

СТАТЬИ

УДК 336.3

**РОССИЙСКИЙ ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК: СОСТОЯНИЕ,
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ
И ТРАЕКТОРИИ РАЗВИТИЯ**

Матненко Н.Н., Самуйлов А.Ю.

ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», Москва, e-mail: nterimdean@inbox.ru

Венчурное предпринимательство выступает ключевым элементом инновационного развития экономики, однако в России эта сфера сталкивается с рядом серьезных вызовов, включая стагнацию рынка, отток иностранного капитала и высокую стоимость финансирования. Цель исследования – проанализировать текущее состояние российского рынка венчурных инвестиций и выработать предложения по его дальнейшему развитию. В качестве материалов и методов использовались аналитические обзоры рынка, научные публикации, а также экспертные интервью с представителями бизнеса и венчурной индустрии. В ходе работы были определены исторические предпосылки формирования венчурного капитала в мире и России, выявлены ключевые отличия отечественного рынка – его молодость, высокая волатильность, институциональная незрелость и доминирование государства в структуре инвестиций. Сравнительный анализ показал, что российский рынок существенно уступает мировым аналогам по объему, числу сделок и среднему чеку инвестиций, а также отличается высокой зависимостью от глобальных тенденций. Обсуждение результатов позволило установить, что основными сдерживающими факторами развития выступают недостаточная инфраструктура, слабая правовая база, высокая стоимость капитала и ограниченный доступ к частным инвестициям. В заключение подчеркивается, что для преодоления стагнации необходим комплекс мер: совершенствование законодательства, развитие инфраструктуры, повышение прозрачности рынка и создание условий для возвращения иностранного капитала, что позволит интегрировать российский венчурный сектор в глобальную инновационную экосистему и обеспечить устойчивый экономический рост.

Ключевые слова: венчурное финансирование, инвестиции, российский венчурный рынок, инновационная экономика, стартапы, инвестиционная инфраструктура, технологические стартапы, бизнес-ангелы

**RUSSIAN VENTURE MARKET: STATE, INSTITUTIONAL
CONSTRAINTS, AND DEVELOPMENT TRAJECTORIES**

Matnenko N.N., Samuylov A.Yu.

*Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
Moscow, e-mail: nterimdean@inbox.ru*

Venture entrepreneurship is a key element of the innovative development of the economy; however, in Russia, this sphere faces a number of serious challenges, including market stagnation, outflow of foreign capital, and high financing costs. The aim of the study is to analyze the current state of the Russian venture investment market and develop proposals for its further development. The materials and methods used include market analytical reviews, scientific publications, and expert interviews with representatives of business and the venture industry. During the study, the historical prerequisites for the formation of venture capital in the world and Russia were identified, and key differences of the domestic market were revealed—its youth, high volatility, institutional immaturity, and dominance of the state in the investment structure. Comparative analysis showed that the Russian market significantly lags behind global counterparts in volume, number of deals, and average investment check, and is also characterized by a high dependence on global trends. The discussion of the results made it possible to establish that the main restraining factors for development are insufficient infrastructure, a weak legal framework, high cost of capital, and limited access to private investments. The conclusion emphasizes that overcoming stagnation requires a set of measures: improving legislation, developing infrastructure, increasing market transparency, and creating conditions for the return of foreign capital, which will allow integrating the Russian venture sector into the global innovation ecosystem and ensuring sustainable economic growth.

Keywords: venture financing, investments, Russian venture market, startups, investment infrastructure, technological startups, innovative economy, business angels

Введение

Венчурное предпринимательство является ключевым элементом развития инновационной экономики любой страны, поскольку способствует появлению и росту новых компаний, ориентированных на внедрение передовых технологий. Одним из наиболее распространенных инструментов поддерж-

ки таких проектов выступает венчурное финансирование, которое позволяет привлекать капитал в стартапы и инновационные разработки с высоким уровнем риска, обеспечивая тем дальнейшее развитие инновационной экономики.

В последние годы венчурный рынок России сталкивается с серьезными вызо-

вами: отток иностранного капитала, экономическая нестабильность и высокая стоимость финансирования. Однако именно сейчас, в условиях коренных изменений, появляются новые возможности для роста и трансформации отрасли. Актуальность темы обусловлена сочетанием высокой значимости венчурного капитала для экономики и текущего состояния стагнации этой сферы в России.

