

Стратегический анализ международного опыта финансирования малых инновационных предприятий

Гаврилина Д. Н.

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Москва, Российская Федерация; dariagavrilina23@gmail.com

РЕФЕРАТ

В статье анализируется международный опыт финансирования малых инновационных предприятий. Анализ внутренней среды инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий был проведен в Китае, Израиле, странах Европы и США. Исследование затронуло целый ряд инструментов, осуществляющих финансирование инновационных предприятий, таких как государственная финансовая поддержка, венчурная отрасль, рынок альтернативных инвестиций (различные виды краудфандинга). На основании проведенного стратегического анализа были выявлены сильные и слабые стороны инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в анализируемых странах. Проведенное исследование международного опыта позволит в дальнейшем более комплексно подойти к разработке стратегических приоритетов развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в России на национальном и региональном уровнях.

Ключевые слова: стратегирование, сканирование внутренней среды, малые инновационные предприятия, инфраструктура финансирования, венчурная отрасль, краудфандинг, международный опыт

Для цитирования: Гаврилина Д. Н. Стратегический анализ международного опыта финансирования малых инновационных предприятий // Управленческое консультирование. 2022. № 8. С. 67–81.

International Experience Strategic Analysis of Financing Small Innovative Enterprises

Daria N. Gavrilina

Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation; dariagavrilina23@gmail.com

ABSTRACT

The article analyzes the international experience of financing small innovative enterprises. The internal environment analysis of the small innovative enterprises financing infrastructure was carried out in China, Israel, European countries and the USA. The study touched upon a number of instruments that finance innovative enterprises, such as state financial support, the venture industry, the alternative investment market (various types of crowdfunding). Based on the conducted strategic analysis, the strengths and weaknesses of the small innovative enterprises financing infrastructure in the analyzed countries were identified. The conducted study of international experience will allow in the future to more comprehensively approach the strategic priorities development of the small innovative enterprises financing infrastructure in Russia at the national and regional levels.

Keywords: strategizing, the internal environment scanning, small innovative enterprises, financing infrastructure, venture industry, crowdfunding, international experience

For citing: Gavrilina D. N. International experience strategic analysis of financing small innovative enterprises // Administrative consulting. 2022. N 8. P. 67–81.

Введение

Рисковый капитал, финансирующий стартапы, может принести пользу местной экономике в виде роста компании, конкурентоспособности и создания рабочих мест¹. В отчете Национальной Ассоциации Венчурного капитала США (NVCA) за 2020 г. было приведено исследование о влиянии малых инновационных предприятий на экономику, которое показало, что на быстрорастущие стартапы приходится до 50% создаваемых валовых рабочих мест и в среднем 2,9 млн чистых рабочих мест, создаваемых ежегодно в период с 1980 по 2010 г.² [17].

Согласно результатам исследования, одной из основных точек роста инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий является осуществление регулярного мониторинга и внедрение лучших зарубежных практик по стимулированию инноваций в высокотехнологичных секторах экономики [19; 20]. В связи с этим анализ зарубежного опыта в области финансирования малых инновационных предприятий является необходимым этапом при разработке стратегических приоритетов инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий. При этом важно уделить основное внимание сканированию и анализу внутренней среды зарубежного опыта с целью выявления сильных и слабых сторон объекта стратегирования [4].

Опыт Китая

На начальном этапе стратегическим приоритетом Китая по формированию инновационной экономики был импорт инновационных технологий и привлечение иностранных инвесторов. Процесс заимствования инновационных технологий жестко регулировался со стороны государства. В отличие, например, от США, в Китае были выделены приоритетные отрасли по наращиванию инновационного потенциала, такие как ИКТ, биотехнологии, робототехника, инновационные технологии в области энергетики.

В начале XXI в. Китай перешел от стратегии импорта технологий к стратегии создания собственных инноваций. Приоритетами стратегических документов (XI пятилетка и План-2020) стали сокращение импорта технологий, развитие трансфера собственных инновационных технологий, увеличение фундаментальных исследований и создание инновационных центров мирового класса. Ввиду отсутствия инициативы от государственных крупных компаний в области инновационного развития руководство Китая стало активно развивать и поддерживать малое и среднее предпринимательство, более подверженное внедрению инновационных технологий. «Правительство КНР утвердило Положение об обязательном использовании части прибыли (освобожденной от налога) на создание и внедрение новых продуктов, что в прямом смысле подтверждает политику «принуждения» к инновациям» [15]. Финансирование инновационной деятельностью в Китае осуществляется по средствам государственной и частной инфраструктуры, образуя централизованную систему. «В современной жизни политика невмешательства больше не может обеспечить достижения высоких экономических показателей, сейчас необходима высокая активность, которая может стимулироваться определенными институциональными мерами. Например, она может обеспечиваться институтами, защищающими права собственности, финансовыми институтами, которые содействуют получению доступа к капиталу и публичным фондовым биржам, организациями, которые устраняют экономические барьеры и бюро-

¹ NVCA 2020 Yearbook. 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://nvca.org/wp-content/uploads/2020/03/NVCA-2020-Yearbook.pdf> (дата обращения: 17.01.2022).

² Kauffman Foundation. The Economic Impact of High-Growth Startups. 2016 [Электронный ресурс]. URL: https://www.kauffman.org/-/media/kauffman_org/resources/2016/entrepreneurship-policy-digest/pd_highgrowth060716.pdf (дата обращения: 17.01.2022).

