

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ

УДК 330.322.01 JEL G24, O32

Овчаров Антон Олегович

д-р экон. наук, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского», г. Нижний Новгород, ФГБОУ ВО «Российский государственный университет правосудия», г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0003-4921-7780

e-mail: anton19742006@yandex.ru

Овчарова Татьяна Николаевна

канд. филос. наук, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского», г. Нижний Новгород, Российская Федерация

ORCID: 0000-0002-7313-3168

e-mail: ovcharovat@yandex.ru

Маренов Никита Олегович

гл. спец., Министерство строительства Нижегородской области, г. Нижний Новгород, Российская Федерация

ORCID: 0000-0002-2808-3763

e-mail: marenov19@mail.ru

Anton O. Ovcharov

Dr. Sci. (Econ.), Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian State University of Justice, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0003-4921-7780

e-mail: anton19742006@yandex.ru

Tatiana N. Ovcharova

Cand. Sci. (Philos.), Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russia

ORCID: 0000-0002-7313-3168

e-mail: ovcharovat@yandex.ru

Nikita O. Marenov

Chief Specialist, Nizhny Novgorod Region Construction Ministry, Nizhny Novgorod, Russia

ORCID: 0000-0002-2808-3763

e-mail: marenov19@mail.ru

DOI 10.26425/1816-4277-2022-1-117-123

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ: ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИИ

Аннотация. В статье рассмотрен зарубежный опыт венчурного инвестирования в контексте возможностей его использования в России. Показаны отдельные трактовки венчурного капитала, обозначена роль венчурных фондов в инвестировании. Кратко проанализированы основные этапы развития мирового рынка венчурного инвестирования. Выделены две организационные модели осуществления рискованных инвестиций, используемые в мировой практике: ограниченное партнерство и вечно «зеленые» фонды. Дана оценка современному состоянию венчурной индустрии Российской Федерации, выявлены ключевые проблемы. Предложен ряд мер по совершенствованию государственного механизма поддержки венчурного рынка. Особое внимание уделено мерам правового регулирования.

Ключевые слова: венчурный капитал, инновационная деятельность, венчурное инвестирование, венчурный фонд, модель инвестирования, государственное регулирование, договор, законодательство

Для цитирования: Овчаров А.О., Овчарова Т.Н., Маренов Н.О. Венчурный капитал: возможности использования зарубежного опыта инвестирования в России // Вестник университета. 2022. № 1. С. 117–123.

VENTURE CAPITAL: OPPORTUNITIES TO USE FOREIGN INVESTMENT EXPERIENCE IN RUSSIA

Abstract. The foreign experience of venture investment in the context of the possibilities of its use in Russia is considered in the article. Separate interpretations of venture capital are shown; the role of venture capital funds in investment is indicated. The major stages of the global venture capital investment market development are briefly analysed. The major stages of the global venture capital investment market development are briefly analysed. Two organisational models of making risky investments used in world practice are allocated: limited partnership and evergreen funds. An assessment of the current state of the venture capital industry in the Russian Federation is given, key problems are identified. A number of measures to improve the state mechanism for supporting the venture capital market is proposed. Special attention is paid to legal regulation measures.

Keywords: venture capital, innovation activity, venture capital investment, venture fund, investment model, state regulation, contract, legislation

For citation: Ovcharov A.O., Ovcharova T.N., Marenov N.O. (2022) Venture capital: opportunities to use foreign investment experience in Russia. *Vestnik universiteta*, no. 1, pp. 117–123. DOI: 10.26425/1816-4277-2022-1-117-123

© Овчаров А.О., Овчарова Т.Н., Маренов Н.О., 2022.

Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

© Ovcharov A.O., Ovcharova T.N., Marenov N.O., 2022.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Введение

Использование венчурного (рискованного) капитала в предпринимательской деятельности является относительно молодым явлением в российской экономике. На текущем этапе система венчурного инвестирования находится в стадии активного развития: государственные меры поддержки венчурного инвестирования обретают системность, в научной среде проводятся дискуссии относительно выбора способов привлечения венчурного капитала и создания «идеальной» организационно-правовой модели для венчурного инвестирования. Однако есть проблемы, которые не позволяют учитывать специфические особенности венчурного инвестирования среди других видов инвестирования, затрудняют проведение эффективной государственной инвестиционной политики, балансирующей между мерами поддержки и мерами контроля.

