

Предпринимательская экосистема в Японии: финансово-организационные аспекты развития стартапов

Инна Юрьевна Наумова,

кандидат исторических наук, доцент, профессор кафедры японоведения Восточного института — Школы региональных и международных исследований Дальневосточного федерального университета, Владивосток.
E-mail: naumova.iyu@dvfu.ru

В статье представлен анализ мероприятий второй части «Пятилетнего плана развития стартапов», опубликованного японским правительством в конце 2022 г. Деловые круги, эксперты и правительственные чиновники осознают слабые позиции современной Японии в международном сопоставлении предпринимательской активности и конкурентоспособности национальной экономики в целом. Рассмотрена структура конкретных инициатив японского правительства по финансово-организационному направлению плана развития стартапов на ближайшие пять лет. Самыми яркими параметрами их будущего бума являются планы по увеличению в 10 раз и общего количества стартапов, и объёмов венчурного финансирования, и количества компаний-единорогов. По ходу изложения материала даётся оценка существующих проблем и раскрывается сущность ожидаемого эффекта после осуществления планируемых мер. Подробно рассмотрены имеющиеся достижения и прогнозируемые результаты деятельности некоторых институтов государственной поддержки стартапов (например, Корпорации инновационных инвестиций Японии (JIC), Системы инновационных исследований малого бизнеса (SBIR) и др.). Таким образом, подлежат усовершенствованию инвестиционная и организационная функции государственно-частных фондов и правительственных организаций как опорных институтов экосистемы стартапов в Японии. В статье проанализированы пути реформирования режимов и процедур, регулирующих финансовое взаимодействие руководства стартапов с инвесторами, структурами фондового рынка, собственными сотрудниками и государством с целью обеспечения «комфортности» экосистемы стартапов и соблюдения баланса интересов всех её участников.

Ключевые слова: Япония, экономика, предпринимательская экосистема, стартапы, инвестиции, финансирование инновационного развития.

**Entrepreneurial Ecosystem in Japan:
Financial and Organizational Aspects of the Startup Development.****Inna Naumova**, Far Eastern Federal University, Vladivostok, Russia.

E-mail: naumova.iyu@dvvf.ru.

The paper analyses the activities of the second part of the “Five-Year Startup Development Plan” published by the Japanese government at the end of 2022. Business communities, experts and government officials are aware of the weak position of modern Japan in the international comparison of entrepreneurial activity and the competitiveness of the national economy as a whole. The paper considers the structure of specific initiatives of the Japanese government in the financial and organizational direction of the Japanese start-up development plan for the next five years. The brightest parameters of the future boom of startups are the plans to increase the total number of startups, the amount of venture capital financing and the number of unicorn companies by 10 times. The paper evaluates the existing problems and reveals the essence of the expected effect after the implementation of the planned measures. The current achievements and planned results of the activities of some institutions of state support for startups (for example, the Japan Innovative Investment Corporation (JIC); Small Business Innovation Research System (SBIR), etc.) are examined in detail. Thus, the investment and organizational functions of public-private funds and government organizations as supporting institutions of the startup ecosystem in Japan are subject to improvement. The paper analyzes the ways to reform the regimes and procedures regulating the financial interaction of startup management with investors, stock market structures, their own employees and the state in order to ensure the “comfort” of the startup ecosystem and maintain a balance of interests of all its participants.

Keywords: Japan, economy, entrepreneurial ecosystem, start-ups, investments, financing of innovative development.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

В конце ноября 2022 г. Секретариат кабинета министров Японии обнародовал утверждённый правительством проект «Пятилетнего плана развития стартапов» [12], анонсированный премьер-министром Кисидой Фумио 7 июня 2022 г. в качестве элемента концепции «нового капитализма» [11]. В отзывах японской деловой прессы в первую очередь были отмечены такие ориентиры, характеризующие грандиозность мер по развитию стартапов на ближайшую пятилетку, как 10-кратное увеличение объёма инвестиций и доведение его до 10 трлн иен к 2027 г.;

рост количества стартапов до 100 тыс. компаний, среди которых должно появиться не менее 100 единорогов (компаний с уровнем капитализации свыше 1 млрд долл.) [13]. Однако данные цифры полностью совпадают с предложениями, опубликованными 15 марта 2022 г. Кэйданрэн — Федерацией экономических организаций Японии. Эта самая авторитетная организация, объединяющая влиятельнейших представителей деловых кругов, отраслевых ассоциаций и экономических групп Японии, настоятельно рекомендовала правительству и всему деловому сообществу объединить усилия по стимулированию развития стартапов, сопроводив выводы весьма редким для аналитических публикаций эмоциональным призывом: «У нас больше нет времени на паузу и размышления... Если мы одним махом не выполним все меры, изложенные в этих рекомендациях, у нас никогда не будет другого шанса...» [14].

Две недели спустя, 28 марта 2022 г., Администрацией кабинета министров Японии было конкретизировано состояние национальной экосистемы стартапов, объясняющее настоятельность рекомендаций о скорейшем изменении ситуации. В частности, констатированы факты удручающего падения позиций Японии в Рейтинге глобальной конкурентоспособности (IMD World Competitiveness Ranking) по версии швейцарского Института менеджмента (Institute of Management Development) — одной из самых престижных бизнес-школ. Если в 1989 г. Япония занимала место первой экономики мира по уровню экономической конкурентоспособности, то в 2021 г. — 31-й [15], а в 2022 г. — уже 34-й из 63 стран, причём это лишь 10-е место среди учитывавшихся в данном рейтинге 14 стран АТР и 13-е — среди 27 стран с населением свыше 20 млн человек [7].

Количество символов «стартаперского успеха» — компаний-единорогов — в Японии не только не исчисляется сотнями (как в США, где к концу 2022 г. насчитывалось 704 единорога), но едва достигает десятка (ровно 10 их было в начале октября 2022 г., к концу месяца к ним присоединились ещё два, перейдя планку капитализации в 100 млрд иен) [9; 16]. Япония, таким образом, занимает 12-е место в списке стран, обеспечивших условия для появления единорогов, при этом значительно уступая Китаю (243 компании данной категории), Индии (85), Великобритании (56), ФРГ (36), Франции (27), Израилю (26), Канаде (25), Республике Корея (22), Сингапуру и Бразилии (в обеих странах — по 19 единорогов; рядом также расположились Гонконг и Австралия — по 10) [9].

Отраслевой спектр японских единорогов довольно стандартен — по состоянию на октябрь 2022 г. лидерами рейтинга капитализации являются стартапы из сферы информационных технологий [16]:

1. Preferred Networks — разработчик технологии машинного обучения (353,9 млрд иен, или 2,4 млрд долл.).
2. GVE — разработчик платформ электронных медицинских карт и CBDC — цифровой валюты Банка Японии (224,5 млрд иен, или 1,55 млрд долл.).
3. Новостное приложение SmartNews (200,4 млрд иен, или 1,38 млрд долл.).
4. SmartHR — разработчик облачного программного обеспечения для управления персоналом типа SaaS (Software as a service).

