

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ФИНАНСИРАНЕТО НА МАЛКИТЕ И СРЕДНИ ПРЕДПРИЯТИЯ С ИНОВАЦИОННА АКТИВНОСТ – РЕГИОНАЛНА ПЕРСПЕКТИВА

В България съществуват регионални диспропорции в нивото на иновационна активност, като в една от неблагоприятните позиции е Югоизточният планов регион (ЮИПР). Същевременно малките и средните предприятия (МСП) с иновационна активност не са особено отворени и не демонстрират високо ниво на осигуреност с финансови източници като инвестиционни фондове, други работещи в мрежа фирми и т.н. Тази подгрупа изпитва особено остро проблеми като обезпечаване на капиталови инвестиции при някои и излишен капацитет при други, но и е забележително активна в търсене на съвети и помощ за развитие.

Тръгвайки от подобни констатации, анализите в студията потвърдиха една от заложените хипотези, че различните финансовите инструменти и схеми за стимулиране на бизнеса се нуждаят от значително адаптиране, за да отговорят на конкретните потребности на МСП с иновационна активност и това е свързано с техните характеристики, а не с регионалната специфика. Частично се отхвърли другата хипотеза, че МСП с иновационна активност във всеки от регионите и по-специално в ЮИПР посрещат с различна степен на острота отделните финансови предизвикателства пред тях.

JEL: L24, L25, O22, O31, O43

Въведение

Според констатации от страна на Европейската комисия в България се отбелязва нисък темп на създаване и растеж на нови технологично базирани фирми. Въпреки че се обръща внимание на въпроса с техностартерите, особено от Дирекция “Политика по отношение на предприятията” на Министерството на икономиката и енергетиката, сумата на заделените за тях фондове е много ограничена – по-скоро на пилотно ниво. Иновациите в новите и разрастващите се фирми могат да бъдат подкрепени само от финансови схеми като тези за рисков капитал, данъчни облекчения, големи и непрекъснати грантове за стартиращи фирми, дифузия на научно-изследователската и развойната дейност (НИРД) във фирмите и т.н. От своя

¹ Милен Балтов е гл. ас. д-р в Център за икономически и управленски науки, Бургаски свободен университет, e-mail: mbaltov@bfu.bg.

страна **разходите на бизнеса за НИРД** са на равнище от 7% от средното за Европа, а финансираната от бизнеса университетска НИРД се измерва на пет пъти от средната за Европейския съюз. Това може би компенсира незадоволителното публично финансиране на академичната НИРД и малкия капацитет на фирмите сами да извършват такива дейности. Индикаторите показват много слаб темп на нови за фирмата и за пазара продажби, като това показва ниска иновативност на икономиката. Доклад на фондация „Приложни изследвания“ (ARC Fund)² посочва, че българските предприятия не са иновативни в сравнение със средното за ЕС ниво, а делът на иновативните фирми у нас е около пет пъти по-нисък.

Същевременно политиката на сближаване е насочена към стимулирането на високи постижения на регионално равнище. През сегашния програмен период тя се превръща в основен източник на инвестиции в подкрепа на Лисабонската стратегия в области като научноизследователската дейност и технологичното развитие и иновациите както в най-слабо развитите региони, където има нужда от създаване на капацитет за тези дейности, така и в най-силно развитите региони, където дейностите трябва да бъдат допълнително насърчавани.³

В България обаче страната като цяло (оттук и всичките ѝ райони) значително изостава по технологичен/иновационен потенциал за растеж, по подготвеност за използване и по използване на ИКТ. Наблюдава се ясна тенденция, както и в ЕС, разходите за изследвания и развитие да се извършват в най-силно развитите райони. Например 80% от всички разходи са извършени в Югозападния район (и основно в столицата).⁴ В същото време тази относителна концентрация на разходите за НИРД се дължи в много по-голяма степен на публичните разходи и заведенията за висше образование, отколкото на мащаба на разходите на производствените предприятия.

На тази база целта на студията е да се изследват предизвикателствата пред финансирането на МСП с иновационна активност. Задачите, свързани с тази цел, са да се анализира кабинетно (на базата на натрупвания от други автори и страни) проявлението на предизвикателствата в регионален аспект. Паралелно с това емпирично да се изследва (чрез резултати от проучвания с участието на автора) спецификата на предизвикателствата пред финансирането на иновациите в МСП в определен планов регион на България.

Обект на изследването са МСП с иновационна активност, а предметът се отнася към предизвикателства пред финансирането им, свързани пряко с възможните инструменти и схеми за финансиране. Формулирани са следните две хипотези:

² ARC Fund, Innovation.BG, Sofia, 2007 (www.arcfund.bg)

³ EU Commission. Member States and Regions delivering the Lisbon strategy for growth and jobs through EU cohesion policy, 2007-2013. COM(2007) 47, Brussels, 16.8.2007.

⁴ Дирекция „Регионално програмиране“ към МРРБ. ОП Регионално развитие. МРРБ, С., 2007, с. 4.

- Хипотеза 1: МСП с иновационна активност в отделните региони срещат различните предизвикателства пред финансирането си;
- Хипотеза 2: Финансовите инструменти и схеми за стимулиране на бизнеса се нуждаят от значително адаптиране, за да отговорят на потребностите на МСП с иновационна активност.

В България вече се проведеха успешно първите грантови схеми за стимулиране на технологичното развитие и иновациите сред МСП. Авторът беше един от ключовите експерти във водения от датската Рамбол мениджмънт консорциум за техническа помощ, оказвана на бенефициентите в първата такава, и това му даде възможност да проведе свое изследване сред групата от МСП, за които отговаря (извадка от 159 фирми). Макар и да не беше структурирано за целите на тази публикация, изследването даде възможност да направим разрез само на участвалите МСП с иновационна активност. Като такова предприятие се определи това, което е реализирало на пазара нови или значително усъвършенствани продукти/стоки и услуги и/или процеси.⁵

Оказа се, че от една страна, съществуват регионални диспропорции в участието на МСП с иновационна активност в грантовата схема, но тези диспропорции са валидни и за бизнес-единиците, които като цяло са взели участие. Самите МСП с иновационна активност не са особено отворени и не демонстрират високо ниво на обезпеченост с финансови източници, например фондове, други работещи в мрежа фирми и т.н. Тази подгрупа изпитва особено остро проблеми като обезпечаване на капиталови инвестиции при някои и излишен капацитет при други, но е и забележително активна в търсене на съвети и помощ за развитие.

В проведеното през 2007 г. в Югоизточния планов регион на България „Проучване и анализ на състоянието на фирмите в ЮИПР по отношение на използване и възможности за внедряване на иновациите”⁶ се оказва, че основните фактори за иновационната активност сред МСП са мащабът на фирмата, обемът на инвестиционните средства, стратегията за развитие и политиката за персонала. С увеличение на кадрите във фирмата и растежа ѝ като организация и капацитет, освен че намалява броят на служителите без диплома, нараства реалното въвеждане на нови продукти/услуги и/или нови технологии.

Освен цитираните изследвания в изследователския инструментариум на студията се добавят констатации в кабинетната фаза на международно

⁵ Каталог „Национален конкурс за иновативно предприятие на годината”. Фондация „Приложни изследвания”, С., 2004.

⁶ Агенцията за регионално развитие и иновации. Проучване и анализ на състоянието на фирмите в Югоизточен планов регион по отношение на използване и възможности за внедряване на иновациите. Бургас, 2007.

проучване на финансирането на иновации в слабо развити региони⁷ и на отделни въпроси от изследване на пазара на труда, в което авторът участва и прави растер за МСП с иновационна активност и опериращи в ЮИПР. В това изследване са анализирани данни от провеждани грантови схеми, финансирани от ЕС, но поради невъзможността от обхващане на такъв допълнителен обем и опасността фокусът върху предмета му да се размие, няма да бъде направен обзор на схемите, застъпени в предприєдинителните и оперативните програми на ЕС и на националните стратегии и мерки за стимулиране на МСП и иновациите.