Целью исследования является анализ текущего состояния рынка венчурных инвестиций в России и разработка предложений по его дальнейшему развитию.

Исходя из поставленной цели, в рамках работы были выдвинуты следующие гипотезы:

Гипотеза 1. Российский венчурный рынок демонстрирует значительную интеграцию в глобальную систему, несмотря на его периферийное положение и высокую волатильность.

Гипотеза 2. Молодость российского венчурного рынка и недостаточно развитая инфраструктура существенно замедляют его развитие по сравнению с зарубежными странами.

Гипотеза 3. В условиях ограниченного доступа к иностранному капиталу российский венчурный сектор адаптируется, смещая фокус на внутренние корпоративные инвестиции и проекты на ранних стадиях развития.

Гипотеза 4. Для преодоления стагнации требуется проведение институциональных реформ, развитие финансовой инфраструктуры и привлечение иностранных инвестиций.

Материалы и методы исследования

Информационной основой и методами исследования послужили аналитические обзоры рынка венчурных инвестиций России от Агентства инноваций Москвы за период с 2017 по 2024 г., анализ наиболее заметных научных трудов в области венчурного предпринимательства и финансирования, интервью с ведущими экспертами в области бизнеса и инноваций, такими как Андрей Табулинский, фаундер Daily Challenge, бывший вице-президент Mail.ru; Сергей Ржепаковский, руководитель отдела корпоративных финансов ВК; Александр Морозов, вице-президент по экономике и финансам ВК; Тимофей Смирнов, CEO RounDC. Эксперты предоставили письменные ответы на вопросы о специфике российского венчурного рынка, оценке его текущего состояния, анализе конкретных примеров венчурных стартапов, а также о препятствиях для развития венчурного рынка и возможных способах их устранения.

Результаты исследования и их обсуждение

Под венчурным финансированием будем понимать долгосрочные (5–7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний (или хорошо уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий), ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств [1].

Венчурное финансирование считается относительно молодым явлением в современной экономике, особенно в России, где его становление началось лишь в 1990-х гг., а в мире, как институционализированной формы поддержки инновационных стартапов и технологических компаний, приблизительно с середины XX в.

Истоки венчурного капитала часто связывают с китобойными экспедициями из Нью-Бедфорда, Массачусетс. Финансирование этих рискованных морских походов осуществлялось за счет объединения средств состоятельных лиц, которые вкладывали капитал в обмен на долю в будущей прибыли, потенциально сверхвысокой при условии удачного завершения экспедиции.

Следующий этап связывается с инвестициями в основном богатых семей или частных лиц (например, Рокфеллеры, Вандербильты, Уолленберги), которые финансировали становление крупных промышленных компаний в США и Европе, таких как Ford Motor Company и др. [2].

Современная эра венчурного финансирования началась с основания American Research and Development Corporation (ARDC) под руководством Жоржа Дорио. ARDC впервые привлекла капитал не только от частных лиц, но и от институциональных инвесторов (инвестиционные фонды, страховые компании, университеты). Самым известным успехом ARDC стало финансирование Digital Equipment Corporation (DEC), инвестиции в которую принесли более чем 100-кратную прибыль [3].

Формирование венчурной индустрии и рост «Силиконовой долины» в 1960–1970-е гг. становятся ключевыми драйверами технологических инноваций. В Калифорнии появляются первые специализированные фонды (Kleiner Perkins, Sequoia Capital), которые инвестируют в такие компании, как Apple, Intel, Cisco. В 1958 г. принимается Small Business Investment Act,

стимулирующий создание государственных и частных венчурных фондов [2].

В 1990-х – начале 2000-х гг. венчурные инвестиции резко возрастают на волне развития интернета и цифровых технологий. Венчурные фонды массово инвестируют в интернет-компании, что приводит к перегреву рынка и «пузырю доткомов», завершившемуся резким спадом после 2001 г. Несмотря на то, что после кризиса доткомов на восстановление рынков ушло около четырех лет, этот опыт закрепил важность профессиональной экспертизы и диверсификации портфеля [4].

