

<https://doi.org/10.17073/2072-1633-2022-1-68-77>

Анализ стратегических глобальных и национальных тенденций инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий

Д.Н. Гаврилина 

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова,
119991, Москва, Ленинские Горы, д. 1, Российская Федерация

✉ dariagavrilina23@gmail.com

Аннотация. Развитие малых инновационных предприятий (стартапов) во всем мире сопряжено с большим уровнем риска, в связи с чем наблюдается острая нехватка финансовых ресурсов на ранних и более поздних этапах функционирования данных предприятий. Выявление и анализ стратегических трендов и закономерностей развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий, являясь важным этапом в формировании стратегии, впоследствии позволит найти стратегические возможности и нейтрализовать потенциальные угрозы данного рынка капитала. В статье проведен анализ стратегических тенденций развития рынка венчурных инвестиций. На основе анализа сформулированы стратегические тренды развития рынка ангельских инвестиций, грантов и инструментов привлечения финансовых ресурсов «новых денег», таких как краудфандинг и краудлендинг. Проведенное исследование стратегических тенденций развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий на глобальном и национальном уровнях позволит в дальнейшем определить возможности, угрозы и сформировать стратегические приоритеты развития данного рынка капитала.

Ключевые слова: стратегические тенденции, стратегия, малое инновационное предприятие, венчурное финансирование, бизнес-ангелы, краудфандинг

Для цитирования: Гаврилина Д.Н. Анализ стратегических глобальных и национальных тенденций инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий. *Экономика промышленности*. 2022;15(1):68–77. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2022-1-68-77>

Analyzing strategic global and national trends in financing infrastructure for small innovative businesses

D.N. Gavrulina 

Lomonosov Moscow State University, 1 Leninskie Gory, Moscow 119991, Russian Federation

✉ dariagavrilina23@gmail.com

Abstract. All over the world development of small innovative businesses (startups) is connected with the high level of risk, and thus, there is acute shortage of financial resources at the early and later stages of functioning of these enterprises. Revealing and analyzing strategic trends and patterns of development of financing infrastructure of small innovative businesses is an important stage of building a strategy and it will afterwards make it possible to obtain strategic opportunities and neutralize potential threats to this market of capital. The article presents analysis of strategic development trends of the venture investment market. The results of the analysis are used as the basis for strategic trends of development of the market of angel investment, grants and instruments of attracting financial resources of the “new money” such as crowdfunding and crowdlending. The author of the article has conducted a study of strategic trends of development of financing infrastructure of small innovative businesses at a global and national levels. The study will allow further identification of opportunities and threats and formation of strategic priorities for developing this market of capital.

Keywords: strategic trends, strategy, small innovative business, venture financing, business angels, crowdfunding

For citation: Gavriline D.N. Analyzing strategic global and national trends in financing infrastructure for small innovative businesses. *Journal of Industrial Economics*. 2022;15(1):68–77. (In Russ.). <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2022-1-68-77>

小型创新企业融资基础设施在全球与国家层面的战略趋势分析

D.N. 加夫里林娜

莫斯科国立罗蒙诺索夫大学, 119991, 俄罗斯联邦莫斯科市列宁山1号

✉ dariagavriline23@gmail.com

摘要: 全球小型创新企业（初创企业）的发展具有高风险，因此，在这些企业的运营前期和后期都存在资金严重短缺的问题。识别和分析小型创新企业融资基础设施发展的战略趋势和模式，是战略形成的重要一步，随后将有可能识别战略机遇，并化解对特定资本市场的潜在威胁。文章分析了风险投资市场发展的战略趋势。在分析的基础上，阐述了天使投资市场、资助、以及吸引「新钱」金融资源（如众筹和借贷）发展的战略趋势。对全球和国家层面上小型创新企业融资基础设施发展战略趋势的研究，将进一步识别机遇、威胁，并确定这一资本市场发展的战略优先事项。

关键词: 战略趋势，战略，小型创新企业，风险资本融资，商业天使，众筹

Введение

Согласно методологии профессора В.Л. Квинта разработка стратегии начинается с анализа прогнозов, изучения внешней и внутренней среды объекта стратегирования [1]. Анализ глобальных и национальных тенденций формирует базу для последующего выявления стратегических возможностей и конкурентных преимуществ, а также разработки на их основе приоритетов объекта стратегии.

Актуальность исследования стратегических тенденций российского рынка финансирования малых инновационных предприятий (стартапов) определяется отсутствием необходимого объема финансовых ресурсов для создания и развития стартапов (табл. 1). Формирование эффективной инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий является стратегически значимым направлением повышения инновационной активности российской экономики. Поиск новых возможностей, нивелирование существующих и выявление потенциальных угроз на данном рынке капитала позволят сформировать стратегические приоритеты развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий и определить направления и пути повышения уровня развития данного рынка. «Что более важно – стратеги должны быть в состоянии предвидеть еще не проявившиеся закономерности и тренды и уметь соответствующим образом стратегировать их влияние. Наиболее ин-

новационные и потенциально успешные стратегии основаны на анализе невыясненных к началу реализации стратегии трендов и закономерностей» [2].

