Анализ зарубежной практики функционирования рынка венчурного капитала (на примере США)

Минникова Д.А., аспирант кафедры отраслевых и корпоративных финансов ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический университет», Калининград, Россия

Аннотация. Статья посвящена изучению особенностей функционирования зарубежного рынка венчурного капитала на примере США. Предложен методологический подход, позволяющий оценить особенности развития венчурной индустрии в стране и определить перспективы ее дальнейшего развития. Произведена оценка адаптации американского опыта становления рынка венчурного капитала применительно к российской венчурной индустрии, предложены направления развития рынка венчурного капитала в России.

Ключевые слова: венчурный капитал, рынок венчурного капитала, инвестиции, венчурное финансирование, государственное регулирование, поддержка и стимулирование

Analysis of foreign practice venture capital market (on the example of the United States)

Minnikova D.A., post-graduate student of Industry and Corporate Finance Department of Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, Russia

Annotation. The article is devoted to the study of features of the foreign venture capital market using the example of the United States. The author proposes the methodological approach, it allows to evaluate particularities of the venture market development in the country and to determine the prospects for its further development. In this article is assessed the possibility of adaptation of American

venture market to Russian venture industry, and also are suggested directions of Russian venture capital market development.

Keywords: venture capital, venture capital market, investments, venture financing, government regulation, support and stimulation

Введение

Дискуссионная проблема трансформации мировой экономики и определение путей ее развития определяют актуальность исследования вопросов, связанных с функционированием и развитием инноваций; последние, в свою очередь, являются источником формирования отношений на рынке венчурного капитала. Проблемы исследования особенностей функционирования и регулирования рынка венчурного капитала привлекают внимание экономистов по всему миру. Одной из причин данного явления выступает тот факт, что рынок венчурного капитала помимо высоких темпов своего роста (с 2014 по 2018 год прирост объема сделок составил более 121%) также является одной из перспективных площадок для разработки, модернизации и распространения новых технологий и инноваций. Актуальность тематики также определяет и то, что изучение опыта США как родоначальника венчурной индустрии с уже устоявшимися рыночными механизмами венчурного капитала способно оказать существенное влияние на развитие венчурной индустрии в России, ее адаптацию в международные венчурные процессы с учетом особенностей национальной экономики и исходя из целей и задач, которые стоят в инновационной сфере.

Цель исследования: проанализировать существующие особенности функционирования рынка венчурного капитал в США и предложить направления развития отечественной венчурной индустрии с учетом мирового опыта.

Для решения поставленной цели в исследовании определены следующие **задачи**:

1. Исследовать особенности поддержки и регулирования американского рынка венчурного капитала;

2. Провести анализ особенностей практического функционирования рынка венчурного капитала в США

3. Обобщить результаты исследования и предложить направления развития рынка венчурного капитала в России

Методология исследования

Для реализации поставленных задач в работе предложен методологический подход, который основан на исследовании международного опыта становления и функционирования рынка венчурного капитала в разрезе 4 методологических блоков:

Методологический блок 1 – Исследование мер поддержки и стимулирования рынка венчурного капитала;

Методологический блок 2 – Исследование вопросов регулирования и контроля рынка венчурного капитала;

Методологический блок 3 – Исследование статистики функционирования венчурного капитала;

Методологический блок 4 – Обобщение результатов исследования.

Результаты исследования

Процессы глобальной институционализации венчурного бизнеса начинаются со второй половины XX века. В настоящее время в мире насчитывается немалое количество институциональных источников венчурного финансирования. Наиболее распространенными и значимыми институциональными ресурсами венчурного капитала являются финансовые средства корпораций. Часть инвестиционных предприятий, которые относятся к венчурному рынку, является публичной, акции этих компаний обращаются на биржах, таких как Bessemer Venture Partner, Sequoia Capital, New Atlantic Ventures и др. Формы инвестиций этих компаний принимают вид вложений в акционерный капитал и предоставления займов. Отличительная особенность зарубежных публичных компаний, которые используют венчурное

финансирование – это размер фирмы; чаще всего капитализация таких компаний выше, чем у большинства других фондов[1].