Также на 10 месте по рыночной стоимости оказалась компания Mobility Technologies — разработчик приложения такси «GO».

С пятого места ранжируются компании, специализирующиеся на высоких промышленных технологиях:

5. TRIPLE-1 — разработчик полупроводниковой системы KAMIKAZE.
6. 3DOM Alliance — разработчик аккумуляторов нового поколения.
7. CLEAN PLANET — исследователь практического применения водородной энергии.
8. Spiber — разработчик биоматериалов.
9. TBM — разработчик нового материала LIMEX, который может заменить бумагу и пластик.

Закрывают рейтинг Astroscale Holdings, разработчик технологии предварительного удаления отходов в космосе, и Hirotsu Bio Science, разработчик теста N-NOSE для диагностики рака с помощью червей-нематод.

При всей готовности и способности научных коллективов и компаний венчурного бизнеса включиться в технологическую гонку за опережение в нововведениях, существенным тормозом могут являться системные несовершенства предпринимательской экосистемы Японии, и одним из главных является недостаток венчурного финансирования. В упомянутом исследовании, опубликованном Администрацией кабинета министров Японии, сопоставлены объёмы венчурных инвестиций США, «Большого Китая» (КНР, Гонконг, Тайвань, Макао) и Японии (рис. 1).

Для японской экономики сумма венчурных инвестиций в размере 800 млрд иен — ничтожная величина (0,08% ВВП). В США данный показатель составляет 0,64% ВВП, а в Сингапуре и Израиле — превышает 2% (2,61 и 2,1% соответственно) [15]. При этом недостатка капиталов (в том числе «рискового» характера) в стране нет, более того, баланс японских зарубежных и иностранных венчурных инвестиций — резко отрицательный (–38%), т.е. имеет место «утечка» японского венчурного капитала, предпочитающего находить объекты инвестирования

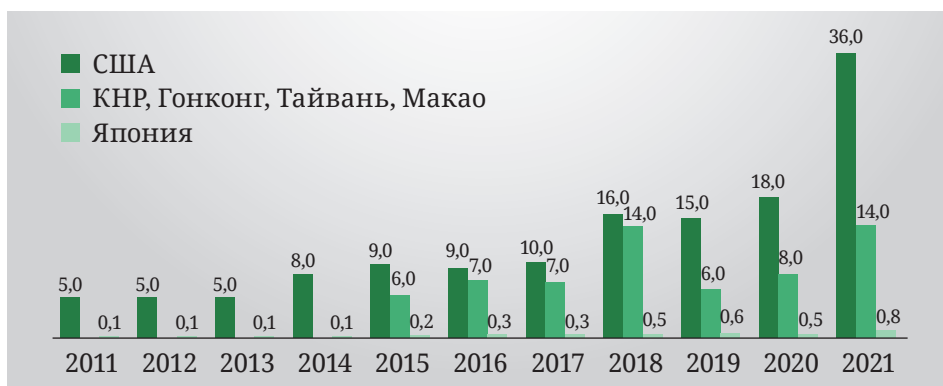


Рис. 1. Динамика венчурных инвестиций (трлн иен; 2011—2021 гг.).
Источник: [15]

за рубежом, игнорируя отечественных стартаперов. На долю иностранного венчурного капитала, например, в 2020 г. пришлось лишь 11% финансовых источников экосистемы стартапов Токио [17], и даже с учётом этих инвестиций факт получения венчурного финансирования 1232 токийскими стартапами вовсе не выглядит большим достижением на фоне 2657 аналогичных случаев в Бостоне, 3542 — в Пекине, 8196 — в Сингапуре, не говоря уже о 22 498 стартапах в Сан-Франциско [15]. Аналитики японского правительства и Всемирного банка отмечают, что рост столичной экосистемы стартапов ограничен её всё возрастающей ориентацией на японский внутренний рынок. Анализ стартапов глубоких технологий показывает, что экосистема Токио имеет ограниченные международные связи, в значительной степени зависит от экосистемы района залива Сан-Франциско и не входит ни в один из сильных региональных хабов [17], хотя является лидером провозглашённой четвёрки «Глобальных центров экосистемы стартапов Японии», наряду с Нагойским, Кансайским и Фукуокским центрами (параллельно Саппоро, Сендай, Хиросима и Китакуюсю имеют статус «Города — центры для продвижения экосистемы стартапов»).

Истоки проблем лежат в разных плоскостях. В начале 1990-х гг. крушение «экономики эффекта активов» («экономики мыльного пузыря») повергло финансовую систему Японии в глубокий кризис. Обременённые «плохими долгами» крупные японские банки в качестве одного из инструментов диверсификации источников прибыли избрали создание компаний и фондов венчурного капитала. Данные филиалы консервативных в своей инвестиционной политике институтов предпочитали финансировать зрелые предприятия и практически не инвестировали в стартапы на ранних стадиях их существования. Качествен-

ный скачок в развитии японских стартапов произошёл в конце 1990-х гг., в связи с появлением новых внебиржевых площадок на фондовом рынке, учреждением системы целевой государственной поддержки венчурного финансирования и общей активизацией разнокалиберного японского венчурного капитала, включая индивидуальных инвесторов. Однако исследователи по-прежнему отмечали такую особенность японских венчурных капиталистов, как низкая склонность к рискам [5; 22]. Параллельно сами японские венчурные бизнесмены демонстрировали слабую заинтересованность в привлечении прямого финансирования, предпочитая собственные сбережения и кредитные ресурсы, опасаясь угрозы утраты контроля над своими предприятиями. По мере оздоровления экономической ситуации к середине 2000-х гг. набирал темпы и рынок венчурного финансирования, достигнув к концу 2006 г. объёма в 279 млрд иен, но его развитие резко оборвал мировой финансовый кризис: годовая сумма венчурных инвестиций в 2009 г. составила всего 87,5 млрд иен, а количество венчурных фондов упало с 70 до 15 [21]. Фактически в 2010—2019 гг. предпринимательскому сообществу Японии пришлось навёрстывать упущенные позиции, опираясь на разнообразные меры поддержки правительства, которые тем не менее отличались относительно низким объёмом государственного финансирования и незначительной ролью государственных фондов как инвесторов на рынке венчурного капитала [1, с. 39]. Также объективно замедляют предпринимательскую активность в современной Японии такие факторы, как демографический переход, низкая мотивация начала предпринимательской деятельности, неблагоприятное состояние экономической конъюнктуры.