Таблица 1/ Table 1

Стратегические угрозы и слабые стороны российских стартапов

Strategic threats and weaknesses in the Russian startups development

Угрозы	Показатель, %
Нехватка денег для развития	63
Низкая заинтересованность стратегов в инновационных продуктах и компаниях	45
Нехватка квалифицированного персонала	37
Текущее состояние экономики и положение России на международной политической арене (санкции и т.п.)	34
Недостаток знаний у предпринимателей и возможности их получить	34
Нет/мало помощи со стороны государства	19
Другое	12

Источник: составлено автором по данным [3]

Source: compiled by the author based on [3]

Согласно «Стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации на период до 2025 года и дальнейшую перспективу до 2030 года» [4] одной из ключевых целей до 2024 г. является осуществление про-

рывного научно-технического развития за счет увеличения количества организаций, осуществляющих технологические инновации, до 50 % от их общего числа¹. Таким образом, государство заинтересовано в структурных изменениях инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий в целях повышения уровня инновационного развития в стране с учетом ограниченных финансовых ресурсов.

Глобальные и национальные тенденции развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий

В мировой экономике существует широкий спектр инструментов, позволяющих финансировать малые инновационные предприятия. Основными источниками финансирования стартапов в России по-прежнему остаются собственные средства. Источники заемного капитала представлены в виде государственного финансирования (гранты), стратегические инвесторы, бизнес-ангелы, венчурные фонды, краудфандинг и акселераторы (рис. 1).

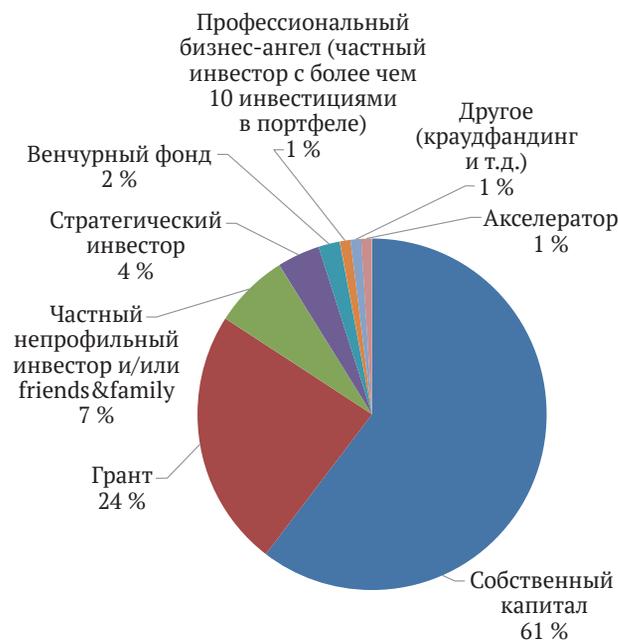


Рис. 1. Распределение источников финансирования на момент запуска стартапа в России [5]

Fig. 1. Distribution of funding sources at the time of launching a startup in Russia [5]

¹ Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://kremlin.ru/acts/bank/43027> (дата обращения: 17.09.2021).

В современном мире рынок венчурного капитала является важным элементом инфраструктуры финансирования инновационной деятельности предприятий. По данным Ассоциации финансовых рынков Европы венчурные инвестиции в основном аккумулируются на рынке более зрелых компаний, которые уже формируют стабильный денежный поток, тем самым снижая риски для инвесторов. Структура предложения финансирования на российском рынке венчурных инвестиций согласуется с вышеуказанной глобальной тенденцией, наибольшие объемы венчурных инвестиций реализуются на стадии расширения инновационных проектов. В то время как количество венчурных инвестиций на «посевной» и начальной стадиях самое низкое (рис. 2 и 3). Это связано с тем, что венчурные фонды не готовы вкладывать большие объемы финансирования на самых ранних этапах развития стартапов, ввиду сопряженного большого риска. Таким образом, венчурные инвестиции в большей степени ориентированы на более зрелые этапы развития малых инновационных предприятий.

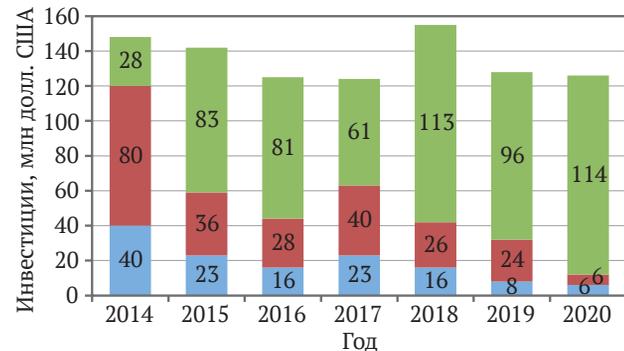


Рис. 2. Распределение объемов венчурных (VC) инвестиций по стадиям [6]

Fig. 2. VC investment volumes distribution by stages [6]