Предизвикателства пред МСП с иновационна активност

В България се създават добри знания, особено в сферата на образованието, но това не рефлектира в повече предприемачество и иновации. Делът на завършилите научни и инженерни специалности достига само 70% от средния за ЕС-25. Системата на обучение и образование не осигурява непрекъснато усъвършенстване на уменията. Ученето през целия живот е на равнище от само 13% от средното в ЕС. Както негъвкавостта на пазара на труда, така и естеството на академичното образование по всяка вероятност водят до слабата класация на България по показателите „иновации” и „предприемачество” (трета отдолу нагоре). Общото равнище на заетост във високотехнологичните отрасли и изобщо: в сравнение със средния показател за ЕС, заетостта в сектора на високотехнологичните услуги е много ниска (около 2,7 срещу 84; равнище от 2003 г.). Заетостта в средно- и високотехнологичните производства в сравнение с ЕС също е твърде ниска (около 5 в сравнение със 71).⁸ Заетостта в сектора НИРД на 1000 жители в България е под равнището в 10-те нови страни-членки на ЕС.⁹

Ашайм и Коенен твърдят, че иновационните процеси във фирмите са повлияни от вида знание, което те притежават. Авторите дефинират два вида знание – синтетично и аналитично.¹⁰ Традиционните индустриални клъстери, заобиколени от подкрепящи ги иновативни организации, почти винаги могат да бъдат открити в контекста на индустрии, базирани на синтетично знание (такива са инженерните индустрии), докато наличието на регионална иновационна система, която е неразривна част от клъстера, обикновено се наблюдава при индустрии, които са основани на аналитично познание (например биотехнологии и наукоемки индустрии).

⁷ InfoDev. Financing technology entrepreneurs & SMEs in developing regions: challenges and opportunities. Berlin, 2008. Авторът е член на работната група по технологично инкубиране към мрежа InfoDev.

⁸ Доклад за напредъка на иновациите в Европа 2006 г. Диаграма на тенденциите в ЕС – European Innovation Progress Report 2006, EC Trend Chart.

⁹ Пак там.

¹⁰ Asheim and Coenen, Knowledge bases and regional innovation systems: Comparing Nordic clusters. – Research Policy 34, 2005, p. 1173- 1190.

В проведените досега два проекта, финансирани от ЕС, за идентифициране и подпомагане на клъстери в България, такива, базирани на знанието, не бяха идентифицирани. Дадена беше насока единствено за приоритетното разглеждане на някои от регионите. С най-добри показатели, свързани с използването на ИКТ, е Югозападният район за планиране, където са концентрирани близо половината от главните цифрови телефонни постове, домашните компютри и потреблението на Интернет в страната. С най-влошени показатели е Северозападният район за планиране.¹¹ Изключително неравномерно са разпределени инвестициите в дълготрайни материални активи по райони за планиране. Югозападният район се отличава с най-високите инвестиционни разходи – почти половината от тези за цялата страна, което до известна степен се обуславя от факта, че в столицата са съсредоточени множество фирми от икономическите сектори – индустрия и услуги. В останалите райони те са относително ниски и не създават необходимите условия за растеж и заетост.

В проведеното засега като кабинетна фаза проучване на ИнфоДев „Финансиране на технологичните предприемачи и МСП в по-слабо развити региони: Предизвикателства и възможности”¹² се анализират трудностите при придобиване на необходимите финансови ресурси от страна на МСП с иновационна активност, чрез които да се развиват ефективно, и разрасне бизнесът им. Достъпът до традиционния капитал за растеж, включващ дълг и дялово участие, е често недостъпно скъп поради такива фактори като недостатъчните правни и регулаторни политики и неадекватни финансови пазари.

Проучването беше осъществено в две стъпки. Първата е кабинетно изследване на основните въпроси, свързани с финансирането на дребния бизнес като цяло и МСП с иновационна активност, фокусирано върху: оценка на нуждите от финансиране на техно предприемачите; преглед на възможностите за финансиране; серия предложения, засягащи възможни мерки за облекчаване на финансирането.

От икономическата литература идентифицираме три основни предизвикателства, които могат да попречат на МСП да придобият адекватно финансиране:

- асиметриите на пазарна информация, съществуващи между дребния бизнес и кредиторите, или външните инвеститори;
- вътрешноприсъщият по-висок риск, свързан с по-малкия мащаб на дейността, защото работят в по-конкурентна среда и имат по-малък капацитет за удържане на враждебни развития;

¹¹ Дирекция „Регионално програмиране” към МРРБ. ОП Регионално развитие...

¹² InfoDev. Financing technology entrepreneurs & SMEs in developing regions...

- наличието на големите транзакционни разходи за опериране на финансирането за МСП.

Четвърто предизвикателство, цитирано често в литературата (и силно прокламирано от дребните предприемачи), е липсата на обезпечения, които могат да предоставят МСП. В по-слабо развитите региони тези проблеми са често влошени от институционални фактори като ограничената защита, която е дадена от закона на кредиторите и инвеститори, и липсата на подходяща информационна инфраструктура (например мобилни кредитни звена и подобни структури).

Въпреки успеха на усилия в тази насока развитието, което бизнес-общността и държавата трябва да потърси по ефективен и устойчив начин, е да се отговори на предизвикателството за предоставяне на достъп до капитал за МСП, които търсят между 50 хил. и 1 млн. евро за разрастване на бизнеса и се стремят да бъдат привлекателни за частните капиталови пазари. За МСП, конкуриращи се в иновационна активност и свързани дейности, предизвикателството да придобият капитал за растеж е особено голямо, защото тези фирми притежават ограничени реални активи, които могат да бъдат предоставени като обезпечение за заеми.

Специфични аспекти в сектора на иновационната активност ограничават допълнително достъпа до финансиране за МСП. Например високотехнологичното естество на работата увеличава информационните асиметрии. Това е валидно особено за търговски банки, които рядко могат да разчитат на кредитни служители с някакъв опит в разнообразните аспекти на иновациите. Последното допринася неизбежно за увеличени разходи за транзакции, защото икономиката на фирмите във високите технологии е по-трудна за оценяване от логиката на работещите с „тухли и вар“. Много от фирмите с иновационна активност са въввлечени в непрекъснатото развитие на нови продукти и в употребата на нови процеси в неизпитани пазари.¹³ Затова, както е при всяка иновационна дейност, разпределението на възвръщаемостта е изключително изкривено и вероятността от провали е много висока.

Така, рисковата природа на иновационните дейности се добавя към неблагоприятния рисков профил на МСП, а резултатът е един особено неатрактивен образ пред по-консервативните финансисти. При МСП с иновационна активност проблемът за гаранцията става по-сериозен от неосезаемото естество на нововъведението от дейността и на активите, генерирани чрез такова нововъведение. Всъщност свързаните с нововъведения активи са не само трудни за оценяване в парични стойности, но имат също и малка ликвидационна стойност на спасяване в случай на търговски провал. Затова дейностите по нововъведенията са с ограничената стойност за обезпечения при придобиване на заеми.

¹³ Георгиев, И. Иновациите – политика и практика. УИ „Стопанство“, С., 2008.

