

Венчурный капитал как способ развития инновационной модели российской экономики

Бзегежева Лариса Казбековна

Канд. филол. наук, доц. каф. конституционного строительства и государственного и муниципального управления
ORCID: 0000-0002-7298-4657, e-mail: info@mkgtu.ru

Майкопский государственный технологический университет, г. Майкоп, Россия

Аннотация

В статье рассматривается способ развития инновационной модели российской экономики путем организации венчурного инвестирования. Целью исследования является анализ структурных изменений механизма венчурного инвестирования в Российской Федерации (далее – РФ), произошедших на фоне проведения спецоперации РФ на Украине с 24 февраля 2022 г. К задачам исследования относится выявление роли и значения венчурного капитала в трансформации российской экономики. В работе использованы методы статистического, финансового, диалектического и логического анализа. Системный подход является основополагающим, так как он позволил выявить все существенные характеристики структурных изменений механизма венчурного инвестирования в изменившейся экономической среде. Временной период исследования: 2017–2022 гг. В исследовании использован анализ данных международных организаций, аналитических центров, средств массовой информации и официальных источников. Сделан обзор литературы и рассмотрены различные подходы научного мирового сообщества к толкованию содержания понятия «венчурный капитал» во взаимосвязи с формами государственного устройства и типами экономических систем. Выделены основные функции венчурного капитала и приведены источники его формирования по направлениям и определены различия в нормативно-правовой базе, регулирующие деятельность венчурной индустрии РФ и других стран.

Ключевые слова

Венчурный капитал, инновационная деятельность, венчурное инвестирование, инновационная модель экономики, институциональный инвестиционный фонд, венчурный корпоративный капитал

Для цитирования: Бзегежева Л.К. Венчурный капитал как способ развития инновационной модели российской экономики // Вестник университета. 2023. № 8. С. 21–29.

Venture capital as a way to develop an innovative model of the Russian economy

Larisa K. Bzegezheva

Cand. Sci. (Philol.), Assoc. Prof. at the Constitutional Construction and State and Municipal Administration
ORCID: 0000-0002-7298-4657, e-mail: info@mkgtu.ru

Maykop State Technological University, Maykop, Russia

Abstract

The article studies the way to develop an innovative model of the Russian economy by organizing venture capital investment. The purpose of the study is to analyze structural changes in the venture investment mechanism in Russia that have been occurring against the background of Russia's special operation in Ukraine since February 24, 2022. The objectives of the study include identifying the role and significance of venture capital in the Russian economy transformations. The author used the methods of statistical, financial, dialectical and logical analysis. The system approach is fundamental, as it allowed to identify all the essential characteristics of structural changes in venture investment mechanism in the changed economic environment. The time period of the study is 2017–2022. The study analyzes the data from international organizations, analytical centers, mass media, and official sources. A review of the literature has been made and various approaches of scientific research considered. The main functions of venture capital have been highlighted and sources of its formation by directions given, and differences in the regulatory framework governing the Russian and other countries' venture capital industry identified.

Keywords

Venture capital, innovative activity, venture investment, innovative model of the economy, institutional investment fund, venture corporate capital

For citation: Bzegezheva L.K. (2023) Venture capital as a way to develop an innovative model of the Russian economy. *Vestnik universiteta*, no. 8, pp. 21–29.



ВВЕДЕНИЕ

Актуальность настоящего исследования обусловлена тем фактором, что российская экономика на современном этапе нуждается в значительных структурных изменениях, нацеленных на инновационное развитие различных отраслей народного хозяйства Российской Федерации (далее – РФ). Эффективным способом развития инновационной модели экономики, предусматривающим определенную систему действий, является венчурный капитал. Венчурный капитал, выраженный в виде совокупности рискованных долгосрочных финансовых средств, задействованных при реализации инновационных проектов во взаимосвязи с интеллектуальным капиталом, способствующим непосредственному созданию инноваций, служит катализатором развития инновационной сферы во всех развитых странах.

Анализируя национальную экономическую модель РФ, необходимо отметить ее ресурсо-ориентированность. Так, например, зависимость доходов бюджета РФ от экспорта нефти и газа в 2022 г. составила 44 % и с момента начала украинского кризиса на фоне введения беспрецедентных антироссийских санкций рядом стран мирового сообщества выросла на 25 % по сравнению с 2021 г. [1]. Также произошло резкое сокращение выручки во всех несырьевых секторах экономики, что привело к падению доходов населения.