кратические проволочки, корпоративным правом и экономической политикой, способствующей внедрению инноваций» [5].

Правительство Китая активно поддерживает создание дочерних организаций при академиях наук, научно-исследовательских организациях и университетах, которые предоставляют знания, опыт и исследования, а дочерние компании осуществляют коммерциализацию инновационных продуктов. Примером является предприятие «Lenovo», сформированное при Академии наук Китая. Благодаря использованию и масштабированию модели тройной спирали, подразумевающей объединение государства, бизнеса и науки, большое количество корпораций совместно с Китайской академией наук и университетами основали общие научно-исследовательские центры, лаборатории и кластеры.

После принятия стратегической программы «Массовое предпринимательство, универсальные инновации» увеличилась финансовая поддержка инновационного предпринимательства за счет рыночных механизмов. Увеличение финансирования на ранних стадиях развития малых инновационных предприятий было достигнуто благодаря инициативам правительства Китая, отразившихся в стратегиях государственных инвестиционных фондов и частных венчурных фондов.

В Китае усиливается приток венчурных инвестиций со стороны бизнес-ангелов, что обусловлено ростом состоятельных людей в стране. В 2021 г. Китай занимал 4-е место по числу долларовых миллионеров¹. А также происходит снижение доходности классических активов, входящих в инвестиционные портфели, что делает рискованные инвестиции более привлекательными, в том числе финансирование малых инновационных предприятий, чья детальность сопряжена с большим риском. В Китае наблюдается стратегическая тенденция объединения бизнес-ангелов в группы с целью диверсификации рисков инвестирования.

Особенно прослеживается взаимовыгодное сотрудничество малых инновационных предприятий и научно-исследовательских центров в зонах высоких технологий (ЗВТ), которые являются наглядным примером внедрения модели тройной спирали. Малые и средние инновационные предприятия в основном создаются в этих зонах, что свидетельствует о том, что зоны высоких технологий играют большую роль в развитии инновационного предпринимательства и повышении уровня коммерциализации научно-исследовательских разработок. Финансовое стимулирование данных площа-

Таблица 1

Сильные и слабые стороны инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в Китае

Table 1. Strengths and weaknesses of China's small innovative enterprise financing infrastructure

Сильные стороны	Слабые стороны
Разработка и постепенная реализация стратегических документов («Штурмовой план», Программа 863, Программа развития фундаментальных исследований (Программа 973), «Искра», «Факел», Государственный план приоритетного внедрения научно-технических достижений и Научно-техническая программа социального развития)	Венчурные финансовые ресурсы контролируются Национальным банком Китая. Только крупные компании могут себе позволить учредить корпоративный венчурный фонд, что способствует замедлению привлечения частного венчурного капитала

¹ World Wealth Report 2021.[Электронный ресурс]. URL: <https://worldwealthreport.com/resources/world-wealth-report-2021/> (дата обращения: 15.01.2022).

Сильные стороны	Слабые стороны
Создание ЗВТ	Недостаточный объем кредитования
Использование модели тройной спирали на практике	Система поручительства недостаточно удовлетворяет спрос
Обширное взаимодействие науки и бизнеса	Высокие ставки по кредитам
Создание государственных инвестиционных фондов (ГИФ)	Нехватка финансирования для малых инновационных предприятий
Содействие государства в развитии частного венчурного финансирования	Зачастую на ранних стадиях используются собственные средства
Государственное финансирование в виде грантов, субсидий, налоговых преференций и т. д.	Частные инвесторы не до конца заинтересованы в национальных инновационных технологиях
Стимулирование частных венчурных фондов и ГИФ в финансировании МИП на ранних стадиях развития	Регионы сильно дифференцированы по уровню развития инфраструктуры финансирования МИП
Рост богатых людей и доли бизнес-ангелов	—
Положение об обязательном использовании части прибыли (освобожденной от налога) на создание инноваций	—

Источник: составлено автором.

док осуществляется за счет государственной поддержки, налоговых льгот, кредитов с более низкими процентными ставками и т. д. Таким образом, на основании стратегического анализа опыта Китая в области финансирования малых инновационных предприятий можно выделить сильные и слабые стороны рынка данного капитала (табл. 1).

Опыт Израиля

Рассмотрение опыта Израиля в области финансирования малых инновационных предприятий является необходимым, так как Израилю удалось достигнуть высоких темпов развития инновационной деятельности и стать страной известной по уровню создания малых инновационных предприятий и их экспорту. Израиль занимает высокие позиции во многих мировых рейтингах по уровню инновационной и предпринимательской активности («Global Innovative Index 2020» 15-е место; «Global Competitiveness Index 2019» 20-е место). В Израиле самое большое число малых инновационных предприятий на душу населения — 1 стартап на 1400 человек, поэтому страна считается второй Силиконовой долиной¹.

Одним из факторов успешной инновационной и предпринимательской деятельности являются национальные ценности, сформировавшие менталитет населения Израиля. Исследования, проведенные в различных странах, подтверждают наличие тесной корреляции между приверженностью к иерархической власти и потенциалом нововведений [2; 12; 14]. Было выявлено, что, чем выше в стране значимость иерар-

¹ WIPO Global Innovation Index Report. 2020 [Электронный ресурс]. URL: https://www.wipo.int/global_innovation_index/en/2020/ (дата обращения: 25.12.2021).