Ако трябва да се насочим към данни конкретно за България, се оказва, че 7% от МСП прилагат продуктови иновации, 1% – процесни (наричани и технологични), а други 7% – смесени.¹⁴ В регионален план по-дълбочинният разрез при разработването на Иновационната стратегия за ЮИПР¹⁵, показва, че сред МСП, предложили на пазара едновременно нови или подобрени продукти и процеси, с най-голям дял са секторите на екологията, химическата промишленост, туризмът, хранително-вкусовата промишленост, недвижимите имоти, банковото дело и финансите. Община Бургас е с най-голямо предлагане на иновации за периода – 70%. Над 50% от тези МСП с иновационна активност са били въввлечени в следните иновационни дейности: представяне на иновации на пазара, иновационни дейности по обучение, директно свързано с процесна или продуктова иновация, и тези, които са придобили директно оборудване и апаратура, свързана с продуктова/процесна иновация.

В процес на въвеждане (до 1 година) и в краткосрочен план (1-3 години) върху разработването на нови продукти за МСП в ЮИПР съществено влияние оказват финансовите ресурси, маркетингът, продажбите, персоналът и образованието. В дългосрочен план (3-5 години) заложената цел за разработване на нови продукти се влияе силно от факторите финансови ресурси, маркетинг, продажби и персонал. Независимо от неотложността на разработването на нови продукти, заложена в бизнес-плана на фирмите, международните сътрудничества в най-малка степен влияят върху постигането на тази цел. Тази констатация е свързана с липсата на достатъчно информация за иновациите и помощта, която могат да окажат международните организации, популяризирането на възможностите им и слабата връзка с информационните центрове.

При „Изследване на пазара на труда и иновативни практики за установяване на нуждите от професионално обучение на малките и средни предприятия в България”¹⁶ се търсеше обяснение на "дуалния" пазар на труда. Оказва се, че при развитието на кадрите в МСП поради малкия мащаб, липсата на собствен обучителен капацитет и слабата склонност към заплащане на външни квалификационни услуги се налага както приоритетна държавна политика с по-голям дял и допускане на по-гъвкави форми на финансиране, така и прилагането на адаптирани към нуждите и възможностите на МСП подходи и експертиза на звената и специалистите, работещи с тях.

Използваните методи за събиране на данни бяха структурирано персонално интервю и структурирана персонална анкета. Разглеждайки стратегии, към които се придържат МСП (вж. табл. 1), се оказа, че в преобладаващата си част се стремят да изобретяват, произвеждат и пускат на пазара нови продукти, които са значително по-различни от тези на конкурентите. На практика обаче

¹⁴ Eurostat. New Cronos, CIS 4, 2006.

¹⁵ Агенцията за регионално развитие и иновации. Проучване и анализ на състоянието на фирмите в Югоизточен планов регион...

¹⁶ Желев, С., М. Балтов и др. Изследване на пазара на труда и иновативни практики за уставяване на нуждите от професионално обучение на малките и средни предприятия в България по проект на Фонд „Научни изследвания” на МОН (непубликувано).

при допълнително телефонно обаждане се оказа, че в голямата им част това не са фирми, въвеждащи нови технологии или нови продукти/услуги. Допълнителното обаждане допринесе за регистриране с максимална точност на тези от фирмите, реално реализирали на пазара нови или значително усъвършенствани продукти/услуги и/или процеси. Те се оказаха едва 13.2% от общата извадка от 3000 МСП за цялата страна и 8.1% за ЮИПР.

Таблица 1

Стратегии, към които сега се придържат МСП (%)

Да се изобретяват, произвеждат и пускат на пазара нови ПРОДУКТИ, КОИТО СА ЗНАЧИТЕЛНО ПО-РАЗЛИЧНИ от тези на конкурентите – 67.3	ИЛИ	Да се произвеждат и пускат на пазара ПРОДУКТИ, КОИТО НЕ СА ЗНАЧИТЕЛНО ПО-РАЗЛИЧНИ от тези на конкурентите – 32.7
Да се работи основно за ВЪТРЕШНИ ПАЗАРИ и клиенти – 92.3	ИЛИ	Да се работи основно за ВЪНШНИ ПАЗАРИ и клиенти – 7.7
Да се разчита главно на ВЪТРЕШНО РАЗРАСТВАНЕ чрез сливания с други компании, поглъщания на други компании или наемане на нови хора – 72	ИЛИ	Да се разчита основно на ВЪНШНО РАЗРАСТВАНЕ, т.е. да се създават отношения, връзки, съюзи с други компании – 28
Да се разчита главно на ПОНИЖАВАНЕ НА ПРОИЗВОДСТВЕНИТЕ РАЗХОДИ, а не толкова на увеличаването на продажбите и оборотите – 71.1	ИЛИ	Да се разчита основно на ПОВИШАВАНЕ НА ПРОДАЖБИТЕ И ОБОРОТИТЕ, а не толкова на понижаване на производствените разходи – 28.9

Източник: Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.

Поведението на финансовите институции не е единствената причина МСП да имат проблеми с достигане до финансирането. Въздействат също и ограничителите от страна на търсещите. Всъщност, докато защитниците на МСП прокламират недостъпността на външно финансиране, bankerите и рисковите капиталисти често критикуват недостига на „банкируеми” или „инвестируеми” фирми. По отношение на търсенето ограничението представлява лошото качество на проектите, които се предлагат за финансиране. Това се отнася и до сектора на МСП с иновационна активност, където не са много бизнес-идеите предлагащи малко повече от празни кутии.

Същевременно предприемачите често са неспособни да се възползват най-добре от наличните възможности независимо от вътрешноприсъщите качества на проектите, както и да изразят по убедителен начин бизнес-идеите. В допълнение много от тях показват неохота „да прахосат времето си”, занимавайки се с финансови институции. В това отношение секторът от МСП с иновационна активност не е много различен от повечето традиционни сектори – високотехнологичните предприемачи имат склонност да се

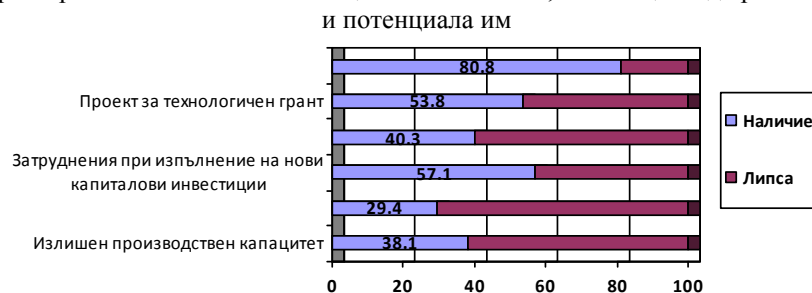
съсредоточават изключително върху технически аспекти и не са готови да инвестират време в търсене на възможности за финансиране.

Що се отнася до дяловото финансиране, масово е нежеланието за отстъпване на контрол над компанията на външни играчи. Това отношение е широко разпространено сред МСП. Обратно на общоприета логика, високотехнологичните фирми не са много по-открити от другите МСП. Дори в страни с установена култура към дялово финансиране ”синдромът 51 процента” допринася за ограничения обем от инвестиции чрез дялов капитал.

При изследването, свързано с технологичната грантова схема за МСП от 2004 г. – констатации и прогнози, в категорията „иновативни” са попаднали оценените от Изпълнителната агенция по ФАР в МРРБ като заявили срещу искането за грант прилагането на нов процес, разработването на нови продукти/услуги или комбинация от нови процеси и нови продукти – подобни бяха 32.7% от изследваните МСП.¹⁷

Оказа се, че в тази специфична група МСП има ясно изразено желание да ползва външно финансиране за инвестиции в технологично оборудване – 53.8% са с проекти за технологичен грант, а паралелно с това в голяма част са направени усилия за професионално управление на бизнеса и рационализиране на процесите – 40.3% от тях са с въведена система за управление на качеството (главно от типа ИСО 9000), вж. фиг. 1. Същевременно обаче 57.1% от фирмите изпитват затруднения при изпълнение на плановете си за нови капиталови инвестиции, а почти две трети нямат бизнес-план за развитието си. На този фон внушителните 4/5 от включените в схемата МСП с иновативна активност са действали проактивно и са се възползвали от възможността да ползват субсидирани консултантски услуги (съфинансирайки според гранта една част).