В Европе венчурный капитал начал формироваться в 1980-х гг., а активный рост пришелся на 1990-е гг. Создание Европейской ассоциации прямого инвестирования и венчурного капитала (EVCA) и последующее принятие общеевропейских регламентов (например, EUVeCa) обеспечили институционализацию и стандартизацию отрасли. К 1994–1996 гг. было создано 11 региональных венчурных фондов при поддержке Европейского банка реконструкции и развития. Импульсом к активному экономическому развитию послужил распад СССР, из-за которого европейские страны Европы оказались в экономическом кризисе. Экономический рост ЕС в 1991–2000 гг. составил 2,1% и был значительно ниже среднемирового (3,3%) [5].

В 2003–2007 гг. венчурная отрасль начала восстанавливаться: проходили крупные сделки, успешные IPO и выкупы с привлечением заемных средств. Кризис 2007–2008 гг. почти не повлиял на объемы инвестиций. С 2010 по 2019 г. сохранялся устойчивый рост, достигший пика в 2019 г.

(121 млрд долл.). После 2019 г. из-за мировых кризисов наблюдается снижение инвестирования [2].

В отличие от западных стран, где частное предпринимательство и венчурная активность формировались на протяжении столетий, Россия пережила почти 70-летний перерыв в развитии частного сектора. После революции 1917 г. и образования СССР в 1922 г. отечественный бизнес был практически уничтожен, а экономика переведена на командно-административные рельсы. Частная инициатива и предпринимательство были вытеснены, а предприятия решали задачи, далекие от рыночных и инновационных целей.

Восстановление частного сектора началось только после распада СССР в 1991 г., когда была возвращена частная собственность, началась масштабная приватизация и формирование рыночной экономики. Российское венчурное финансирование стартовало в 1993 г. с создания первых венчурных фондов при поддержке Европейского банка реконструкции и развития. Таким образом, российский венчурный рынок насчитывает чуть более 30 лет, что значительно меньше по сравнению с западными аналогами, имеющими вековую историю.

Венчурные инвестиции российских бизнес-ангелов в отечественные стартапы долгое время оставались незначительными. В 2017 г. наблюдались положительные изменения: объем инвестиций в России достиг 894 млн долл., что составило 0,7% от мировых показателей. В последующие годы продолжился умеренный рост вплоть до 2020 г., когда пандемия COVID-19 оказала негативное влияние на весь бизнес [6].

Показатели сравнительной динамики венчурного рынка в России и мире [7]

Годы	Российская Федерация			Мир		
	Объем инвестиций, млн долл.	Количество сделок, шт.	Средний объем инвестиций в сделку, млн долл./ед.	Объем инвестиций, млрд долл.	Количество сделок, тыс. шт.	Средний объем инвестиций в сделку, млн долл./ед.
2017	483	339	1,42	204	22,9	8,91
2018	767	294	2,61	308	26,6	11,58
2019	718	218	3,29	285	24,7	11,54
2020	788	251	3,14	309	23	13,43
2021	2616	287	9,11	685	31,5	21,75
2022	1252	167	7,50	484	32,2	15,03
2023	122	192	0,64	313	29,3	10,68
2024	178	165	1,08	333	24,9	13,37
Среднегодовой темп прироста, %	-13,3	-9,8	-3,9	1,2	6,0	-13,3

