

Государственная поддержка в контексте развития сектора венчурного капитала Армении

Аришакян Кристина Р.

Аспирант кафедры менеджмента и бизнеса,

Факультет экономики и менеджмента,

Ереванский государственный университет (Ереван, РА)

kristine.arshakyan@ysu.am

УДК: 330.8; EDN: DBOFDI; JEL: G24, H54, P33, P45

Ключевые слова: венчурный капитал, инвестиции венчурного капитала, стартап-компания, венчурный фонд, государственная поддержка, налоговые льготы, экономическая рентабельность

Պետական աջակցությունը Հայաստանի վենչուրային կապիտալի ոլորտի զարգացման համատեքստում

Արշակյան Բրիտանիկ Ռ.

Կառավարման և գործարարության ամբիոնի ասպիրանտ,

Տնտեսագիտության և կառավարման ֆակուլտետ, Երևանի պետական համալսարան (Երևան, ՀՀ)

kristine.arshakyan@ysu.am

Ամփոփագիր. Վենչուրային կապիտալի ներդրումները շարունակում են առաջնային դեր կատարել ստարտափ ընկերությունների ֆինանսավորման հարցում: Այդ առնչությամբ կարևոր է վենչուրային կապիտալի կայուն և զարգացած ոլորտ ունենալը, որի զարգացման գործում մեծ է պետական օժանդակության դերը: Այն ենթադրում է ոչ միայն ուղղակի վենչուրային ներդրումներ, այլև իրականացվում է քաղաքականությունների մշակման, բարենպաստ միջավայրի ստեղծման և իրականների ապահովման, մասնավորապես՝ հարկային արտոնությունների տրամադրման տեսքով: Հայաստանում վենչուրային կապիտալի ոլորտը թեև արագ է զարգանում, սակայն այնուամենայնիվ անհրաժեշտ են ոլորտի բարելավմանը նպաստող պետական աջակցության մի շարք միջոցառումներ՝ ուղղված երկրում բարենպաստ միջավայրի ստեղծմանը ինչպես ներդրումային գործարքների թվի ավելացման և ավելի մեծ ներդրումների կատարման, այնպես էլ միջազգային խոշոր վենչուրային կապիտալի ֆոնդերի հետաքրքրությունը Հայաստանի ստարտափ էկոհամակարգի նկատմամբ մեծացնելու, նրանց շրջանում հայկական ստարտափ ընկերությունների հեղինակությունը բարձրացնելու և ոլորտի զարգացումը խթանելու համար: Այս համատեքստում հողվածում հաշվարկվել և հիմնավորվում է ստարտափ ընկերություններում պետության կողմից վենչուրային ներդրում կատարելու նպատակահարմարությունը, ինչպես նաև ներդրում ստացած ստարտափ ընկերություններին որոշ հարկատեսակների զծով արտոնություն տրամադրելու արդյունավետությունը, դրանց արդյունքում ակնկալվող ֆինանսական և ոչ ֆինանսական օգուտները:

Հանգուցաբառեր՝ վենչուրային կապիտալ, վենչուրային կապիտալի ներդրումներ, ստարտափ ընկերություն, վենչուրային կապիտալի ֆոնդ, պետական օժանդակություն, հարկային արտոնություններ, տնտեսական շահութաբերություն

State Support in the Context of Venture Capital Sector Development in Armenia

Arshakyan Kristine R.

Postgraduate Student at Chair of Management and Business,

Faculty of Economics and Management, Yerevan State University (Yerevan, RA)

kristine.arshakyan@ysu.am

Abstract. Venture capital investments continue to be critical for funding of start-up companies, which means that having a developed and stable venture capital sector is important. In the development of the venture capital sector the role of state support is of great importance. It involves not only direct venture investments made by the government but also includes developing policies, creating a favorable environment and providing incentives, particularly in the form of tax incentives.

The venture capital sector in Armenia is developing rapidly, however, a number of government support measures are needed to improve the sector which will be aimed at creating a favorable environment for increasing the number of investment transactions and making larger investments, increasing the interest of large international venture funds in the start-up ecosystem of Armenia, the reputation of Armenian start-up companies among them and promoting the development of the sector.

In this context, the article calculates and substantiates whether participation of the state in venture capital investments in startup companies is efficient in terms of return on investments and justifies how effective is the provision of certain

types of tax incentives to startup companies that have received venture capital investments. The article provides also which financial and non-financial benefits can be expected.