Фигура 1
Характеристики на МСП с иновационна активност, отнасящи се до развитието и потенциала им



Източник: Балтов, М. Цит. съч.

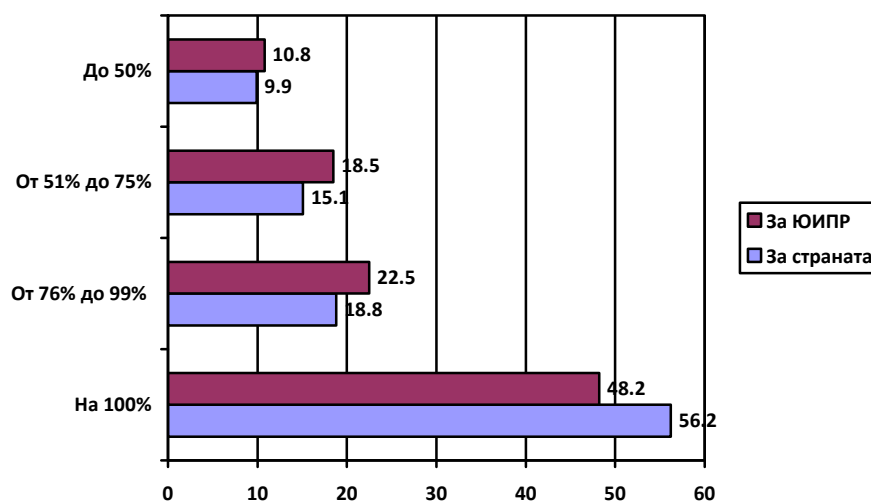
При изследването на пазара на труда от 2007 г. МСП с иновационна активност традиционно смятат, че качеството на работната сила и конкурентоспособността на продукцията им е повод за гордост – оценени

¹⁷ Балтов, М. Изследване на МСП, участващи в технологичната и консултантска грантова схема по Програма ФАР БГ0102.01, (непубликувано). С., 2004.

средно с по 5.27 и 5.26 (по шестобалната система).¹⁸ Преценилите като отлично състояние си по посочените критерии са по-малко от половината – резултатите по региони не се различават съществено. Конкурентоспособността на продукцията на изследваните фирми (разбирана буквално като качество за цена) демонстрира сравнителна защитеност – поне за преходната и първата година от членството в ЕС (липсва очакваният преди това шок). Един от факторите на тази конкурентоспособност обаче остава неоправдано ниското ниво на работната заплата, а с изчерпването му и ако не се направят усилия за повишаване ефективността на труда, конкурентоспособността ще се окаже под опасност.

Средните стойности за страната показват, че при 56.4% от фирмите се среща пълно натоварване, при други 18.8% – над 75%, а при една десета – до 50% (вж. фиг. 2). В минимална доза, като по-нормално може да се приеме нивото на натоварване в ЮИПР, където категорията от 76 до 99%, е представена от 22.5% от МСП с иновационна активност.

Фигура 2
Натоварване на производствения капацитет, с който работят МСП с иновационна активност през 2006-2007 г. (% за съответните обхвати на стойностите)



Източник: Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.

Същевременно отговорилите са критични към нивото на заплатите, които разпределят, и на производствените си разходи като цяло. Представителите на фирмите оценяват най-ниско финансовото си състояние – 4.53, но като цяло това не буди тревога – 8.8% от тях го определят като слабо или средно. Високият процент на фирмите с напълно натоварени мощности и фактът, че

¹⁸ Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.

малка част оценяват финансовото си състояние като отлично, показва необходимост от допълнителни инвестиции, с които в преобладаващата си част отговорилите не биха се справили със собствени ресурси. Удовлетвореността от качеството на работната сила показва, че фирмите имат добри вътрешни резерви, ако усилията им са насочени към развитие и обучение на кадрите.

Специфика при финансиране на МСП с иновационна активност

МСП с иновационна активност имат по-високорисков профил и по-ниско оценени гаранции – техните дейности са по-неосезаеми и активите им са по-трудни за оценяване. Затова специално внимание се отделя на финансирането чрез дялов капитал. Тези схеми предоставят финансиране в различните етапи – на зараждането, началото на развитие и развитието. По-традиционните операции с дългово финансиране са например търговските кредити и схемите за кредитни гаранции, както и други инструменти, улесняващи взаимодействията на МСП с търговските банки. В допълнение могат да се разгледат хибридни финансови инструменти, които "споделят" някои елементи от финансирането с дълг.

Важно е да се оцени природата, степента, и източници на разделителната линия във финансирането, от която МСП с иновационна активност страдат. Повечето проучвания на тази разделителна линия фокусират върху предоставящата финансиране страна, т.е. върху ограниченията, произтичащи от поведението на финансиращите организации. Въпреки това, фирмите също вземат решения за финансиране и затова ограничителите могат да се появят и от страната на търсещите. Това е особено вярно за финансирането чрез дялов капитал, защото предприемачите често с неохота изоставят част на контрола над компанията към външни играчи.

При анализ на данните за факторите, затрудняващи иновационната дейност на фирмите в България в сравнение с осреднените за ЕС, на първо място (и за България и за ЕС) са „много високите разходи за иновации” и „липсата на средства за иновации в самото предприятие”.¹⁹ За нашата страна тези фактори влияят обаче с по-голяма острота – докато у нас липсата на подходящи източници за финансиране безспорно следва предходните, то в ЕС този проблем освен по-малко остър е и на нивото на факторите – пазари, доминирани от доказани компании и непостоянно търсене на иновационни стоки и услуги. Изненадващо липсата на квалифициран персонал в България е поставена като по-малко затрудняваща, отколкото средно в ЕС.

Чисто технически обяснение на горното може да бъде фактът, че сборът от отговорилите е до 100% и при избор между факторите се е получило статистическо снижение (малко под 10% за България и малко над 10% за ЕС).

¹⁹ Eurostat, New Cronos, CIS4, 2006. Адаптиран от фондация „Приложни изследвания”, С., 2008.

Факт е, че макар и по скала с други фактори, когато резултатите са със сбор на отговорите над 100% – какъвто е случаят на изследването в Югоизточен планов регион за използване и възможности за внедряване на иновациите²⁰, се оказва, че липсата на специализиран персонал е споделена като фактор, влияещ върху иновационната среда от 55.6% от МСП в региона. Сред другите по-изявени или близки като важност ограничителни фактори в ЮИПР, посочени от респондентите, са:

- липсата на финансови ресурси – 65.6%;
- високата цена на нововъведения – 62.4%;
- високият риск – 56.9%;
- големият период за възвръщаемост на инвестицията – 56.4%.

Използването на модерни технологии формира силна страна на МСП от ЮИПР в секторите: текстилна промишленост, екология, машиностроене, сервизна дейност, Интернет и компютри, строителство, услуги, производство и други сектори. Липсата на достатъчно технологии формира слаба страна на фирмите в сектора на хранително-вкусовата промишленост. Фирмите в региона използват финансово по-изгодните основни източници на информация за технологии, ноу-хау или оборудване от иновационни-поддържащи инфраструктури като: представителите на оборудването, което вече имат – 61.3%, техническите изложения – 55.1%, клиенти – 32.7%, секторни организации – 30.8%. Допълнителни източници на информация за технологии, ноу-хау или оборудване от иновационни-поддържащи инфраструктури са: от консултанти – 40%, от клиенти – 37.2%, от секторни организации – 33%. Над две трети от фирмите не използват иновационно-поддържащите структури като източници на информация за технологии, ноу-хау или оборудване – технологичните брокери (61.9%), университетите (69.5%) и изследователските институти (71.7%).