Доля российской наукоемкой продукции (0,5 %) в сравнении с долей американской (36 %) в мировом наукоемком экспорте гражданского назначения мала [2].

В РФ свыше 40 % основных фондов принадлежит государству, что усиливает зависимость развития российской экономики от бюрократии, а небольшое количество физических лиц, контролирующих крупные компании и промышленно-финансовые группы и сконцентрировавших в своих руках до 20 % основного капитала, передали права собственности на контролируемые ими российские активы в собственные компании в офшорных юрисдикциях. Из-за спецоперации, проводимой РФ на Украине с 24 февраля 2022 г., страны Запада во главе с Соединенными Штатами Америки (далее – США) заморозили резервы Центрального банка РФ и денежные средства физических лиц, контролирующих крупные российские корпорации на общую сумму 319 млрд долларов США [3]. Данный факт не позволяет использовать эти финансовые активы с целью развития российской экономики.

По итогам 2022 г. объемы российского рынка венчурного инвестирования снизились в 2,5 раза по сравнению с объемами венчурного инвестирования 2021 г. Иностранные источники венчурного финансирования из стран Европейского Союза, США, Канады и прочих «недружественных» государств фактически остановили поток своих инвестиций в РФ. Также резко снизились объемы частного венчурного капитала, привлеченные в РФ в 2022 г. от частных инвесторов из «недружественных» государств. В связи с произошедшими изменениями сферу венчурных инвестиций необходимо адаптировать под запросы инвесторов из «дружественных» РФ стран, а также развивать отечественную индустрию.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Экономическая теория включает в себе различные подходы к толкованию содержания понятия «капитал». Так, например, сторонники марксистской теории рассматривают капитал с позиции совокупности общественно-производственных отношений, которые способны обеспечить его самовозрастающую стоимость, а представители неоклассической экономической школы трактуют это понятие как стоимость ресурсов на конкретный временной период. Ряд исследователей рассматривают содержание понятия «капитал» сквозь призму инвестиционной деятельности, выделяя его в качестве совокупности собственности инвесторов или в качестве совокупности суммы денежных средств, задействованных при открытии и начале производственной деятельности с целью получения доходов [4].

Название «венчурный» происходит от английского «venture» – «рискованное предприятие или начинание» [5]. А. Рок, Ф. Джонсон, Т. Перкинс путем заключения первых венчурных сделок в Кремниевой долине положили начало развитию индустрии венчурных инвестиций и тем самым способствовали возникновению самого термина «венчурный капитал».

А.Ш. Касымов, исследуя особенности развития венчурного инвестирования в различных государствах мира, отмечает, что в Японии на толкование термина «венчурный капитал» влияют исторические особенности и национальные традиции взаимоотношений частного бизнеса и государства и в этом контексте венчурный капитал является высокорисковым капиталом [6].

Национальной Ассоциацией венчурного капитала США (NVCA) понятие венчурного капитала трактуется в виде высокорискового капитала, образованного профессиональными специалистами финансовых рынков для продвижения вновь созданных многообещающих новаторских предприятий государства [7]. Европейская ассоциация прямых инвестиций и венчурного капитала (EVCA) понятие венчурного капитала трактует как капитал, учрежденный профессионалами, которые имеют право предоставлять его в виде инвестиций частным предприятиям и принимать участие в управлении этими организациями [8].

Инновации становятся критически важными для устойчивого развития РФ. Понятие инновационной деятельности раскрывается в Федеральном законе от 23.08.1996 № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» как деятельность (включая научную, технологическую, организационную, финансовую и коммерческую), направленную на реализацию инновационных проектов, а также на создание инновационной инфраструктуры и обеспечение ее деятельности [9].

Венчурный капитал нацелен на коммерциализацию результатов инновационной деятельности с ожиданием высокого дохода от инвестированного стартового капитала, направленного на реализацию финансирования инвестиционных проектов, и потому является особым инструментом финансирования инноваций, который реализуется через разные источники финансовых ресурсов. С этой точки зрения венчурный капитал можно рассматривать как средство для осуществления системы действий, нацеленной на коммерциализацию результатов инновационной деятельности путем передачи совокупности финансовых средств инвесторов предприятию, которое обладает критериями «инновационности» на период реализации инновационных проектов с целью получения высокого дохода от вложенных инвестиций.

АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

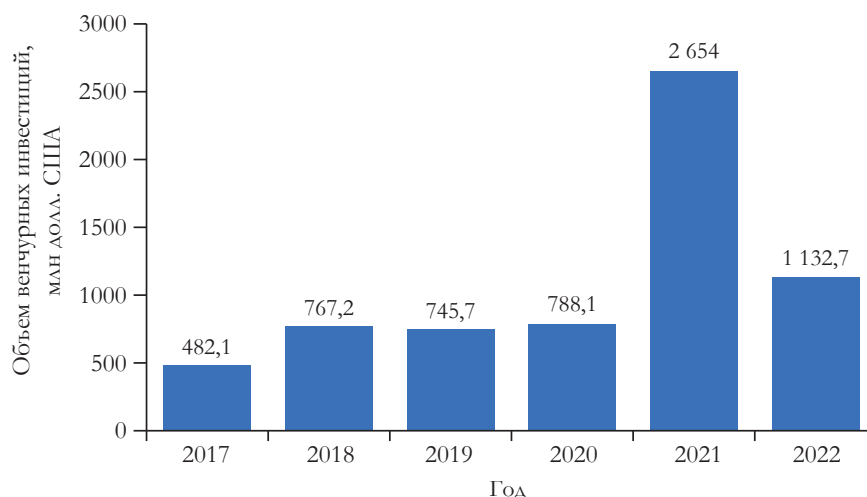
Доля российского рынка венчурных инвестиций (2,654 млрд долл. США) составляла 0,15 % от общего объема валового внутреннего продукта (1746,86 трлн долл. США) по итогам 2021 г., между тем общий объем мировых глобальных венчурных инвестиций составил 671 млрд долларов США [10].

В РФ в соответствии с данными Счетной палаты, к концу 2020 г. функционировало 178 венчурных фондов, из них 53 имели в составе учредителей государственные структуры, 64 – представителей крупного корпоративного капитала, 11 – государственные структуры, еще 50 фондов были представлены частным инвестиционным капиталом различных учреждений [11]. По итогам 2022 г. в отечественной сфере венчурного финансирования произошли негативные изменения. Так, по сравнению с 2021 г. российский рынок венчурных инвестиций сократился на 56 %, причем большинство привлеченных в 2022 г. инвестиций на общую сумму 650 млн долларов США были сделаны в январе 2022 г. (рис. 1) [11].

Однако по сравнению с 2017–2020 гг. размеры вложенных инвестиций в разработку программного обеспечения, сектор кибербезопасности и телекоммуникационный сектор, несмотря на низкую активность фондов прямых инвестиций в РФ во втором, третьем и четвертом кварталах 2022 г., в целом значительно выше. Количество сделок с 2017 г. по 2022 г. на рынке венчурного финансирования по основным типам инвесторов в процентном соотношении представлено на рис. 2 [11].

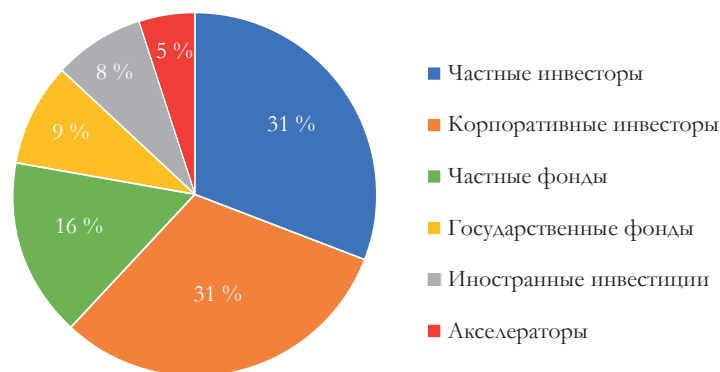
Отметим, что большинство сделок на рынке венчурного финансирования в указанные временные периоды приходилось на корпоративных и частных инвесторов.

Российский венчурный рынок после начала проведения спецоперации на Украине оказался непривлекательным и для инвесторов, и для стартапов. Свыше 70 % ИТ-стартапов в 2022 г. перевели свои инновационные проекты из РФ в государства-транзитеры венчурного капитала, например, в Турцию, Казахстан, Армению и Грузию. Впоследствии все эти российские инновационные проекты окажутся на более развитых венчурных рынках Европейского Союза. На российском венчурном рынке произошел массовый отток профессиональных кадров, также нарушены все связи в логистических цепочках функционирования бизнеса в сфере высоких технологий из-за влияния международных санкций. Крупные российские венчурные фонды сфокусировались на инвестициях в инновационных проектах на Ближнем Востоке и в Латинской Америке и перенесли свое венчурное финансирование в «дружественные» юрисдикции. Основные тренды рынка венчурного финансирования в 2021–2022 гг. представлены на рис. 3 [11].