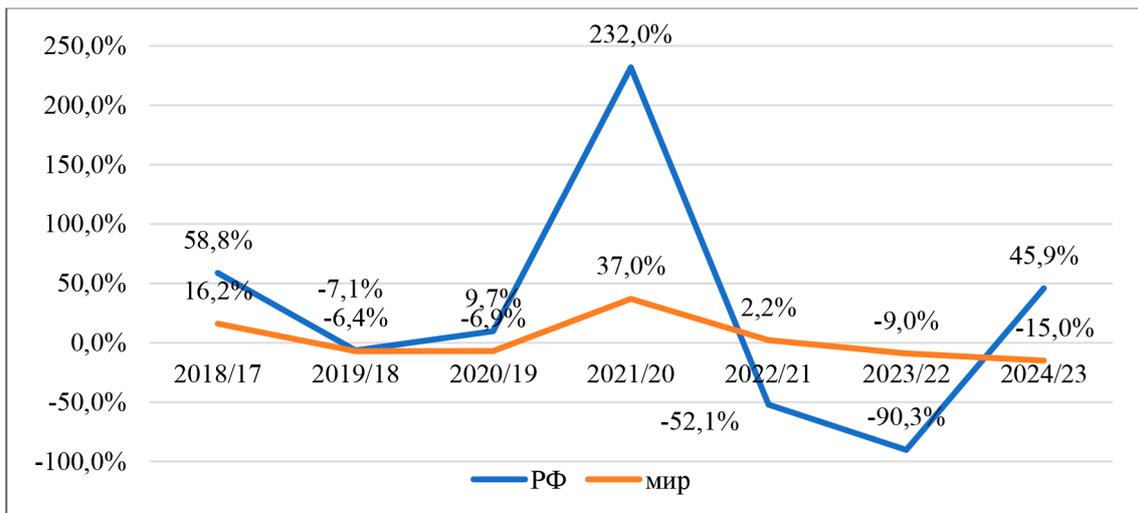


Рис. 1. Сравнительная динамика венчурных инвестиций в России и мире

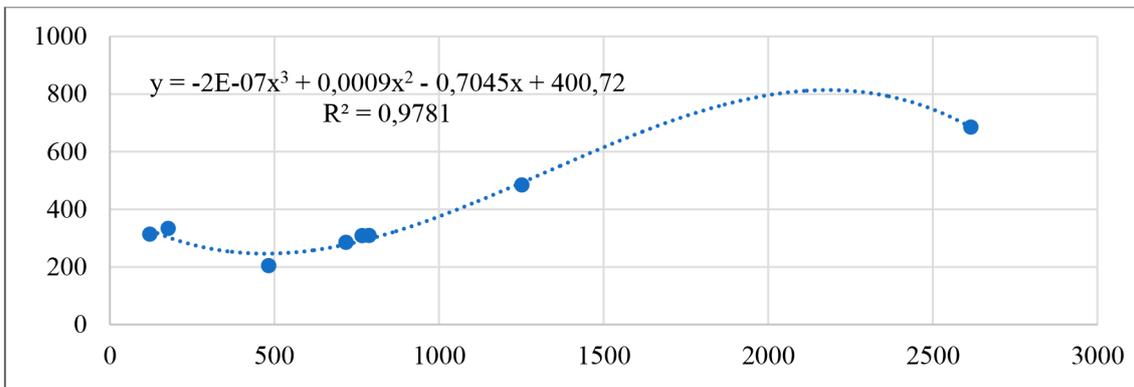


Рис. 2. Дисперсионный анализ объемов венчурного рынка в России и мире
Источник: построено по данным таблицы

Венчурное финансирование – сравнительно молодая сфера для России, и именно исторические предпосылки во многом определили ее текущее состояние.

Сравнительная динамика венчурных инвестиций за период с 2017 по 2024 г. в России и мире представлена в таблице и на рис. 1.

Российский рынок венчурных инвестиций характеризуется высокой волатильностью, значительно уступая мировым показателям как по объему, так и по среднему размеру сделок. Несмотря на кратковременный всплеск в 2021 г., в последующие годы наблюдается спад, тогда как мировая индустрия в целом демонстрирует устойчивый рост и большую стабильность.

Тренд на снижение венчурной активности в России и мире с 2021 г. обусловлен сочетанием факторов: уходом иностранных инвесторов и ограничением доступа к внеш-

нему капиталу, жесткой денежно-кредитной политикой и высокой стоимостью заимствований, экономической и геополитической нестабильностью, а также структурными проблемами рынка, такими как доминирование государства, недостаточная развитость инфраструктуры и слабая правовая защита инвесторов. Все это приводит к снижению инвестиционной активности, сокращению числа сделок и уменьшению объемов вложений, несмотря на сохраняющийся технологический потенциал страны.

Отрицательные среднегодовые темпы прироста в России на фоне продолжающегося расширения глобального венчурного рынка, с одной стороны, указывают на его стагнацию. С другой, проведенные расчеты показывают сильную положительную корреляционную связь между объемами венчурного рынка мира и России. Коэф-

фициент корреляции, равный 0,894, отражает крайнюю уязвимость российского венчурного рынка к глобальным кризисам и, наоборот, быструю реакцию на мировые подъемы. Это подтверждается данными о восстановлении в 2024 г. (+108% роста). Следовательно, российский венчурный рынок интегрирован в глобальную систему и региональные особенности и внутренние факторы не отменили зависимость российского сегмента венчурного рынка от глобальной конъюнктуры.