Разумеется, «идеальной» предпринимательской экосистемы не существует: в каждой стране складываются специфические условия появления и развития высокотехнологичных бизнес-новообразований. Среди многих десятков конкретных элементов предпринимательских экосистем особое значение имеют социокультурные, рыночные, административные, институциональные и инфраструктурные компоненты, и прежде всего — доступность надлежащего финансирования и качественный человеческий капитал. Осознанные и сформулированные лидерами японского делового пространства проблемы ждут скорейшего решения, и попытка японского правительства оптимизировать те процессы, регулирование которых находится в сфере его компетенции, заслуживает особого внимания.

Целью данного исследования является оценка комплекса мер финансово-организационного характера по развитию стартапов, планируемых в Японии в течение ближайших лет,

в соответствии с целями и задачами реализации концепции «нового капитализма» кабинета Кисиды. В задачи работы входит изучение сущности финансовых, институциональных и административных аспектов рассматриваемого плана. Методология исследования — комплексный анализ и оценка актуальности финансово-организационных мероприятий данного плана на основе сравнительного подхода к изучению инструментов и методов функционирования элементов предпринимательских экосистем в международной практике развития стартапов.

СТРУКТУРА ФИНАНСОВО-ОРГАНИЗАЦИОННОГО НАПРАВЛЕНИЯ «ПЯТИЛЕТНЕГО ПЛАНА РАЗВИТИЯ СТАРТАПОВ»

Правительство Японии задалось целью организовать «второй бум стартапов». «Первым бумом» считается послевоенный период, породивший феномен *тюкэн кигё* (中堅企業) — так в 1960-е гг. японский исследователь Накамура Хидэитиро назвал «средние опорные» компании, созданные на основе собственных разработок и лидерских качеств независимыми предпринимателями-новаторами, которые не только смогли удержать прочные, порой монопольные позиции в производстве какой-либо специфичной продукции, но и работали в приоритетных направлениях научно-технического прогресса, что позволило некоторым с годами превратиться в настоящие символы успеха японского предпринимательства (Honda, Sony, Kyocera и т.п.) [3, с.128—141].

Новый «Пятилетний план развития стартапов» (далее — План) содержит три основных («осевых») направления: (1) подготовка человеческих ресурсов и построение кадровых сетей для создания стартапов; (2) усиление финансирования стартапов и диверсификация стратегий выхода инвесторов, а также (3) продвижение открытых инноваций [18]. Каждое из этих направлений заслуживает отдельного подробного рассмотрения, поскольку они призваны содействовать в обеспечении японских стартапов такими ключевыми факторами производства, как труд, капитал, информация. В рамках данного исследования сосредоточимся на содержании основных мероприятий второго направления Плана, поскольку данная часть наиболее весома по количеству мероприятий (28 из 59), конкретна, а представленная в ней система мер сопоставима с аналогичным инструментарием глобальных экосистем. Выделим 3 категории инициатив второй части Плана, позволяющие расширить выбор вариантов финансирования начинающих компаний.

Прежде всего, в рамках первой категории мероприятий предлагается усилить инвестиционную и организационную функции институтов целевого финансирования с участием государственных финансов. Так, для созданной при Министерстве экономики, торговли и промышленности Японии Организации малых и средних предприятий и региональных инноваций Японии (OSIJ — Organization for Small & Medium Enterprises and Regional Innovation, JAPAN) в 2023 г. предусмотрены правительственные ассигнования в размере 20 млрд иен. Используя эти средства, организация выступает в качестве инвестора институтов отечественного и зарубежного венчурного капитала, финансирующих, в свою очередь, стартапы. К 2027 г. поддержка развития отечественного венчурного капитала со стороны OSIJ, например, может выразиться в установлении квот для компаний и фондов венчурного капитала, управляемых молодыми инвесторами. Также возможен пересмотр данной организацией верхнего лимита долговых гарантий для стартапов в сфере высоких технологий. Должны будут усиливаться меры поддержки начинающих НИОКР и со стороны государственной Организации по развитию новых энергетических и промышленных технологий (NEDO — New Energy and Industrial Technology Development Organization). Для этого будет создан новый фонд в размере 100 млрд иен сроком на 5 лет для повышения лимита субсидий, расширения меню финансовой поддержки, а также целевого венчурного финансирования, включая объекты зарубежного венчурного капитала. Увеличит поддержку венчурных предприятий по разработке лекарств правительственное Японское агентство медицинских исследований и разработок (Japan Agency for Medical Research and Development) — это позволит обеспечить дополнительный фонд в размере 300 млрд иен, рассчитанный на 10 лет (при этом поддержка предназначена стартапам, не связанным с инфекционными заболеваниями, так как им труднее получить финансирование) [18].

Остановимся подробнее на том, как должна активизироваться обладающая большими ресурсами (на 95% — благодаря эмиссии целевых облигаций правительственного Плана инвестиций и кредитов) Корпорация инновационных инвестиций Японии (JIC — Japan Investment Corporation) — государственно-частный инвестиционный фонд, который был сформирован 25 сентября 2018 г. на основе созданной 27 июля 2009 г. Корпорации инновационной сети Японии (INCJ — The Innovation Network Corporation of Japan), представлявшей собой партнёрство между правительством Японии и 19 крупными корпорациями. По состоянию на 16 декабря 2022 г. инвестиционные обязательства JIC в размере 127,1 млрд иен перед 24 частными

венчурными и инвестиционными фондами были следующими: 72,1 млрд иен предназначены для 18 японских венчурных фондов, 21 млрд иен — для четырёх иностранных венчурных фондов (в целях коммерциализации японских инноваций путём использования зарубежных экосистем), 34 млрд иен — для двух японских фондов прямого инвестирования (PE fund) [19]. Кроме этого, под управлением двух дочерних компаний группы JIC — JIC VGI (JIC Venture Growth Investments) и JICC (JIC Capital) находятся следующие ресурсы:

- в VGI в сентябре 2020 г. был сформирован фонд № 1 в размере 120 млрд иен, с января 2023 г. стартует фонд № 2 в размере 200 млрд иен, а весной текущего года планируется создание ещё одного фонда в 40 млрд иен («фонд возможностей»);
- в рамках JICC с ноября 2020 г. существует фонд № 1 в размере 200 млрд иен и Совместный инвестиционный фонд размером в 900 млрд иен, в отношении которого в октябре 2022 г. принято решение о дальнейшем наращивании [19].

Таким образом, вклад JIC в общую сумму инвестиций японского венчурного капитала (порядка 1,3 трлн иен за период с октября 2020 по октябрь 2022 г.) составил около 13%. Непосредственно стартапам было адресовано (на 30 июня 2022 г.) 61,5 млрд иен по линии JIC (39 компаний-реципиентов), 41,7 млрд иен поступило 211 компаниям от частного венчурного капитала, из которых 7,9 млрд иен — инвестиции JIC (при этом общая сумма привлечённого японскими стартапами капитала в 2022 г. составила порядка 890 млрд иен). Деятельность JIC как преемника INCJ была рассчитана сроком на 15 лет (до 2034 г.), однако теперь планируется её сохранение до 2050 г. вкуче с удвоением масштабов инвестиционной деятельности [19].

