

# Основные проблемы и перспективы развития венчурного финансирования в России

## The Main Problems and Prospects of Venture Financing Development in Russia

DOI: 10.12737/2306-627X-2024-13-4-93-101

Получено: 11 июня 2024 г. / Одобрено: 17 июня 2024 г. / Опубликовано: 25 декабря 2024 г.

**Коокуева В.В.**

Канд. экон. наук, доцент, доцент, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва,  
e-mail: kookueva.vv@gmail.com

**Kookueva V.V.**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,  
e-mail: kookueva.vv@gmail.com

**Даваева А.Б.**

Магистрант, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва,  
e-mail: davaeva2014@gmail.com

**Davaeva A.B.**

Master's Degree Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,  
e-mail: davaeva2014@gmail.com

### Аннотация

В статье отражены основные проблемы венчурного финансирования и инвестирования в современных условиях в России и в зарубежной практике. Выделены преимущества и недостатки венчурного финансирования и оценены тенденции последних лет. Проведен SWOT-анализ. Проанализировано применение в России инструментов поддержки рынка венчурного финансирования в сравнении с международными практиками. Предложены направления совершенствования венчурного финансирования в целях развития деятельности компаний.

**Ключевые слова:** венчурное финансирование, венчурные инвестиции, высокорисковый бизнес, инструменты финансирования, инновационное развитие.

### Abstract

The article reflects the main problems of venture financing and investment in modern conditions in Russia and in foreign practice. The advantages and disadvantages of venture financing are highlighted and the trends of recent years are evaluated. A SWOT analysis was performed. The application of instruments to support the venture financing market in Russia in comparison with international practices is analyzed. The directions of improving venture financing in order to develop the activities of companies are proposed.

**Keywords:** venture financing, venture investments, high-risk business, financing tools, innovative development.

### ВВЕДЕНИЕ

В условиях высоких темпов цифровизации, трансформации экономических отношений и технологической революции реализуется все большее количество инновационных проектов. При этом они интегрируются не только в промышленность, но и другие сферы экономики и социальную сферу, которые являются не менее важными для стабильного и конкурентного развития государства. Финансирование таких проектов происходит как за счет внутренних средств разработчика, так и средств внешних инвесторов. В основе внешнего финансирования находятся венчурные форматы, которые позволяют внедрять данные проекты и получать прибыль инвесторов от новых разработок.

В результате многие обращаются к венчурному финансированию, в рамках которого происходит привлечение инвесторов, реализующих именно такие проекты. Однако даже в рамках привлечения венчурных инвесторов каждый проект должен иметь технологическую эффективность и перспективу внедрения, поскольку венчурные инвесторы достаточно осторожно подходят к их выбору.

Актуальность темы исследования состоит в том, что в России венчурный рынок переживал растущий этап своего развития, однако происходящие в 2022–2024 гг. геополитические потрясения значительно трансформировали сложившуюся инфраструктуру инновационного и инвестиционного потенциала

нашей страны, усилив потребность в разработках и поиске внутренних и внешних инвесторов, способствующих реализации наиболее перспективных венчурных проектов в стране.

Венчурное инвестирование, представляющее собой высокорисковое долгосрочное инвестирование в молодые перспективные и высоко технологичные компании, является одним из важнейших драйверов повышения инновационной активности предприятий, их конкурентоспособности и конкурентоспособности страны в целом, облегчения и ускорения внедрения последних достижений научно-технического прогресса в производство и иные сферы экономики за счет развития инноваций, увеличения инновационного потенциала предприятий и инновационного уровня всей страны. Главным преимуществом венчурного финансирования для венчурных инвесторов является возможность получить в перспективе сверхдоходы, а для инновационных компаний получить в короткие сроки необходимый объем инвестиций для реализации своих инновационных проектов без привлечения дорогостоящих кредитов и предоставления залогов.

Степень научной разработанности проблемы, исследуемой в настоящей работе можно оценить как достаточно высокую с теоретической точки зрения. Изучению роли и теоретических основ венчурного финансирования посвящено много учебно-методической и научной литературы отечественных и зару-

бежных авторов. Можно отметить работы А.О. Баранова, Л.С. Будовича, П.М. Гуреева, М.В. Добрыниной, Р. Томпсона, Л.И. Юзовича и многих других. Также можно найти большое количество учебно-методической литературы по методикам оценки эффективности инвестиционных проектов, в том числе и при венчурном финансировании. Например, учебники, учебные пособия и монографии А.А. Адаменко, И.А. Бурсы, Н.К. Васильевой, Е.В. Караниной, Т.Г. Касьяненко, С.А. Филина и др.

## МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Информационная база исследования: нормативно-правовые акты (и др.); статистические данные о венчурном рынке (мировом и российском) за 2019–2023 гг., размещенные в аналитических отчетах и опубликованные в открытом доступе.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

На инвестиционном рынке венчурное финансирование является наиболее рискованным видом вложений. Мировая практика показывает, что 75% стартапов не оправдывают ожидания венчурных инвесторов, из них 35% и вовсе сталкиваются с банкротством венчурных проектов. Несмотря на такие высокие риски, венчурные компании имеют возможность получения высоких доходов, поскольку в случае успеха инновационного проекта они могут получать стабильные сверхприбыли. Поэтому такие компании формируют свой венчурный портфель из нескольких перспективных проектов с разными уровнями риска [13].