На рис. 2 отображены результаты дисперсионного анализа объемов мирового венчурного рынка и его российского сегмента.

Представленный дисперсионный анализ демонстрирует высокую степень зависимости российского венчурного рынка от мирового ($R^2 = 0,9781$), что означает, что 97,81% вариации российских инвестиций объясняется изменениями мирового рынка. Однако эта зависимость не является линейной. Полиномиальная модель третьей степени указывает на сложный характер взаимосвязи: российский рынок не просто пропорционально следует за мировым, а демонстрирует ускоряющийся рост при увеличении глобальных объемов и замедление при их снижении.

Практически полная зависимость от мирового рынка указывает на недостаточную зрелость российской венчурной экосистемы и ее неспособность генерировать устойчивый внутренний спрос на инновационные проекты независимо от глобальной конъюнктуры. При этом высокое значение R^2 позволяет с большой точностью прогнозировать развитие российского рынка на основе мировых тенденций, что важно для планирования инвестиционных стратегий.

Таким образом, проведенный анализ подтверждает гипотезу о сильной интеграции российского венчурного рынка в глобальную систему при сохранении его периферийного положения и высокой волатильности.

Российский рынок венчурных инвестиций начал формироваться только в 1990-х гг., после почти 70-летнего перерыва в развитии частного бизнеса, что не позволило выработать устойчивые институты, профессиональные сообщества и культуру долгосрочного инвестирования.

Андрей Табуринский, фаундер Daily Challenge, бывший вице-президент Mail.ru, давший интервью для настоящего исследования, выразился очень образно: «Российский венчурный рынок на данный момент как ребенок. У него в целом все есть – органы, конечности и даже родители в виде иностранного капитала, крупного

бизнеса и государства. Осталось вырастить последние зубы и вырасти в уважаемую личность под именем “Российский венчурный рынок”».

Действительно, в отличие от США и Европы, где венчурная индустрия развивалась десятилетиями и где венчурное инвестирование строится преимущественно на частной инициативе и конкуренции между независимыми финансовыми институтами, российская экосистема до сих пор находится на этапе становления, большинство успешных кейсов единичны, и роль государственных структур в этом успехе значительна.

Успешные российские стартапы – это, прежде всего, ВК (Mail.ru, ВКонтакте), Учи.ру и Киберпед, и объединяет их несколько ключевых черт. Все они были созданы профессиональными командами, способными быстро реагировать на изменения рынка и находить уникальные решения в условиях высокой конкуренции или отсутствия аналогов. Важную роль сыграли предпринимательская интуиция, готовность к риску и способность привлекать инвестиции, в том числе собственные средства основателей на ранних этапах. Для многих проектов характерен выход на новые ниши или рынки в момент, когда спрос на инновационные продукты только формировался, а также последующая интеграция или покупка крупным игроком, что обеспечивало масштабирование и устойчивое развитие. Успех этих стартапов также связан с тем, что они сумели воспользоваться окнами возможностей, возникавшими благодаря технологическим сдвигам или изменению рыночной конъюнктуры, а иногда и выиграли от ухода иностранных конкурентов с российского рынка.

Одной из главных особенностей отечественного венчурного инвестирования является то, что на протяжении основного периода существования таких инвестиций на российском рынке главенствующую роль играли государство и поддержка крупных корпораций [8].

Это подтверждается тем, что контрольный пакет акций половины крупнейших российских компаний принадлежит государственным структурам, а корпоративные венчурные фонды являются практически единственными активными инвесторами на рынке. Успех стартапов во многом зависит от связей с государственными органами, а предприниматели зачастую воспринимают себя просителями по отношению к государству, а не равноправными участниками рынка. В результате, как отмечает Александр Морозов, вице-президент по экономике и финансам ВК, мы имеем ситуацию, в которой сильно уменьшается

количество денег и стимулов для участников рынка, а венчурный бизнес в России зависит от корпоративных инвестиций, которые, даже если формально и не принадлежат государству, часто контролируются им косвенно. В качестве примера приведем компанию VK, которая 1 декабря 2022 г. стала собственностью компании «СОГАЗ», большинство акций которой также принадлежат Газпрому.