Ещё один заслуживающий особого внимания институт поддержки стартапов — Система инновационных исследований малого бизнеса SBIR (Small Business Innovation Research), созданная для координации деятельности кабинета министров Японии и соответствующих министерств и ведомств по расширению субсидий для стартапов в области НИОКР и оказания последовательной поддержки от начальной стадии технологии до коммерциализации. Почти 2/3 объёмов субсидирования внедрения на мелкие и средние предприятия (далее — МСП) новых технологий осуществляется по линии Министерства экономики, торговли и промышленности. Однако это составляет менее 30% по относительному показателю доли субсидий, предназначенных именно наукоёмким стартапам, а лидирует в этом случае Министерство здравоохранения, труда и социального обеспечения, а также Министерство национальных земель, транспорта и туризма (по 44% от общего объёма их программ льготного

финансирования по данному направлению) [20]. Планируется пересмотреть систему SBIR в части организации содействия государственным закупкам. В 2020 г. доля контрактов на поставки продукции, строительство и услуги, оплачиваемые государством и правительственными учреждениями, у МСП, созданных менее 10 лет назад, составила лишь около 1% (77,7 млрд иен). В рамках пятилетнего плана, с 2024 до середины 2026 г. ставится задача утроения этого показателя — доведения удельного веса госзакупок у «молодых» МСП (возрастом до 10 лет) до 3% и их масштаба — до 300 млрд иен. Расходы на стартапы в области НИОКР и т.д. по линии SBIR на 2022 г. составляют 54,6 млрд иен. Будет создан новый фонд в размере 200 млрд иен на 5 лет (по 40 млрд иен в год), в том числе для поддержки стартапов на 3-й стадии их жизненного цикла — «этапе крупномасштабной разработки и демонстрации технологий» [18].

В рамках системы SBIR также заслуживает внимания проект Министерства экономики, торговли и промышленности «J-Startup», поддерживающий группу компаний, прошедших строгий правительственный отбор согласно правилам сертификации стартапов с оригинальными концепциями. В соответствии с пятилетним планом предполагается содействовать использованию отобранных в рамках J-startup компаний в широком спектре государственных закупок, в том числе для предприятий общественной инфраструктуры. До конца 2024 г. планируется пересмотр системы квалификации участия в торгах (правил заключения договоров, начисления дополнительных баллов за масштабные национальные исследования и т.д.) для более активного привлечения стартапов к государственным закупкам.

К началу 2028 г. предстоит осуществление следующих мер для совершенствования системы SBIR:

- Унификация различных документов для каждого органа местного самоуправления и продвижение онлайн-процедур.
- Перекрёстный анализ требований к участию в закупках, которые отличаются у разных местных органов власти, и визуализация статуса государственных закупок.
- Скорейшее внедрение цифровых торговых площадок с каталогами спецификаций товаров и услуг, предоставляемых ИТ-стартапами, чтобы местным правительствам было проще приобретать продукты, отвечающие их требованиям.
- Реализация дополнительных мер, направленных на реализацию гранта за участие в национальном проекте «Цифровой город-сад», объявленного премьер-министром Кисидой в 2021 г. в рамках концепции «нового капитализма». Модель «Цифровой город-сад» рассматривается как способ решить проблемы, с которыми сталкиваются сельские районы,

посредством внедрения цифровых технологий, чтобы максимально использовать местные ресурсы в целях устойчивого развития территорий. Количество местных органов власти, занимающихся решением региональных проблем подобным способом, к концу 2024 г. должно достигнуть 1000 за счёт субсидий, связанных с региональным возрождением [18].

Пересматриваются меры (вплоть до создания новых организационно-правовых форм и специальных систем сертификации юридических лиц), стимулирующие крайне актуальное направление — социальное предпринимательство, или импакт-стартапы («стартапы влияния»). Эти компании на ранних стадиях развития, в дополнение к экономическим выгодам для своих инвесторов, приносят измеримую пользу для общества и экологии не только в регионах, но и в глобальном масштабе (в первом квартале 2022 г. импакт-стартапы по всему миру получили 12,9 млрд долл., что составляет 8% всего венчурного рынка, а число единорогов среди них увеличилось до 179 [8]).

Таким образом, в рамках первой категории мероприятий второго направления Плана предполагается усилить инвестиционную и организационную функции государственно-частных фондов и правительственных организаций как опорных институтов экосистемы стартапов в Японии.

В рамках второй категории мероприятий второй части Плана будут реформированы основные режимы и процедуры, регулирующие инвестиционную деятельность. Для обеспечения финансирования стартапов со стороны учредителей и других физических лиц разработан льготный налоговый режим для продажи принадлежащих им акций и реинвестирования в стартапы. Рассматривается возможность упрощения процедур системы налогообложения бизнес-ангелов, например, будет сокращено количество форм заявлений, необходимых для получения налоговых льгот. При этом налоговые и другие меры призваны поощрять переход от инвестиций в стартапы от частных лиц к инвестированию через институты венчурного капитала (фонды, компании).

В целях налогового стимулирования инвестиционной деятельности физических лиц в Японии с 2014 г. действует система NISA (Nippon Individual Savings Account, или Японский индивидуальный сберегательный счёт). Это система освобождения от налогообложения инвестиционных доходов физических лиц старше 20 лет, не превышающих сумму 1 млн иен (с 2016 г. — 1,2 млн иен), а также доходов по депозитам, используемым для инвестиционных целей, на сумму, не превышающую 5 млн иен в течение 5 лет с момента начала инвестиционной деятельности (с 2016 г. — 6 млн иен). Для молодёжи до 20 лет была введена система с необлагаемым годовым максимумом 800 тыс. иен.

Счета до 4 млн иен, период льготного действия которых составляет 8 лет, освобождаются от налога в течение 5 лет с момента начала инвестиционной деятельности. 28 ноября 2022 г. Совет по реализации концепции «нового капитализма», созданный при Секретариате кабинета министров, принял «План удвоения доходов от активов» с целью увеличить общее количество счетов NISA до 34 млн и удвоить объём инвестиций, осуществлённых в рамках данной схемы, до 56 трлн иен в течение пяти лет. Также предлагается отказаться от максимальных безналоговых периодов в рамках NISA и повысить годовые лимиты на безналоговые инвестиции до 2,4 млн иен.

Кроме стимулирования инвестиционной активности физических лиц, важно вовлечение в качестве источника финансирования стартапов представителей государственного сектора — к вышеупомянутым организациям, специализирующимся на финансировании инноваций и малого бизнеса, могут присоединиться такие мощные институты, как Государственный пенсионный инвестиционный фонд (GPIF — Government Pension Investment Fund). Предполагается, что институты долгосрочного финансирования (включая корпоративные пенсионные фонды) должны диверсифицировать свою деятельность, инвестируя в венчурные фонды и тем самым содействуя развитию отечественных высокотехнологичных производств.