Согласно отчету *Venture Wrapped 2023*, опубликованному глобальной платформой для сбора данных *Dealroom* и инвестиционно-банковской компании *Flow Partners* [17], до событий 2022 г. венчурный рынок имел устойчивую тенденцию к росту, что показано на рис. 1.

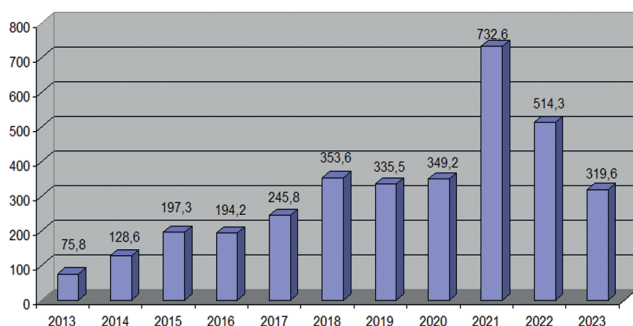


Рис. 1. Динамика мирового венчурного рынка, в млрд \$

Источник: составлено автором на основе [16].

В 2021 г. наблюдался небывалый скачок (с 349,2 до 732,6 млрд \$) мирового венчурного рынка. Это

на наш взгляд обусловлено пандемийным периодом, который в условиях глобального локдауна спровоцировал стремительное развитие стартапов в сфере цифровых технологий во многих сферах: банковский сектор в частности и финансовый рынок в целом, развитие искусственного интеллекта, робототехники и дистанционного обслуживания на потребительском рынке, развитие маркетплейсов и пр. Пандемия стала подстегивающим фактором для расширения представления о новых технологических возможностях там, где, казалось, вариантов инновационного развития не так много.

Согласно аналитическим обзорам «Рынка венчурных инвестиций России» за 2022–2023 гг. [3], предоставляемого в открытый доступ Агентством инноваций Москвы, можно наблюдать следующую динамику исследуемого рынка, как представлено на рис. 2.

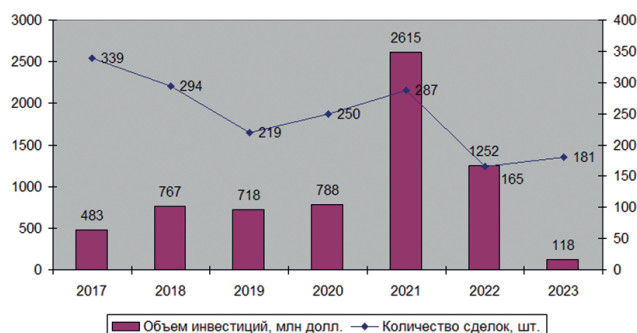


Рис. 2. Динамика венчурного финансирования в России, в млн \$

Источник: составлено автором на основе [2; 3].

Наглядно на рис. 3 видно, как менялась средняя стоимость одной венчурной сделки в России за последние семь лет.

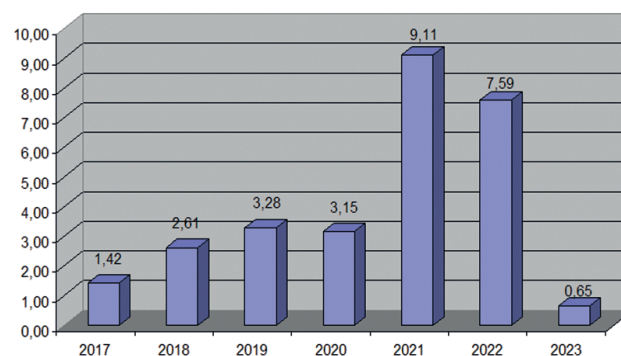


Рис. 3. Изменение средней стоимости одной венчурной сделки в России, в млн \$

Источник: составлено автором на основе [2; 3].

Как видим, если в 2021 г. средняя стоимость одной венчурной сделки достигла 9,1 млн \$, то в 2023 г.

она сократилась до 650 тыс. \$. Инвесторы осторожно подходят к оценки возможного успеха молодых инновационных компаний и предлагаемых стартапов и не спешат вкладываться.

В целом структура венчурного рынка в разрезе отраслей претерпела некоторые изменения за последние два года. Речь идет об отраслевом предпочтении венчурных инвесторов. В 2020–2022 гг. стабильно развивающимися направлениями оставались новые технологии в сфере здравоохранения, образования, транспорта и логистики. В 2023 г. на первое место вышло здравоохранение (49,5%), ощутимую долю заняли игровые технологии (6,8%), повысилось внимание к стартапам в сфере *FinTech* (5,1%), *Food-Tech* (4,2%) и *E-commerce* (3,9%). Еще одна новая тенденция связана — рост инвестиций в стартапы наукоемких инфраструктурных отраслей. Также отмечают наметившейся в России тренд венчурного финансирования в *PhysicalTech*, т.е. производственные стартапы с конкретными физическими продуктами (усовершенствованное и новое оборудование, новые материалы, микроэлектроника и др.) [12].