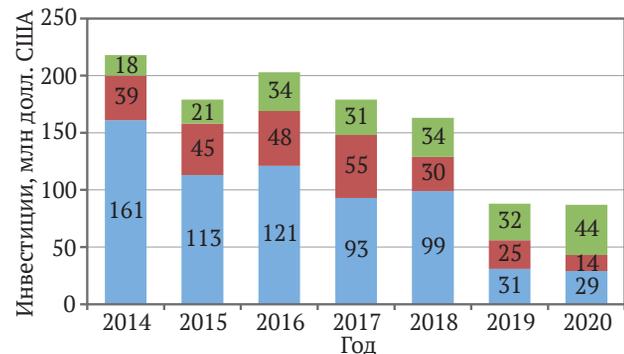


Рис. 3. Распределение числа венчурных (VC) инвестиций по стадиям [6]

Fig. 3. VC investment numbers distribution by stages [6]

На российском рынке венчурного капитала наблюдается спад объема венчурных инвестиций на ранней, посевной и начальной стадиях и сокращение количества сделок на данных стадиях. Данный тренд негативно влияет на развитие малых инновационных предприятий.

С 2019 г. произошло снижение количества сделок, связанное с информацией о том, что ФРИИ (Фонд развития интернет-инициатив) завершает период активного финансирования (рис. 4). Однако падение объема венчурного рынка и количества сделок на нем нельзя расценивать как негативный долгосрочный тренд, так как размер российского рынка венчурных инвестиций является небольшим, следовательно, для него характерна большая волатильность.

Пандемия COVID-19 не оказала значимого негативного влияния на российский рынок венчурного капитала. Такой же вывод можно сделать и про глобальный рынок венчурных инвестиций, на котором в 2020 г. произошел рост объема инвестиций на 4 % относительно 2019 г., достигнув 300 млрд долл. США. Возможно, эффект от пандемии носит отложенный характер во времени, но, как показывает динамика развития рынка венчурного капитала, данный рынок является довольно устойчивым в периоды экономических кризисов, а также успешно использует возникающие на фоне кризисов стратегические возможности для последующего динамичного развития.

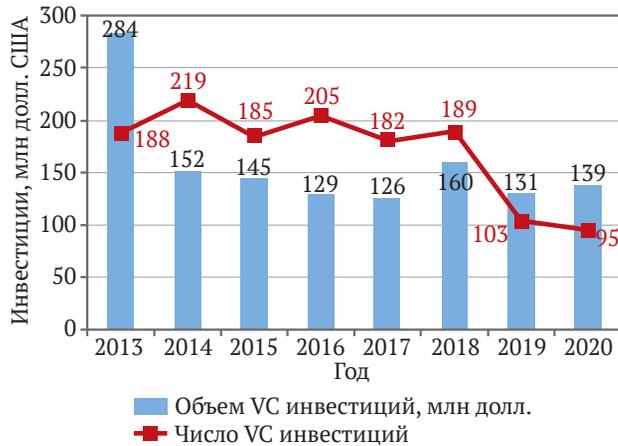


Рис. 4. Динамика числа и объема венчурных (VC) инвестиции [6]

Fig. 4. Venture capital investments dynamics in Russian startups [6]

Наблюдается стратегическая тенденция сокращения количества венчурных фондов (рис. 5). Несмотря на это, происходит увеличение среднего размера новых венчурных фондов, что говорит о повышении инвестиционной активности

новых игроков на рынке венчурного капитала. В основном новые фонды представлены венчурными фондами с частным капиталом. За последние три года отраслевые предпочтения новых VC фондов сместились в сторону смешанных отраслей, доля инвестиций в информационно-коммуникационные технологии (ИКТ) сократилась до 50 % в 2020 г.

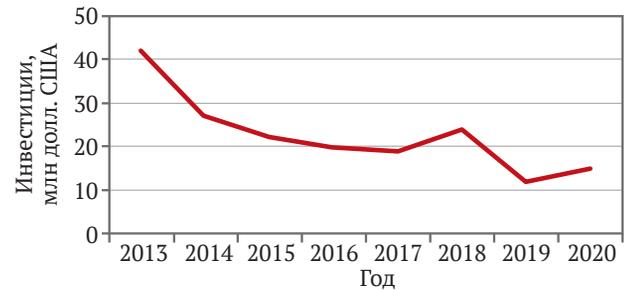


Рис. 5. Новые венчурные фонды, шт. [6]

Fig. 5. Dynamics of VC investments in new venture funds [6]

На рынке венчурных инвестиций в России превалирует частный капитал (рис. 6). Однако наблюдается рост на рынке госвенчура. Относительно 2018 г. объем венчурного финансирования со стороны государства вырос более чем на 60 %. По мнению экспертов, на рынке венчурных инвестиций ожидается усиление роли государственных фондов и корпораций, в том числе с государственным участием. В ближайшей перспективе приток нового капитала в венчурные фонды ожидается со стороны государственных структур и организаций.