Важнейшая задача в деле привлечения стартапом инвестиций — убедить потенциального инвестора. Правительство обещает в качестве помощи провести листинговые экспертизы компаний, корпоративную стоимость которых сложно оценить, например, компаний, занимающихся глубокими технологиями. Однако подобная оценка зачастую нужна не только при процедуре первичного размещения акций, но и в отношении уже существующих — так называемый прямой листинг. В рамках Плана предполагается всё большее его использование, так как все те, кто инвестировал в компанию, могут пожелать иметь представление о текущей стоимости акций на руках. Механизм прямого листинга может быть также очень полезным в плане привлечения и удержания персонала. В решении данной задачи призваны помочь и такие инструменты, как опцион на акции (или «опцион эмитента» — ценная бумага, дающая право сотрудникам и директорам стартапа на покупку акций компании в предусмотренный срок по заранее определённой цене) и RSU (акции с ограниченным доступом). Остановимся на них подробнее.

В планах японского правительства рассматривается улучшение условий опционов на акции с возможностью дальнейшего дерегулирования, а именно продления периода исполнения обязательств по налогам на опцион эмитента. Будет отменено

требование обязательного доверительного хранения сертификатов акций в кастодиальном (депозитарном) банке. Создаются условия для реализации пулов опционов на акции при основании стартапа. Другими словами, заранее чётко оговаривается, что определённый процент от количества выпущенных акций будет зарезервирован компанией для последующего предложения сотрудникам в форме опционов на акции. При этом правительство обязуется тщательно рассмотреть вопросы, возникающие у стартаперов при использовании таких опционов, и дать руководящие указания и рекомендации. Допускается возможность уточнения правил расчёта стоимости классифицированных акций — обыкновенных акций разного класса, чтобы удовлетворить акционеров с разными интересами (как правило, руководители высшего звена претендуют на обладание акциями класса А, тогда как менеджеры среднего звена и остальные работники получают ценные бумаги категории Б, не дающие право голоса на собраниях акционеров).

Готовится улучшение условий использования другого варианта вознаграждения сотрудников стартапа, помимо опционов на акции, а именно — RSUs (Restricted Stock Units) — «единиц ограниченного запаса», или акций с ограниченным доступом. Данный инструмент означает обязанность компании выдать через три года сотруднику акции (конкретное количество определяется в начале периода ограниченного перехода). Если имеющее право на RSU лицо уходит в отставку в течение периода ограничения передачи по причине, признанной Комитетом по вознаграждениям уважительной, количество акций будет распределено пропорционально количеству месяцев пребывания в должности, включая месяц отставки. Реализация RSU не привязана к рыночной цене, поэтому нет необходимости определять FMV (справедливую рыночную стоимость) — цену, по которой актив будет продаваться на открытом рынке. По этой же причине RSU могут быть более привлекательными для сотрудников. Правительством будут даны разъяснения о правилах обращения с RSU в соответствии с Законом о финансовых инструментах и биржах и оказано содействие их распространению.

Что касается краудфандинга, связанного с инвестициями в акции стартапов, будут внесены необходимые изменения в нормы административного регулирования предпринимательской деятельности, такие как рассмотрение возможности привлечения средств, превышающих текущую максимальную сумму эмиссии (100 млн иен) для профессиональных инвесторов.

Принимая во внимание тенденции на международных финансовых рынках и уделяя должное внимание защите инвесторов, правительство рассматривает совершенствование институцио-

нальных механизмов, необходимых в случае введения SPAC (Special Purpose Acquisition Company) — специализированных компаний по целевым слияниям и поглощениям. В Японии они облагаются налогом на основе рыночной цены на конец финансового года, при этом под налогообложение попадает и нереализованная прибыль — токены стартапов, приобретаемые холдингом-СПАКом. В новой системе, планируемой Агентством финансовых услуг к внедрению в 2023 г., криптоактивы, принадлежащие компании-эмитенту, будут удалены из рыночной стоимости СПАКа в конце финансового года и начнут облагаться налогом только тогда, когда прибыль поступит от продажи [2].

Ряд мер призван улучшить общие условия операций на фондовых рынках, с акцентом на их особую важность для деятельности стартапов. Например, предстоит дальнейший пересмотр системы частного размещения акций для квалифицированных институциональных инвесторов. Уже в июле 2022 г. началась разработка правил, позволяющих использовать систему частного размещения, которая ориентирована на «профессиональных» инвесторов, для нелистинговых ценных бумаг. При этом планируется поощрение инициатив частного сектора, осуществляемых и на вторичном рынке некотируемых акций, по стандартизации данных о ценных бумагах компаний, не прошедших листинг. Таким образом, инвесторы получают возможность допуска к необходимому для принятия решения объёму информации об объекте инвестирования (пока обязательные требования подобного рода существуют лишь при публичном размещении акций). Также будет разработана система обращения, которая позволит профессиональным инвесторам работать с нелистинговыми акциями стартапов через частную торговую систему (PTS — proprietary trading system), чтобы трейдеры могли торговать напрямую, минуя биржевые механизмы посредников.

Предусмотрены следующие новшества в системе взаимоотношений кредитных институтов и стартапов:

- Распространение практики (в качестве зафиксированного в Законе о банковской деятельности исключения), разрешающей банкам инвестиции в стартапы, учреждённые менее 10 лет назад, в размере более 5% капитала.
- Будет рассмотрен вопрос о создании новой системы кредитных гарантий, которая не требует личного поручительства руководства на момент создания компании. Создателям стартапа, таким образом, больше не будут выставлены дополнительные условия, по сравнению со стандартной для малого бизнеса Японии процедурой получения гарантийных писем от региональных ассоциаций гарантов, страхуемых государством.

- В качестве залогового обеспечения по кредитам на развитие производства сможет выступать движимое имущество, права интеллектуальной собственности, гудвилл и т.д. (включая те, что возникнут в будущем) и даже весь бизнес. Кстати, если стартап расширяет сферу своей деятельности за границу, и его руководитель и сотрудники теперь смогут покинуть страну в целях работы в зарубежном подразделении без предоставления сертификатов акций стартапа в качестве залога — таким выступают гарантии от самой компании.

Таким образом, в рамках второй категории мероприятий второй части Плана подлежит усовершенствованию регламентация механизмов финансового взаимодействия руководства стартапов с инвесторами, структурами фондового рынка, собственными сотрудниками и государством с целью соблюдения баланса интересов всех участников. Выход инвестора (т.е. продажа им акций стартапа) — важный стратегический этап. Даже если собственно основатель стартапа не планирует его покидать, то всегда есть инвесторы, которые при случае рассчитывают на прибыль от выхода. Наличие понятных правил налогообложения, режимов гарантий, минимизирующих риски инвестора, и подобных подлежащих государственному регулированию условий — важнейший комплекс мер, обеспечивающих «комфортность» экосистемы стартапов.