Keywords: venture capital, venture capital investments, startup company, venture capital fund, state support, tax incentives, return on investments

Введение

Инновационные компании играют важную роль в современной экономике. Более того, эти компании оказывают стимулирующее влияние на занятость и экономический рост. Однако эти компании, будучи рискованными и работая в условиях неопределенности, сталкиваются с рядом проблем, каждая из которых по-своему влияет на деятельность стартап-компаний, а некоторые из них могут стать серьезным препятствием для дальнейшего развития и расширения компании. Недостаточное финансирование — одна из этих проблем, которая может не только существенно замедлить рост стартап-компаний, но в какой-то момент может приостановить деятельность компании и даже привести к провалу.

Для решения проблемы финансирования стартап-компаний часто обращаются к венчурным фондам. Инвестиции этих фондов помогают стартап-компаниям выходить на международный рынок и быстро расширяться. При этом сотрудничество с венчурными инвесторами не только решает проблему финансирования стартап-компаний, но и венчурные инвесторы, в основном, становятся консультантом данной стартап-компаний и сопровождают ее на пути к приобретению устойчивого положения на рынке и становлению состоявшейся компанией. Иными словами, для развитой стартап-экосистемы основополагающими являются не только крупная научно-исследовательская инфраструктура и сложившаяся предпринимательская культура, но и наличие достаточного финансирования.

Исследования показывают, что в развитии сектора венчурного капитала определяющими являются роль и поддержка государства, поскольку проводимая государством политика не только способствует развитию сектора, но и создает благоприятную среду для дальнейшего непрерывного развития сектора и процветания стартап-компаний. Однако размер и форма государственной поддержки в каждой стартап-экосистеме зависят от уровня развития данной экосистемы и сектора венчурного капитала, от необходимых мер стимулирования.

Выделяют две формы государственной поддержки: прямую и косвенную [1, стр. 5]. Если прямая поддержка подразумевает прямое участие государства в сделках венчурных инвестиций (это инвестирование может быть гибри-

дным, с участием частного венчурного фонда [2, стр. 2]), то косвенная поддержка подразумевает создание благоприятной институциональной среды, в частности, в виде налоговых льгот, предоставляемых стартап-компаниям, получающим инвестиции. Как показывает изучение европейского опыта обеспечения активности в сфере венчурного капитала [3, стр. 4], налоговые льготы, предоставляемые компаниям, получившим венчурные инвестиции, являются отличным стимулом для более успешного и быстрого развития стартап-компаний. Они также являются определяющими с точки зрения принятия решения об инвестиционной сделке. В связи с этим возникает необходимость рассчитать и обосновать, будет ли сочетание этих двух форм государственной поддержки в целях содействия развитию венчурного сектора в Армении, в частности, непосредственное участие государства в сделках венчурных инвестиций и одновременное предоставление налоговых льгот стартап-компаниям, получившим инвестиции, целесообразным с точки зрения получения финансовой и долгосрочной нефинансовой выгоды.

Эффективность государственной поддержки в развитии сектора венчурного капитала Армении

С 2013 года в сфере венчурного капитала в Армении было создано несколько венчурных фондов, а именно: фонды «Гранатус Венчурс», «Хайв Венчурс», «Смартгейт Ви Си», «Формула ВИ СИ», «Биг Стори ВИ СИ» и «Трипл ЭС Венчурс», которые, в основном, осуществляют инвестиции в предпосевной и посевной стадиях развития. Действуют также сети бизнес-ангелов, крупнейшими из которых являются Сеть бизнес-ангелов Армении (BANA) и Клуб бизнес-ангелов Армении (AICA). В Армении уже создан Национальный венчурный фонд, который планирует решить существующие проблемы в сфере финансирования стартап-компаний и улучшить инновационную экосистему страны. Фонд планирует создать возможности и вызвать интерес у международных венчурных фондов и других инвесторов к инвестированию в высокотехнологичные стартап-компания Армении. Участие Национального венчурного фонда в инвестиционной сделке и налоговые льготы, предоставляемые государством, могут не только обеспечить благоприятные условия для быстрого роста и успеха стартап-компаний, но и стать уни-

кальной гарантией государства при привлечении международных венчурных компаний.