Исходя из сказанного, мы наблюдаем падение венчурного рынка в России в сложившихся условиях. Как отмечают специалисты Российской ассоциации венчурного инвестирования, несмотря на то, что с середины 2023 г. российская экономика достаточно успешно вошла в русло адаптации к новым реалиям, инвестиционный климат в стране остался напряженным, что сказалось и на рынке венчурного финансирования [10]. Данная тенденция нам понятна, так как венчурное инвестирование само по себе связано с высокими рисками, а в условиях нестабильности экономики и высоком уровне политических и экономических угроз для страны в целом, вложение в стартапы становится максимально рисковым делом. Однако аналитики также отмечают, что рынок венчурного финансирования стал менее прозрачным: почти 30% всех сделок заявлены с нераскрытыми суммами, в свою очередь, частные инвесторы не раскрывают 50% сделок [1]. Соответственно, реальные объемы венчурного рынка могут быть как выше официальных статистических данных, так и ниже, что затрудняет его реалистичную оценку.

По целям привлечения венчурного финансирования можно представить следующую структуру инвестиций в стартапы, представленную на рис. 4.

Важно отметить, что на данной диаграмме итоговое значение не равно 100%, поскольку одна компания могла привлечь инвестиции сразу на несколько целей.

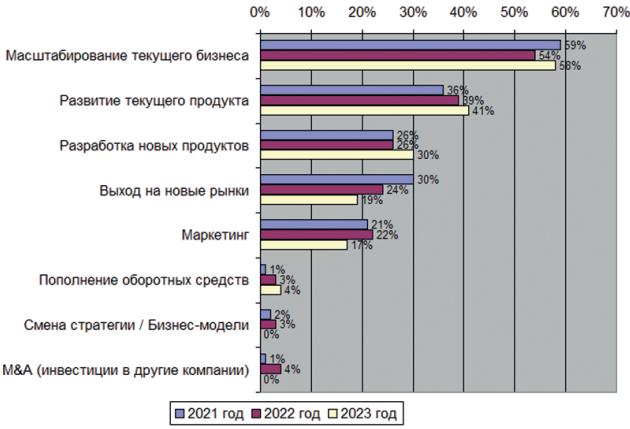


Рис. 4. Венчурное финансирование в 2023 г. по целям привлечения компаниями инвестиций

Источник: составлено автором на основе [12].

Как видим, структура венчурного финансирования по целям привлечения инвестиций кардинально не меняется. На протяжении трех лет основная цель — это масштабирование текущего бизнеса — 58%. Относительно 2022 г. произошло увеличение на 4%.

Портрет компаний, привлёкших венчурные инвестиции в 2023 г., в табл. 1.

Таблица 1

Портрет компаний, привлёкших венчурные инвестиции в 2023 г.

Критерий	Характеристика
Средний возраст компании	3,7 года
Профиль компании	IT-компании (58%)
Целевой сегмент рынка	B2B (69%)
Опыт привлечения инвестиций	Впервые (70%)
Работа на зарубежных рынках	14% компаний
Гендерная характеристика команд стартапов	82% мужчины, 12% смешанные, 6% женские
Наличие предпринимательского опыта у членов команд стартапов	46%

Источник: составлено автором на основе [12].

Портрет компаний, привлёкших венчурные инвестиции в 2023 г. по основным характеристикам, остается неизменным: средний возраст компаний около 4 лет, работающих преимущественно в IT-секторе (58%) и предлагающих продукты на B2B рынке. Инвесторов привлекают такие стартапы, поскольку они более предсказуемые, а значит, имеют более низкие риски для инвестиционных сложений. Как отмечают аналитики, доля стартапов с B2C-продуктами стала стабильно снижаться с 2021 г. [12]. Доля компаний, привлекающих венчурные инвестиции впервые, составляет 70%.

По-прежнему в основном основателями стартапов являются мужчины (82%). На чисто женские команды стартапов приходится только 6%. В числе команд стартапов — 46% их членов с уже имеющимся предпринимательским опытом.

Важное изменение портрета компаний, привлекавших венчурные инвестиции в 2023 г., касается их работы на зарубежных рынках. Их доля значительно сократилась до 14%. Причины этого уже были описаны выше: разрыв хозяйственных связей с западными рынками и переориентации на рынок Азии, Ближнего Востока и СНГ. Поскольку смена такого вектора происходит с недавнего времени, то объемы присутствия на зарубежных рынках наших компаний со временем могут начать свой рост.

С целью структурирования проблем российского рынка венчурного финансирования воспользуемся таким инструментом как *SWOT*-матрица, которая позволяет выявить не только слабые и сильные стороны изучаемого экономического явления, но и его внешние возможности и угрозы. Представим *SWOT*-матрицу российского рынка венчурного финансирования в табл. 2.