Сред слабите страни на иновационната среда в ЮИПР може да се изтъкне фактът, че най-важните фактори като изследователските институти, университетите и технологичните брокери не се използват за източник на информация за технология, ноу-хау и оборудване. Цената на нововъведенията е висока, а липсват и финансови ресурси за развитие на нови продукти или процеси. Същевременно системата за подпомагане на бизнес-решенията представлява интерес, но едва една трета от МСП я прилагат. Съществува предубеждение, че сътрудничеството с други компании в района няма да доведе до сериозни придобивки за фирмата. Дългият период на възвръщане на направените инвестиции се сблъсква с високия риск при иновациите.

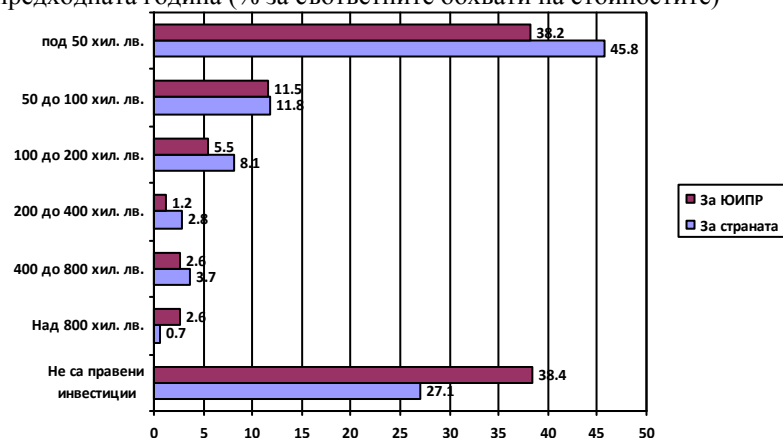
²⁰ Агенцията за регионално развитие и иновации. Проучване и анализ на състоянието на фирмите в Югоизточен планов регион...

Сред значимите фактори, оказващи влияние върху постигането на целите и изпълнението на дейностите при реализиране на бизнес-планове на МСП от региона, е и необходимостта от компетентна и специализирана помощ при изпълнението на иновационните цели.²¹ Най-голяма нужда от помощ фирмите имат по отношение на финансирането (43.9%). Наемане на специализиран персонал (средно за 27%) се оказва критично за селското стопанство, текстилната промишленост, туризма, недвижимите имоти, услугите и производството. Помощ за осигуряване на оборудване (най-често чрез субсидиране с проекти) се афишира от 24.4% от МСП в региона.

При изследването на пазара на труда от същата година²² само 27.1% от МСП с иновативна активност не са правили инвестиции през предходната 2006 г., а в ЮИПР този клас фирми без никакви инвестиции са обезпокоително много – 38.4% (вж. фиг. 3). Същевременно това са доста ограничени като мащаб инвестиции – до 50 хил. лв. са вложили 45.8% от тези фирми за страната и 38.2% в ЮИПР, а други, почти съвпадащи 11.8 и 11.5%, са инвестирали между 50 и 100 хил. лв.

Фигура 3

Инвестиции от страна на МСП с иновационна активност в рамките на предходната година (% за съответните обхвати на стойностите)



Източник: Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.

Интересно е да се отбележи, че при едва 4.4% общо за страната и 5.2% в ЮИПР МСП с иновационна активност са предприели инвестиции за над 400 хил. лв. (посочвам обединените стойности за категориите от 400 до 800 и над 800 хил. лв.). Последните обикновено са и нивата на инвестиции, при които можем да говорим за залог на значим и качествен растеж на фирмите. Но именно над тези стойности – 200 хил. евро, става валидно правилото де минимис, при което, веднъж получена помощ чрез обществена субсидия над

²¹ Агенцията за регионално развитие и иновации. Проучване и анализ на състоянието на фирмите в Югоизточен планов регион...

²² Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.

тази сума (каквито са грантовете), ограничава за период от 3 години бенефициентът да кандидатства отново, ако не получи специална и обоснована санкция от управляващия орган. Разбира се, от друга страна, ниските обеми на инвестиции са в кореспонденция с ниските обороти и естествено с ограниченията, които биха наложили финансиращите институции.

Наличността на финансиране чрез дялов капитал варира много по отношение на проучените региони. В Северна Европа секторът застъпва голямо ангажиране на рисков капитал, с множество фондове, вкл. с вътрешно и международно финансиране. Допълнително частните инициативи са допълнени от много публично финансирани схеми, насочени често към иновационните дейности като ИКТ и биотехнологии.

Същевременно в Южна Европа и в страните от ЦИЕ рисковият капитал или почти не съществува, или е в незрял вид, а финансирането на дялово участие е обикновено в резултат от донорските или правителствените финансови инициативи. Отношението към сектора на фирмите с иновационна активност и особено към малките фирми в него се различава значително в зависимост от характера на доставчиците на дялово финансиране. Могат да бъдат идентифицирани четири основни вида: фондове за рисков капитал от общ вид; ориентирани към развитие фондове; фондове за високи технологии; инвеститори от типа бизнес-ангели.

Фондовете от общ вид са склонни да разнообразяват портфейлите си. Има случаи, в които значителни ресурси са били инвестирани за МСП с иновационна активност. Например дял на иновационните МСП от една пета до една четвърт от всичкия сделки с дялов капитал. Като цяло обаче фондове от общ вид инвестират рядко при МСП в ранен етап от развитие, а обхващат на сделките (типично, между 1.5 и 3 млн. евро) е доста над търсените от малките компании с иновационна активност. Едно от основните препятствия, предотвратяващо обмисляне на по-малки сделки, е справянето с големите транзакционни разходи, свързани с подготовката, преговорите и мониторинга на малките инвестиции. Това важи за МСП като цяло, но проблемът е по-остър за сектора с иновационна активност, защото фондовете често не разполагат със собствена експертност за оценка на проекти за инвестиции в иновации.

Ориентираните към развитие фондове могат да бъдат сметнати за подкатегория на фондовете от общ вид. Те включват операции, които са финансирани главно от международни финансови институции (МФИ) или от донори. Един такъв е базиран в САЩ (опериращ и в България и балканските страни) Фонд за съдействие на дребния бизнес (SEAF). Във връзка с предоставения им мандат тези фондове са сравнително по-готови да инвестират в МСП, въпреки че понякога фокусът пада повече върху средните предприятия, отколкото върху по-малките фирми. В допълнение фирми с иновационна активност представляват само скромна част от портфейлите им.

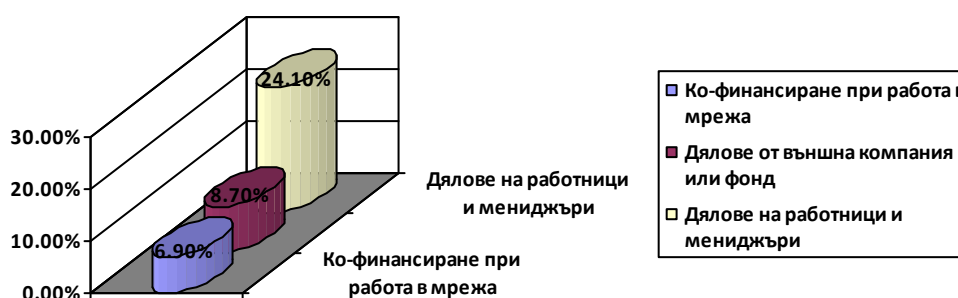
Високотехнологичните фондове включват: фондове за частна инициатива; финансирани от правителството фондове; и смесени схеми. В няколко случая

частни и правителствени фондове са допълнени от финансиране, което е предоставено от МФИ или от двустранни донори. По принцип обхватът на инвестициите от тези фондове е много широк и включва финансиране за подготовка и за стартиране. На практика обаче само публичните и смесените схеми се фокусират върху инвестициите на ранен етап – частните фондове имат склонност да се съсредоточат върху проекти на по-късен етап и по-големи сделки (например над 2-3 млн. евро). Тенденция от последните няколко години обаче сочи, че частните високотехнологични фондове изглеждат нарастващо заинтересувани в "обединяване усилията си" с правителства и донори за начини и схеми, даващи възможност и за по-малки и по-рискови сделки, като предполагат и определена защита от провали.