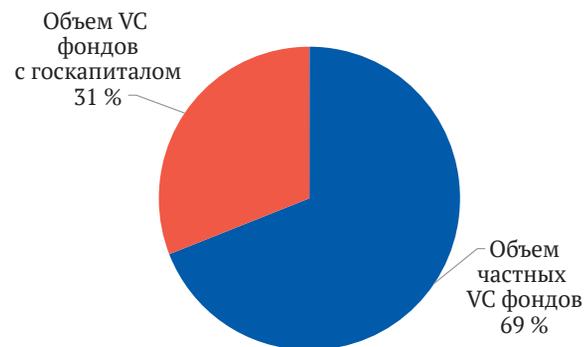


Рис. 6. Соотношение объемов частных VC фондов и VC фондов с госкапиталом [6]

Fig. 6. The ratio of the private VC funds volumes and VC funds with state capital [6]

Хотелось бы отметить весомые различия отраслевой структуры венчурных частных фондов и венчурных фондов с госкапиталом (рис. 7 и 8). Отраслевые предпочтения VC фондов с госкапиталом более диверсифицированы в сравнении

с частными, в то время как частные венчурные фонды более 70 % инвестируют в информационно-коммуникационные технологии. Также наблюдается тенденция увеличения объема финансирования в отрасль ИКТ государственными венчурными фондами. Данная структура, на наш взгляд, не является оптимальной, так как минимальны или отсутствуют венчурные инвестиции в легкую промышленность, сельское хозяйство, строительство, транспорт, промышленное оборудование, компьютерную технику, биотехнологии, экологию и электронику.

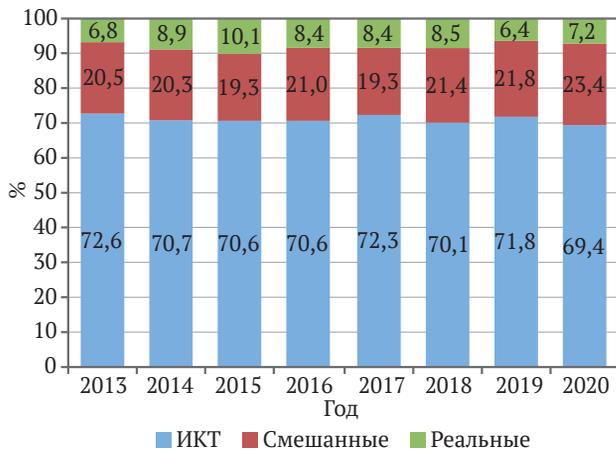


Рис. 7. Отраслевые предпочтения частных VC фондов [6]

Fig. 7. Private VC funds industry preferences [6]

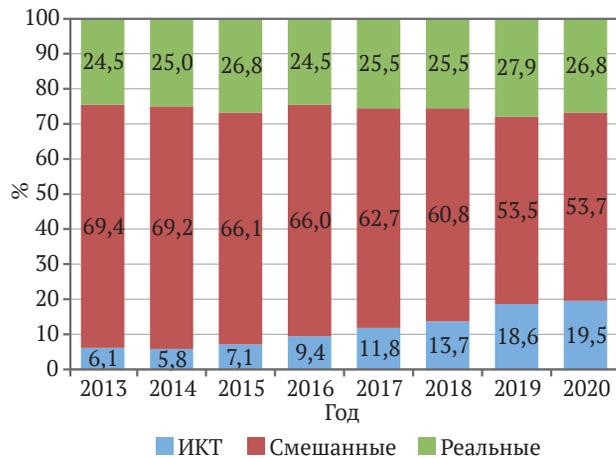


Рис. 8. Отраслевые предпочтения государственных VC фондов [6]

Fig. 8. State VC funds industry preferences [6]

Фонды прямых инвестиций (PE-фонды) в отличие от венчурных фондов имеют другие стратегические приоритетные направления инвестирования. Они вкладывают в основном в реальный сектор (около 35 %) и в смешанные отрасли (около 53 %), лишь около 10 % идет на финанси-

рование ИКТ. Например, PE-фонды с госкапиталом вообще не инвестируют в ИКТ.

На российском рынке венчурных инвестиций наблюдается стратегическая тенденция их неравномерного распределения по территории России (рис. 9). Около 80 % венчурной экосистемы сосредоточено в Центральном федеральном округе, около 10 % – в Приволжском и Северо-Западном, менее 10 % – в Сибирском федеральном округе. В данных округах инвестиции реализуются также неравномерно, в основном в ограниченном числе инновационных городов и регионов, таких как Москва, Санкт-Петербург, Республика Татарстан, Томск и Новосибирск.

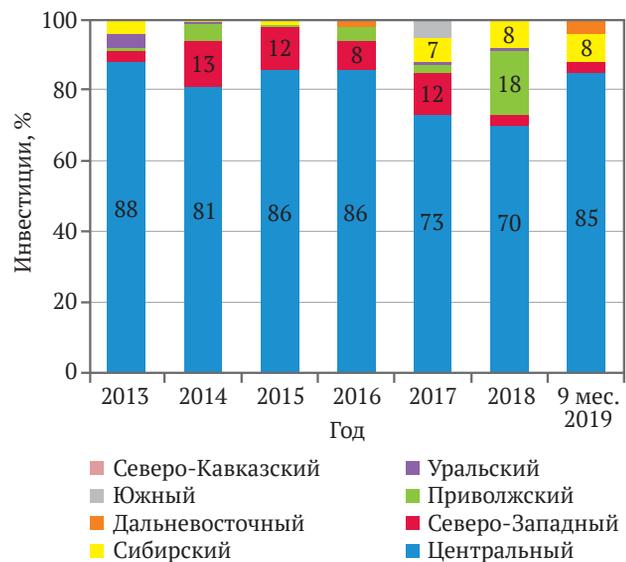


Рис. 9. Распределение объемов VC инвестиций по федеральным округам [7]