Как известно, венчурное предпринимательство является своеобразной формой инновационной и инвестиционной деятельности, которая не гарантирует конкретного экономического эффекта и предполагает высокие риски для инвесторов [5]. Причем сегодня такая деятельность не обязательно должна осуществляться только крупными компаниями. В современных условиях инновационная деятельность требует все меньшего объема ресурсов для осуществления разработок новых продуктов на высоком уровне. Поэтому она становится доступной широкому кругу субъектов, в частности, субъектам малого бизнеса, гибкость и динамичность которых позволяет наиболее оперативно внедрять инновации в экономическую сферу [12].

Таким образом, важной задачей является понимание роли венчурного капитала в финансировании инвестиций, раскрытии эффективных форм и моделей венчурного инвестирования в современной экономике. В настоящей статье мы раскрываем теоретические подходы к венчурному капиталу и его характеристикам, показываем зарубежный опыт вложения венчурного капитала и развития форм венчурного инвестирования. Кроме того, мы выявляем ключевые проблемы венчурной индустрии в Российской Федерации (далее – РФ), предложить ряд мер по улучшению ситуации в этой сфере.

Теоретический анализ

В экономической теории присутствует множество подходов к толкованию содержания понятия «капитал». Например, физиократическое направление экономики заложило основы классификации капитала на основной и оборотный, неоклассическая экономическая школа определяла капитал как стоимость ресурсов на конкретный момент времени, а инвестиции – как продолжительную деятельность по увеличению капитала, марксистская теория рассматривала капитал как совокупность общественно-производственных отношений, обеспечивающих самовозрастающую стоимость капитала. В статье М. В. Ахмадовой капитал определяется через призму инвестиций как совокупность собственности инвестора [1], в работе В. Ю. Малышевой капитал трактуется как сумма средств, требуемых для открытия и начала производственной деятельности [9]. С. О. Новосельский и О. А. Шашкова трактуют капитал как совокупность финансовых ресурсов, вкладываемых в производство для получения дохода [10]. В этом контексте венчурный капитал является высокорисковым капиталом, вкладываемым в предпринимательскую деятельность, посвященную инновационным разработкам. Другими словами, венчурный капитал представляет совокупность средств, которыми инвестор финансирует деятельность нового предприятия по созданию и разработке новых продуктов. Критерий «инновационности» деятельности предприятия играет в данном случае ключевую роль. Вложение средств в открытие или развитие предприятия по созданию, изготовлению уже имеющихся продуктов, распространённых и востребованных на рынке, является вложением в стартап, но в данном случае предприятие, а значит и капитал, не являются венчурными.

Термин «венчурный капитал» был введен основателями венчурного инвестирования (А. Рок, Ф. Джонсон, Т. Перкинс), совершавшими первые венчурные сделки в Кремниевой долине. Толкование данного термина различается по содержанию в силу особенностей внутригосударственного развития венчурного инвестирования, формы государства и типа экономической системы. Краткий обзор этих трактовок сделан А. Ш. Касымовым [8]. Например, согласно американскому подходу, венчурный капитал трактуется как капитал, призванный обслуживать инвестиции в организации на ранних стадиях жизненного цикла. Британская ассоциация венчурного капитала отождествляет его с инвестициями в акции компаний, не котирующихся на фондовых биржах, вне зависимости от стадии жизненного цикла [14]. Согласно европейскому подходу, термины «венчурный

капитал» (англ. *venture capital*) и «частный акционерный капитал» (англ. *private equity*) схожи и означают финансирование компании на различных стадиях цикла проекта вплоть до поздних стадий. Японский подход к определению термина «венчурный капитал» определяется историческими и национальными особенностями взаимоотношений государства и частного сектора (в данной трактовке венчурный капитал отождествляется с высокорисковым бизнесом). Следует отметить интеграцию венчурного и человеческого капиталов в венчурном предпринимательстве. Ключевой особенностью венчурного предпринимательства является смещение первостепенности с классического финансового капитала на человеческий, интеллектуальный капитал, без которого венчурное финансирование не обладает смыслом и целью.