Таблица 2

*SWOT*-матрица российского рынка венчурного финансирования

Сильные стороны	Слабые стороны
1. Рост количества венчурных фондов, акселераторов, бизнес-ангелов. 2. Развитие новых стартапов в <i>PhysicalTech</i> . 3. Увеличение доли ориентирования новых продуктов для <i>B2B</i> рынка	1. Значительное сокращение рынка. 2. Сокращение объема иностранных инвестиций. 3. Низкая доля сделок на поздних стадиях. 4. Основные инвестиции осуществляют только несколько инвесторов. 5. Превалирующий объем венчурных инвестиций приходится только на несколько крупных сделок. 6. Малая доля участия государственных корпораций. 7. Не оправдывается ожидаемая отдача от большинства инвестируемых проектов
Возможности	Угрозы
1. Совершенствование законодательства. 2. Налоговые льготы. 3. Улучшение инфраструктуры венчурного рынка	1. Нестабильность геополитической обстановки. 2. Период адаптации российской экономики к новым реалиям. 3. Ограничения международного сотрудничества российских компаний

Источник: составлено автором на основе [1; 2; 7; 8; 12].

Рассмотрим подробно содержимое каждого квадранта *SWOT*-матрицы российского рынка венчурного финансирования.

1. Сильные стороны российского рынка венчурного финансирования:

- рост количества венчурных фондов, акселераторов, бизнес-ангелов — это влияет на то, что вен-

чурные капиталы должны увеличиваться в своих объемах и становится более доступными для финансирования компаниями своих инноваций, однако возрастающие риски в условиях сложного прогнозирования будущего при медленно адаптирующейся экономике страны показывают, что венчурные инвесторы не готовы рисковать;

- развитие новых стартапов в *PhysicalTech* — перенаправление вектора на производственные инновации и на создание новых материалов является, безусловно, положительным фактором в условиях, когда необходимо тотальное импортозамещение во всех отраслях; если, например, цифровые технологии в финансовой сфере развиваются стремительно, то реальный сектор экономики требует больших инвестиционных вливаний, а венчурное инвестирование должно способствовать инновационному пути развития;
- увеличение доли ориентирования новых продуктов для *B2B* рынка — если в последние годы многие стартапы были направлены на конечного потребителя (рынок *B2C*) в виде, например, различных цифровых приложений, то в текущий момент многие стартапы направлены на создания новых продуктов и технологий, которые являются продуктом для компаний, т.е. это либо обеспечение материальной, либо технико-технологической базы российских производств, которые впоследствии выпускают качественно новые продукты для конечного потребителя; такая цепочка повышает инновационность российской промышленности и иных секторов экономики, а поскольку именно в такие проекты начинают вкладываться венчурные инвесторы в сегодняшнее не самое простое время, то, значит, инновации в этом направлении являются более перспективными.

2. Слабые стороны российского рынка венчурного финансирования:

- значительное сокращение рынка — это основная глобальная проблема российского венчурного рынка, которая вытекает из всех остальных его проблем; если такая тенденция будет сохраняться, то результатом может стать полное купирование российского венчурного рынка, а это значит, что поиск инвестиций для инноваций станет для компаний значительно сложнее;
- сокращение объема иностранных инвестиций — это проблема связана с геополитической дестабилизацией: прекращение экономического взаимодействия со многими странами привело к тому, что произошел отток иностранных инвестиционных капиталов, в том числе и венчурных, а, как



---

показывает практика венчурного рынка, в текущем положении российских венчурных капиталов не хватает для покрытия всех заявляемых стартапов;

- низкая доля сделок на поздних стадиях — сегодня венчурные инвесторы вкладываются охотнее в молодые компании с нулевыми с точки зрения запуска стартапами, а зрелые компании со своими инновационными проектами по развитию уже имеющихся продуктов не могут получить венчурные капиталы даже при всей перспективности инновационных проектов; это не только проблема этих компаний, но и проблема развития экономики страны в условиях необходимости импортозамещения во многих отраслях;
- основные инвестиции осуществляют только несколько инвесторов — рынок инвесторов постепенно монополизирован, мелкие инвесторы объединяются в крупные фонды и акселераторы, однако при этом объем венчурных инвестиций не увеличивается, а, наоборот, уменьшается; при том что количество инвесторов растет, активными инвесторами являются около десяти фондов, акселераторов, бизнес-ангелов;
- преобладающий объем венчурных инвестиций приходится только на несколько крупных сделок — эта проблема вытекает из предыдущей, так как активный десяток крупных венчурных инвесторов вкладывается, главным образом, в крупные стартапы на ранних стадиях; при этом спрос на венчурное инвестирование большой, так как в стране работает много инновационных компаний, многие компании реализуют инновационные проекты, которые в том числе в целом важны для разных отраслей экономики, а также имеют социальную значимость, но активные венчурные инвесторы не рискуют;
- малая доля участия государственных корпораций — данная проблема связана с двумя предыдущими: государственные корпорации осуществляют венчурное инвестирование через государственные венчурные фонды, и только некоторые крупные корпорации создали свои фонды; в результате этих венчурных средств не так много, чтобы осуществлять масштабные инвестиции, поэтому государственные корпорации инвестируют во многие мелкие стартапы, но в целом объем этих инвестиций невелик; как результат основная доля венчурных инвестиций приходится на крупные сделки и осуществляется крупными частными инвесторами;
- не оправдывается ожидаемая отдача от большинства инвестируемых проектов — это проблема в

целом венчурного финансирования, поскольку риски его изначально высокие, однако для российских венчурных инвесторов и для российских венчурных компаний эти риски значительно выросли в тех условиях, в которых оказалась экономика нашей страны из-за санкций.