На этапе становления рынков венчурного капитала во всем мире актуальными становятся вопросы его государственной поддержки. Меры государственной поддержки рынков венчурного капитала разнятся в зависимости от конкретной страны. Немаловажным становится вопрос изучения опыта государственного регулирования рынков венчурного капитала в США для определения векторов дальнейшего развития венчурной индустрии в России[2].

В рамках методологического блока 1 по исследованию мер поддержки и стимулирования венчурного капитала отметим, что в США инфраструктура поддержки венчурного бизнеса представлена государственными программами, которые напрямую нацелены на развитие и поддержку венчурного капитала, а также программами, которые не ставят перед собой прямую цель развития венчурного капитала. Вместе с тем, последние программы являются важными элементами инфраструктуры венчурного бизнеса, поскольку создают благоприятную среду для его функционирования, а именно: профинансированные такими программами компании впоследствии становятся объектами венчурного капитала.

Исходя из вышесказанного, предлагаем виды поддержки венчурного капитала в США подразделять на прямую и косвенную. Государственные программы прямой поддержки венчурного капитала в США описательно представлены в табл. 1.

Итак, в США венчурная индустрия напрямую поддерживается в рамках 4 программ, при этом особое внимание следует уделить деятельности Агентства малого бизнеса в части программы SBIC. По условиям программы Агентство малого бизнеса выдает лицензии венчурным фондам (инвестиционным

---

[1] Левченко Л.В. Венчурный капитал и источники его привлечения // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2012. 11 (97). С. 73-78.

[2] Чугаева Л.С. Методы государственного регулирования рынка венчурного капитала в развитых и развивающихся странах на примере США, Бразилии и России / Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2012. №6 . С.47-57.

компаниям), а также оказывает помощь в процессе получения финансирования или предоставляет гарантию, которая может превышать уставный капитал венчурного фонда от 1 до 3 раз. По условиям программ, обязательства перед Агентством погашаются поэтапно в течение 4-5 лет.

Таблица 1

Государственные программы прямой поддержки венчурного капитала в США

Наименование программы	Описание
Программа инвестиционных компаний малого бизнеса - Small Business Investment Company Program (SBIC)	Программа проводится Агентством малого бизнеса (Small Business Administration). Инвестиционные предприятия малого бизнеса, инвестирующие в долевые и долговые ценные бумаги венчурных фирм, получают помощь и содействие в привлечении средств с использованием государственных гарантий. Финансирование органами власти венчурных фондов и инвестиционных предприятий малого осуществляется более чем в 30 штатах. Инвестиции направляются в фонды поддержки новых компаний, основное внимание уделяется высокотехнологичным предприятиям.
Программа специализированных инвестиционных компаний малого бизнеса - Specialized Small Business Investment Company Program	Программа осуществляется Агентством малого бизнеса. Объекты программы - инвестиционные компании малого бизнеса, финансирующие венчуры, основателями которых являются малообеспеченные физические лица
Специальные государственные венчурные фонды	Финансируются Министерством энергетики. Осуществляют инвестиции в акции компаний, созданных на базе государственных лабораторий.
Фонд финансовых институтов развития общин - Community Development Financial Institutions Fund	Фонд финансируется Министерством финансов и предоставляет инвестиции и иное содействие венчурным и ссудным фондам развития региональных общин.

Как отмечает Чугаева Л.С. данная программа имеет свою специфику, связанную с направлением финансирования в традиционные для экономики США отрасли: производство, потребительские товары, транспорт и бизнес-услуги (20%, 17%, 14% и 14% соответственно от общего объема инвестирования по программе SBIC). Специфика связана со стремлением сохранить занятость в приоритетных для государства сферах деятельности[3]. Государственные программы косвенной поддержки венчурного капитала представлены в таблице 2.

[3] Чугаева Л.С. Методы государственного регулирования рынка венчурного капитала в развитых и развивающихся странах на примере США, Бразилии и России / Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2012. №6 . С.47-57.