В целях предоставления налоговых льгот предлагается освободить стартап-компании, получающие инвестиции венчурного капитала, от отдельных видов налогов полностью (в случае подоходного налога - частично) на протяжении всего инвестиционного периода. В связи с этим из налогов, предусмотренных Налоговым кодексом РА, принятым в 2016 году, наибольшее влияние могут оказать налог на добавленную стоимость (НДС)¹, подоходный налог с заработной платы работников и налог на прибыль [4].

С целью проведения расчетов планируется осуществить инвестиции в девять технологических стартап-компаниях (три компании на посевной стадии развития и шесть компаний, соответствующих инвестициям серии «А»). Предлагается установить инвестиционный период в 6 лет, на 7-м году предусмотрев выход (exit) инвесторов из данных компаний.

В качестве основы для определения общей суммы налогов, не уплаченных в течение инвестиционного периода в случае применения налоговых льгот и оценки их целесообразности использовались следующие предположения и прогнозы:

1) *Подоходный налог*². При расчете подоходного налога учитывалось, в среднем сколько сотрудников имеют стартап-компании на разных этапах развития, и насколько число сотрудников может увеличиваться по мере роста компании до окончания инвестиционного периода³. Расчет роста числа сотрудников был сделан на основе международных исследований, согласно которым компании, находящиеся на предпосевной и посевной стадиях развития, имеют до 15 сотрудников, а компании, которые получают инвестиции серии «А» – 15-50 сотрудников [5]. При расчете льгот по подоходному налогу учитывалась только ставка 4.5%. При

¹ Принятый в 2016 году Налоговый кодекс РА устанавливает также налог с оборота, который заменяет НДС для компаний, облагаемых этим налогом. Однако этот налог не был учтен, так как в случае получения инвестиций годовой оборот компаний, превысит максимальный порог, установленный законом для оборота.

² Согласно Закону РА «О подоходном налоге», принятому 22 декабря 2010 г., начиная с 2021 г. ставка подоходного налога составляет 21%, а в 2023 г. она составит 20%.

³ За основу для расчета заработной платы была взята среднемесячная заработная плата работника сферы информационных технологий, которая, согласно исследованиям, составляет 638 756 армянских драмов (источник: [11]). Отдельно был рассчитан рост числа сотрудников на определенных должностях в стартап-компаниях, заработная плата которых рассчитывалась в соответствии с зарплатами, предлагаемыми на местном рынке (основанием для определения размеров зарплат послужила информация, предоставленная на сайте staff.am).

этом учитывался тот факт, что в соответствии с принятым в 2014 г. законом РА «О государственной поддержке в сфере информационных технологий», Налоговым кодексом РА, принятым в 2016 г., ставка подоходного налога для ИТ-компаний установлена в размере 10%, и государство обеспечивает обязательный пенсионный взнос в размере 5,5 %. В результате налог, уплачиваемый ИТ-компанией, составляет всего 4,5%.

2) *Налог на прибыль*. В основу предоставления льгот по налогу на прибыль были рассмотрены следующие варианты возможного развития инвестируемых компаний: а) они могли бы не развиваться такими же темпами, если бы не получили инвестиции, и, вероятно, не имели бы прибыли, и налога на прибыль составил бы 0%; б) полученная прибыль согласно деловой практике реинвестируется для обеспечения дальнейшего быстрого роста и расширения компании. В этом случае компании освобождаются от налога на прибыль [6]. Кроме того, в соответствии с принятым в 2014 году Законом РА «О государственной поддержке в сфере информационных технологий» и в соответствии с Налоговым кодексом РА, принятым в 2016 году, ИТ-компании, соответствующие требованиям закона, полностью освобождаются от уплаты налога на прибыль. То есть фактически в случае получения или неполучения инвестиций налог на прибыль не взимается.

3) *НДС*. Расчет налога на добавленную стоимость основывался на изучении международного опыта роста объема продаж стартап-компаний, согласно которому стартап-компании, получившие инвестиции венчурного капитала, обычно в случае успешной деятельности имеют средненедельный прирост продаж на 5-7% [7]. Принимая это во внимание, был рассчитан годовой рост продаж отдельных компаний до конца инвестиционного периода, на основании чего был рассчитан НДС с продаж на рынке Армении.

4) *Налог с инвесторов*. Согласно законодательству РА, доход, полученный инвесторами, облагается налогом по ставке 0,1%, что является небольшой суммой, поэтому дополнительные налоговые льготы для инвесторов могут не предоставляться [8, стр. 3-4].