### 3. Возможности российского рынка венчурного финансирования:

- совершенствование законодательства — это первостепенная возможность для улучшения ситуации на венчурном рынке; новые реалии выдвигают российскому венчурному рынку новые условия и требования для того, чтобы он мог снова нормально функционировать, поэтому правовая поддержка со стороны государства должна синхронизироваться с этими меняющимися требованиями и соответствовать действительной обстановке на венчурном рынке страны;
- налоговые льготы — здесь стоит отметить, что в зарубежной практике используются различные налоговые послабления для венчурных инвесторов, в частности, для «бизнес-ангелов, которые инвестируют в высокотехнологичные стартапы» [5]. В России же такая практика пока отсутствует, однако в условиях значительного сокращения российского венчурного рынка возможность применения налоговых льгот для венчурных инвесторов могла бы их стимулировать;
- улучшение инфраструктуры венчурного рынка — венчурный рынок представляет собой не только компании со стартапами и венчурных инвесторов, для его функционирования необходима определенная инфраструктура, в частности, менторская поддержка, образовательная поддержка, создание акселераторов/инкубаторов, в том числе на уровне университетов, формирование *R&D*-инфраструктуры, создание центров трансфера технологий, поддержка в оформлении интеллектуальной собственности, создание технопарков и т.д.; многое, конечно, в нашей стране уже сформировано, однако ощущаются и недостаток инфраструктурных элементов венчурного рынка, и ограниченные возможности их использования, и бюрократические барьеры.

### 4. Угрозы российского рынка венчурного финансирования:

- нестабильность геополитической обстановки — ситуация остается сложной, обострение не спадает, поэтому в случае усугубления ситуации российские компании могут оказаться снова в условиях глубочайшего стресса, а венчурные инвесторы могут недополучить ожидаемые прибыли или вовсе потерпеть убытки;

- период адаптации российской экономики к новым реалиям — экономика постепенно адаптируется, однако, как было сказано выше, проблемы могут начаться в любой момент, поэтому в таких условиях никто не хочет рисковать — ни компании, запуская проект, не инвесторы, финансируя его;
  - ограничения международного сотрудничества российских компаний — в этих условиях компании ограничены в привлечении иностранных венчурных капиталов. Анализ показал, что иностранные инвестиции значительно сократились, а это сокращает их шансы на реализацию новых стартапов; также компании ограничены во внешнеэкономической деятельности, что могло бы приносить им более крупные доходы при реализации стартапов вследствие широкой географической экспансии.
- Представленные структурированные характеристики российского венчурного рынка показывают, что на текущий момент у него больше проблем, чем положительных моментов.

ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, в качестве основных проблем российского рынка венчурного финансирования нами выделены следующие: значительное сокращение рынка, сокращение объема иностранных инвестиций, низкая доля сделок на поздних стадиях, основные инвестиции осуществляют только несколько инвесторов, превалирующий объем венчурных инвестиций приходится только на несколько крупных сделок, малая доля участия государственных корпораций, не оправдывается ожидаемая отдача от большинства инвестируемых проектов.

Разработку рекомендаций для развития венчурного финансирования деятельности российских компаний следует начать с составления наглядной карты уже применяющихся в России инструментов поддержки развития венчурного финансирования для компаний и тех инструментов поддержки, которые применяются в международных практиках, но не применяются или частично применяются в России. Данное сравнение представим в табл. 3.

Таблица 3

Применение в России инструментов поддержки рынка венчурного финансирования в сравнении с международными практиками

Инструменты поддержки	Применение (да — «+», нет — «-», частично/ограничено — «±»)		
1. Финансовая поддержка			
1.1. Выдача грантов	+		
1.2. Прямые инвестиции в проекты	+		
1.3. Создание фондов	+		

Окончание табл. 3

Инструменты поддержки	Применение (да — «+», нет — «-», частично/ограничено — «±»)		
1.4. Создание совместных фондов	+		
1.5. Создание схем с <i>capital protection</i>			-
1.6. Формирование фондов поздних стадий		±	
2. Законодательство			
2.1. Допуск институциональных инвесторов на рынок	+		
2.2. Доступ частных инвесторов на рынок	+		
2.3. Льготные налоговые режимы для инвесторов	+		
2.4. Льготные налоговые режимы для бизнес-ангелов/акселераторов			-
2.5. Льготные налоговые режимы для венчурных компаний	+		
2.6. Создание регулятивных песочниц	+		
3. Создание инфраструктуры			
3.1. Менторская поддержка	+		
3.2. Образовательная поддержка	+		
3.3. Помощь в участии в научных конференциях/мероприятиях	+		
3.4. Создание акселераторов/инкубаторов, в т.ч. на уровне университетов	+		
3.5. Формирование R&D-инфраструктуры	+		
3.6. Создание центров трансфера технологий		±	
3.7. Поддержка в оформлении интеллектуальной собственности	+		
3.8. Создание технопарков	+		
3.9. Помощь в выводе компаний на зарубежные рынки	+		
4. Государственное стимулирование			
4.1. Развитие корпоративных венчурных фондов на базе госкорпораций		±	
4.2. Стимулирование инновационных закупок госкомпаниями		±	
4.3. Госзаказ на разработки	+		

Источник: составлено автором на основе [1–3; 7; 8; 12].