хии, тем ниже инновационный потенциал [11]. Сформированные ценности населения Израиля заключаются в полном отсутствии стремления к формализму и желания преклоняться перед авторитетами, тем самым в обладание большей степени внутренней свободой, что наилучшим образом способствует развитию инновационного потенциала. А также нехватка достаточного количества природных ресурсов явилась причиной формирования вектора масштабного развития научно-технического потенциала. Важно отметить, что данный опыт может быть использован в российских регионах, которые не обладают достаточным количеством природных ресурсов.

Согласно исследованию, 60% участников обследования из Израиля отметили доступность финансирования для малых инновационных предприятий как сильную сторону инновационной системы в Израиле (Тель-Авив занял 2-е место среди обследуемых городов)¹. Основой появления и развития эффективной инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в Израиле послужила реализация национальной стратегии, согласно которой осуществляется разнонаправленная поддержка научных исследований и разработок. Правительство Израиля не принуждает рынок к развитию тех или иных направлений инновационного развития, а лишь указывает интересующие их области по средствам создания различных программ и финансирования. «В целом израильскую государственную политику в области инноваций можно охарактеризовать как идеальную горизонтальную нейтральную технологическую политику»². Государственная поддержка осуществляется через создание ведомств главного ученого (ВГУ) при различных министерствах, отвечающих за развитие научно-технической деятельности. Знания и компетенции главных ученых позволяют выявлять наиболее прибыльные и перспективные инновационные проекты. В данных ведомствах границы между бюрократией и бизнесом зачастую условны³, поскольку главными учеными и чиновниками ведомств становятся люди, которые имеют большой опыт в бизнесе. Такая система позволяет сократить разрыв между интересами и потребностями государства и бизнеса и повысить конкурентоспособность инновационной экономики Израиля на глобальном рыночном пространстве.

Таким образом, «роль государства в экономике инноваций должна выглядеть следующим образом: оно должно действовать как гибкий стимулирующий агент, а не «командующий парадом» [16]. «Государство должно сконцентрироваться на создании широкого спектра технологических возможностей, стимулировании частных агентов к работе в технологически интенсивных сферах, сотрудничеству друг с другом и с государством» [9].

Согласно рейтингу Global Competitiveness Index, в 2019 г. Израиль занял второе место по показателю доступности венчурного капитала⁴. Инициатива по формированию рынка венчурного капитала принадлежала государству на базе таких стратегических программ, как «Inbal» (1992 г.), «Yozma» (1993 г.) и другие. Важно отметить, что именно государственная «программа “Yozma”» стала классическим примером успешного и эффективного воздействия государства на экономическую экосистему страны» [10], которая предполагала создание фонда фондов с последующей приватизацией. Обязательные условия программы позволили нарастить объемы венчурного капитала, увеличить количество венчурных фондов и привлечь опытных

¹ Анализ 19 стартап-хабов в Европе. PWC. 2019 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/publications/assets/pwc-european-start-up-survey-rus.pdf> (дата обращения: 15.11.2021).

² Breznitz D. Innovation and the State. Political Choice and Strategies for Growth in Israel, Taiwan, and Ireland. Yale University Press. 2007.

³ Breznitz D. Innovation and the State. Political Choice and Strategies for Growth in Israel, Taiwan, and Ireland.

⁴ The Global Competitiveness Report 2019 [Электронный ресурс]. URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf (дата обращения: 23.02.2022).

иностранных инвесторов, что также способствовало повышению уровня доверия к венчурной индустрии Израиля и получению бесценного опыта зарубежных коллег. Таким образом, основным результатом деятельности программы «Yozma» стало формирование системы венчурного инвестирования как основного источника развития сектора высоких технологий страны [10].

Согласно выводам Государственной комиссии по научно-техническому развитию «наилучшей формой стимулирования экономики было признано создание научных парков и технологических бизнес-инкубаторов» [13], а также «развитие сети бизнес-инкубаторов и технопарков является базовым элементом стратегии формирования оптимальной инновационной инфраструктуры Израиля» [1]. На начальном этапе создания бизнес-инкубаторов финансирование осуществлялось за счет государственных грантов. По истечении времени на основании полученного опыта стратегия привлечения финансовых ресурсов для финансирования малых инновационных предприятий была изменена в пользу частного инвестирования. В результате объем частных инвестиций превысил государственные в 5 раз, т. е. «технологические инкубаторы стали мощным инструментом для привлечения частного капитала в инновационную экономику» [7].

В Израиле функционирует большое количество транснациональных корпораций (ТНК), осуществляющих венчурные инвестиции в малые инновационные предприятия. «В стране насчитывается 539 таких компаний, которые инвестируют в местные проекты, покупают стартапы, проводят внутренние исследования и разработки»¹. С одной стороны, данная государственная политика способствовала ускоренному инновационному развитию и интеграции Израиля в мировой рынок технологичных предприятий, с другой — «он отстал в создании собственных ТНК, которые бы обеспечивали внутреннюю устойчивость экономики. Усиленный интерес ТНК к местным стартапам и их внушительные инвестиционные капиталы породили в стране так называемую культуру экзитов, когда предприниматели стремятся создать стартап и как можно быстрее продать его более крупной международной компании, вместо того чтобы развивать до глобального уровня» [8]. Происходит снижение конкурентоспособности экономики Израиля за счет экспорта перспективных и уникальных научных разработок, которые в будущем могли бы стать крупными корпорациями. Причиной упущенных возможностей, связанных с низким темпом развития собственных малых инновационных предприятий до уровня корпораций, является выбранная инвестиционная стратегия, направленная на финансирование инновационных компаний в основном на начальных стадиях их развития, а не на этапах расширения и роста. Важно отметить, что венчурные фонды Израиля способствуют развитию данной инвестиционной стратегии, пользуясь своим влиянием среди инновационных предпринимателей, что является стратегической угрозой для дальнейшего инновационного развития страны. Согласно исследованиям, в последнее время наблюдается положительная тенденция: объем инвестиций на ранних стадиях развития малых инновационных предприятий остается на прежнем уровне, в то время как значительно увеличиваются инвестиции в растущие и более зрелые стадии. Количество инвесторов, принимающих участие в инвестиционных раундах на ранних стадиях, в последние два года сокращается². В результате сканирования внутренней среды инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий Израиля были выделены сильные и слабые стороны (табл. 2).

