наличие у компании проектов, в пользу которых перераспределяются финансовые ресурсы для получения большей прибыли в будущем;

7. Достаточно длительный затратный период, предшествующий достижению предприятием точки самоокупаемости;

8. Главное конкурентное преимущество малого инновационного предприятия – новизна и качество уникального продукта, а не снижение издержек и цены;

9. Быстрый рост доходов компании в результате удачного внедрения новой технологии и ее соответствия требованиям рынка.

Следовательно, малая инновационная компания, как один из видов венчурных предприятий, может оказаться эффективным механизмом стимулирования НИОКР. Для оценки стоимости малых инновационных компаний могут использоваться различные методы в рамках затратного, доходного и сравнительного подходов [2, с.93] в зависимости прежде всего от стадии его развития, специфики деятельности оцениваемого предприятия, доступной информации, цели оценки и вида стоимости и других факторов.



## Литература

1. Алдошин, В.М. Методические основы оценки эффективности наукоемкого бизнеса высокотехнологичных компаний / В.М.Алдошин, В.В.Мокрышев, С.В.Мокрышев. – М.: ОАО ИНИЦ, 2006.
2. Бричка, Е.И. Интеллектуальная собственность венчурных предприятий и оценка ее стоимости доходным подходом / Е.И.Бричка // Финансовые исследования. 2013. № 4 (41). С. 93.
3. Безнос, Д.С. Ресурсный и проектный подходы к определению сущности инвестиционного потенциала региона / Д.С. Безнос // Научные ведомости Белгородского государственного университета. 2014. № 8 (179). Выпуск 30/1. С. 42-47.
4. Владыка, М.В. Система управления бизнес-процессами инновационного предприятия, основанная на ключевых показателях эффективности / М.В.Владыка, В.А.Несвое // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2012. №4. С. 259 – 263. [Электронный ресурс] [http://www.online-science.ru/m/products/econom\\_i\\_science/gid183/pgo/](http://www.online-science.ru/m/products/econom_i_science/gid183/pgo/).
5. Глэдстоун, Л. Инвестирование венчурного капитала / Л.Глэдстоун, Д.Глэдстоун. – М.: Баланс бизнес Букс, 2006. 416 с.
6. Дамянова, Л.Т. США: Венчурный капитал в период кризиса / Л.Т.Дамянова // Российское предпринимательство. 2009. № 5 (2). С. 4-12.
7. Данные официального сайта ОАО «РВК». Раздел Инвестиции [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/ru/investments/funds/>.
8. Данные официального сайта РоснаноМедИнвест. Отраслевые новости. Рынок венчурного инвестирования: по итогам 2012 года Россия на 4 месте в Европе [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://rmi.com.ru/media/theme\\_news/p/160](http://rmi.com.ru/media/theme_news/p/160).
9. Данные официального сайта Российского венчурного фонда. Виды венчурных компаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://rosventure.ru/korporativnyi-blog/vidyi-venchurnyih-kompaniy>.
10. Данные официального сайта Федеральной службы государственной статистики. Раздел Наука и инновации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstatmain/rosstat/ru/statistics/science\\_and\\_innovations/science/](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstatmain/rosstat/ru/statistics/science_and_innovations/science/).
11. Дорошенко, А.В. Потенциал малого инновационного предприятия в современной России: некоторые проблемы и особенности / А.В.Дорошенко // Электронный научный журнал «Управление экономическими системами» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.uecs.ru/marketing/item/1864-2012-12-24-10-46-18>.
12. Заиченко, Я.И. Венчурное предпринимательство как предпосылка для развития инновационной деятельности / Я.И. Заиченко // Вестник ИрГТУ. 2014. №6 (89). С. 211-214.
13. Игнатов, Е.В. Специфические особенности высокотехнологичных компаний как объекта оценки в условиях инновационной экономики / Е.В.Игнатов // Вестник ТГУ. 2008. № 12 (68). С. 444-446.
14. Ильин, В. А. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013 годы: Отчет компании ЕУ с участием компании РБК/В.А. Ильин. – Москва, 2013. – 66 с.;
15. РБК – Инновации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://i.rbc.ru>.
16. Кунташев, П.А. Нормативный инструментальный эффективного управления ресурсами современных бизнес-структур / П.А.Кунташев, Т.И.Паутинка // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки [Электронный ресурс]. №2, 2013. – Режим доступа: <http://www.online-science.ru/>.
17. Левков, К.Л. Инновационный процесс и инновационный инженер / К.Л.Левков, О.Л.Фиговский [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://rehes.org/lst2/lst2\\_innov.html](http://rehes.org/lst2/lst2_innov.html).
18. Марченко, М. Романтика закончилась. Венчурный рынок начал работу над ошибками / М.Марченко [Электронный ресурс]. – Режим доступа: Российская бизнес газета – инновации <http://www.rg.ru/2014/09/23/romantika.html/>.
19. Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), RusBase, J'son & Partners Consulting [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rvca.ru>, <http://www.RusBase.vc>, [http://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурное\\_инвестирование#.2A\\_2014](http://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурное_инвестирование#.2A_2014).
20. Свободная энциклопедия Википедия [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://ru.wikipedia.org/wiki/Венчурный\\_бизнес](https://ru.wikipedia.org/wiki/Венчурный_бизнес).
21. Чорба, П.М. Реализация программы финансовой поддержки субъектов малого предпринимательства в ОАО «МСП Банк»: механизмы и новые направления / П.М.Чорба, Н.И.Быканова // Современная экономика: проблемы и решения». 2013. № 3.





22.Энциклопедический словарь экономики и права [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/glossary/> Венчурные%20предприятия.

## **FEATURES OF RUSSIAN SMALL INNOVATIVE COMPANIES AS OBJECTS OF VALUATION**

**V.U. NALIVAISKY<sup>1</sup>**  
**E.I. BRICHKA<sup>2</sup>**  
**T.V. GONCHARENKO<sup>3</sup>**

<sup>1, 2)</sup> *Rostov State University  
of Economics (RINH)*

<sup>2)</sup> *e-mail: ktyxbr@inbox.ru*

<sup>3)</sup> *Belgorod State National  
Research University*

*e-mail:  
goncharenko@bsu.edu.ru*

Venture financing appeared over ten years ago in Russia, however till now a lot of questions on its implementation remains. In connection with the withdrawal of Russia on one of the leading places in Europe in terms of venture capital investment in 2012 the study of specific features of small innovative companies, as one of the types of venture enterprises, becomes even more urgent. At the same time, the share of innovative businesses (products and services) in total GDP remains small. The aim of the paper is the analysis of the characteristics and deficiencies of the Russian small innovative companies for using the received information in the process of determining the adequate value of such enterprises. For this purpose the trends of Russian venture capital market over the last few years are analyzed, the concept of "small innovative company" is investigated and its main features are defined in the article. The conclusion was that the attractiveness of small innovative companies for investors is high enough, but along with excess profit venture capitalist faces many challenges associated with the high-tech activities of such companies. The result of the conducted research was the synthesis of the distinctive features inherent in modern Russian small innovative company that must be considered in assessing of its value using one or more methods cost, comparative and income approaches.

Keywords: venture capital market, venture enterprise, venture business, small innovative companies, innovative activity, valuation.