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 1. Динамика объема венчурных инвестиций в 2017–2022 гг.



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 2. Количество сделок на рынке венчурного финансирования по основным типам инвесторов



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 3. Объемы привлеченного венчурного капитала по секторам

Более чем в пятнадцать раз в 2022 г. снизились объемы иностранного венчурного капитала, задействованного при инвестициях в российские стартапы. Объем частного венчурного капитала (фонды), инвестированного в российские стартапы, снизился в 2022 г. в 2,5 раза, объем инвестиций от частных инвесторов снизился в три раза, инвестиции от представителей госсектора – более чем в два раза, а инвестиции от представителей корпоративного сектора – почти в два раза.

В 2022 г. российские стартапы начали развиваться на зарубежных рынках. Государственные компании или компании с государственным участием стали покупателями стартапов и, соответственно, источником выхода для инвесторов только в 2 % случаев. В связи с этим органам власти РФ и государственным компаниям, а также компаниям с государственным участием в настоящее время необходимо стать главными инвесторами на рынке венчурного финансирования.

АНАЛИЗ ПРОБЛЕМ РОССИЙСКОГО РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Доля российского рынка венчурных инвестиций в мировой венчурной индустрии составляет 0,39 %. Низкая привлекательность рынка в текущий момент времени связана не только с нежеланием иностранных инвесторов из «недружественных» стран вкладывать средства в российскую инновационную экономику из-за сложившейся неблагоприятной политической конъюнктуры вокруг РФ в условиях проведения спецоперации на Украине, но и с непрозрачностью и непредсказуемостью ведения инновационной деятельности на ранних стадиях жизненного цикла стартапа. В РФ отсутствует единая правовая конструкция договора венчурного инвестирования. Существуют и другие проблемы правового регулирования сферы: недоработана нормативно-правовая база, которая регулирует венчурное инвестирование.

Низкая привлекательность российского рынка венчурных инвестиций в текущий момент времени связана и с фактором ESG (экология, социальная политика и корпоративное управление), так как у венчурных инвесторов нет гарантий, что стартапы будут управляться соответствующим образом с самого начала [12].

АНАЛИЗ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА МАССОВОГО ВНЕДРЕНИЯ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Специфический характер функционирования инновационных сложных организационно-технических систем выделяет появление их отличительных свойств, связанных с непосредственным их назначением и применением, где главным свойством выступает свойство целенаправленности. В связи с этим, по мнению автора, точка генезиса инноваций определяется спросом определенного агента в любом поле инновационного процесса, представленного такими категориями, как «наука», «производство» и «реализация-рынок».

В страновом разрезе лидером рынка венчурных инвестиций являются США. Исследователи Ди Маджио и У. Пауэлл, фокусируясь на организационных факторах, разработали теорию институционального изоморфизма, согласно которой институты в совокупности создают организационные поля, способствующие увеличению их сходства и сближению организаций [13]. Институт можно рассматривать в качестве единой системы глобального управления венчурным капиталом, функционирование которой отвечает принципам солидарности и сотрудничества в достижении общих целей, к которым относится финансирование инновационных проектов. Например, при анализе многосторонних международных механизмов важен контекст, в котором они функционируют и институционализируются. Так, Small Business Investment Companies (SBIC), командное товарищество, учрежденное в 1958 г. и управляемое частными лицами, а по сути венчурное объединение, лицензируемое Администрацией малого бизнеса США (АМБ США), имело специфическую целевую функцию как организация венчурного финансирования, оказав помощь свыше 150 000 развивающимся инновационным предприятиям на общую сумму более чем 90 млрд долларов США. Возникновение в 1960–1980-х гг. в США крупных институциональных инвестиционных фондов привело к увеличению привлеченных капиталов, позволяющих финансировать высокотехнологичные проекты до 300 млрд долларов США. В это же время отмечались стремительное увеличение количества потенциальных инвесторов и ужесточение конкурентной среды [14].