¹ Mizroch A. 530 Multinationals from 35 Countries Innovating in Israel // Forbes. 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.com/sites/startupnationcentral/2019/05/27/530-multinationals-from-35-countries-in-novatinginisrael/19d7cf483f5d> (дата обращения: 12.09.2021).

² Высокие технологии во время Corona Time — отчет Управления инновациями за 2020–2021 гг. [Электронный ресурс]. URL: <https://innovationisrael.org.il/magazine/5701> (дата обращения: 02.02.2022).

**Сильные и слабые стороны инфраструктуры финансирования
малых инновационных предприятий в Израиле**
Table 2. Strengths and weaknesses of Israel small innovative enterprise
financing infrastructure

Сильные стороны	Слабые стороны
Сформированные ценности и интересы у населения, способствующие созданию нового	Недостаточное финансирование МИП на более поздних стадиях
Желание и инициативность государства, выраженная в целенаправленных действиях	Недофинансирование некоторых отраслей, возникающее из-за желаний фондов инвестировать в большей степени в те отрасли, где появляются очень успешные предприятия
Государственные институты поддержки, осуществляющие финансирование МИП, не стремятся занять лидирующие позиции на рынке, а выполняют нейтральную функцию, поддерживая развитие МИП	Поиск венчурными фондами малых инновационных предприятий с быстрым выходом на рынок тормозит развитие более наукоемких отраслей
Главными учеными и чиновниками ведомств становятся люди, которые имеют большой опыт в бизнесе	Отток перспективных научных исследований и разработок в другие страны
Привлечение частного капитала по финансированию бизнес-инкубаторов	Большая доля финансирования МИП на ранних стадиях
Большой опыт международного сотрудничества	—
Поиск дополнительного финансирования осуществляет сам бизнес-инкубатор, а не изобретатели-предприниматели	—
Образовательная система направлена на выявление и развитие изобретательности и креативности	—
Престижность работы в научных областях	—
Создание бизнес-инкубаторов для школьников старших классов	—
Развитие центров трансфера технологий при университетах	—
Приватизация фонда фондов	—

Источник: составлено автором.

Опыт стран Европы

С 2014 г. в ЕС создаются стратегические программы, восьмая из которых «Горизонт 2020» направлена в большей степени на развитие рискованных проектов и исследований, на их финансирование за счет венчурных инвестиций, а также разработана система выдачи грантов, упрощающая их получение. Европейский инвестиционный фонд (EIF), созданный Европейской комиссией, служит посредником между государством и частным сектором в вопросах развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий.

ционных предприятий. Важно отметить, что стратегия EIF направлена на равномерное распределение инвестиций, но с большим вниманием к странам менее развитым с целью выравнивания социально-экономического положения. Также EIF предлагает дочерним организациям в виде фондов возможности для страхования рисков, что особенно важно ввиду повышенной рискованности данной деятельности. Важно отметить, что государственные и частные инвесторы имеют равные основания для реализации инвестиционной деятельности. «Последнее, в свою очередь, позволяет преодолеть чрезмерную зависимость инвестирования высокорисковых проектов со стороны государственного сектора наряду с отсутствием заинтересованности частного сектора, что до недавнего времени искажало рыночное равновесие» [18].

Реализуемая программа в ЕС «Venture EU» при поддержке Европейской комиссии, Европейского инвестиционного фонда (EIF), Рамочной программы «Горизонт 2020», Европейской программы поддержки малых и средних предприятий (COSME) и Европейского фонда стратегических инвестиций (EFSI) направлена на повышение инвестиционных возможностей для малых инновационных предприятий. Программа «Venture EU» осуществляет привлечение инвестиций также со стороны частных инвесторов.

Таким образом, стратегическая возможность соинвестирования, используемая в ЕС, позволяет увеличить предложение финансовых ресурсов для финансирования малых инновационных предприятий и снизить уровень риска, сопряженного с высокорисковой деятельностью данных компаний [21].

Созданная в ЕС разветвленная Европейская ассоциация бизнес-ангелов (EBAN) включает в себя бизнес-ангелов, венчурные фонды ранних стадий финансирования, акселераторы, различные виды краудфандинга, являясь одним из крупных посредников частного капитала для развития малых инновационных предприятий. Широкое распространение краудфандинга, как альтернативного источника получения инвестиций малыми инновационными предприятиями, обусловило необходимость законодательного регулирования и создания проекта «Регламента о регулировании деятельности поставщиков краудфандинговых услуг для предпринимательских целей»¹. Распространенным видом европейского рынка краудфандинга является краудлендинг (табл. 3), разновидность краудфандинга, при которой вкладчики в качестве вознаграждения получают процент от вложенной суммы в течение определенного времени, а сам вклад возвращается к ним по истечении установленного срока². Данный вид финансирования больше подходит для малых инновационных предприятий, находящихся на более поздних этапах развития и имеющих уже стабильный денежный поток.