В рамках третьей категории инициатив второй части Плана объектом внимания являются инфраструктурные элементы экосистемы стартапов. Прежде всего, это развитие среды для Web 3.0 — грядущего третьего поколения интернета, в котором веб-сайты и приложения смогут обрабатывать информацию с помощью таких технологий, как машинное обучение (ML), большие данные, технологии децентрализованного реестра (DLT) и др. С точки зрения стандартизации правил ведения документации, это пересмотр системы аудита венчурного капитала и практического применения методов бухгалтерского учёта, а также содействие введению оценки стартапов по справедливой (рыночной) стоимости и распространению типовых договоров в соответствии с мировыми стандартами.

Базовым условием эффективности предпринимательской экосистемы, особенно в случае с высокотехнологичными сферами деятельности, наряду с финансовой и административной поддержкой стартапов, является взаимодействие с наукой. Важнейшим элементом системы этих взаимоотношений считаются университетские венчуры. В Японии уже более 20 лет осуществляется политика их государственной поддержки в рамках общей концепции коммерциализации достижений университетской науки. «Общая платформа, на которой происходит координация

усилий и государственных органов, и бизнеса — это финансовая поддержка и/или финансовое участие, а также либерализация законодательства, правил и постановлений государства, министерств и ведомств, а также внутренних правил и процедур компаний. Иными словами, ставка делается на инициативу самих университетов и бизнеса» [4, с.105]. В новом Плане делается акцент на содействии развитию прежде всего региональных университетских стартапов. Также большие надежды возлагаются на использование стартап-технологий на выставке Expo 2025 в Осаке, которую называют «экспериментальной площадкой Общества будущего».

В целом экосистема предпринимательской деятельности (в более широком смысле, если не акцентироваться только на стартапах) оценивается по крайне широкому кругу параметров. Одно из самых авторитетных исследовательских сообществ — консорциум Global Entrepreneurship Monitor публикует регулярные обзоры условий развития предпринимательства в разных странах. И регулярно на протяжении 20 лет Япония выглядит в международном сравнении весьма невыразительно по многим показателям (рис. 2).

В контексте рассмотренных выше проблем заметно отставание от сопоставимых по уровню развития стран в части наличия и доступности венчурного финансирования (параметры A1 и A2:

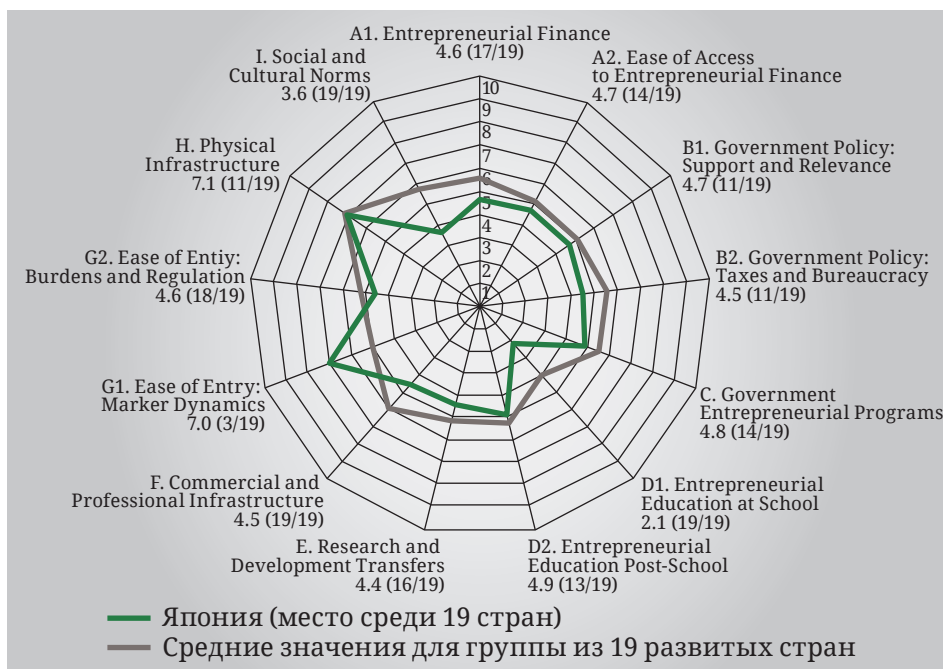


Рис. 2. Оценка качества предпринимательской экосистемы Японии экспертами Global Entrepreneurship Monitor (2021 г.). Источник: [6]

17-е и 14-е места из 19 стран с 4,6 и 4,7 балла из 10 возможных). В стране явно назрела необходимость стимулирования инвестиционной поддержки стартапов, главными источниками финансирования для большинства из которых «по старинке» являются семья, друзья и случайные доверчивые индивидуальные инвесторы. Те же японские инвесторы, кто рискнул и выполнил миссию финансового обеспечения успеха стартапа, на выходе сталкивались с удручающим фактом — необходимостью заплатить порядка 20% в качестве налога на реализованный прирост стоимости актива (capital gains tax, который взимается в США только с сумм, превышающих 10 млн долл., а в Сингапуре и Гонконге вовсе отсутствует). В результате потенциальные японские стартапы вынуждены искать источники финансирования за рубежом, туда же отправляются в поисках выгодного применения японские венчурные капиталы. Тем больший оптимизм внушает опубликованное в феврале 2023 г. решение японского правительства наконец освободить от уплаты налога на реализованный прирост стоимости актива тех, кто на ранних стадиях инвестировал в стартапы суммы, не превышающие 2 млрд иен («потолок» оказался выше американского — эквивалентен 14,8 млн долл. по текущему курсу) [23].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, во второй части нового плана развития стартапов в Японии содержатся конкретные меры, которые правительство реально может воплотить, используя имеющиеся у него правовые, бюджетные, административные рычаги, путём активизации инвестиционной и организационной функций в отношении как находящихся под его контролем государственно-частных фондов и правительственных организаций, так и агентов и структур частного делового пространства. Несмотря на отмечаемую аналитиками невысокую долю государственного финансирования в общем объёме венчурных инвестиций Японии, можно сделать вывод, что правительственные инвестиционные организации осознанно не стремятся заменить структуры частного венчурного финансирования (аналогичным образом они поступают и на кредитных рынках). Их задача — не подменяя частную инфраструктуру финансирования, выступать, скорее, в качестве «репутационного актива» для венчурных фондов, чьими инвесторами они становятся (самим фактом своего участия оказывая поддержку участникам рынка рискованного финансирования). Такие институциональные изменения, как привлечение пенсионных фондов в качестве инвесторов для стартапов, также следует отме-

тить в качестве заслуживающей внимания инициативы, учитывая масштаб инвестиционных ресурсов данных организаций.