Fig. 9. Venture capital investments distribution by Federal Districts [7]

На рис. 10 представлена динамика общей стоимости зарубежных раундов венчурных инвестиций, в которых приняли участие российские фонды. Причиной тенденции роста данного сегмента рынка венчурных инвестиций является диверсификация инвестиционного портфеля инвестора и его нацеленность на глобальный рынок в условиях низких темпов развития российской экономики. Также наблюдается тренд снижения спроса иностранных инвесторов к российским стартапам. Это связано, в первую очередь, с нестабильным инвестиционным климатом в России, во-вторых, возможно, зарубежные инвесторы не видят потенциального роста российского рынка, а также высоко оценивают риски инвестирования в российские стартапы, которые в принципе по своей природе являются высокорисковыми активами.



Рис. 10. Общая стоимость зарубежных раундов венчурных инвестиций, в которых приняли участие российские фонды [8]

Fig. 10. Total cost of venture capital investments foreign rounds in which Russian funds took part [8]

В течение последних лет наблюдается глобальная тенденция увеличения объемов венчурного финансирования со стороны корпоративных венчурных фондов (CVC) ввиду того, что для поддержания достаточного уровня конкурентоспособности компаниям различных отраслей необходимо создавать новые высокотехнологичные продукты, модернизировать процессы производства, внедрять инновационные технологичные решения (рис. 11).

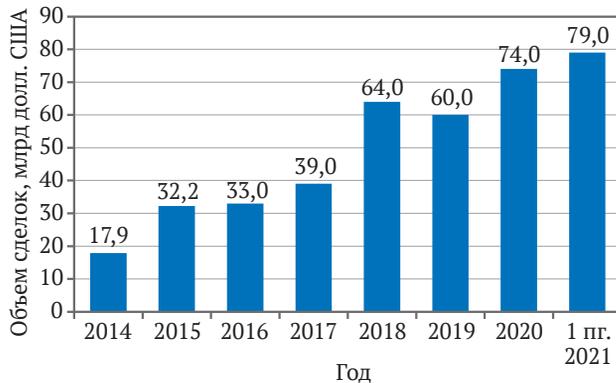


Рис. 11. Объем сделок, совершенных корпоративными венчурными фондами в мире [9]

Fig. 11. Worldwide corporate venture capital transactions [9]

Принимая во внимание мировые стратегические тенденции, усиление роли корпоративных венчурных фондов происходит также и на российском венчурном рынке (рис. 12). Крупные компании, имеющие достаточное количество финансовых ресурсов, создают и развивают свои

собственные венчурные фонды как внутренние отдельные подразделения. Интерес со стороны стартапов обусловлен тем, что корпорация выступает не только инвестором, но и потенциальным заказчиком, тем самым обеспечивая возможность выхода проекта на рынок. Наибольший объем инвестиций корпоративных венчурных фондов приходится на сектор ИКТ. Но в последние три года наблюдается тенденция увеличения объемов финансирования в смешанных отраслях. Несмотря на то, что доля корпоративных фондов на российском венчурном рынке не является весомой (14 % от общего объема инвестиций и около 10 % от общего числа венчурных сделок), с 2015 г. наблюдается устойчивый тренд увеличения объемов инвестиций корпоративных венчурных фондов. Данная тенденция будет способствовать росту технологичности компаний путем реализации инновационных стартапов через созданный корпоративный венчурный фонд и повышению конкурентоспособности предприятия на глобальном рыночном пространстве [10].



Рис. 12. Объем и число VC инвестиции с участием корпоративных фондов в России [6]

Fig. 12. Volume and number of VC investments involving corporate funds in Russia [6]

Основным источником финансирования малых инновационных предприятий на ранних стадиях развития являются бизнес-ангелы. Рынок бизнес-ангелов – это система финансирования малых инновационных предприятий путем прямого вхождения инвестора в их капитал [11, 12]. В роли бизнес-ангелов обычно выступают состоятельные люди, бывшие предприниматели, имеющие большой опыт в управлении компании.

Получая долю в капитале компании, позволяющей повысить стоимость вложенных средств в случае успешной реализации, частные инвесторы непосредственно участвуют в управлении компании, привнося свой бесценный опыт, деловые связи, тем самым повышая потенциал роста предприятия.

Область инвестиций на ранних стадиях развития малых инновационных предприятий наименее развита в России. В то время как опыт развитых европейских стран и США демонстрирует положительное влияние и огромную значимость ангельских инвестиций в развитие инновационного потенциала экономики. Благодаря инвестициям бизнес-ангелов на глобальном рыночном пространстве появились такие компании с мировым брендом, как Intel, Yahoo, Amazon, Google, Fairchild и т.д.