Рисковый характер венчурного капитала принимается инвесторами через венчурные фонды, позволяющие распределить инвестиционные риски между партнерами. Венчурный фонд выступает формой аккумуляции и распределения венчурного капитала. При этом венчурные фонды зачастую выполняют организационно-распорядительные, бухгалтерские, юридические функции в инновационном проекте, а также осуществляют контроль над его деятельностью, поскольку заинтересованы в снижении и минимизации инвестиционных рисков. Отметим, что капитал, предназначенный для финансирования инновационных проектов, аккумулированный в венчурном фонде, считается венчурным только на период финансирования деятельности венчурного предприятия. Кроме того, исходя из портфельной теории управления капиталом и согласно золотому правилу финансирования, аккумулированные денежные средства не могут выступать венчурными инвестициями в полном объеме, данную функцию исполняет обособленная небольшая часть портфеля активов.

Таким образом, венчурный капитал представляет собой особый инструмент финансирования инноваций, предполагающий долгосрочные рискованные инвестиции в компании и реализующийся через участие инвесторов (венчурных фондов) в управлении инновационным проектом. Венчурное инвестирование всегда связано с ожиданием высокой доходности от первоначальных вложений, а также с нацеленностью на коммерциализацию результатов инновационной деятельности.

Основные результаты

Наши практические результаты связаны с исследованием зарубежного опыта венчурного инвестирования, анализом возможных организационных моделей вложения венчурного капитала и выработкой направлений российских государственных мер поддержки рискованного финансирования.

Точкой отсчета современных форм венчурного предпринимательства являются 40-60-е гг. XX в., когда сформировался самостоятельный новый вид экономической деятельности (венчурное инвестирование) и соответствующая ему организационная форма – командное товарищество. Преимущество командного товарищества перед закрытыми фондами заключалось в том, что оно предполагало ограниченную ответственность инвесторов и налоговые льготы, а также возможность владения акциями инвестируемой компании.

Первые венчурные фонды, которые преимущественно занимались инвестициями в технологии, возникли в США. В этой стране проводилась активная государственная политика в области поддержки индустрии венчурного предпринимательства. Развитие законодательства позволило закрепить возможность направления средств в специально созданные инвестиционные компании (программа *Small Business Investment Companies*, далее – SBIC), которые занимались привлечением капитала частных инвесторов с использованием средств государства. Первоначальной целью деятельности данных компаний выступало финансирование высокотехнологичных инновационных проектов, однако на практике участие государства послужило основанием для усиления контроля над инвестиционной деятельностью вплоть до выбора объектов инвестирования. При этом государство стимулировало финансирование реального сектора экономики, что негативно сказывалось на поддержке инновационных проектов в других секторах и противоречило изначальной цели создания SBIC.

Дальнейшее развитие венчурного инвестирования в США напрямую связано с развитием информационных технологий. В 1960–1980-х гг. стали возникать крупные институциональные инвестиционные фонды, которые, в отличие от SBIC, привлекающих средства частных инвесторов, были нацелены на привлечение капиталов страховых компаний, банков, крупных некоммерческих фондов и иных экономических институтов. Следующий этап (с 1980-х гг.) – этап запуска программы *Small Business Innovation Research* (SBIR), которая позволяла финансировать высокотехнологичные проекты на более ранних стадиях, чем SBIC, и предполагала более выгодное для предпринимателей распределение дохода от наукоемких продуктов. В результате

к 2000 г. объем венчурных инвестиций в США достиг 300 млрд долл., отмечался стремительный рост количества инвесторов, что привело к возникновению высокой конкуренции [6].

Схожие тенденции наблюдались в секторе венчурного финансирования и в странах Западной Европы. Лидером здесь является Великобритания, в которой доля венчурного капитала составляет 35% всего рынка венчурного капитала Европы [7]. В целом в Европе сложилась венчурная экосистема, которая включает такие элементы как генерация инновационной идеи, мобилизация венчурного капитала для инвестирования, выход готовых проектов из системы и их имплементация в экономику страны [11]. В Европейском союзе функционирует Европейский инвестиционный фонд и его дочерние наднациональные организации, развивающие венчурную индустрию и привлекающие рекордное количество средств. Существенное влияние на венчурный рынок оказывают Европейская ассоциация бизнес-ангелов, выступающая платформой взаимодействия рыночных инвесторов, венчурных фондов на ранних стадиях развития, краудфайдинговых площадок и представителей инновационных проектов.

Таким образом, современная мировая венчурная индустрия характеризуется глобальным характером, нацеленностью на инновационное развитие и формированием благоприятной среды для венчурного предпринимательства, а также системным подходом, объединяющим участие государства и средства частных инвесторов для достижения общих целей. Разумеется, за последние двадцать лет венчурный рынок показывал и отрицательную динамику объема инвестиций и количества сделок, проходил испытание на прочность в периоды кризисов и спадов.