Развитые страны Европейского Союза, такие, как Франция, Германия, Испания, Италия, имеют систему венчурного финансирования инноваций, при которой инновационный бизнес имеет подчиненную роль, а различные государственные органы, отвечающие за проведение научно-технологической политики и осуществление государственной поддержки в сфере развития рынка венчурного капитала, играют ведущую роль. Венчурная экосистема стран Европейского Союза направлена на развитие венчурной индустрии путем привлечения денежных средств с помощью Европейского инвестиционного фонда и его дочерних наднациональных организаций через обеспечение взаимодействия представителей инновационных проектов и рыночных инвесторов, венчурных фондов, краудфайндинговых площадок на базе Европейской ассоциации бизнес-ангелов. Она включает в себя элементы от генерации инновационных идей до мобилизации венчурного капитала с целью финансирования инноваций и оказания помощи по выходу готовых инновационных проектов из системы с целью их имплементации в экономику стран Европейского Союза [15].

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

В результате проведения исследования было установлено, что развитые страны мира задействуют в виде источников венчурного капитала коммерческие финансово-кредитные учреждения, торговые и промышленные компании, крупные финансово-производственные холдинги и институты, страховые и пенсионные фонды [16]. Проблемы рынка российской венчурной индустрии в настоящее время связаны с отсутствием институциональных инструментов развития венчурного инвестирования в стране и ограниченным количеством источников венчурного капитала. Реализация инновационной модели экономики невозможна без учета социокультурных факторов, связанных с подготовкой кадров, готовых к инновационным преобразованиям.

Корпоративный венчурный капитал, привлеченный из «дружественных стран» при помощи государственной поддержки институциональных российских инвестиционных фондов, которые могут предложить отраслевые знания, может использоваться при финансировании ранних этапов исследований и разработок. Такие партнерские отношения вкупе с методом поэтапного финансирования существенно снизят уровень риска и степень потенциальной угрозы. Необходимо создавать механизмы страхования венчурного капитала на государственном уровне.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, под венчурным капиталом следует понимать совокупность рискованных долгосрочных финансовых средств во взаимосвязи с интеллектуальным капиталом, способствующим непосредственному созданию инноваций и реализации инновационных проектов. Венчурный капитал – это способ для осуществления системы действий по развитию инновационной модели российской экономики. Современное состояние экономики РФ в настоящее время не способствует развитию эффективности институциональной среды и развитию инноваций. Подводя итоги, следует отметить, что активное участие государства будет способствовать увеличению объемов венчурного капитала в РФ и модернизации инновационной системы экономики только через расширение спектра возможностей интеграции корпоративного венчурного капитала из «дружественных стран» с институциональными российскими инвестиционными фондами.

Библиографический список

1. Ведомости. *Минфин ждет долю доходов бюджета от продажи нефти и газа в 2022 году выше 40 %*. <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/06/20/927599-minfin-byudzhet-prodazhi-nefti> (дата обращения: 02.06.2023).
2. Папгтова А.Г. О влиянии корпоративного венчурного капитала на инновационное развитие экономики России. *Финансы: теория и практика*. 2021;25(3):53–65. DOI <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-3-53-65>
3. Ведомости. *Международные резервы России*. <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2022/12/01/953100-rezervi-sokratilis> (дата обращения: 02.06.2023).
4. Ахмадова М.А. Правовое понятие «инвестиция» сквозь призму понятий «собственность», «интеллектуальная собственность», «капитал» и др. *Пробелы в российском законодательстве*. 2018;4:154–159.
5. Угнич Е.А. Феномен венчурного капитала в российской экономике. *Известия Тульского государственного университета*. 2013;4-1:67–75.