Рынок ангельских вложений крайне непрозрачен, поэтому на деле в России ежегодное число сделок с их участием – как минимум «несколько сотен». «Бизнес-ангелы довольно редко себя рекламируют, а часто и вообще предпочитают не говорить о своей деятельности публично. Это связано как с вопросами происхождения их капитала, так и просто с представлениями инвестора о способах работы на рынке» [13]. В связи с этим в открытых источниках очень мало актуальных статистических данных по ангельскому инвестированию. По последним данным, около 65 % бизнес-ангелов осуществляют финансирование в Москве. В связи со сложностями, связанными с защитой прав инвесторов, интеллектуальной собственности финансируемых компаний и с учетом всех необходимых нюансов в российском праве, сделки в основном осуществляются в зарубежном праве (табл. 2).

Таблица 2 / Table 2

Стратегические угрозы юридически-правового характера (ответы бизнес-ангелов)

Strategic legal threats (responses from business angels)

Угрозы	Показатель, %
Невозможность должной защиты прав инвесторов	72,92
Невозможность учесть все нюансы российского права	72,97
Невозможность защиты прав интеллектуальной собственности	54,05
Невозможность должной защиты прав миноритариев	45,95
Невозможность структурировать в российской юрисдикции	32,43
Несовершенство системы налогообложения	29,73

Источник: составлено автором по данным [4]

Source: compiled by the author based on [4]

На рынке бизнес-ангелов наблюдается схожая стратегическая тенденция, что и на венчурном рынке финансирования. Бизнес-ангелы предпочитают вкладываться в зарубежные малые инновационные предприятия. Около 15 % бизнес-ангелов имеют портфель инвестиций, состоящий из более чем половины зарубежных проектов, около 78 % из них сделали ставку на рынок США [15]. Еще одним ключевым трендом последних лет является инвестирование совместно с партнерами. Около 50 % сделок в портфелях бизнес-ангелов синдицированы.

Государственные гранты являются одним из возможных источников финансирования деятельности малых инновационных предприятий на ранних стадиях развития. На более поздних государство активно пользуется механизмами соинвестирования с бизнесом в рамках государственно-частных партнерств (ГЧП), как правило, основанных на проектом финансировании [16]. Безвозмездная основа – главное преимущество государственных грантов, а их получение предоставляет возможность создания определенной положительной репутации в глазах будущих частных инвесторов, тем самым повышая шансы проекта найти последующее финансирование. В работе [17], посвященной SBIR (*Small Business Innovation Research*), анализируется рост и развитие инновационного бизнеса, получившего государственный грант, по сравнению с контрольной группой сопоставимых компаний, не получивших государственного финансирования. По результатам исследования положительный эффект государственные гранты принесли предприятиям, располагающимся в высокотехнологичных штатах (исследование проводилось по США) с развитыми институтами венчурного капитала. В штатах, где рынок венчурного капитала мало развит, влияние государственных грантов на поддержку инновационной активности предприятий было минимальным. Таким образом, государственная поддержка в виде грантов является частью эффективной системы финансирования инновационных предприятий, еще раз подчеркивая важную роль частного инвестирования. На российском рынке государственного финансирования малых инновационных предприятий наблюдалась стратегическая тенденция сокращения выданных грантов (рис. 13). Однако в 2019 г. произошел резкий рост объемов выданных грантов: практически были достигнуты показатели 2015 г.

В связи с мировым финансовым кризисом 2007–2008 гг. произошло усиление регуляторных мер глобальной банковской системы и резкое

уменьшение кредитных возможностей, повлекшее за собой возникновение новых инструментов финансирования малого и среднего бизнеса. Так, в 2009 г. Базельским комитетом по банковскому надзору при Банке международных расчетов было выдвинуто предложение о введении новых стандартов банковского регулирования, получивших название «Базель III» [19]. Данное предложение подразумевало повышение требований к достаточности капитала для банков, что в значительной степени повлияло на рост процентных ставок по кредитам и уменьшение их количества для необладающих достаточной надежностью заемщиков, например, малым инновационным предприятиям. Требование способствовало перетоку капитала и спроса на него в нерегулируемые сектора экономики, а также обращению к новым финансовым инструментам, таким, например, как краудинвестинг и краудлендинг [20].

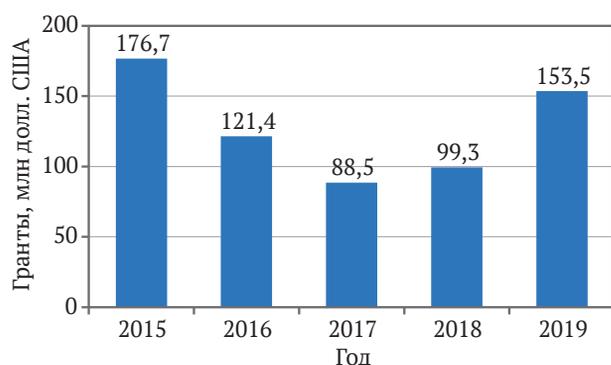


Рис. 13. Объем выданных грантов в России [18]

Fig. 13. Volume of grants awarded in Russia [18]

Краудфандинг – технология коллективного финансирования, в рамках которой сбор средств для реализации того или иного проекта происходит за счет привлечения широкого круга добровольных вкладчиков и осуществляется с помощью сети Интернет на специализированных интернет-ресурсах – краудфандинговых платформах [21]. На рынке новых инструментов привлечения капитала наблюдается стратегическая тенденция роста мирового объема краудфандинга и прогнозируется дальнейший рост данного рынка капитала (рис. 14).