Таблица 2

Государственные программы косвенной поддержки венчурного капитала в США

Наименование программы	Описание
Программа поддержки открытий в области энергетики - Energy Related Inventions Program	Программа финансируется Министерством энергетики. Инвестиции предоставляются частным лицам и малым компаниям для коммерциализации энергосберегающих открытий
Программа центров развития малого бизнеса - Small Business Development Centers Program	Программа осуществляется Агентством малого бизнеса с целью финансирования центров в университетах, поддерживающих малые компании и содействующих передаче технологий
Программа инновационных исследований малого бизнеса - Small Business Innovation Research (SBIR) Program	Программа финансируется со стороны 11 федеральных агентств. В рамках программы предоставляется финансирование малым высокотехнологичным компаниям для завершения научных исследований и оценки потенциала коммерциализации
Программа трансфера технологий малого бизнеса - Small Business Technology Transfer (STTR) Program	Программа финансируется 11 федеральными агентствами и направлена на поддержку совместных научно-исследовательских проектов малых высокотехнологичных предприятий и исследовательских организаций, не получающих прибыли.
Программа ускоренного продвижения - Fast Track Program	Программа финансируется Министерством обороны. Направлена на софинансирование с частными инвестициями, которые привлечены по проектам, уже получившим финансирование по программе инновационных исследований малого бизнеса.
Программы инновационных исследований малого бизнеса штатов	Финансируются со стороны более чем 30 штатов. В рамках программы производится финансирование малых высокотехнологичных компаний.
Программа передовых технологий - Advanced Technology Program	Программа финансируется Национальным институтом стандартов и технологий Министерства торговли США. Предоставляются гранты компаниям и консорциумам для развития приоритетных технологических процессов, при этом особое внимание уделяется содействию в развитии малого бизнеса.
Программа поддержки арендаторов - Tenant Opportunity Program	Программа финансируется Министерством жилищного строительства и городского развития. В рамках программы предоставляется финансирование новому бизнесу, который основан арендаторами муниципальных домов (public housing residents).
Программа инициатив малого бизнеса в области обороны - Defense Programs Small Business Initiative	Программа финансируется Министерством энергетики, в рамках программы для малых высокотехнологичных предприятий предоставляется финансирование, технологическая поддержка и доступ к ресурсам государственных лабораторий.

Программы, указанные в таблице 2, непосредственно не нацелены на стимулирование развития венчурного капитала. Вместе с тем, программы важную часть инфраструктуры венчурного бизнеса, поскольку создают благоприятную среду для его развития.

Классическим примером программы косвенной поддержки венчурного капитала является SBIR, открытая правительством США в 1982 г. Толчком для

запуска программы стал экономический кризис, произошедший в США в период конца 1970 - начала 1980-х гг.. Перед SBIR была поставлена цель повышения значения малого бизнеса, нацеленного на инновации, в исследованиях и разработках, которые финансируются на федеральном уровне. Программа была призвана помочь малому бизнесу посредством предоставления субсидирования (стартового капитала), которое требуется для проведения и последующего «превращения в деньги» инновационных исследований. Среди целей программы также существовало и обеспечение государственного сектора прибыльными технологическими и научными решениями актуальных проблем и стимулирование развития экономики США[4].

На сегодняшний день миссия программы SBIR состоит в поддержке научного совершенства и технологических инноваций посредством осуществления инвестиций федеральных исследовательских фондов в приоритетные отрасли экономики. Цели программы:

– стимулирование технологичных инноваций;

– удовлетворение федеральных потребностей в научных исследованиях и разработках;

– поощрение участия женщин и социально или экономически обездоленных лиц в инновационной деятельности и предпринимательстве;

– рост коммерциализации частным сектором инноваций, получаемых за счет федерального финансирования научных исследований и разработок[5].

В настоящее время в программе SBIR участвуют 11 федеральных ведомств:

– Министерство сельского хозяйства;

– Министерство торговли-Национальный институт стандартов и технологий;

[4] Зиновьева Е.С., Балышев А.В. Государственная политика содействия инновационному малому бизнесу в США: уроки для России // Вестник МГИМО. 2014. №1 (34). С.164-171.
[5] About SBIR / Small Business Innovation Research Website. - URL: https://www.sbir.gov/about/about-sbir

– Министерство торговли-Национальное управление океанических и атмосферных исследований;

– Министерство обороны;

– Департамент образования;

– Министерство энергетики;

– Департамент здравоохранения и социальных услуг;

– Министерство внутренней безопасности;

– Министерство транспорта;

– Агентство по охране окружающей среды;

– Национальное управление по аэронавтике и исследованию космического пространства;

– Национальный научный фонд.