Разумеется, простое накачивание финансовых ресурсов по «прочищенным» от лишних регламентаций каналам ещё не гарантирует успех (и даже создаёт угрозу возникновения «пузыря» на рынке рискованных активов). Как заметил нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц, «...частный сектор в США за счёт ошибок, связанных с НИОКР, спустил на ветер миллиарды и миллиарды долларов... и во многих случаях это... — результат проблем, сложившихся в корпоративном управлении... и приведших к массовому нерациональному распределению ресурсов» [10, р. 8]. Не допустить подобных ошибок призвана информационная и консультационная помощь, обещанная японским правительством создателям стартапов и инвесторам при освоении практик, связанных с выпуском и обращением таких фондовых инструментов, как нелистинговые акции, опционы эмитента, токены и т.д.

Дальнейшая либерализация налоговой политики в отношении венчурных инвесторов, стимулирование инвестиционной активности физических лиц (в рамках системы NISA), приведение регуляционных механизмов в соответствие со стандартами, известными в международной практике содействия стартапам, — всё это является долгожданными в японском предпринимательском сообществе мерами. Задача текущих реформ в Японии — ликвидировать явные несовершенства экосистемы стартапов, и в этом случае усилия правительства в части финансово-организационного обеспечения деятельности стартапов и их инвесторов можно расценивать как своевременные и крайне необходимые.

ЛИТЕРАТУРА И ИСТОЧНИКИ

1. Далал А., Хорошунов А. Рынок венчурного капитала в Китае и Японии: сравнительный анализ // Азия и Африка сегодня. 2020. № 3. С. 34—41.
2. Как повлияют новые правила для криптоактивов в Японии на стартапы. URL: https://www.block-chain24.com/news/novosti-blokcheyna/kak-povliayut-novye-pravila-dlya-kriptoaktivov-v-yaponii-na-startapy?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop&utm_referrer=https%3A//yandex.ru/news/search%3Ftext%3D (дата обращения: 10.10.2022).
3. Лебедева И.П. Малый бизнес в Японии. М.: Восток — Запад, 2004. 176 с.
4. Тимонина И.Л. Университетские стартапы и венчуры и конкурентоспособность страны: опыт Японии // Японские исследования. 2018. № 4. С. 92—110. URL: <https://www.japanjournal.ru/jour/article/view/213> (дата обращения: 10.11.2022).
5. Eberhart R. Japanese Venture Capital. An Analysis of Start-up Investment Patterns vs. Silicon Valley. URL: <https://slideplayer.com/slide/5768174> (дата обращения: 14.02.2023).

6. Global Entrepreneurship Monitor 2021/2022 Global Report. URL: <https://www.gemconsortium.org/reports/latest-global-report> (дата обращения: 20.01.2023).
7. IMD World Competitiveness Booklet — 2022. URL: <https://imd.cld.bz/IMD-World-Competitiveness-Booklet-2022/34> (дата обращения: 10.10.2022).
8. Impact Startups and Venture Capital — Q1 2022. URL: <https://dealroom.co/uploaded/2022/04/Dealroom-Impact-Q1-2022.pdf> (дата обращения: 10.10.2022).
9. Number of Unicorns Worldwide as of November 2022, by Country. November 30, 2022. URL: <https://www.statista.com/statistics/1096928/number-of-global-unicorns-by-country/> (дата обращения: 15.01.2023).
10. Stiglitz J.E. Globalization, Technology, and Asian Development // Asian Development Review. 2003. Vol. 20. No. 2. P.1—18.
11. 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画～人・技術・スタートアップへの投資の実現 = Грандиозный замысел и план реализации нового капитализма — реализация инвестиций в людей, технологии и стартапы. URL: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2022.pdf (дата обращения: 10.10.2022).
12. スタートアップ育成5か年計画(案) = Пятилетний план развития стартапов (проект). URL: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/suikusei_dai3/siryou1.pdf (дата обращения: 15.12.2022).
13. 【まとめ】岸田内閣が発表した「スタートアップ育成5か年計画」、59個の具体的な取り組み内容とは? = [Резюме] Каковы 59 конкретных инициатив в «Пятилетнем плане развития стартапов», объявленном кабинетом Кисиды? 28.11.2022. URL: <https://signal.diamond.jp/articles/-/1516> (дата обращения: 15.12.2022).
14. スタートアップ躍進ビジョン / 日本経済団体連合会 = Видение прорывного развития стартапов. 15.03.2022. URL: https://www.keidanren.or.jp/policy/2022/024_gaiyo.pdf (дата обращения: 10.10.2022).
15. スタートアップ・エコシステムの現状と課題 = Текущее состояние и проблемы экосистемы стартапов. URL: https://www8.cao.go.jp/cstp/tyousakai/innovation_ecosystem/3kai/siryou2_print.pdf (дата обращения: 10.10.2022).
16. 国内スタートアップ評価額ランキング最新版(2022年10月) = Рейтинг оценки стоимости национальных стартапов (октябрь 2022 г.). URL: <https://startup-db.com/magazine/category/research/valuation-ranking-202210> (дата обращения: 15.12.2022).
17. 東京のスタートアップエコシステム = Экосистема стартапов Токио. URL: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36462/Startup%20ecosystem%20ES_web_jp_vf.pdf?sequence=5 (дата обращения: 10.01.2023).
18. 「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」案 = Дорожная карта Пятилетнего плана развития стартапов (проект). URL: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/suikusei_dai3/siryou2.pdf (дата обращения: 15.12.2022).
19. 株式会社産業革新投資機構 記者会見「JICのスタートアップ支援」= Материалы пресс-конференции «Поддержка стартапов Корпорацией инновационных инвестиций Японии» от 16 декабря 2022 г. URL: https://www.jic.co.jp/jp/news/pdf/20221216_JIC_Presentation.pdf (дата обращения: 10.01.2023).
20. 令和4年度特定新技術補助金等の支出の目標等に関する方針について = О политике в отношении целевых расходов, таких как специальные субсидии на новые технологии в 2022 г. 03.06.2022. URL: <https://sbir.smrj.>

- go.jp/about/idgab700000007s7-att/R4tokuteisingijutu_hoshin_220615.pdf (дата обращения: 10.10.2022).
21. 秦 信行. 本格的幕開けの時代を迎えた日本のベンチャーコミュニティ = Хата Нобуюки. Венчурное сообщество Японии на заре новой эры // 資本市場. 2017. 6 (No. 382). URL: <https://www.camri.or.jp/files/libs/917/201707100952327464.pdf> (дата обращения: 14.02.2023).
 22. 秦 信行. 日本のベンチャーキャピタルの発展と残された問題 = Хата Нобуюки. Развитие венчурного капитала в Японии и нерешённые проблемы // *Venture Review*. 2019. September. No. 34. P. 13—25.
 23. 「所得税法等の一部を改正する法律案」について / 財務省. 令和5年2月 = О «Законопроекте о частичном пересмотре Закона о подоходном и других налогах» / Министерство финансов. Февраль 2023 г. URL: https://www.mof.go.jp/about_mof/bills/211diet/st050203g.pdf (дата обращения: 14.02.2023).