Немаловажным элементом венчурного инвестирования является выбор эффективной организационной модели осуществления инвестиций. Здесь также уместно рассмотреть международный опыт. В мировой практике венчурные фонды принято классифицировать на ограниченное партнерство (англ. limited partnership, далее – LP) и вечно-«зеленые» фирмы/фонды (англ. evergreen, open-ended fund, далее – EF). Преимущество модели LP заключается в том, что руководство фонда вправе принимать операционные решения, распоряжаться привлеченным инвестиционным капиталом по своему усмотрению в интересах инвесторов. Такой вид венчурного фонда предполагает налоговые льготы, в частности, возможно освобождение от налогообложения доходов, а ответственность инвестора ограничена суммой вложенного капитала. К недостаткам данной модели относятся комиссия за управление фондом, а также полная ответственность партнеров за потенциальные судебные тяжбы, банкротство и т. п. Кроме того, может наблюдаться противоречивость инструментов управления. С одной стороны, желание руководства фонда получить доход в виде процентов за управление венчурным капиталом будет стимулировать инвестирование в краткосрочные проекты с относительно низким риском и быстрым возвратом средств. С другой стороны, то же самое побуждение может стимулировать инвестирование более рискованных проектов, которые потенциально способны принести сверхвысокую доходность, но предполагают также и высокие риски для инвесторов.

Особенностью модели EF является то, что инвестиционный портфель содержится в компании и периодически обновляется. По сути, Evergreen-фирмы не являются венчурным фондом в его классическом понимании, однако, имеют ряд преимуществ перед LP-моделью. Во-первых, ранее инвестированные средства возможно инвестировать повторно (LP-модель не предполагает такой возможности). Во-вторых, портфельные инвестиции в компании не предполагают быстрого возврата средств, что обуславливает больший потенциал венчурного капитала. В-третьих, сама концепция evergreen-модели ориентирована на долгосрочную перспективу, поэтому данная модель менее подвержена колебаниям рынка и влиянию экономических кризисов и циклов.

Если рассматривать особенности и проблемы венчурного инвестирования в России, то формирование данного рынка в нашей стране началось в 90-е гг. прошлого века и было напрямую связано с деятельностью Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Именно ЕБРР в эти годы основал 11 региональных венчурных фондов с капиталом от 10 до 30 млн долл., которые преимущественно занимались инвестициями в сектор товаров народного потребления. С тех пор было сделано много важных и нужных шагов на пути формирования современной венчурной инфраструктуры. В частности, создана Российская венчурная компания, проводятся венчурные ярмарки и т. д. По данным Счетной палаты к началу 2020 г. в РФ функционировало «178 венчурных фондов, 53 венчурных фонда с государственным участием, 64 фонда прямых инвестиций и 11 фондов прямых инвестиций с государственным участием» [13]. Наблюдается рост этих фондов по сравнению с 2018 г. – в целом для венчурных фондов он составил 2,6 %, для венчурных фондов с государственным участием – 13,8 %.

Вместе с тем сам рынок венчурных инвестиций крайне незначителен. Доля венчурных инвестиций в 2019 г. составляла всего лишь 0,007 % валового внутреннего продукта, что связано с низкой привлекательностью этого рынка из-за его непрозрачности и непредсказуемости, нежелания инвесторов вкладывать средства на ранних стадиях жизненного цикла продукта. На российском рынке практически нет иностранных инвесторов – высокие политические риски и чрезмерная роль государства отпугивает зарубежные компании. Институт государственно-частного партнерства работает с явным перекосом в сторону государства – в период 2000–2018 гг. финансирование технологических инноваций за счет собственных средств компаний сократилось на 20 %, при этом в 4,5 раза увеличилось финансирование за счет средств федерального, региональных или местных бюджетов [4].

Существуют и проблемы правового регулирования сферы венчурного инвестирования. Например, отсутствует отвечающая реальным потребностям и специфике венчурного инвестирования организационно-правовая форма как венчурного фонда, так и иного формата венчурного инвестирования [3]. Нет также единой правовой конструкции договора венчурного инвестирования, понимания его места и роли в венчурных правоотношениях [2].