Пример с покупкой VK корпорацией с государственным участием, по мнению Андрея Табурина, является иллюстрацией сложившейся на российском рынке практикой так называемого «стеклянного потолка», которая состоит в пороговой стоимости продаже компании в 1 млрд руб., перешагнув за который рискуешь почти ничего не получить от ее продажи.

Таким образом, государство оказывает влияние не только через прямое или опосредованное владение, но и через регулирование и контроль, что формирует особую российскую модель экономического развития с «сильной государственной рукой» [9].

Внешняя среда российской бизнес-культуры отличается высокой степенью избегания неопределенности и консерватизмом, что снижает готовность инвесторов вкладываться в долгосрочные и рискованные проекты. Так число потенциальных инвесторов в РФ, по мнению А. Табурина, «примерно 1/10000 населения и 1/100000 реальных, то есть на 150 млн чел. населения это 15000 и 1500 чел. соответственно с чеком около 10 тыс. долл. Для сравнения в Европе это 20 тыс. долл., в США – 50 тыс. долл., что составляет примерно 10 средних зарплат населения с доходом выше среднего». В исследовании Е.Б. Тютюкиной и соавт. содержатся сдержанно оптимистичные оценки, предполагающие, что в отсутствие в ближайшие два года кардинальных изменений на рынке возможен небольшой прирост объемов инвестиций и числа сделок. Авторы также отмечают вероятную активизацию бизнес-ангелов и увеличение числа выходов, что связано с ростом сделок на ранних стадиях венчурного бизнеса в 2025–2026 гг. [10]. Кроме того, в последнее десятилетие отмечается повышение склонности инвесторов к риску, увеличение быстроты реакции на события.

Перечисленные особенности приводят к тому, что венчурный рынок в России развивается медленнее, чем в странах с устойчивой инфраструктурой, большим количеством успешных выходов и зрелым инвестиционным сообществом.

По мнению Сергея Ржепаковского, руководителя отдела корпоративных финан-

сов ВК, «венчур является производным от доступности капитала, объемов потребительского рынка и институтов. Нет доступа к рынку, дешевых денег и институтов защиты инвестиций, нет венчура». По словам Ржепаковского в России венчурный рынок узкий, закрыт от конкурентов и стоимость денег чрезмерно высока, что вынуждает мутировать венчур в сторону корпоративных решений. Теперь стартапы стремятся создать продукт дополняющий или создающий угрозу какому-нибудь крупному бизнесу, а позже «продаться» ему. В свою очередь, крупные компании имеют интерес к венчурным проектам, что подтверждает Александр Морозов: «Венчурный капитал является необходимым звеном для качественного инновационного развития крупных компаний. Стартапы, финансируемые венчурным капиталом, формируют рынок уже подтвержденных идей и технологий с комфортным для корпорации балансом риска и потенциала». Такие взаимные интересы, хоть и вызванные отчасти сепарацией российского рынка от иностранного участия, помогают венчуру в современных тяжелых условиях.

Компаниям, конечно, выгоднее вкладываться в проекты на поздних этапах их развития, когда риски относительно невысокие, что объясняет перекос инвестиций в зависимости от этапа реализации.

В 2023 г. инвестирование проектов на более поздних этапах их реализации немного сместилось в сторону финансирования стартапов на ранней стадии развития стартапа (этап Seed), на которой компания уже имеет прототип или минимально жизнеспособный продукт на этапе Seed, что наглядно отображено на рис. 3.

Необычные перемены в структуре финансирования венчурных проектов по раундам обусловлены, вероятно, оттоком крупных иностранных капиталов из уже состоявшихся стартапов и сохранением небольших по объему внутренних инвестиций на средних этапах развития проектов (раунд А). Андрей Табурина отметил, что «после начала СВО и фактической очистки рынка от иностранного капитала и больших денег извне пришли бизнес-ангелы с относительно мелким чеком. Поэтому стало больше инвестиций на средних и ранних этапах, когда проекты требуют меньше вложений».

Как следует из данных рис. 3, в 2023 г., по сравнению с 2022 г., инвестиции увеличились только на этапе Seed. В 2024 г. структура венчурного финансирования стала восстанавливаться, однако последствия ухода крупного иностранного капитала полностью не устранены.