Расчеты основывались на практиках венчурных инвестиций, принятых международными фондами, в частности управленческий гонорар, который ежегодно вычитается из суммы инвестиций на операционные расходы венчурного фонда (Размер, принятый на международном уровне, составляет 2%), прибыль фонда по завершению инвестиционной сделки (выход инвесторов из

компания посредством сделки покупки или слияния, или первичного публичного предложения акций) (Прибыль венчурного фонда обычно составляет 20% от общей инвестиционной прибыли и рассчитывается в случае, если инвестиционная сделка удалась, и инвестиции обеспечили прогнозируемую прибыль). С точки зрения успешности стартап-компаний, получившие венчурные инвестиции, также учитывалось принятое в практике венчурных фондов мнение, что одна треть портфельных компаний венчурных фондов терпит неудачу, одна треть

возвращает чистую сумму инвестиций (нулевой доход) и только одна треть добивается успеха [9].

Были рассмотрены три сценария эффективности налоговых льгот:

- 1) Инвестирование венчурного капитала с предоставлением налоговых льгот;
- 2) Инвестирование венчурного капитала без предоставления налоговых льгот;
- 3) Естественное развитие стартап-компаний без инвестиций венчурного капитала и предоставления налоговых льгот (см. Таблица 1).

Таблица 1. Сравнительные сценарии инвестиций венчурного капитала и предоставления налоговых льгот

Сценарий 1	Описание	Основные предположения
Инвестирование венчурного капитала с предоставлением налоговых льгот	<ul style="list-style-type: none"> - Инвестирование венчурного капитала с совместным участием государства и частного международного фонда в девять компаний (три компании, соответствующих посевной стадии развития и шесть компаний, соответствующих инвестициям серии «А») - Период инвестирования: 6 лет - Выход в 7-ом году - Компании получают налоговые льготы на период инвестирования по вышеописанным видам налогов 	<ul style="list-style-type: none"> • Значительное увеличение числа сотрудников, что обеспечит большие налоговые поступления • Быстрое расширение деятельности компании, что позволит обеспечить большой оборот • После окончания инвестиционного периода пользой для экономики страны будет создание большого числа рабочих мест и наличие компаний, обеспечивающих серьезные налоговые поступления
Сценарий 2	Описание	Основные предположения
Инвестирование венчурного капитала без предоставления налоговых льгот	<ul style="list-style-type: none"> - Инвестирование венчурного капитала с совместным участием государства и частного международного фонда в девять компаний (три компании, соответствующих посевной стадии развития и шесть компаний, соответствующих инвестициям серии «А») - Период инвестирования: 6 лет - Выход: в 7-ом году - За период инвестирования компании уплачивают все налоги, установленные законодательством РА. 	<ul style="list-style-type: none"> • Небольшой рост числа сотрудников, так как зарплаты в технологическом секторе в Армении значительно выше и взимаемый с них подоходный налог тоже. • Умеренные темпы расширения компании, поскольку при уплате налогов компании не смогут обеспечить более высокий оборот • После окончания инвестиционного периода создание небольшого числа рабочих мест и наличие компаний, обеспечивающих незначительные налоговые поступления
Сценарий 3	Описание	Основные предположения
Естественное развитие стартап-компаний без инвестиций венчурного капитала и предоставления налоговых льгот	Стартап-компании, действующие в Армении, не получают инвестиций венчурного капитала, им не предоставляются какие-либо налоговые льготы	<ul style="list-style-type: none"> • Небольшой или почти нулевой рост числа сотрудников с учетом небольшого объема вложений учредителей или их отсутствия • Естественное (неинвестиционное) расширение деятельности компании, в этом случае маловероятно, что компания, уплачивая налоги, сможет увеличить оборот • Возможно, что эти компании обратятся за инвестициями в крупные международные венчурные фонды и в случае получения инвестиций им придется регистрироваться за

		границей, и они перестанут быть армянской стартап-компанией
--	--	---

Источник: Таблица основана на исследованиях и расчетах автора.

Целесообразность налоговых льгот рассчитывалась при инвестиционном фонде в размере 30 миллионов долларов США. Предполагается, что инвестиции будут осуществляться с участием Республики Армения и приглашенного международного частного фонда (фондов) в соотношении 40% и 60% соответственно.

Также было рассчитано, каких налоговых поступлений можно ожидать после окончания инвестиционного периода от стартап-компаний, получивших инвестиции и налоговые льготы. Ниже приведен расчет финансовой эффективности инвестиционной деятельности с участием государства и частного инвестиционного фонда (см. Таблица 2).