6. Касымов А.Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала. *Вестник Института экономики РАН*. 2018;2:159–172.
7. Inc. *National Venture Capital Association (NVCA)*. <https://www.inc.com/encyclopedia/national-venture-capital-association-nvca.html> (дата обращения: 02.06.2023).
8. European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). *EVCA Public Policy Priorities*. http://www.gvpartners.com/web/pdf/EVCA_Policy_Paper.pdf (дата обращения: 02.06.2023).
9. Российская Федерация. *Федеральный закон от 23.08.1996 № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике»*. http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_11507/ (дата обращения: 02.06.2023).
10. KPMG. *Venture Pulse Q4 2021. Global analysis of venture funding*. <https://www.kpmg.us/content/dam/advisory/en/pdfs/venture-pulse-q4-2021.pdf> (дата обращения: 02.06.2023).
11. Счетная палата Российской Федерации. *Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета»*. <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf> (дата обращения: 02.06.2023).
12. Довбий И.П., Кобылякова В.В., Минкин А.А. ESG-переход как новая парадигма глобальной экономики и устойчивых финансов. *Вестник ЮУрГУ*. 2022;1:77–86. DOI <https://doi.org/10.14529/em220107>
13. Ди Маджио П. Дж., Пауэлл У.В. Новый взгляд на «железную клетку»: институциональный изоморфизм и коллективная рациональность в организационных полях. *Экономическая социология*. 2010;1:34–56.
14. Овчаров А.О., Овчарова Т.Н., Маренов Н.О. Венчурный капитал: возможности использования зарубежного опыта инвестирования в России. *Вестник университета*. 2022;1:117–123. DOI <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-1-117-123>
15. Павлова Ю.Ю. Венчурная экосистема Европейского союза: современное состояние и основные тенденции развития. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2020;2(60):71–78. DOI <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2020-10128>
16. Казакова А.М. Венчурное инвестирование инновационных проектов: современные тенденции его развития на примере Российской Федерации и Соединенных Штатов Америки. *Вестник Евразийской науки*. 2018;5:1–13.

References

1. Vedomosti. *The Ministry of Finance expects the share of budget revenues from the sale of oil and gas in 2022 to exceed 40%*. <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/06/20/927599-minfin-byudzheta-prodazhi-nefti> (accessed 02.06.2023). (In Russian).
2. Pashtova L.G. The Influence of the Corporate Venture Capital on the Innovative Development of the Russian Economy. *Finance: Theory and Practice*. 2021;25(3):53–65. DOI <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-3-53-65> (In Russian).
3. Vedomosti. *International reserves of Russia*. <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2022/12/01/953100-rezervi-sokratis> (accessed 02.06.2023). (In Russian).
4. Akhmadova M.A. Legal concept of “investment” through the prism of the concepts of “property”, “intellectual property”, “capital”, etc. *Gaps in Russian Legislation*. 2018;4:154–159. (In Russian).
5. Ugnich E.A. Phenomenon of venture capital in the Russian economy. *Proceedings of Tula State University*. 2013;4:1:67–75. (In Russian).
6. Kasymov A.S. Methodological approaches to the study of the nature of venture capital. *Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*. 2018;2:159–172. (In Russian).
7. Inc. *National Venture Capital Association (NVCA)*. <https://www.inc.com/encyclopedia/national-venture-capital-association-nvca.html> (accessed 02.06.2023).
8. European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). *EVCA Public Policy Priorities*. http://www.gvpartners.com/web/pdf/EVCA_Policy_Paper.pdf (accessed 02.06.2023).
9. Russian Federation. *Federal Law dated 23.08.1996 No. 127-FZ “On Science and State Scientific and Technical Policy”*. http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_11507/ (accessed 02.06.2023). (In Russian).
10. KPMG. *Venture Pulse Q4 2021. Global analysis of venture funding*. <https://www.kpmg.us/insights/2022/venture-pulse-q4-2021.html> (accessed 02.06.2023).
11. Accounts Chamber of the Russian Federation. *Report on the results of the expert-analytical event “Analysis of the mechanisms of venture and direct investment carried out using federal budget funds”*. <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf> (accessed 02.06.2023). (In Russian).
12. Dovbiy I.P., Kobylyakova V.V., Minkin A.A. ESG transition as a new paradigm of global economy and sustainable financing. *Bulletin of the South Ural State University*. 2022;1:77–86. DOI <https://doi.org/10.14529/em220107> (In Russian).

13. Di Maggio P.J., Powell W.V. A new look at the “iron cage”: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *Economic Sociology*. 2010;1:34–56. (In Russian).
14. Ovcharov A.O., Ovcharova T.N., Marenov N.O. Venture capital: the possibility of using foreign experience in investing in Russia. *Vestnik universiteta*. 2022;1:117–123. DOI <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-1-117-123> (In Russian).
15. Pavlova Yu.Yu. The venture ecosystem of the European Union: current state and main development trends. *Economics and Business: Theory and Practice*. 2020;2(60):71–78. DOI <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2020-10128> (In Russian).
16. Kazakova A.M. Venture investment of innovative projects: current trends in its development on the example of the Russian Federation and the United States of America. *Bulletin of Eurasian Science*. 2018;5:1–13. (In Russian).