Бизнес-ангелите представляват алтернатива на формалните фондове за дялово финансиране. Те обикновено разглеждат инвестиции от около 100000 – 250000 евро, но понякога влагат и под 50000 евро. Това е определено по-близо до нуждите на МСП с иновационна активност. Въпреки това бизнес-ангелите са активни само в някои региони – предимно на старите членки на ЕС. В допълнение те нормално инвестират в сектори, където самите имат определена експертиза. Като резултат инвестициите на бизнес-ангелите в МСП с иновационна активност остават на ниски нива.

Фигура 4

МСП с иновационна активност, получаващи алтернативно финансиране



Източник: Балтов, М. Цит. съч.

При източниците за финансиране на развитието на бизнеса на българските МСП повече от три четвърти от тях разчитат основно на собствени средства, а 12.8% – на банкови заеми.²³ Рисковият капитал не се среща при нито една от изследваните фирми, но наличието на финансиране от български (0.4%) и особено от чуждестранни партньори (1.3%), може да се окаже разновидност на финансирането с дялов капитал, но не от специализирани фондове. Впрочем някои от водещите компании във високотехнологичните области започнаха да се изявяват повече като търсеци дялове в потенциални новозародили се

²³ МИЕ. Годишен доклад за състоянието и развитието на политиката в областта на иновациите. С., 2006.

фирми и у нас. Не е за подценяване потенциалът за търсене на финансиране от фондове на Европейския съюз и от специализирани национални фондове (каквото е Националният иновационен фонд) на етапа на това изследване, ползвани от едва от 2.2% и съответно от 1.3% от МСП в извадката.

Фокусът на финансиране от подобен фонд на ЕС – грантова схема по програма ФАР, показва, че „шампионите”, класирани за възможно подпомагане МСП с иновационна активност, вече са мислили за различни форми на алтернативно финансиране.²⁴ Така около една четвърт от тях са ангажирали капитали чрез дялове на своите мениджъри и служители, а 6.9% получават съфинансиране от партньорите, работещи в мрежата им. Разбира се, фактът, че 8.7% са финансиращи се МСП с иновационна активност, говори за ниска адекватност и очевидно нежелание на този клас фирми да се отварят.

Решения за разделителната линия²⁵ при финансирането на различните етапи на развитие на МСП с иновационна активност

Финансовите нужди, изразени от фирмите в ранните етапи на развитие варират значително, зависейки от специфичното естество на бизнеса, но в повечето случаи нуждите не превишават 100 000 евро. Разделителната линия при финансирането е много по-сериозна за фирми в развитие и в начални фази от разширяване, защото те имат нужда от по-големи количества капитал – търсят инвестиции, които варират от 100 хил. докъм 1 млн. евро. Фирмите на тези етапи на развитие, въпреки че са вече в бизнеса и понякога са доста печеливши, нямат още достатъчна репутация, за да бъдат приети за достоверен кредитополучател от търговските банки. Същевременно мнозинството рискови капиталисти смятат тези суми за твърде малки с оглед оправдаване на високите транзакционни разходи, свързани с дялово финансиране на инвестиции. Схема за кредитни гаранции, улесняващи достъпа до даване на банкови кредити и квази капитал, особено във формата на акционерни заеми и договори за споделяне на приходи/печалби, могат да бъдат полезна алтернатива на буквалното дялово финансиране. Въпреки това тези инструменти не са налични в повечето от регионите.

Такива все още липсват и в България, но добър пример са САЩ, където Националната иновационна инициатива (National Innovation Initiative) и иновационният индекс на щата Масачузетс (Executive Index of the Massachusetts Innovation Economy) следят състоянието на иновационната система на страната и съответно на щата Масачузетс в международен сравнителен аспект чрез иновационен индекс.²⁶ Правителствата на отделните щати изготвят собствени инициативи за ежегоден бенчмаркинг и стратегии за

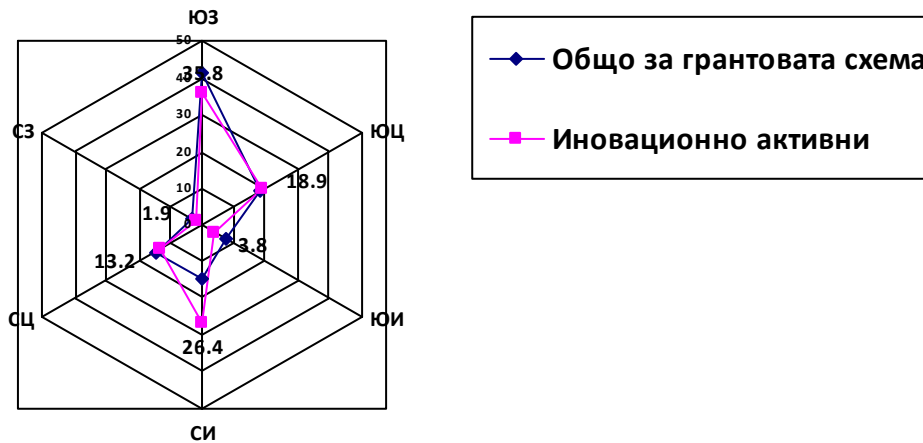
²⁴ Балтов, М. Цит. съч.

²⁵ Еквивалент на английския израз „financing gap”.

²⁶ Porter, M. and N. Stern. The Challenge to America's Prosperity: Findings from the Innovation Index. US Council on Competitiveness, 1999.

развитие на съответните регионални иновационни системи, най-популярен от които е иновационният индекс на щата Масачузетс.²⁷

Фигура 5
Разпределение на МСП – участници в първата технологична грантова схема по планови региони и в иновативен аспект*



* Посочените стойности в шестограмата са само за дела на МСП с иновационна активност.

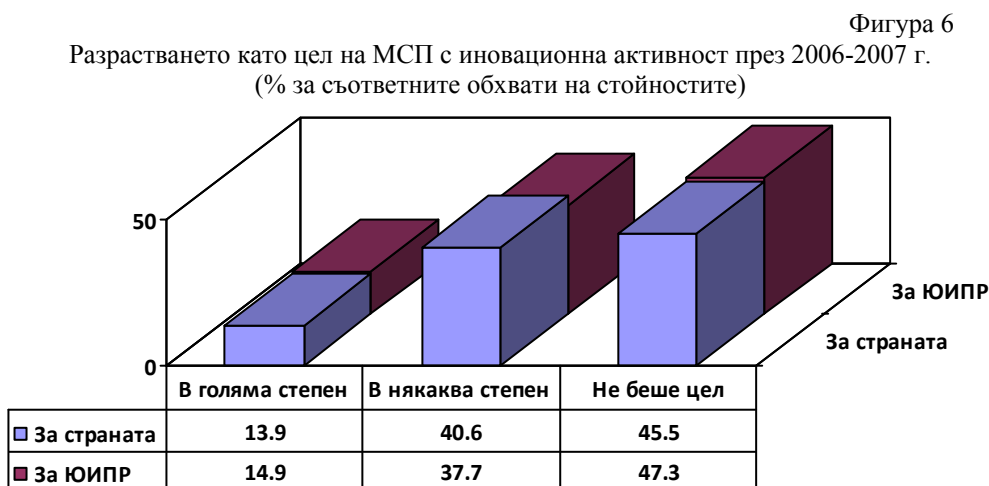
Източник: Балтов, М. Цит. съч.