Таблица 2. Расчет финансовой эффективности инвестиционной деятельности с участием государства и частного инвестиционного фонда

Ожидаемая выгоды	Сценарий 1 Инвестирование венчурного капитала с предоставлением налоговых льгот	Сценарий 2 Инвестирование венчурного капитала без предоставления налоговых льгот	Сценарий 3 Естественное развитие стартап-компаний без инвестиций венчурного капитала и предоставления налоговых льгот
Прогноз рентабельности инвестиций от государственного участия (%)	11%	17%	неприменимо
Прогноз рентабельности инвестиций от участия частных инвесторов (%)	20%	17%	неприменимо
Прогноз роста числа сотрудников на конец инвестиционного периода (представлено число сотрудников на конец инвестиционного периода и процентное увеличение по сравнению с началом периода)	61 (610%)	61 (610%)	33 (330%)
Общая сумма налогов, подлежащая уплате в течение инвестиционного периода (6 лет) (долл. США)	0	11 766 757	4 340 427
Общая сумма налогов, подлежащая уплате после окончания инвестиционного периода (в 7-м году) (долл. США)	50 873 919	33 477 625	3 840 654
Общий налоговый доход в течение инвестиционного периода (6 лет) и в последующем 7-ом году	50 873 919	45 244 382	8 181 081

Источник: расчеты автора

Согласно приведенной выше таблице рентабельности и эффективности инвестиционной деятельности, норма прибыли для частных инвесторов прогнозируется на уровне 20%, как при предоставлении, так и непредоставлении налоговых льгот. Это достаточный результат, чтобы частный инвестор посчитал сделку прибыльной. Между тем доходность инвестиционной доли, предоставляемой государством, в случае применения налоговых льгот составляет 11%, что не является высоким показателем с

чисто финансовой точки зрения, чтобы считать инвестиционную сделку прибыльной¹. Однако в долгосрочной перспективе это выгодно с точки

¹ В случае компаний, достигших успеха, учитывался возврат суммы, в десять раз превышающую вложенную, поскольку исследования показали, что венчурные фонды обычно считают успешной ту инвестиционную сделку, в которой возврат инвестиции как минимум в десять раз больше вложенной суммы, а в других случаях (например, возврат в пять раз) сделка просто не считается выгодной. Источник: [10].

зрения ожидаемых налоговых поступлений после окончания инвестиционного периода, поскольку эти компании становятся полноценными налогоплательщиками после окончания инвестиционного периода. Сумма налогов, подлежащих уплате за год, следующий после окончания инвестиционного периода, значительно превышает сумму всех налогов, уплачиваемых в случае непредоставления налоговых льгот. Низкая рентабельность (11%), обусловленная предоставлением налоговых льгот, также компенсируется нефинансовой выгодой.

В случае непредоставления налоговых льгот норма прибыли на инвестиции государства выше (17%), но в этом случае в результате уплаты налогов темпы роста компаний несколько снизятся, снизятся также доходы от уплаченных налогов.

Увеличение числа сотрудников существенно не изменится в случае предоставления или непредоставления налоговых льгот, так как учтено, что в случае получения инвестиций венчурного капитала компании будут стараться увеличивать число своих сотрудников и как можно скорее расширяться, чтобы обеспечить рентабельность инвестиций.

Иначе обстоит дело, когда развитие стартап-компаний происходит естественным путем, без инвестиций венчурного капитала и без налоговых льгот. В этом случае прогнозируется, что увеличение числа сотрудников может быть примерно вдвое меньше, чем увеличение числа сотрудников в компаниях, получивших инвестиции венчурного капитала, так как при отсутствии достаточных финансовых средств компании не смогут нанять достаточно сотрудников, что, в свою очередь, замедлит их развитие.

В случае предоставления налоговых льгот предусматривается, что компании, получившие инвестиции венчурного капитала, не будут платить налоги в течение всего периода инвестирования, а на 7-й год после окончания инвестиционного периода уплаченные налоги составят около 51 млн долларов США, что, превышает сумму налогов (около 45,2 млн долларов США), уплаченных компаниями в течение инвестиционного периода и в год, следующий за его истечением в случае непредоставления налоговых льгот. Иными словами, применение налоговых льгот выгодно и с точки зрения налогов, уплачиваемых после окончания инвестиционного периода.