Программа доказала свою эффективность, это подтверждается тем, что такие крупные высокотехнологичные компании, как DaVinci, Genetech, iRobot Symantec, Qualcomm получали финансовую поддержку в рамках SBIR на начальных этапах своего развития.

Наряду с государственными программами США используют ряд комплексных косвенных мер по стимулированию развития венчурного бизнеса, к которым следует также отнести предоставление налоговых преференций, создание благоприятного режима экспорта, подготовку профессиональных кадров и развитие управленческих консультативных служб.

Обратимся к методологическому блоку 2 предложенного методологического подхода, который связан с исследованием вопросов регулирования и контроля венчурного капитала в США.

Значительная часть американских законодательных актов содержит положения о приоритетной роли инноваций, отдавая им первостепенную роль в развитии государственной экономики. В середине XX в. в США был открыт ряд федеральных ведомств, деятельность которых связана с научно-технологическим развитием и внедрением инноваций. Основой для развития

современной инновационной системы США являлся Федеральный закон 1976 г. «О государственной научно-технологической политике, организации и приоритетах». Этот акт предусматривал превалирующую роль правительства в определении инновационной стратегии развития как «главного организатора по содействию развитию фундаментальных наук, как особой сферы стратегических интересов США, определив федеральный бюджет в качестве источника покрытия этих расходов»[6].

Закон Стивенсона-Уайдлера 1980 г. «О технологических инновациях» стал следующим основным Законом, который регулирует американскую венчурную деятельность. Закон представляет интерес для бизнеса, поскольку регламентирует объединение частных и государственных капиталов в целях производства высокотехнологичных продуктов. Закон также регулирует создание на базе университетов и некоммерческих компаний промышленно-технологических центров (Centers for Industrial Technology), которые осуществляли деятельность общегосударственного стратегического значения и от которой у частных компаний не было экономической выгоды[7].

Одним из фундаментальных инструментов государственной политики в области развития науки и инноваций является государственная поддержка грантового финансирования. Гранты обеспечивают равновесие между государственным участием в научной деятельности и свободой научного исследования. Чаще всего инвестирование производится посредством государственных фондов финансирования научных исследований. В США следует выделить Национальный научный фонд США (National science foundation – NSF), который направляет поддержку для развития фундаментальных научных исследований. Наряду с финансирования фундаментальной науки существенное место в национальных инновационных системах занимают прикладные исследования и коммерциализация научных результатов. Для решения задач коммерциализации действуют программы

[6] McConwey R. American Science Policy Since World War II. The Postwar Consensus. Wash., 1990
[7] Stevenson-Wydler Technology Innovation Act of 1980 (Public Law 96-480)

грантовой поддержки НИОКР, проводимых частным бизнесом, в том числе малыми компаниями.

Что касается законодательной и регулятивной поддержки рынка венчурного капитала, то следует отметить, что венчурные фонды и фонды прямого инвестирования находятся вне государственного контроля. Это связано с развитием саморегулирующихся организаций, ярким представителем которых является NVCA. Над венчурными компаниями Ассоциация не осуществляет прямого контроля, вместе с тем она собирает статистические данные фондов, частично осуществляет надзорные функции за фондами, а также представляет интересы фондов в конгрессе США.

Обратимся к методологическому блоку 3 предложенного методологического подхода, который связан с исследованием практических показателей применения венчурного капитала в США. Существующая уже много лет инфраструктура поддержки венчурного капитала в США ежегодно выводит страну на лидирующие позиции в мировом рынке венчурного капитала.

Согласно данным рис. 1, мировой рынок инвестированного венчурного капитала в 2018 году составил 207 млрд. USD; венчурный капитал был инвестирован в 14247 сделок по всему миру в 2018 году. Вместе с тем, динамика мирового рынка венчурного капитала является положительной: с 2014 года количество сделок возросло на 54,8%, объем вложенного венчурного капитала в сделки увеличился на 113,7 млрд. USD или на 121,9%.

Среди основных факторов роста глобальной венчурной индустрии в 2014-2018 годах выделяются:

– повышение со стороны инвесторов доверия к венчурному рынку;

– поиск альтернативных вариантов инвестиций, причиной которого стол избыток капитала на мировых рынках;

– резкое увеличение объемов азиатских рынков (в первую очередь, рынков Китая и Индии);

– активный рост американского венчурного рынка, в том числе в связи с дополнительным притоком иностранных инвестиций;

– дальнейшее широкое распространение и проникновение современных высоких технологий, в частности, и на развивающиеся рынки (эффект расширяющейся технологической базы).