Согласно анализу факторов, входящих в индекс привлекательности венчурной экосистемы и рынка прямых инвестиций (VCPE Index), в странах Европы сформирована эффективная система налогообложения для развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий (табл. 4). Показатели защиты инвесторов и уровень развития корпоративного законодательства находятся также на высоком уровне, в то время как факторы социокультурной среды занимают более низкие значения относительно остальных блоков. Такие страны, как Великобритания, Германия, Франция, Швеция и Нидерланды занимают лидирующие позиции в рейтинге, что также подтверждает анализ стран Европы в 2020–2021 гг. с точки зрения перспективности стран для венчурных инвестиций (табл. 5).

¹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business // Brussels, 8.3.2018. COM (2018) 113 final [Электронный ресурс]. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52018PC0113> (дата обращения: 14.02.2022).

² Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. Аналитический доклад [Электронный ресурс]. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205.pdf> (дата обращения: 08.08.2021).

Объем привлеченных инвестиций через различные виды краудфандинга в некоторых странах Европы в 2020 г., млн евро

Table 3. The volume of investments attracted through various types of crowdfunding in some European countries in 2020, million euros

Страна	Краудфандинг	Краудинвестинг	Краудлендинг	Краудфандинг в сфере недвижимости	Общий объем
Франция	218,5	59,2	741,9	505,0	1524,6
Германия	50	93,8	0,8 ¹	313,6	458,2
Италия	101,8	122,5	179,5	48,7	452,5
Нидерланды	35,4	7,6	373,8	—	416,8 ²
Норвегия	24,1	17,4	12,8	32,2	86,5

Примечание: ¹ Приблизительная оценка рынка. ² Приблизительная оценка, так как нет данных по рынку краудфандинга в сфере недвижимости.

Источник: Current State of Crowdfunding in Europe. 2021 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinghub.eu/wp-content/uploads/2021/09/CrowdfundingHub-Current-State-of-Crowdfunding-in-Europe-2021.pdf> (дата обращения: 28.12.2021).

Таблица 4

Факторы привлекательности венчурной экосистемы и рынка прямых инвестиций, входящих VCPE Index 2021, для некоторых стран Европы

Table 4. Attractiveness factors of the venture capital ecosystem and the private equity market included in the VCPE Index 2021 for some European countries

Страна	Экономическая активность	Развитие рынка капитала	Налогообложение	Защита инвесторов и корпоративное законодательство	Социокультурная среда	Предпринимательская и инновационная среда, возможности для развития
Великобритания	91,1	91,1	110,4	99,5	72,8	91,5
Германия	92,2	85,3	102,5	87,9	74	92,7
Франция	87,5	82,3	103,5	87,8	69	86,7
Нидерланды	86,6	78,5	109,9	86,1	62,5	88,8
Швеция	81,3	79	115,5	96,3	53,2	90
Дания	81,6	74	112,1	102,1	58,9	87,6
Швейцария	84,3	79,7	102,7	72,7	65	86,6
Финляндия	77,8	74,5	114,1	100,7	52,7	87,3
Испания	80,3	80,7	106,3	83,5	52,9	75,5

Источник: составлено автором по данным Groh A., Liechtenstein H., Lieser K., Biesinger M. The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index 2021 [Электронный ресурс]. URL: <https://blog.iese.edu/vcpeindex/ranking/> (дата обращения: 28.12.2021).

Таким образом, можно выделить сильные и слабые стороны развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в странах Европы (табл. 6).

На основе проведенного стратегического анализа внутренней среды инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в странах Европы были

Наиболее перспективные страны Европы для венчурных инвестиций в 2020–2021 гг. (числовые значения приведены за 2021 г.)
 Table 5. The most promising European countries for venture investments in 2020–2021 (numbers are for 2021)

	2020	2021		2020	2021
Германия	48%	50%	Португалия	6%	7%
Великобритания	35%	38%	Эстония	8%	7%
Франция	27%	27%	Италия	6%	6%
Нидерланды	13%	16%	Румыния	5%	6%
Испания	13%	14%	Дания	6%	6%
Швеция	14%	14%	Турция	2%	3%
Швейцария	11%	13%	Норвегия	3%	3%
Польша	10%	8%	Чехия	2%	3%
Бельгия	7%	8%	Ирландия	3%	3%
Финляндия	9%	7%			

Источник: Botsari A., Kiefer K., Lang A., Legnani D. EIF Venture Capital Survey 2021: Market sentiment [Электронный ресурс]. URL: <https://www.investeurope.eu/media/4326/venture-capital-survey-2021-market-sentiment.pdf> (дата обращения: 13.01.2022).

Сильные и слабые стороны инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в странах Европы
 Table 6. Strengths and weaknesses of the small innovative enterprises financing infrastructure in European countries

Сильные стороны	Слабые стороны
Многолетний опыт развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий и предпринимательской культуры	Недостаточный уровень квалификации среди специалистов по осуществлению венчурных инвестиций
Высокий уровень развития и деловой репутации финансовых рынков	Зависимость от иностранных инвесторов
Высокий уровень государственной поддержки и вовлеченности в развитие инноваций	Неравномерное распределение инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий среди стран Европы
Эффективная нормативно-правовая база	Высокие требования к капиталу
Эффективная система налогообложения	Нехватка финансирования в малые инновационные предприятия
Упрощение процедур получения финансирования	—
Сформированные ценности, способствующие создавать и изобретать новое	—
Разветвленная ассоциация бизнес-ангелов	—
Высокий уровень развития альтернативных источников инвестиций	—

Источник: составлено автором.