Как было отмечено выше, инвестиции венчурного капитала, помимо финансовых выгод, также обеспечат множество нематериальных выгод, а именно:

- Повышение стоимости стартап-компаний, учрежденных и действующих в Армении, и приток капитала в экономику путем расширения компаний, получивших инвестиции, потенциальных первичных публичных предложений и (или) сделок по слиянию и поглощению;
- Развитие стартап-экосистемы Армении, в частности, увеличение количества стартапов, инкубаторов и акселераторов;
- Создание новых рабочих мест в результате расширения стартап-компаний, получивших инвестиций;
- Увеличение объемов экспорта, так как созданные или расширяющиеся компании будут продавать свою продукцию/услуги на международном рынке;
- Признание Армении как устоявшегося технологического хаба (узла), повышение репутации армянской стартап-экосистемы на международном уровне;
- Присутствие в Армении серьезных международных венчурных фондов, и, как следствие, приток значительных финансовых ресурсов;
- Создание сети известных международных наставников (менторов) с серьезным опытом, а также усвоение их знаний и опыта;
- Активация фондовой биржи Армении в результате размещения на фондовой бирже акций стартап-компаний, получивших инвестиции;
- Приток иностранной рабочей силы, стимулирование репатриации, стабилизация оттока рабочей силы в технологической сфере;
- Открытие представительств известных международных технологических компаний и исследовательских центров в Армении.

Вышеуказанное будет способствовать развитию не только венчурного сектора, но и стартап-экосистемы и будет стимулировать рост экономики страны.

Заключение

Подводя итоги представленного в статье расчета по обоснованию целесообразности инвестирования в армянские стартап-компании и одновременно предоставления налоговых льгот, можно сказать, что участие государства в инвестиционной сделке и предоставление налоговых льгот до окончания инвестиционного периода более целесообразны, инвестиции венчурного капитала без налоговых льгот, поскольку в

долгосрочной перспективе обеспечивается как рентабельность инвестированных средств, так и нефинансовые выгоды, которые могут стать серьезной гарантией развития сектора венчурного капитала и стимуляции экономического роста страны.

Перечень использованной литературы

1. **Lisa Jane Callagher, Peter Smith, Saskia Ruscoe**, (2015) ” Government roles in venture capital development: a review of current literature”, Journal of Entrepreneurship and Public Policy, Vol. 4 Iss 3 pp. 367 – 391
2. **Balazs Fazekas and Patricia Becsky-Nagy**, (2021), “A new theoretical model of government backed venture capital funding”, Acta Oeconomica 71 (2021) 3, pp. 487–506
3. **PricewaterhouseCoopers LLP (PwC)**, Institute for Advanced Studies (IHS), “Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups”, June 2017, p. 4:
4. **Налоговый кодекс РА**, принятый 4 октября 2016 г., URL:<https://goo.su/cTzRLv> (ссылка укорочена. Дата обращения: 14.03.2023)
5. **Brittany Laughlin**, Maturity Map— Scale Stage | 75–150 employees, URL:<https://goo.su/NkUbl> (ссылка укорочена. Дата обращения: 14.03.2023)
6. **Закон РА «О налоге на прибыль»**, принятый 30 сентября 1997 года, URL: <https://goo.su/6hIzZi> (ссылка укорочена. Дата обращения 20.03.2023 г.)
7. **Giulia Girardi**, Equidam, «Average Growth Rate For Startups», URL:<https://goo.su/ljKAq> (ссылка укорочена. Дата обращения 20.03.2023 г.)
8. **Lilit Hakobyan**, TK & Partners March 10 , 2023, “Understanding Investment Funds, Guide into Investing Funds Under Armenian Law”, pp. 3-4
9. **Artturi Tarjanne**, Nexit Ventures, «Why VC’s seek 10x returns», URL: <https://goo.su/xlMd> (ссылка укорочена. Дата обращения: 14.03.2023)
10. **Nexit Ventures, Artturi Tarjanne**, «Why VC’s seek 10x returns», URL: <https://goo.su/xlMd> (ссылка укорочена. Дата обращения: 14.03.2023)
11. **Парсян С.**, «ИТ-сектор формирует в Армении средний класс», URL:<https://goo.su/OF0US4> (ссылка укорочена. Дата обращения: 14.03.2023)

Сдана/Հանձնվել է՝ 20.03.2023

Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 10.04.2023

Принята/Ընդունվել է՝ 20.04.2023