Връщайки се в България с резултатите от изследваните МСП – участници в първата технологична грантова схема по планови региони и в иновативен аспект (вж. фиг. 5), се оказва, че пропорциите на всички успешно класиралите се МСП в региона са подобни на тези на подгрупата на иновационно активните сред тях в съответните региони. Изключително ниските нива на успеваемост на МСП от ЮИПР (след тях е само Северозападният планов регион) – 7.7% от всички фирми в схемата, са съпроводени от още по-нисък дял на МСП с иновационна активност – едва 3.8%. Въпреки това се оказва, че като характеристики и поведение този подклас от ЮИПР не е коренно различен от средното за страната (вж. фиг. 6).

В преобладаващата си част изследваните предприятия са реактивни по отношение на случващото се с тях и необходимостта целенасочено да се разрастват е заложена само в някаква степен. За почти половината от този клас фирми и в национален, и регионален план растежът въобще не влиза във фокуса на вниманието – често това са фирми, ориентирани към решаване на въпроси на фамилията или от занаятчийски тип, за които финансовите и организационните аспекти не са приоритетни. Част от обяснението може да бъде, че тяхната иновационна активност енократно се е изявила, но вероятността ефектът на случайността или натрупаните знания и разработки от предхождащ бизнес или заемана служба ще се изчерпи, ако не се търси

²⁷ http://www.mtpc.org/institute/the_index.htm

целенасочено разрастване. За планирано нарастване на бизнеса, а следователно и смисъл от приоритетно осъществяването на мерки за стимулиране на заетостта можем да говорим при близо една седма от разглежданите фирми. Оказва се, че и при тези, демонстрирали разрастването като цел, до голяма степен регионални различия почти не съществуват.



Източник: Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.



В ЮИПР процентът на фирмите, посочили, че имат бюджет за обучение, е най-висок – 18.4%, превишаващи с една трета средните стойности за страната – 13.3% (вж. фиг. 7). За съжаление това са изключително ниски стойности и обясняват незавидния дял от една четвърт (24.2% за страната и 22.1% за ЮИПР) с реално проведено обучение или квалификационно мероприятие за последните 1-2 години.

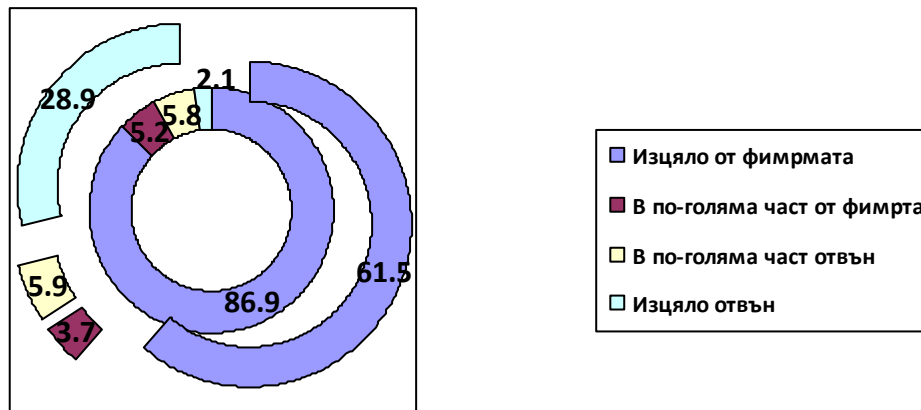
Сравнително високо е нивото на бюджетиране сред фирмите в ЮИПР, което е признак и за планиране на бъдещите обучителни дейности и евентуален техен

успех. Високият дял на реално проведените обучения потвърждава факта, че вероятността да се случат е по-голяма при предварително бюджетирани и планиране.

Тези разходи в най-голяма степен са поемани изцяло от МСП с иновационна активност – в 86.9% от случаите за ЮИПР и 61.5% средно за страната (вж. фиг. 8). Макар и да констатираме сходно, стойностите се различават значително и обяснението е в огромната разлика между дела на изцяло финансираните от външен източник обучения – при 28.9% средно за страната само 2.1% в ЮИПР. Обяснението за разликите е трудно, но този дял по презумпция би трябвало да спада – тук са финансираните от външни донори програми (на ЕС или на САЩ), които след 2004 г. са преформатирани главно като грантови схеми (изискващи съфинансиране), както и от мерки на Агенцията по заетостта например (но те са подходящи за заемащите нискоквалифицирани позиции). Може да се окаже, че за сметка на изоставането при търсене на „класическите“ изцяло външно финансирани програми за обучение изследваният профил фирми в ЮИПР са по-активни (общо 11% от обучавалите се в региона срещу 9.6% за страната) към „новите“ грантови форми, при които финансирането е споделено с донора. Въпреки това е парадоксално, че същевременно малко се ползва външно пълно или съфинансиране на обучението и е ограничена склонността за заплащане на други организации за провеждането му.

Фигура 8

Източник на финансиране на реално проведените през 2006-2007 г. обучения МСП с иновационна активност (% за съответните обхвати на стойностите)*



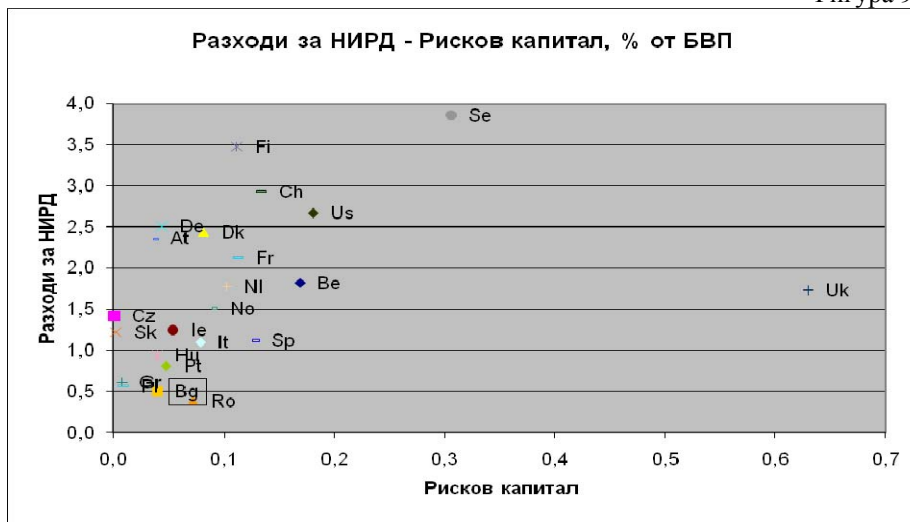
* Външният кръг от диаграмата отразява данните за страната, а вътрешният – за ЮИПР
Източник: Желев, С., Балтов М. и др. Цит. съч.

Една подходяща схема, която е хибридна между тези за обучение и за стимулиране на инвестициите, е схемата за предоставяне на ваучери за трансфер на знания към фирмите. Така през лятото на 2008 г. 13 кандидати сред МСП получиха сертификат – ваучер на стойност 5 000 лв., а останалите

50 – в размер на 15 000 лв.²⁸ Крайният срок за подаване на проектните предложения изтече на 29 април т. г., като в рамките на този срок в агенцията, която пое изпълнението на проекта, са постъпили 298 заявления от фирми. От 196 допуснати до участие кандидати след лотарийно класиране към момента са одобрени 63 проекта. Финансовата схема обаче е в размер на 1 млн. лв., като предстои да бъдат финансирани и други кандидати с изрядни документи.