Направлением решения проблем венчурного инвестирования в РФ должно стать изменение самой конструкции государственной поддержки инвестиций и рискованного финансирования. Новые механизмы должны обеспечить рост конкурентоспособности российской экономики путем активизации механизмов привлечения венчурного капитала. Для этого необходимо стимулировать через налоговые льготы более активное привлечение венчурного капитала в финансировании инновационных проектов, использовать венчурный капитал на более ранних стадиях развития компаний за счет совершенствования инновационной инфраструктуры. Необходимо расширять финансирование научно-исследовательских университетов при условии их участия в разработке инноваций, создавать механизмы страхования венчурного капитала на ранних стадиях развития инновационного проекта. Кроме того, важно развивать механизмы взаимодействия потенциальных венчурных инноваторов с потенциальными венчурными инвесторами, в том числе и в рамках создания цифровых платформ инвестиционного взаимодействия и дистанционного заключения венчурных сделок.

В части развития форм сделок по венчурному инвестированию, на наш взгляд, целесообразно активнее использовать такую модель, как конвертируемый заем. В России этот инструмент пока не получил большого распространения из-за того, что данная процедура четко законодательно не регламентирована (чаще используется модель венчурного инвестирования компании через увеличение ее уставного капитала). Однако, например, в Великобритании данный способ активно используется инвесторами для ускорения процесса капиталовложений и, соответственно, последующего ускорения достижения результатов инновационного проекта и получения прибыли. Конвертируемый заем представляет собой простую и быструю форму венчурного инвестирования без изменения устава и эмиссии ценных бумаг. Главной особенностью конвертируемого займа является временная отсрочка внесения инвестором вклада в компанию-инноватора от соответствующего оформления увеличения ее уставного капитала. При этом у инвестора сохраняется право отказаться приобретать долю компании и не реализовать право конвертации, в связи с чем, инвестор вправе получить возврат средств с процентами за пользование без изменения устава компании.

Наконец, в качестве законодательных мер совершенствования венчурного инвестирования следует признать необходимость принятия специального федерального закона о венчурном инвестировании в РФ. Этот закон помимо формулирования общих принципов и подходов должен ввести в практическую деятельность новые формы или модели венчурного инвестирования. В рамках этих моделей должно быть предусмотрено справедливое распределение рисков между инвесторами, обеспечено удобное взаимодействие венчурного инвестора, посредника-управляющего венчурным капиталом и предпринимателя-представителя инновационного проекта. Кроме того, необходимо создать условия для быстрого и удобного входа и выхода инвестора из компании, для оперативного принятия эффективных решений по венчурным сделкам и т. д. Отметим еще и то обстоятельство, что в данном законе уместна регламентация договорной конструкции венчурного соглашения. Речь идет о том, чтобы наделить договор условиями, отражающими специфику инвестиционных отношений, такими как обязательное указание конкретного инвестируемого инновационного проекта, указание результатов проведенной оценки капитализации проекта, возможной стоимости проекта в перспективе развития, оценки предполагаемой прибыли.

Заключение

Таким образом, установлено, что венчурный капитал есть инструмент финансирования инноваций, который используется специальными фондами для распределения инвестиционных рисков между участниками. Рассмотрение истории развития и текущего опыта ведения венчурного бизнеса позволило нам сделать вывод о его глобальных масштабах и существенном государственном влиянии на этот сектор. Россия находится в русле современных тенденций, однако доля рынка венчурных инвестиций в валовом внутреннем продукте крайне мала. Существуют также проблемы, связанные с неразвитостью форм сделок по венчурному инвестированию и отсутствием специального закона. Его принятие должно способствовать внедрению в практику новых и эффективных инструментов поддержки венчурной индустрии в Российской Федерации.