Представленная карта применения в России инструментов поддержки рынка венчурного финансирования в сравнении с лучшими международными практиками показывает, что большинство перечисленных инструментов в нашей стране используется для развития венчурного финансирования деятельности российских компаний, однако значительная их часть используется частично или имеет определенные ограничения. Поэтому стоит рассмотреть рекомендации по улучшению их применения.

1. Формирование фондов поздних стадий

На сегодняшний день таких фондов в России недостаточно, большинство венчурных фондов инве-

стирует в молодые стартапы на посевных стадиях, а инвестирование на зрелых стадиях имеет невысокую долю и к тому же имеет тенденцию к сокращению. Несмотря на то что государство поддерживает компании в этом направлении, венчурные капиталы по-прежнему малодоступны для вложения в уже имеющиеся продукты, которые требуют инновационного совершенствования, в развитие производства и иных бизнес-процессов (автоматизация, роботизация, искусственный интеллект и т.п.) для улучшения качественных характеристик продукта и увеличения объемов его производства.

## *2. Создание центров трансфера технологий*

Смысл создания таких центров заключается в том, что они являются своеобразным посредником долгосрочного сотрудничества университетов и иных научных организаций с компаниями реального сектора экономики. К таким задачам относятся: выявление результатов интеллектуальной деятельности, разработка стратегий их патентования и правовой охраны, структурирование сделок по лицензированию и коммерческим научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам. Однако количество таких центров в России очень маленькое [9]. Создание таких центров поможет российским компаниям развивать свои инновационные проекты до того уровня, который заинтересует с точки зрения большой финансовой перспективы венчурных инвесторов, поскольку, как показывает анализ, в силу больших рисков они неохотно осуществляют в последнее время инвестиции.

## *3. Развитие корпоративных венчурных фондов на базе госкорпораций*

На сегодняшний день государственные корпорации осуществляют в основном венчурное инвестирование через государственные фонды, соответственно, за счет средств бюджета. Однако, как показывает проведенный анализ, доля их венчурных инвестиций в денежном эквиваленте очень мала. Поэтому корпоративные венчурные фонды на базе госкорпораций необходимо развивать.

В первую очередь необходимо, чтобы госкорпорации создавали свои венчурные фонды без привлечения средств из бюджета. Доля таких госкорпораций на сегодняшний день очень мала. Кроме того, они могут предоставлять стартапам «боковой вход» через различные конкурсы, инкубаторы и гранты [14]. Более активное участие госкорпораций в венчурном финансировании позволит расширить возможности компаний получить венчурный капитал в условиях узкой специализации многих частных венчурных фондов, фокусирующихся на отдельных регионах, отраслях.

## *4. Стимулирование инновационных закупок госкомпаниями*

На сегодняшний день на законодательном уровне закреплён один из принципов стимулирования инноваций при осуществлении госзакупок: должен обеспечиваться приоритет обеспечения государственных и муниципальных нужд путем закупок инновационной и высокотехнологичной продукции [11]. Предписание имеется, однако практика оставляет желать лучшего. Госзаказ на разработки имеется: замещение иностранного программного обеспечения, технологии в здравоохранении, автоматизация производства, повышение транспортной мобильности и экологичности, цифровая трансформация государства и т.д. [15] Кроме того, очевидно, что в 2022–2024 гг. увеличен запрос государства на новые технологии в оборонных целях. В основном это закупки государственных органов и госкорпораций. При этом, возвращаясь к указанному выше принципу, государственные компании и учреждения посредством своих закупок должны также ориентироваться на закупку инновационной и высокотехнологичной продукции, но одновременно они должны повысить спрос в тех отраслях, в которых по разным причинам не хватает компаниям инвестиций в свое развитие.

Особое внимание следует обратить на те инструменты мировой практики поддержки венчурного финансирования, которые не используются в России до сих пор.

### *1. Создание схем с capital protection*

Схемы с *capital protection* — это схемы с «защитой» капитала, т.е. они предусматривают гарантию возврата на долю (вплоть до 100%) инвестированных средств [6]. Можно рассмотреть две ключевые схемы.

Первая схема — «защита» капитала с ограниченной прибылью предполагает, что инвестор ожидает определенный порог прибыли по инвестиционному проекту. По окончании срока его реализации минимальная выплата будет определена, исходя размера «гарантированного» капитала плюс процент за участие, а окончанием реализации проекта для инвестора будет достижения того порогового уровня прибыли, который он предполагал. Вторая схема — «защита» капитала с неограниченной прибылью предполагает, что инвестор не прогнозирует определенный порог прибыли по инвестиционному проекту. По итогам он должен получить размер «гарантированный» плюс процент участия и все это с поправкой на коэффициент участия. Сам срок участия может длиться в течение всего периода роста уровня прибыли до его стагнации или снижения [6].