REFERENCES

1. Dalal A., Khoroshunov A. Rynok venchurnogo kapitala v Kitae i Yaponii: sravnitel'nyy analiz [Venture Capital Market in China and Japan: Comparative Study]. *Aziya i Afrika segodnya*, 2020, no. 3, pp. 34—41. (In Russ.)
2. *Kak povliyayut novye pravila dlya kriptoaktivov v Yaponii na startapy* [How the New Rules for Crypto Assets in Japan Will Affect Startups]. Available at: https://www.block-chain24.com/news/novosti-blokcheyna/kak-povliyayut-novye-pravila-dlya-kriptoaktivov-v-yaponii-na-startapy?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop&utm_referrer=https%3A//yandex.ru/news/search%3Ftext%3D (accessed 10.10.2022). (In Russ.)
3. Lebedeva I.P. *Malyy biznes v Yaponii* [Small Business in Japan]. Moscow, Vostok — Zapad Publ., 2004, 176 p. (In Russ.)
4. Timonina I.L. Universitetskie startapy i venchury i konkurentosposobnost' strany: opyt Yaponii [University Startups and Ventures and the Competitiveness of the Country: Experience of Japan]. *Yaponskie issledovaniya*, 2018, no. 4, pp. 92—110. Available at: <https://www.japanjournal.ru/jour/article/view/213> (accessed 10.11.2022). (In Russ.)
5. Eberhart R. *Japanese Venture Capital. An Analysis of Start-up Investment Patterns vs. Silicon Valley*. Available at: <https://slideplayer.com/slide/5768174> (accessed 14.02.2023). (In Eng.)
6. *Global Entrepreneurship Monitor 2021/2022 Global Report*. Available at: <https://www.gemconsortium.org/reports/latest-global-report> (accessed 20.01.2023). (In Eng.)
7. *IMD World Competitiveness Booklet — 2022*. Available at: <https://imd.cld.bz/IMD-World-Competitiveness-Booklet-2022/34> (accessed 10.10.2022). (In Eng.)
8. *Impact Startups and Venture Capital — Q1 2022*. Available at: <https://dealroom.co/uploaded/2022/04/Dealroom-Impact-Q1-2022.pdf> (accessed 10.10.2022). (In Eng.)
9. *Number of Unicorns Worldwide as of November 2022, by Country*. November 30, 2022. Available at: <https://www.statista.com/statistics/1096928/number-of-global-unicorns-by-country/> (accessed 15.01.2023). (In Eng.)
10. Stiglitz J.E. Globalization, Technology, and Asian Development. *Asian Development Review*, 2003, vol. 20, no. 2, pp. 1—18. (In Eng.)
11. 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画～人・技術・スタートアップへの投資の実現 [Big Idea and Implementation Plan for New Capitalism — Realization

- of Investment in People, Technology and Startups]. Available at: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2022.pdf (accessed 10.10.2022). (In Jap.)
12. スタートアップ育成5か年計画(案) [Five-Year Startup Development Plan (Draft)]. Available at: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/suikusei_dai3/siryou1.pdf (accessed 15.12.2022). (In Jap.)
 13. 【まとめ】岸田内閣が発表した「スタートアップ育成5か年計画」、59個の具体的な取り組み内容とは? [Summary. What Are the 59 Specific Initiatives in the “Startup Development Five-Year Plan” Announced by the Kishida Cabinet?] November 28, 2022. Available at: <https://signal.diamond.jp/articles/-/1516> (accessed 15.12.2022). (In Jap.)
 14. スタートアップ躍進ビジョン/日本経済団体連合会 [Startup Breakthrough Vision]. March 15, 2022. Available at: https://www.keidanren.or.jp/policy/2022/024_gaiyo.pdf (accessed 10.10.2022). (In Jap.)
 15. スタートアップ・エコシステムの現状と課題 [Current Status and Challenges of the Startup Ecosystem]. Available at: https://www8.cao.go.jp/cstp/tyousakai/innovation_ecosystem/3kai/siryou2_print.pdf (accessed 10.10.2022). (In Jap.)
 16. 国内スタートアップ評価額ランキング最新版(2022年10月) [Latest Domestic Startup Valuation Ranking (October 2022)]. Available at: <https://startup-db.com/magazine/category/research/valuation-ranking-202210> (accessed 15.12.2022). (In Jap.)
 17. 東京のスタートアップエコシステム [Tokyo Start-Up Ecosystem]. Available at: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36462/Startup%20ecosystem%20ES_web_jp_vf.pdf?sequence=5 (accessed 10.01.2023). (In Jap.)
 18. 「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」案 [Roadmap of Five-Year Startup Development Plan (Proposal)]. Available at: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/suikusei_dai3/siryou2.pdf (accessed 15.12.2022). (In Jap.)
 19. 株式会社産業革新投資機構 記者会見「JICのスタートアップ支援」 [Japan Investment Corporation Press Conference “JIC Startup Support”, December 16, 2022]. Available at: https://www.j-ic.co.jp/jp/news/pdf/20221216_JIC_Presentation.pdf (accessed 10.01.2023). (In Jap.)
 20. 令和4年度特定新技術補助金等の支出の目標等に関する方針について [About the Policy on the Target Flows such as Special Subsidies for New Technology in 2022]. June 3, 2022. Available at: https://sbir.smrj.go.jp/about/idgab700000007s7-att/R4tokuteisingijutu_hoshin_220615.pdf (accessed 10.10.2022). (In Jap.)
 21. 秦 信行. 本格的幕開けの時代を迎えた日本のベンチャーコミュニティ [Hata Nobuyuki. Japan’s Venture Community at the Dawn of a New Era]. 資本市場, 2017, 6 (no. 382). Available at: <https://www.camri.or.jp/files/libs/917/201707100952327464.pdf> (accessed 14.02.2023). (In Jap.)
 22. 秦 信行. 日本のベンチャーキャピタルの発展と残された問題 [Hata Nobuyuki. The Development of Venture Capital in Japan and Remaining Issues]. *Venture Review*, 2019, September, no. 34, pp. 13–25. (In Jap.)
 23. 「所得税法等の一部を改正する法律案」について / 財務省. 令和5年2月 [On the “Bill for Partial Revision of the Act on Income Tax, etc.” / Ministry of Finance, February 2023]. Available at: https://www.mof.go.jp/about_mof/bills/211diet/st050203g.pdf (accessed 14.02.2023). (In Jap.)

Дата поступления в редакцию 30.01.2023