выделены стратегические факторы, развитие которых создает стратегические возможности для формирования эффективной инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий, увеличивая предложение данного рынка капитала. Рост объемов инвестиций, в свою очередь, способствует увеличению рынка технологических компаний, которые в дальнейшем еще больше усиливают развитие выявленных стратегических факторов (рисунок).

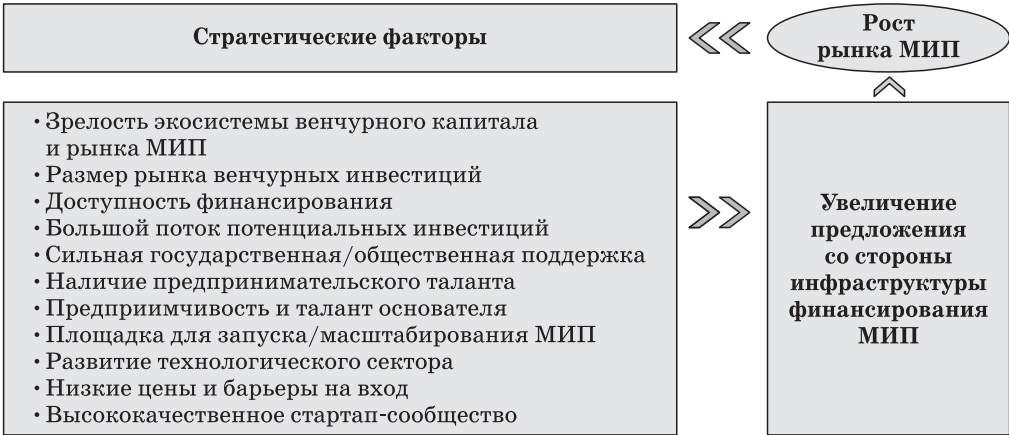


Рис. Стратегические факторы, влияющие на развитие инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий
 Fig. Strategic factors influencing the development of small innovative enterprises financing infrastructure

Источник: составлено автором.

Опыт США

Основным источником финансирования малых инновационных предприятий в США является венчурный капитал (данные 2020 Global Startup Outlook. Key insights from the Silicon Valley Bank).

США (2020)

Венчурный капитал	42%
Собственный капитал, друзья и семья	16%
Корпоративный венчурный инвестор	11%
Бизнес-ангелы	7%
Фонды прямых инвестиций	7%
Семейный офис	5%
Другое (акселераторы/инкубаторы, гранты, банковский кредит, краудфандинг, ICO, IPO)	12%

США являются страной зарождения венчурной отрасли и лидером по объему венчурного рынка. Согласно исследованию, из 1339 американских компаний, которые с 1974 по 2015 г. стали публичными, 556 (или 42%) имеют венчурное финансирование, а 556 компаний представляют 63% рыночной капитализации и 85% общего объема исследований и разработок¹.

¹ Gornall W., Strebulaev I.A. The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies. 2015 [Электронный ресурс]. URL: <https://ssrn.com/abstract=2681841> (дата обращения: 14.12.2021).

Государственная поддержка венчурной отрасли в США реализуется на федеральном и региональном уровнях за счет масштабных программ через субсидирование венчурного капитала. Программы можно разделить на два вида: государство финансирует создание венчурных фондов или инвестирует непосредственно в компанию. Стратегия создания фонда фондов из средств национального и местного бюджета наиболее распространена на региональном уровне, так как региональные исполнительные власти не разработали эффективную стратегию осуществления венчурных инвестиций в конкретные инновационные предприятия. На примере реализованной государственной программы стратегического характера State Small Business Credit Initiative (SSBCI), в рамках которой были созданы подпрограммы на региональном уровне в области развития венчурного рынка, можно сделать следующие выводы [3]:

- при реализации подобного рода программ важно оставлять в резерве часть капитала, чтобы иметь возможность осуществлять финансирование на последующих этапах развития ранее поддержанных малых инновационных предприятий;
- основополагающим фактором успеха данных программ являются высокие компетенции и уровень профессионализма руководящего персонала фонда, наличие опыта и связей в данной области;
- создание фондов в рамках программы является стратегической возможностью для привлечения частного капитала в регион;
- достижение финансовых результатов программы зависит от размера фонда;
- важно создавать венчурные фонды в регионах, где они отсутствуют или имеются в недостаточном количестве, инвестирование которых должно быть направлено на все стадии развития малых инновационных предприятий;
- долгосрочное видение при разработке программы касательно преемственности руководящих позиций;
- при разработке программы необходимо учитывать согласованность ценностей и интересов органов региональной власти, руководителей созданных фондов и частных инвесторов.

В отличие от других стран в США не предусмотрены льготы по федеральному налогообложению для рынка венчурного капитала. Однако во многих случаях такие вычеты существуют на уровне штата. Например, в штате Вирджиния согласно закону об «инвесторах-ангелах» предоставляется налоговая льгота по подоходному налогу на 50% инвестиций инвесторам, осуществляющим финансирование в небольшие высокотехнологичные, биотехнологические и производственные компании¹. В отличие от государственной стратегии Израиля правительство США (Комитет по иностранным инвестициям) контролирует и жестко регулирует все венчурные сделки с привлечением иностранного капитала.