Данный инструмент направлен на защиту интересов венчурных инвесторов и снижения их рисков, что должно повысить их заинтересованность в увеличении финансирования в разные проекты на разных стадиях.

## 2. Льготные налоговые режимы для бизнес-ангелов/акселераторов

Данная рекомендация также направлена на стимулирование венчурных инвесторов на увеличение финансирования венчурных проектов и объемов инвестиций.

Практика льготного налогообложения для бизнес-ангелов/акселераторов при инвестировании в «высокотехнологичные стартапы» существует в западных странах, что позволяет стимулировать их инвестиционную активность. Как правило, это следующие льготы:

- возможные вычеты из налогооблагаемой базы по НДФЛ в зависимости от объемов инвестиций;
- зачет убытков по инвестициям при начислении НДФЛ [15].

Однако в России это вопрос обсуждался в последние годы, но дальше обсуждений дело не сдвинулось. Пока все упирается в юридическую составляющую, поскольку сложно определить с правовой

точки зрения, кто является бизнес-ангелом и что именно считать «высокотехнологичными стартапами» [4].

Соответственно, необходимо усовершенствовать законодательную базу, регулирующую венчурное финансирование, внеся ряд необходимых терминов и критериев, в частности, понятия «бизнес-ангел» и «высокотехнологичный стартап». Законодательная база должна постоянно синхронизироваться с потребностями развивающегося венчурного рынка. В том числе должны быть установлены налоговые льготы для бизнес-ангелов/акселераторов.

Таким образом, необходимо развивать следующие инструменты поддержки венчурного финансирования компаний, которые в России применяются частично или ограничено: формирование фондов поздних стадий, создание центров трансфера технологий, развитие корпоративных венчурных фондов на базе госкорпораций, стимулирование инновационных закупок госкомпаниями. Особенно важно внедрять те инструменты мировой практики поддержки венчурного финансирования, которые не используются в России: создание схем с *capital protection*, льготные налоговые режимы для бизнес-ангелов/акселераторов.

## Литература

1. Аналитический обзор «Венчурная Евразия — 2023» // BI-платформа Dsight. — URL: <https://b1.ru/local/assets/surveys/b1-dsight-venture-eurasia-research-2023-results.pdf> (дата обращения: 23.09.2024).
2. Аналитический обзор «Рынок венчурных инвестиций России — 2022» // Сайт Агентства инноваций Москвы. — URL: [https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture+report\\_Moscow\\_AIM\\_2022.pdf](https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture+report_Moscow_AIM_2022.pdf) (дата обращения: 23.10.2024).
3. Аналитический обзор «Рынок венчурных инвестиций России — 2023» // Сайт Агентства инноваций Москвы. — URL: [https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture\\_report\\_Russia\\_2023.pdf](https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture_report_Russia_2023.pdf) (дата обращения: 23.10.2024).
4. Антонюк А.А. Венчурное финансирование бизнеса как фактор роста конкурентоспособности российской экономики [Текст] / А.А. Антонюк // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № S3.
5. Ахмадеев А.М. Венчурное финансирование и внедрение финансовых технологий и инноваций на мировом финансовом рынке [Текст] / А.М. Ахмадеев // Актуальные вопросы современной экономики. — 2021. — № 12. — С. 1403.
6. Гуреев П.М. Венчурное предпринимательство [Текст]: учебник / П.М. Гуреев, В.Н. Гришин, И.С. Прохорова. — М.: Русайнс, 2024. — С. 221.
7. Исследование венчурного индекса 2023 года: Цикл исследований российской венчурной индустрии // Сайт Baza.vk. — URL: <https://baza.vc/blog/tpost/5mye64ild1-venchurnii-indeks-2023> (дата обращения: 23.09.2024).
8. Итоги глобального венчурного рынка 2023 // Сайт Media.rbcdn.ru. — URL: <https://media.rbcdn.ru/media/reports/>

## References

1. Analytical review "Russian Venture Capital Investment Market – 2023" // Website of the Moscow Innovation Agency. URL: [https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture\\_report\\_Russia\\_2023.pdf](https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture_report_Russia_2023.pdf) (accessed: 10/23/2024).
2. Analytical review "The Russian Venture Capital Investment Market – 2022" // Website of the Moscow Innovation Agency. URL: [https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture+report\\_Moscow\\_AIM\\_2022.pdf](https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture+report_Moscow_AIM_2022.pdf) (accessed: 10/23/2024).
3. Analytical review "Venture Eurasia – 2023" // BI-platform Dsight. URL: <https://b1.ru/local/assets/surveys/b1-dsight-venture-eurasia-research-2023-results.pdf> (accessed: 09/23/2024).
4. Antonyuk A.A. Venture financing of business as a factor in the growth of competitiveness of the Russian economy // Bulletin of Eurasian science, 2023, vol. 15, no. S3.
5. Akhmadeev A.M. Venture financing and the introduction of financial technologies and innovations in the global financial market // Topical issues of modern economics, 2021, no. 12, p. 1403.
6. Gureev P.M. Venture entrepreneurship: textbook / P.M. Gureev, V.N. Grishin, I.S. Prokhorova. Moscow: Russains, 2024, p. 221.
7. Research on the venture index 2023: A cycle of research on the Russian venture industry // Website Baza.vk. URL: <https://baza.vc/blog/tpost/5mye64ild1-venchurnii-indeks-2023> (date of application: 09/23/2024).
8. Results of the global venture capital market 2023 // Website Media.rbcdn.ru/ URL: [https://media.rbcdn.ru/media/reports/Venture\\_Barometer\\_2021.pdf](https://media.rbcdn.ru/media/reports/Venture_Barometer_2021.pdf) (accessed: 10/23/2024).