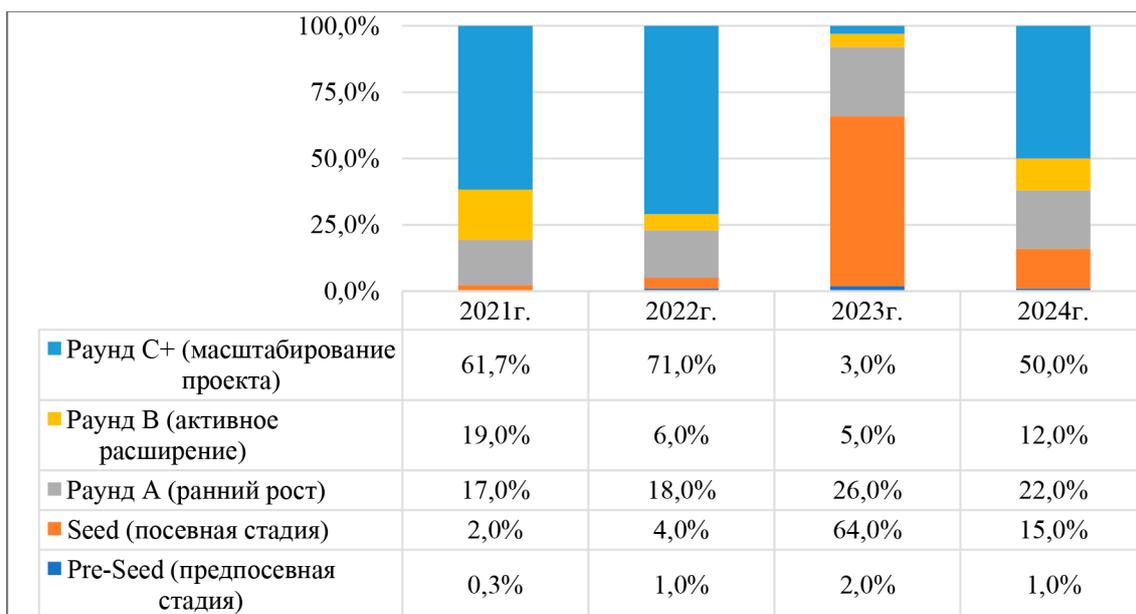


Рис. 3. Структура объема венчурных инвестиций по раундам в России.
Источник: построено по данным [7]

К экономическим особенностям российского венчурного рынка относится выраженная зависимость объемов инвестирования от региона: основная финансовая и деловая активность сосредоточена в Москве и, в меньшей степени, в городах-миллионниках, что неизбежно сказывается на развитии венчурного капитала в стране. Однако такая географическая концентрация не является серьезным препятствием для роста бизнеса, поскольку компании могут успешно развиваться даже при региональной ограниченности, а для технологических стартапов, особенно в IT-сфере, местоположение зачастую не играет решающей роли, влияя главным образом на кадровый состав проекта.

Другой особенностью и слабой стороной российского венчурного инвестирования является отсутствие целостной системы регулирования деятельности венчурных структур (фондов, стартапов и т.д.) [11].

Термин «венчурная деятельность» достаточно неоднозначен, до сих пор в российском законодательстве не закреплен ни в одном из законов [12]. К экономическим особенностям российского венчурного рынка относится выраженная зависимость объемов инвестирования от региона: основная финансовая и деловая активность сосредоточена в Москве и, в меньшей степени, в городах-миллионниках, что неизбежно сказывается на развитии венчур-

ного капитала в стране. Однако такая географическая концентрация не является серьезным препятствием для роста бизнеса, поскольку компании могут успешно развиваться даже при региональной ограниченности, а для технологических стартапов, особенно в IT-сфере, местоположение зачастую не играет решающей роли, влияя главным образом на кадровый состав проекта.

В целом, несмотря на адаптацию российского бизнеса и венчурного финансирования к внешним шокам и рыночным условиям, по-прежнему хронические проблемы рынка не решены. В России отсутствует развитая система инфраструктурной поддержки: мало крупных венчурных фондов, практически нет институциональных инвесторов, а фондовый рынок слабо развит и не обеспечивает эффективный выход из проектов. Венчурное финансирование в стране сильно зависит от корпоративных и государственных инвестиций, что ограничивает конкуренцию и не способствует появлению независимых инновационных компаний. Высокая стоимость капитала, отсутствие четкой законодательной базы и слабая защита прав инвесторов дополнительно сдерживают развитие сектора.