Рис. 1 – Динамика мирового рынка венчурного капитала за 2014-2018 гг.[8]

Огромное количество доступных капитальных ресурсов в США продолжает стимулировать рост сделок и их стоимость практически на всех этапах развития венчура. Обращаясь к статистике рынка венчурного капитала в США, показанной на рисунке 2, за последние 10 лет рынок венчурного капитала в США возрос на 109,1 млрд. USD. Вместе с тем, за 2018 год стоимость сделок составила 140,2 млрд.USD, что составляет 67,7 % от мирового рынка венчурного капитала. В 2019 году в США зарегистрировано на 235 крупных сделок больше, чем в 2018 году – это на 2,2% больше, чем в 2018 году. Нетрадиционные инвесторы приняли участие в более чем 85,0% этих крупных сделок.

[8] Оганесян Т. Единорогам пора из стойла / Стимул. Журнал об инновациях в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://stimul.online/articles/sreda/edinorogam-pora-iz-stoyla/

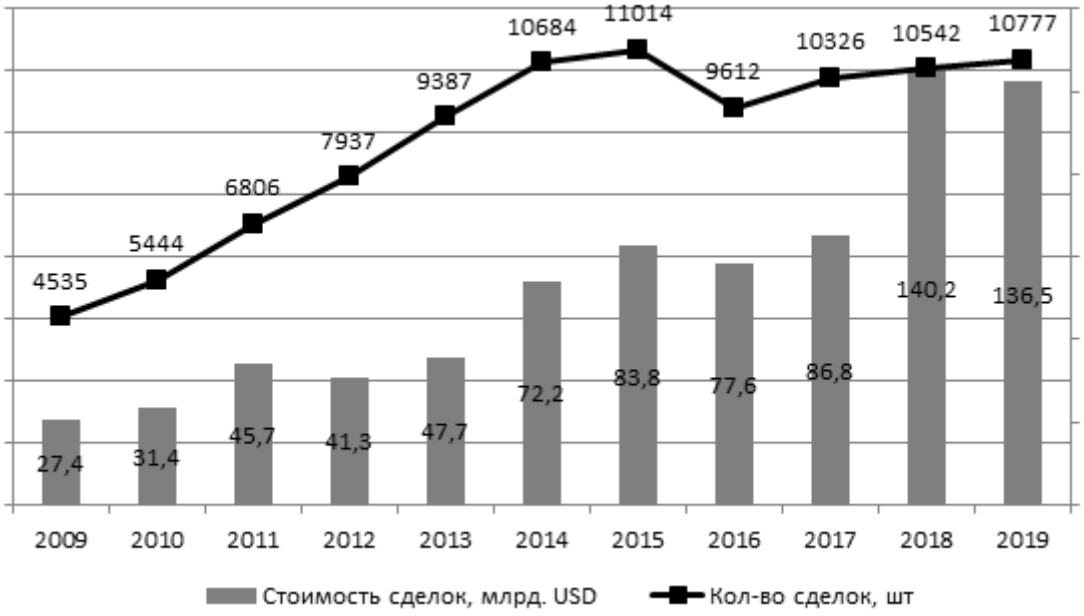

Рис. 2 – Динамика рынка венчурного капитала в США за 2009-2019 гг.[9]

Объем венчурного финансирования в странах Северной и Южной Америки вырос с 32,5 млрд. USD в III квартале 2018 до 41,8 млрд. USD в IV квартале 2018 года (т.е. на 28,6%). В IV квартале 2018 года получение американской компанией по производству электронных сигарет Juul финансирования на сумму 12,8 млрд. USD стало самой крупной сделкой с участием венчурного капитала в США. Эта сделка также стала второй по величине после сделки, которая была заключена компанией Ant Financial на сумму 14 млрд. USD во II квартале 2018 года.