Краудлендинг – это 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 срока [21]. Данный инструмент является более привлекательным для компаний со стабильным денежным потоком. Как прави-

ло, его используют компании малого и среднего бизнеса традиционного сектора или малые инновационные предприятия на поздних стадиях инвестирования. Несмотря на то, что в отличие от краудинвестинга (разновидность краудфандинга, при которой инвесторы в качестве вознаграждения получают долю в капитале проекта, в который они вложились [21]), краудлендинг является более доступным инструментом за счет простоты заключения сделок и понятным для всех участников процесса, стартапы на ранних стадиях инвестирования больше предпочитают краудинвестинг, так как малым инновационным предприятиям сложно выплачивать проценты по займу.

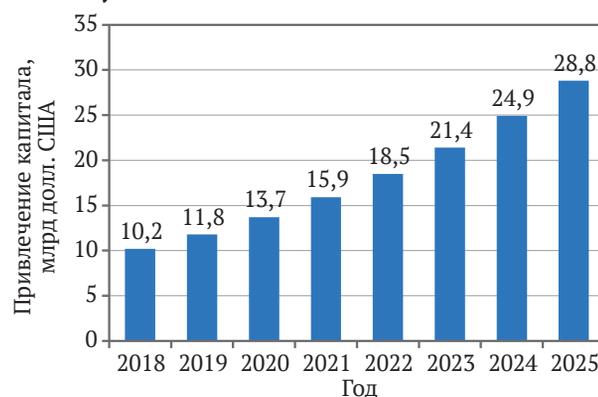


Рис. 14. Прогноз динамики развития мирового рынка краудфандинга [22]

Fig. 14. Forecast of the global crowdfunding market dynamics [22]

По данным Аналитического центра при правительстве РФ с марта 2020 г. спрос на услуги отдельных российских краудплощадок вырос более чем на 20 % [23]. Согласно оценкам экспертов, рост данного сектора может достичь 9 % ежегодно. Увеличение объемов финансирования связано с принятием Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ (ред. от 20.07.2020) «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»².

Стратегическая тенденция на российском рынке краудфинансов заключается в преимущественном развитии краудлендинга. По данным за январь 2020 г., в России уже существует около 38 таких площадок (31 краудлендинговая

² Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ (ред. от 20.07.2020) «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/ (дата обращения: 10.09.2021).

платформа и 7 краудфандинговых площадок). По результатам практического исследования [24] существующих активных и развивающихся краудлендинговых платформ в России были выявлены слабые стороны данного сектора привлечения капитала: ставки по займам становятся нецелесообразными для такого рискованного способа вложения средств, большие просрочки выплат по портфелю и небольшая доходность от вложений в отличие от заявленной основателями платформы, а также некоторые площадки не оценивают риски компаний-заемщиков и не страхуют инвестора в случае банкротства реципиента.

Заключение

Таким образом, в работе были проанализированы глобальные и национальные тенденции развития инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий. По результатам исследования можно сделать вывод, что данный рынок капитала в России развивается довольно медленными темпами. Основным источником финансовых ресурсов для развития малых инновационных предприятий по-прежнему остаются собственные средства учредителей

данных компаний. В связи с нестабильным инвестиционным климатом и, как следствие, желанием снизить финансовые риски на российском рынке венчурного капитала наблюдается спад объема венчурных инвестиций на ранней, посевной и начальной стадиях, сокращение количества сделок на данных стадиях, а также происходит снижение спроса на российском рынке стартапов как со стороны иностранных инвесторов, так и отечественных бизнес-ангелов. Анализ показал, что отраслевые предпочтения венчурных фондов с госкапиталом более диверсифицированы в сравнении с частными. На российском рынке венчурных инвестиций наблюдается стратегическая тенденция неравномерного распределения по территории России, происходит локализация финансовых ресурсов в ограниченном числе инновационных регионов и городов страны. Исследование показало, что инфраструктура финансирования малых инновационных предприятий является довольно устойчивой в периоды экономических кризисов, а также успешно использует возникающие на фоне кризисов стратегические возможности для последующего динамичного развития.