Библиографический список

1. Ахмадова, М. А. Правовое понятие «инвестиция» сквозь призму понятий «собственность», «интеллектуальная собственность», «капитал» и др. // Пробелы в российском законодательстве. – 2018. – № 4. – С. 154–159.
2. Беликова, К. М. Инвестиционный контракт (договор, соглашение): понятие, правовая природа, образцы реализации (на примере России и Китая) // Право и политика. – 2018. – № 8. – С. 122–139. <https://doi.org/10.7256/2454-0706.2018.8.27185>
3. Веслополова, Д. С. Рынок венчурных инвестиций России: перспективы и проблемы развития // Теория и практика общественного развития. – 2018. – № 1. – С. 10–14. <https://doi.org/10.24158/tipor.2018.1.12>
4. Городникова, Н. В., Гохберг, Л. М., Дитковский, К. А. [и др.]. Индикаторы инновационной деятельности: статистический сборник. – М.: НИУ ВШЭ. – 2018. – 344 с.
5. Денисова, О. Н. Венчурное финансирование инновационного малого бизнеса в России // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 6. – С. 3–7.
6. Десятниченко, Д. Ю., Соболева, Д. Ю. О некоторых особенностях венчурного инвестирования в России и за рубежом // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017. – № 4. – С. 76–80.
7. Захарова, Н. В., Лабудин, А. В. Особенности венчурного инвестирования в Великобритании // Управленческое консультирование. – 2019. – № 12. – С. 59–69. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2019-12-59-69>
8. Касымов, А. Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала // Вестник Института экономики РАН. – 2018. – № 2. – С. 159–172.
9. Малышевская, В. Ю. Генезис понятия «капитал предприятия» // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2018. – № 3. – С. 210–212.
10. Новосельский, С. О., Шашкова, О. А. Финансовый анализ оптимизации структуры капитала // Политика, экономика и инновации. – 2017. – № 3 (13). – С. 19.
11. Павлова, Ю. Ю. Венчурная экосистема Европейского союза: современное состояние и основные тенденции развития // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2020. – № 2 (60). – С. 71–78. <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2020-10128>
12. Шарохина, С. В. Организационные формы функционирования венчурного капитала // Вестник Евразийской науки. – 2018. – Т. 10, № 3. – С. 48–57.
13. Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета» // Счетная палата Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf> (дата обращения: 20.11.2021).
14. British private equity & Venture Capital Association [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bvca.co.uk/> (дата обращения: 20.11.2021).

References

1. Akhmadova M. A. Legal concept of “investment” through the prism of the concepts of “property”, “intellectual property”, “capital” [etc.], *Probely v Rossiiskom zakonodatel'stve*, 2018, no. 4, pp. 154–159. (In Russian).
2. Belikova K. M. Investment contract (agreement): concept, legal nature, examples of execution (based on Russia and China models), *Law and Politics*, 2018, no. 8, pp. 122–139. (In Russian).
3. Veslopolova D. S. Venture investment market in Russia: development prospects and problems, *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya*, 2018, no. 1, pp. 10–14. (In Russian). <https://doi.org/10.24158/tipor.2018.1.12>

4. Gorodnikova N. V., Gokhberg L. M., Ditkovsky K. A. [et al.]. *Indicators of innovative activity: statistical collection*, Moscow, HSE, 2018, 344 p. (In Russian).
5. Denisova O. N. Venture financing of innovative small businesses in Russia, *Innovatsii i investitsii*, 2020, no. 6, pp. 3–7. (In Russian).
6. Desyatnichenko D. Yu., Soboleva D. Yu. Some features of venture investment in Russia and abroad, *Economy and business: theory and practice*, 2017, no. 4, pp. 76–80. (In Russian).
7. Zakharova N. V., Labudin A. V. The peculiarities of venture investing in Great Britain, *Upravlencheskoe konsultirovanie*, 2019, no. 12, pp. 59–69. (In Russian). <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2019-12-59-69>
8. Kasymov A. Sh. Methodological approaches to the study of the nature of venture capital, *Vestnik Instituta ekonomiki RAN*, 2018, no. 2, pp. 159–172. (In Russian).
9. Malyshevskaya V. Yu. Genesis of the concept of capital companies, *International journal of humanities and natural sciences*, 2018, no. 3, pp. 210–212. (In Russian).
10. Novoselskiy S. O., Shashkova O. A. Financial analysis of optimization of structure of the capital, *Politika, ekonomika i innovatsii*, 2017, no. 3 (13), pp. 19. (In Russian).
11. Pavlova Yu. Yu. Venture ecosystem of the European Union: current state and main development trends, *Economy and business: theory and practice*, 2020, no. 2 (60), pp. 71–78. (In Russian). <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2020-10128>
12. Sharokhina S. V. The organizational form of functioning of venture capital, *Vestnik Evraziiskoi nauki*, 2018, vol. 10, no. 3, pp. 48–57. (In Russian).
13. Report on the Results of the Expert-Analytical Event “Analysis of the Mechanisms of Venture and Direct Investment, carried out with the Use of Federal Budgetary Funds”, *Accounts Chamber of the Russian Federation*. Available at: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4afdd1671b7.pdf> (accessed 20.11.2021).
14. *British private equity & Venture Capital Association*. Available at: <https://www.bvca.co.uk/> (accessed 20.11.2021).