В IV квартале 2018 года компания Epic Games привлекла венчурный капитал в размере 1,25 млрд. USD. В этом же периоде в США было заключено несколько крупных сделок на общую сумму более 2,5 млрд. USD, включая Instacart (871 млн USD), Castle Creek Pharma (560 млн USD), Automation Anywhere (550 млн USD) и Movile (525 млн USD). В 2018 году финансирование получили 57 стартапов, что оказалось самым высоким показателем в этом десятилетии для начинающих компаний.

[9] Q4 2019 PITCHBOOK-NVCA VENTURE MONITOR. PitchBook Data, Inc., 2020. p.39

По сравнению с 2018 годом, который стал для США сильным с точки зрения венчурных инвестиций на рынках, в 2019 году добиться такого же уровня инвестирования все же не получилось - рынок снизился на 2,7%, однако объем инвестиций в венчурный бизнес остался на высоком уровне. Помимо сферы программного обеспечения (43,5 млрд. USD) и фарма / биотехнологий (16,6 млрд. USD), прослеживалась активная инвестиционная деятельность в области медицинских информационных технологий (7,6 млрд. USD) и кибербезопасности (5 млрд. USD). В сфере технологий произошел значительный рост финансирования решений искусственного интеллекта.

Таким образом, рассмотрев особенности функционирования рынка венчурного капитала в США в рамках методологического подхода, сформированы следующие выводы (согласно 4 блока методологического подхода):

– осуществление поддержки венчурной индустрии США в части стимулирования отдельных отраслей экономики, которые не связаны с развитием новых технологий;

– отсутствие государственного контроля венчурной отрасли;

– осуществление надзорной и регулятивной функции за венчурной индустрией со стороны NVCA;

– законодательная база прямой и косвенной поддержки венчурного капитала не дополняется новыми программами, а совершенствуется только в рамках действующих федеральных программ;

– динамика рынка венчурного капитала в США остается на высоком уровне, прирост рынка за 10 лет составил 398%, размер рынка венчурного капитала в США занимает более 67% от мирового рынка венчурных инвестиций.

В США государство осуществляет значительную поддержку венчурной отрасли, определяя ее одним из важнейших элементов инновационной системы, как на законодательном уровне, так и при создании комплекса эффективных

прямых и косвенных методов стимулирования рынка венчурного капитала. К инструментам прямой поддержки венчурных инвестиций относятся государственные кредиты и государственные инвестиции в акционерный капитал. К косвенным инструментам поддержки венчурных инвестиций следует отнести развитие фондовых рынков для инновационных компаний, упрощение процессов формирования фондов венчурного капитала, стимулирование взаимодействия малого и среднего бизнеса с финансовыми институтами.

По результатам проведенного исследования практики функционирования американского венчурного рынка следует отметит, что опыт США в части становления и развития венчурной индустрии может быть полезен для России, как минимум, по причине того, что американский венчурный рынок, имея за плечами более чем полувековую практику существования, является стабильным, сформированным и успешно функционирующим. Однако российский рынок венчурного капитала имеет ряд специфических особенностей, которые отличают его от американской венчурной индустрии и выводят на собственный вектор развития.

Копирование системы США представляется малопродуктивным применительно к российскому рынку венчурного капитала[10]. В первую очередь, это связано с тем, что рыночные институты в России, отечественный рынок M&A пока не достигли американского уровня развития, уровень публичности компаний остается на низком уровне. Также это связано с существующей финансовой системой в России, в которой преобладает сектор банковского финансирования, а не финансовых рынков и институциональных инвесторов, как в США. Указанные факторы делают невозможным применение американских косвенных методов поддержки российского рынка венчурного капитала на сегодняшний день.

[10] Аракелян А.Г. Обзор тенденций формирования венчурных систем финансирования инноваций в мире и России // Финансы: Теория и Практика. 2014. С. 90-97.

Также следует отметить, что одним из сдерживающих факторов применения американской венчурной модели являются отсутствие адекватных организационно-правовых форм для деятельности венчурных предприятий, ограничение функционирования существующих венчурных компаний, недостаточный объем грантовой поддержки инновационных фирм, неразвитость малого и среднего инновационного предпринимательства.