- 
- Venture\_Barometer\_2021.pdf (дата обращения: 23.10.2024).
9. Карданова А.З. Венчурное финансирование как инструмент развития инновационной деятельности в России [Текст] / А.З. Карданова, Е.М. Григорьева // Инновационная экономика. — 2022. — № 4. — С. 43.
  10. Обзор российского рынка венчурных инвестиций // Сайт Российской ассоциации венчурного инвестирования. — URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 23.09.2024).
  11. Постановление Правительства России от 22.12.2020 № 2204 (ред. от 15.06.2023) «О некоторых вопросах реализации государственной поддержки инновационной деятельности, в том числе путем венчурного и (или) прямого финансирования инновационных проектов, и признании утратившими силу акта Правительства Российской Федерации и отдельного положения акта Правительства Российской Федерации» [Электронный ресурс] // Официальный сайт Правительства России. — URL: <http://government.ru/docs/all/131850> (дата обращения: 23.09.2024).
  12. Рынок венчурных инвестиций России — 2023 // Сайт Московского инновационного кластера. — URL: <https://i.moscow/news/single/2fc29d68850347d0a25c1e02c1654cb8> (дата обращения: 23.10.2024).
  13. Сидорова Н.Г. Основные понятия и термины венчурного инвестирования [Текст]: учебно-методическое пособие / Н.Г. Сидорова, Д.Е. Сидоров. — Владивосток: Изд-во Дальневосточного федерального ун-та, 2022. — С. 11.
  14. Удальцова Н.Л. Венчурное финансирование и как найти деньги в стартап [Текст] / Н.Л. Удальцова, С.А. Пылев // Креативная экономика. — 2023. — Т. 17. — № 10. — С. 3811.
  15. Федеральный закон от 23.08.1996 № 127-ФЗ (ред. от 08.08.2024) «О науке и государственной научно-технической политике» [Электронный ресурс] // Официальный интернет-портал правовой информации. — URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102043112> (дата обращения: 23.09.2024).
  16. Tamaseb A. Super Founders: What Data Reveals About Billion-Dollar Startups. New York: PublicAffairs. 2021. 320 p.
  17. Venture Wrapped 2023 // Flowpartners.io. URL: <https://flowpartners.io/insights/report-venture-wrapped-2023> (дата обращения: 23.10.2024).
  9. Kardanova A.Z. Venture financing as a tool for the development of innovation in Russia / A.Z. Kardanova, E.M. Grigorieva // Innovative economy, 2022, no. 4, p. 43.
  10. Overview of the Russian venture capital investment market // Website of the Russian Venture Investment Association. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (accessed: 09/23/2024).
  11. Resolution of the Government of the Russian Federation dated 12/22/2020 No. 2204 (as amended on 06/15/2023) "On certain issues of implementing state support for innovation activities, including through venture and (or) direct financing of innovative projects, and invalidation of an act of the Government of the Russian Federation and a separate provision of the Act of the Government of the Russian Federation" // Official website of the Government of Russia. — URL: <http://government.ru/docs/all/131850> (accessed: 09/23/2024).
  12. The Russian venture capital investment market – 2023 // Website of the Moscow Innovation Cluster. URL: <https://i.moscow/news/single/2fc29d68850347d0a25c1e02c1654cb8> (accessed: 10/23/2024).
  13. Sidorova N.G. Basic concepts and terms of venture investment : an educational and methodological guide / N.G. Sidorova, D.E. Sidorov. Vladivostok: Far Eastern Federal University, 2022, p. 11.
  14. Udaltsova N.L. Venture financing and how to find money in a startup / N.L. Udaltsova, S.A. Pylev // Creative Economics, 2023, vol. 17, no. 10, p. 3811.
  15. Federal Law No. 127-FZ dated 08.08.1996 (as amended on 08.08.2024) "On Science and State Scientific and Technical Policy" // Official Internet portal of legal information. URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102043112> (accessed: 09/23/2024).
  16. Tamaseb A. Super Founders: What Data Reveals About Billion-Dollar Startups. New York: PublicAffairs. 2021. 320 p.
  17. Venture Wrapped 2023 // Flowpartners.io. URL: <https://flowpartners.io/insights/report-venture-wrapped-2023> (accessed: 10/23/2024).