Список литературы

1. Квинт В.Л. Концепция стратегирования. В 2-х т. СПб.: СЗИУ РАНХиГС; 2019. Т. 1. 132 с.
2. Квинт В.Л. Разработка стратегии: мониторинг и прогнозирование внутренней и внешней среды. *Управленческое консультирование*. 2015;7(79):6–11. URL: <https://www.acjournal.ru/journal/view/130/13> (дата обращения: 20.10.2021).
3. Исследование российского рынка технологического предпринимательства. *Startup Barometer*¹⁹. URL: <https://vc-barometer.ru/startup/2019#rec102852397> (дата обращения: 20.10.2021).
4. Стратегия развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации на период до 2025 года и дальнейшую перспективу до 2030 года. URL: https://stinpart.com/wp-content/uploads/RVC_strategy_2018_proforma.pdf (дата обращения: 17.09.2021).
5. Исследование рынка технологического предпринимательства в России. 2020. URL: <https://img-cdn.tinkoffjournal.ru/-/startups-pdf-01.pdf> (дата обращения: 20.10.2021).
6. Обзор российского рынка венчурных инвестиций (РАВИ). 2020. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 15.11.2021).
7. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России (РАВИ). 2019. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2019-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 17.11.2021).
8. Навигатор венчурного рынка. 2019. Обзор венчурной индустрии России за 2018 год и первое полугодие 2019 года. MoneyTree™. URL: <https://www.pwc.ru/ru/sports/publications/pwc-money-tree-2019.pdf> (дата обращения: 30.11.2021).
9. The 2021 mid-year global CVC report. August 5, 2021. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-h1-2021/> (дата обращения: 28.11.2021).
10. Гаврилина Д.Н., Огарева А.С. Стратегическая оценка эффективности диверсификации отраслевого инвестиционного портфеля. *Управленческое консультирование*. 2021;(9):31–44. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2021-9-31-44>
11. Lerner J. Angel financing and public policy: An overview. *Journal of Banking & Finance*. 1998;22(6–8):773–783. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00043-0](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00043-0)
12. Prowse S. “Angel” investors and the market for angel investments. *Journal of Banking & Finance*. 1998;22(6–8):785–792. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00044-2](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00044-2)
13. Вартанова Л.А. Источники финансирования малых инновационных компаний (стартапов). *Глобальные рынки и финансовый инжиниринг*. 2017;4(2):83–96. <https://doi.org/10.18334/grfi.4.2.38036>

14. Russian Angel Monitor 2016. Рынок ангельских инвестиций 2016. URL: http://rusangels.ru/netcat_files/userfiles/RAM_16_5.pdf (дата обращения: 19.10.2021).

15. Краузова Е. Бизнес-ангелы в России стали щедрее. Где точки роста венчурных проектов? 10 апреля 2017 г. URL: <https://www.forbes.ru/tehnologii/342239-biznes-angely-v-rossii-stalishchedree-gde-tochki-rosta-venchurnyh-proektov> (дата обращения: 05.09.2021).

16. Hodge G.A., Greve C. Public-private partnerships: An international performance review. *Public Administration Review*. 2007;67(3):545–558. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2007.00736.x>

17. Lerner J. The government as venture capitalist: the long-run impact of the SBIR program. *NBER Working Paper*. 1996;(5753):1–45. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w5753/w5753.pdf (дата обращения: 30.11.2021).

18. Обзор венчурной индустрии России за 2019 год и первое полугодие 2020 года. Навигатор венчурного рынка. MoneyTree™. URL: <https://www.rwc.ru/ru/publications/moneytree-tm.html> (дата обращения: 30.11.2021).

19. Усоскин В.М., Белоусова В.Ю., Клинцева М.В. Базель III: влияние на экономический рост (обзор эмпирических исследований). *Деньги и кредит*. 2013;(9):32–38. URL: <https://arxiv.gaugn.ru/s0130-30900000617-2-1-ru-621/>

20. Arner D.W., Barberis J., Buckley R.P. The evolution of fintech: a new postcrisis paradigm? *SSRN Electronic Journal*. 2016;47(4):1271–1319. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2676553>

21. Кутепов И.А., Лякишева Л.И., Привалова Е.Н., Рожкова Е.С., Соколов И.Н., Солохин А.А., Фияксель Э.А. Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. Аналитический доклад. Апрель 2018 г. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205.pdf> (дата обращения: 08.08.2021).

22. Global crowdfunding market size status and forecast 2021 to 2027. May 2019. URL: <https://reports.valuates.com/reports/QYRE-Auto-1598/global-crowdfunding> (дата обращения: 15.08.2021).

23. Лещенко С. Краудсектор остается востребованным даже в условиях кризиса. Аналитический центр при правительстве РФ. 1 июня 2020 г. URL: <https://ac.gov.ru/news/page/kraudsektor-ostaetsa-vostrebovannym-daze-v-usloviah-krizisa-26624> (дата обращения: 10.09.2021).

24. Чечукевич А. Краудлендинг в России: большое исследование платформ для p2b-займов. 28 ноября 2019 г. URL: <https://vc.ru/finance/94777-kraudlending-v-rossii-bolshoe-issledovanie-platform-dlya-p2b-zaumov> (дата обращения: 23.08.2021).

Информация об авторе

Гаврилина Дарья Николаевна – преподаватель кафедры экономической и финансовой стратегии, Московская школа экономики, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, 119991, Москва, Ленинские Горы, д. 1, стр. 61, Российская Федерация; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>; e-mail: dariagavriliina23@gmail.com

Information about author

Daria N. Gavriliina – Lecturer at the Economic and Financial Strategy Department, Lomonosov Moscow State University' Moscow School of Economics, 1-61 Leninskie Gory, Moscow 119991, Russian Federation; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>; e-mail: dariagavriliina23@gmail.com

Поступила в редакцию 04.02.2022; поступила после доработки 28.02.2022; принята к публикации 03.03.2022
Received 04.02.2022; Revised 28.02.2022; Accepted 03.03.2022