Заключение

Исследование вопросов зарубежной практики функционирования рынка венчурного капитала было произведено на основании методологического подхода исследования, который, в свою очередь, позволил выявить особенности, сильные и слабые стороны индустрии в США, а также выявить пути развития отечественного рынка венчурного капитала. Рынок венчурного капитала в США характеризуется следующими основными особенностями:

– рынок венчурного капитала является развитым, стабильным, поддерживается со стороны программ прямого и косвенного развития венчурной индустрии;

– осуществление поддержки венчурной индустрии США в части стимулирования отдельных отраслей экономики, которые не связаны с развитием новых технологий;

– отсутствие государственного контроля венчурной индустрии;

– осуществление надзорной и регулятивной функции за венчурной индустрией со стороны NVCA;

– законодательная база прямой и косвенной поддержки венчурного капитала не дополняется новыми программами, а совершенствуется только в рамках действующих федеральных программ;

– динамика рынка венчурного капитала в США остается на высоком уровне, прирост рынка за 10 лет составил 398%, размер рынка венчурного капитала в США занимает более 67% от мирового рынка венчурных инвестиций.

Подводя итог исследования вопросов функционирования рынка венчурного капитала в США, можно отметить, что государство наряду с NVCA, осознавая важность венчурного капитала на текущем этапе научно-технического развития для роста национальной конкурентоспособности, педпринимают меры для стимулирования его развития и распространения. Поддержка государства играет особую роль, необходимую для становления и развитии рынка венчурного капитала, в том числе и на начальных стадиях. Опыт США в части государственной поддержки рынка венчурного капитала и прямых мер стимулирования и поддержки малого и среднего инновационного бизнеса может быть полезен для России с целью реализации прогрессивного инновационного развития страны и становления рынка венчурного капитала по собственному пути формирования.

Библиографический список

1. Аракелян А.Г. Обзор тенденций формирования венчурных систем финансирования инноваций в мире и России // Финансы: Теория и Практика. 2014. – С. 90-97.

2. Зиновьева Е.С., Балышев А.В. Государственная политика содействия инновационному малому бизнесу в США: уроки для России // Вестник МГИМО. 2014. – №1 (34). – С.164-171.

3. Левченко Л.В. Венчурный капитал и источники его привлечения // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2012. – 11 (97). – С. 73-78.

4. Оганесян Т. Единорогам пора из стойла / Стимул. Журнал об инновациях в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://stimul.online/articles/sreda/edinorogam-pora-iz-stoyla/

5. Чугаева Л.С. Методы государственного регулирования рынка венчурного капитала в развитых и развивающихся странах на примере США,

Бразилии и России / Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2012. – №6. – С.47-57.

6. About SBIR / Small Business Innovation Research Website. – URL: https://www.sbir.gov/about/about-sbir

7. McConwey R. American Science Policy Since World War II. The Postwar Consensus. Wash., 1990.

8. Q4 2019 PITCHBOOK-NVCA VENTURE MONITOR. PitchBook Data, Inc., 2020.

9. Stevenson-Wydler Technology Innovation Act of 1980 (Public Law 96-480)

References

1. Arakelyan A.G. Overview of the trends in the formation of venture capital systems for financing innovation in the world and in Russia // Finance: Theory and Practice. 2014. P. 90-97.

2. Zinovieva E.S., Balyshev A.V. The government policy of promoting small innovative business in the USA: lessons for Russia // Vestnik MGIMO. 2014. – № 1 (34). – P.164-171.

3. Levchenko L.V. Venture capital and sources of its attraction // Bulletin of Samara State University of Economics. 2012. – 11 (97). – P. 73-78.

4. Oganesyan T. It is time for unicorns from the stall / Stimulus. Journal of Innovations in Russia [Electronic resource]. – URL: https://stimul.online/articles/sreda/edinorogam-pora-iz-stoyla/

5. Chugaeva L.S. Methods of state regulation of the venture capital market in developed and developing countries on the example of the USA, Brazil and Russia / Moscow University Herald. Series 6. Economics. 2012. – № 6. – P.47-57.

6. About SBIR / Small Business Innovation Research Website. - URL: https://www.sbir.gov/about/about-sbir

7. McConwey R. American Science Policy Since World War II. The Postwar Consensus. Wash., 1990.

8. Q4 2019 PITCHBOOK-NVCA VENTURE MONITOR. PitchBook Data, Inc., 2020.

9. Stevenson-Wydler Technology Innovation Act of 1980 (Public Law 96-480)