Важным элементом инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий США является университетская среда. Университеты создают собственные фонды для финансирования малых инновационных предприятий и привлекают инвестиции благодаря выстраиванию взаимовыгодного сотрудничества с обеспеченными выпускниками в том числе. Также закон Бэя — Доула (1980 г.) способствовал повышению патентной активности в университетах и последующей коммерциализации научных исследований и разработок. При этом система коммерциализации в университетах носит гибкий характер и учитывает различные особенности конкретного учебного заведения.

Таким образом, можно выделить сильные и слабые стороны развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в США (табл. 7).

¹ Venture Capital: The U. S. Tax Regime for Venture Capital. 2021 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.lowtax.net/us-tax-guide/investment/the-us-tax-regime-for-venture-capital.html> (дата обращения: 25.02.2022).

Сильные и слабые стороны инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в США

Table 7. Strengths and weaknesses of the small innovative enterprises financing infrastructure in the United States

Сильные стороны	Слабые стороны
Ценности, способствующие развитию инновационного предпринимательства, готовность идти на риск	Неравномерное распределение инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий
Многолетний опыт развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий (особенно венчурной отрасли) и предпринимательской среды	Недостаточный уровень школьного образования
Высокий уровень развития и деловой репутации и финансовых рынков	Дефицит национальных трудовых ресурсов (приводит к угрозе)
Эффективное взаимодействие государства, бизнеса и университетской среды	Финансовый кризис 2007–2008 гг.
Гибкая система финансирования в университетах	—
Разветвленная сеть бизнес-ангелов и акселераторов	—
Защита интеллектуальной собственности	—
Масштабные программы финансирования на региональном уровне	—
Регулирование венчурных сделок с иностранным капиталом	—
Приток талантливых и высокопрофессиональных специалистов	—
Множество страховых и пенсионных фондов, владеющих крупным инвестиционным капиталом	—

Источник: составлено автором.

Заключение

«Прорывные технологии играют определяющую роль в стратегировании. Их применение гарантирует выполнение стратегической цели каждой стратегии, направленной на повышение всех аспектов качества жизни населения (материальных, интеллектуальных, эмоциональных)» [6]. Развитие инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий является неотъемлемой частью инновационной экономики, способствующей повышению инновационной деятельности и конкурентоспособности производимых товаров и услуг. Сканирование внутренней среды инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в зарубежных странах позволило выявить сильные и слабые стороны данного рынка капитала, что впоследствии позволит наилучшим образом разработать стратегические приоритеты развития данной инфраструктуры на национальном и региональном уровнях.

Литература

1. Александрин Ю. Н., Самарский Д. М. Инструментарий государственной поддержки малого инновационного предпринимательства в Южной Корее и Израиле // Экономика и предпринимательство. 2015. № 4–2 (57–2). С. 964–969.
2. Гуськова Н. Д., Малясова М. М. Система формирования организационной культуры промышленного предприятия на основе этики управления // Лидерство и менеджмент. 2014. № 1. С. 27–36.
3. Еремченко О. А., Зинов В. Г. Мировая практика государственной поддержки венчурной индустрии // Экономика науки. 2021. № 7(1). С. 51–65.
4. Квинт В. Л. Концепция стратегирования. Т. I. СПб. : СЗИУ РАНХиГС, 2019. 132 с.
5. Квинт В. Л., Ивантер В. В., Максимцев И. А., Алферов Ж. И., Фелпс Э. С. Как будет развиваться экономика России? // Инновации. 2013. № 1. С. 3–12.
6. Квинт В. Л., Хворостяная А. С., Сасаев Н. И. Авангардные технологии в процессе стратегирования // Экономика и управление. 2020. № 26 (11). С. 1170–1179.
7. Марьясис Д. А. Возможности трансформации системы государственной поддержки развития инноваций. Опыт Израиля // Экономическая политика. 2017. № 12 (5). С. 80–103.
8. Марьясис Д. А. Опыт построения экономики инноваций. Пример Израиля. М. : ИВ РАН. 2015.
9. Марьясис Д. А. Факторы успешного инновационного развития Израиля // Финансы и бизнес. 2016. № 1. С. 51–64.
10. Марьясис Д. А. Формирование и развитие кластера венчурного инвестирования. Пример Израиля // Финансы и бизнес. 2016. № 3. С. 92–106.
11. Оболонский Ю. В. Инновации и конфликт // Живая психология. 2015. № 2. С. 89–100.
12. Оболонский Ю. В. Универсальный образ аутентичного лидера // Лидерство и менеджмент. 2015. № 4. С. 251–264.
13. Перцева С. Ю. Механизм государственно-частного партнерства в сфере инфраструктурных проектов // Государственно-частное партнерство. 2015. № 4. С. 205–216.
14. Устичева Е. Г. Формирование корпоративной культуры российской государственной службы // Экономика труда. 2015. № 1. С. 61–76.
15. Шестакович А. Г. Институты государственного управления инновационной деятельностью в Китае // Вопросы государственного и муниципального управления. 2019. № 4. С. 177–196.
16. Atkinson R. D., Ezell S. J. Innovation Economics. The Race for Global Advantage // Yale University Press. 2012. 440 p.
17. Decker R., Haltiwanger J., Jarmin R., Miranda J. «The Role of Entrepreneurship in US Job Creation and Economic Dynamism» // Journal of Economic Perspectives. 2014. N 28 (3). P. 3–24.
18. Duruffé G., Hellmann T. F., Wilson K. E. From Start-Up to Scale-Up: Examining Public Policies for the Financing of High-Growth Ventures 2016. Saïd Business School WP 2017–05 [Электронный ресурс]. URL: <https://ssrn.com/abstract=2913512> (дата обращения: 10.02.2022).
19. Lerner J. Boulevard of Broken Dreams. Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed — and What to Do about It / Princeton University Press. 2009.
20. Lerner J., Nanda R. Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn / Working Paper 20–131. Harvard Business School. 2020. 32 p.
21. Vervaeck J. Analysis of the Belgian scale-up gap — The financing of scaling companies. A dissertation submitted to Ghent University in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Business Administration: Finance and Risk [Электронный ресурс]. URL: https://libstore.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/784/069/RUG01002784069_2019_0001_AC.pdf (дата обращения: 14.02.2022).