Проектът на МИЕ има за цел да насърчи предприятията да създават по-трайни връзки с научните звена в страната в процеса на тяхната дейност. Фирмите по проекта задължително трябва да си партнират с определени научни звена, които предварително са избрали, за разрешаването на техен определен проблем. В рамките на шест месеца проектите трябва да бъдат реализирани и едва след това фирмите ще получат средствата по своите ваучери.

Фигура 9



Източник: Евростат. Данните за рисков капитал в България са по експертна оценка на ЦИД.

Търсейки адаптирани добри практики, можем да се обърнем и към Изследователския и технологичен иновационен фонд, създаден в Унгария.²⁹ В законодателството, създаващо Фонда, е записано, че вноските на компанията в него ще бъдат използвани в директна или индиректна полза на частния сектор. Законово изискване е същ средствата на фонда да бъдат оползотворени чрез конкурси и най-малко 25% от тях да отидат за развитие на регионалните иновации.

Фондът финансира следните проекти:

²⁸ ИАНМСП. 63 кандидати получиха ваучери за трансфер на знания към предприятия, Изпълнителна агенция за насърчаване на малките и средни предприятия. С., 18.08.2008.

²⁹ National Office for Research and Technology. Mobil, 2004.

- регионални университетски центрове;
- регионални иновационни агенции;
- национални изследователски програми и програми за развитие;
- създаване на научноизследователски и иновационен център за мобилна комуникация.

България безспорно е с изключително незавино ниво на разходи за НИРД – под половин процент от БВП на страната. Със сходен показател е само Румъния (вж. фиг. 9). Една от причините може да бъде и почти липсата на рисков капитал – под един промил от БВП. Направената вече констатация за положителното влияние на рисковия капитал върху решаването на проблемите с финансирането на МСП с иновационна активност се потвърждава косвено от положителната за повечето държави връзка между процента от БВП като разходи за НИРД и процента на използвания рисков капитал като дял от БВП. Най-ярки примери са Великобритания, Швеция и САЩ.

Изводи и препоръки

Взимането на решения за развитие и за иновационна активност е сравнително сложен процес за МСП, който е съпроводен от практически общовалидните за дребния бизнес проблеми с финансирането. Анализът на предизвикателствата пред адекватното финансиране на МСП като: асиметриите на пазарна информация, по-високия риск, свързан с по-малкия мащаб; големите транзакционни разходи и ниската база за обезпечения, установява тяхната безспорна валидност и за МСП с иновационна активност. Тези проблеми се изразяват с особена острота у нас поради по-ниско ниво на прилагане на различните финансови инструменти и схеми, смятани за подходящи при финансирането на МСП с иновационна активност.

Анализът от трите изследвания в България и данните от допълнителни източници на ИнфоДев и на Евростат показаха както общи закономерности, така и някои различия за МСП с иновационна активност като цяло и в регионален аспект. Макар и да съществуват разлики в иновационното развитие на отделните планови региони, МСП с иновационна активност в цялата страна срещат сходни предизвикателства пред финансирането си. С това Хипотеза 1 до голяма степен се отхвърля.

Оттук нататък трябва да се мисли сериозно за недостига от банково кредитиране не изобщо за предприемачи и МСП, а по-скоро при спин-оф, стартиращи фирми и в частност за иновации. Безспорно е отсъстващото или твърде ограничено финансиране от фондове за рисков капитал. Паралелно с това обаче отсъства дългосрочно мислене и планиране от страна на МСП,

ниско е равнището на разходите на бизнеса за НИРД и темпът на създаване и растеж на нови технологичнобазирани фирми.

Разнообразието от финансовите инструменти и схеми за стимулиране на бизнеса са налице вече и у нас, но въпреки това нивото на проникването им сред МСП с иновативна активност е ниско и ефектът им за преодоляване на предизвикателствата е ограничен. Определено тези инструменти се нуждаят от адаптиране и Хипотеза 2 се приема категорично. Адаптирането им може да се търси с използване на ресурса на Структурните фондове, за да се адресират ключовите проблеми, свързани с финансирането, вкл. банково кредитиране и рисковия капитал. Други инициативи на ЕС, например общностната програма „Конкурентоспособност” и програма „Иновации”, дават безвъзмездни възможности за финансиране на иновациите. Така може да се очаква бурно развиващият се доскоро кредитен пазар да се възползва от съфинансиранята и да преalloкира средства, а иновативните МСП да получат достъп до хибридно финансиране.

Целесъобразно е да се разработи схема за гарантиране на кредити за изпълнение на иновационни проекти. Схемата може да включва не само иновативни предприятия, но и МСП, чиито проекти отговарят на възприетите приоритети. Нивото на гарантиране може да е различно според скала, съответстваща на възприетите приоритети. Голяма част от МСП в страната се нуждаят от подпомагане и при развитие на своя капацитет за разработване на бизнес-планове и инвестиционни проекти, оценка на идеи за технологично и продуктово обновяване.

Литература

1. Георгиев, И. и Ц. Цветков. Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, УИ „Стопанство”, С., 1997.
2. Йорданова, Д. Анализ на нуждите и съответствие на инструментите на европейските политики за стимулиране на инвестициите в изостаналите малки общини. – В: Присъединяването на България към Европейския съюз, Т. 2, Бургас, 2006, с. 78-84.
3. МИЕ. Годишен доклад за състоянието и развитието на политиката в областта на иновациите. С., 2006.
4. Тодоров, К. Стратегическо управление на МСФ. С., Сиела, 2001.
5. Тодоров, К. Основи на дребния бизнес. С., Тракия М, 2004.
6. Фондация „Приложни изследвания”. Каталог „Национален конкурс за иновативно предприятие на годината”. С., ФПИ, 2004.
7. Berger, A. and G. Udell. A More Complete Conceptual Framework for SME Financing. Paper presented at the World Bank Conference on Small and Medium Enterprises, held in Washington, DC, October 2004.
8. Berggren, B., C. Olofsson and L. Silver. Control Aversion and the search for External Financing in Swedish SMEs. – Small Business Economics, 2000, Vol. 15.

9. Cressy, R. and C. Olofsson. European SME Financing: An Overview. – Small Business Economics, 1997, Vol. 9.
10. ECORYS Research and Consulting, Creating Financial Incentives for Innovation in Bulgaria, Rotterdam, 2007.
11. Equinox Management Consultants Ltd, Gaps in SME Financing: An Analytical Framework, a report prepared for Industry Canada. – Small Business Policy Branch, February 2002.
12. Fujimoto, H. Small Business as an Innovative Supporting Business. ISCB World Conference Proceedings, Naples, 1999.
13. Gibson, T. Financing Small and Medium Businesses in Developing Countries. Paper presented at the German Marshall Fund workshop Helping SMEs access capital in the developing world. Paris, June 2007.
14. Marti, C. Preparation activities for the productive sector investment projects under Phare 2001 ESC – Final Report II, ECODES Consortium, Brussels, 2002.
15. OECD. Financing Innovative SMEs in A Global Economy. Paris, 2004.
16. OECD. The SME Financing Gap. Paris, 2006.
17. The Economist Intelligence Unit. A time for new ideas Innovation in Central Eastern Europe - A white paper by the Economist Intelligence Unit, sponsored by Oracle. London, 2008.
18. Vadnjal, J. Development of SME Support System: voucher system in Slovenia. Sarajevo, 28.08.2007.
19. Yago, G. Financing the Missing Middle: Transatlantic Innovations in Affordable Capital. Paper presented at the German Marshall Fund workshop Helping SMEs access capital in the developing world. Paris, June 2007.