Об авторе:

Гаврилина Дарья Николаевна, преподаватель кафедры экономической и финансовой стратегии Московского государственного университета имени М. В. Ломоносова (Москва, Российская Федерация); dariagavrilina23@gmail.com

References

1. Aleksandrin Yu. N., Samarskii D. M. Tools of state support for small innovative businesses in South Korea and Israel // Economics and Entrepreneurship [Ekonomika i predprinimatel'stvo]. 2015. N 4–2 (57–2). P. 964–969 (in Rus).

2. Gus'kova N. D., Malyasova M. M. The organizational culture formation system of the industrial enterprise based on management ethics // *Leadership and Management [Liderstvo i menedzhment]*. 2014. N 1. P. 27–36 (in Rus).
3. Eremchenko O. A., Zinov V. G. World practice of the venture industry state support // *Economics of science [Ekonomika nauki]*. 2021. №7 (1). P. 51–65 (in Rus).
4. Kvint V. L. The Concept of Strategizing. T. I. SPb. : NWIM of RANEPa, 2019. 132 p. (in Rus).
5. Kvint V. L., Ivanter V. V., Maksimtsev I. A., Alferov Zh. I., Felps E. S. How will the Russian economy develop? // *Innovation [Innovatsii]*. 2013. N 1. P. 3–12 (in Rus).
6. Kvint V. L., Khvorostyanaya A. S., Sasaev N. I. Advanced Technologies in Strategizing // *Economics and Management [Ekonomika i upravlenie]*. 2020. N 26 (11). P. 1170–1179 (in Rus).
7. Mar'yasis D. A. Possibilities of the state support system transforming of the innovations development. Israel's experience // *Economic policy [Ekonomicheskaya politika]*. 2017. N 12 (5). P. 80–103 (in Rus).
8. Mar'yasis D. A. Experience in building an innovation economy. Israeli example. M. : IV RAN. 2015 (in Rus).
9. Mar'yasis D. A. Factors of successful innovative Israel development // *Finance and business [Finansy i biznes]*. 2016. N 1. P. 51–64 (in Rus).
10. Mar'yasis D. A. Formation and development of the venture investment cluster. Israeli example // *Finance and business [Finansy i biznes]*. 2016. N 3. P. 92–106 (in Rus).
11. Obolonskii Yu. V. Innovation and Conflict // *Living Psychology [Zhivaya psikhologiya]*. 2015. N 2. P. 89–100 (in Rus).
12. Obolonskii Yu. V. Universal image of the authentic leader // *Leadership and Management [Liderstvo i menedzhment]*. 2015. N 4. P. 251–264 (in Rus).
13. Pertseva S. Yu. The mechanism of public-private partnership in the field of infrastructure projects // *Public-private partnership [Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo]*. 2015. N 4. P. 205–216 (in Rus).
14. Usticheva E. G. The corporate culture formation of the Russian public service // *Labor Economics [Ekonomika truda]*. 2015. N 1. P. 61–76 (in Rus).
15. Shestakovich A. G. State management institutions of innovation activity in China // *Issues of state and municipal management [Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya]*. 2019. N 4. P. 177–196 (in Rus).
16. Atkinson R. D., Ezell S. J. *Innovation Economics. The Race for Global Advantage*. Yale University Press. 2012. 440 p.
17. Decker R., Haltiwanger J., Jarmin R., Miranda J. The Role of Entrepreneurship in US Job Creation and Economic Dynamism // *Journal of Economic Perspectives*. 2014. N 28 (3). P. 3–24.
18. Durufflé G., Hellmann T. F., Wilson K. E. From Start-Up to Scale-Up: Examining Public Policies for the Financing of High-Growth Ventures 2016. Saïd Business School WP 2017–05. [Electronic source]. URL: <https://ssrn.com/abstract=2913512> (accessed: 10.02.2022).
19. Lerner J. *Boulevard of Broken Dreams. Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed — and What to Do about It* / Princeton University Press. 2009.
20. Lerner J., Nanda R. *Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn* / Working Paper 20–131. Harvard Business School. 2020. 32 p.
21. Vervaeck J. *Analysis of the Belgian scale-up gap — The financing of scaling companies. A dissertation submitted to Ghent University in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Business Administration: Finance and Risk*. [Electronic source]. URL: https://libstore.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/784/069/RUG01002784069_2019_0001_AC.pdf (accessed: 14.02.2022).

About the author:

Daria N. Gavrilina, Lecturer of Economic and Financial Strategy Department of the Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russian Federation); dariagavrilina23@gmail.com