Все вышеизложенное свидетельствует о необходимости реализации комплекса мер, направленных на развитие отече-

ственного венчурного предпринимательства, что имеет принципиальное значение для экономического роста, внедрения инноваций, научного прогресса и повышения конкурентоспособности страны в целом.

Во-первых, создание условий для возвращения и притока иностранного капитала. Стабилизация геополитической ситуации и решение стратегических задач создадут необходимые предпосылки для интеграции в международные инвестиционные потоки, используя конкурентные преимущества российского рынка. Данное направление также можно развивать в рамках существующих дружественных России интеграционных союзов, таких как ЕАЭС и БРИКС, что поможет привлечь дополнительные инвестиции и усилить сотрудничество.

Во-вторых, требуется совершенствование правовой базы венчурного финансирования. Несмотря на определенные сходства с зарубежной практикой, в России необходимо нормативно закрепить венчурную деятельность как самостоятельное направление поддержки инновационного бизнеса, а также инициировать государственные программы, способствующие развитию этого сектора.

В-третьих, необходимо повысить ликвидность венчурного рынка и расширить спектр стратегий выхода для инвесторов. Для этого следует стимулировать инвестиции на ранних стадиях развития проектов, а также обеспечить государственное участие преимущественно в форме создания благоприятной среды и инфраструктуры и отказа от полного контроля над инвестиционным процессом. В отдельных случаях, учитывая специфику российской экономики, допустимо и прямое государственное инвестирование.

В-четвертых, требуется формирование современной финансовой инфраструктуры, включая развитие краудфандинговых платформ, специализированных фондов и создание прозрачных процедур для всех участников рынка. Важно обеспечить понятность и безопасность инвестиционного процесса, а также минимизировать бюрократические барьеры. Особое значение имеет развитие вторичного рынка венчурных активов для повышения ликвидности и прозрачности сектора, а также ведение единой статистики, доступной всем заинтересованным сторонам.

Заключение

Проведенное исследование венчурного рынка в России подтвердило все выдвинутые гипотезы. Российский венчурный

рынок демонстрирует высокую степень интеграции в глобальную систему, однако сохраняет периферийное положение и отличается значительной волатильностью. Молодость рынка и недостаточно развитая инфраструктура существенно замедляют его развитие по сравнению с зарубежными странами, что проявляется в низкой инвестиционной активности, ограниченном количестве успешных кейсов и высокой зависимости от внешних факторов. В условиях ограниченного доступа к иностранному капиталу сектор адаптируется за счет смещения фокуса на внутренние корпоративные инвестиции и проекты на ранних стадиях развития, однако эти меры не способны компенсировать масштабные потери рынка. Для преодоления текущей стагнации необходим комплекс институциональных реформ, развитие современной финансовой инфраструктуры, повышение прозрачности и возвращение иностранных инвестиций. Только в этом случае российский венчурный рынок сможет выйти на устойчивую траекторию роста и занять достойное место в глобальной инновационной экосистеме.

Список литературы

1. Баранов А.О., Музыко Е.И. Теория и практика венчурного финансирования инновационных проектов: монография. В 2 ч. Ч. I. Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2022. 272 с. ISBN 978-5-89665-366-0. DOI: 10.36264/978-5-89665-366-0-2022-004-232.
2. Бойко Т.А. История развития венчурного капитала // Инновации и инвестиции. 2020. № 12.; URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/istoriya-razvitiya-venchurnogo-kapitala> (дата обращения: 08.04.2025).
3. Бороздин Н.О., Саломатина С.Ю. История возникновения и сущность венчурных инвестиций // Форум молодых ученых. 2018. № 6–1 (22). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/istoriya-vozniknoveniya-i-suschnost-venchurnyh-investitsiy> (дата обращения: 14.05.2025).
4. Delossantos C. From Hype to Bust: Investigating the Underlying Factors of the Dot-Com Bubble and Developing Regression Models for Future Market Predictions // Modern Economy. 2023. Vol. 14, Is. 8. P. 2095–2118 (дата обращения: 08.02.2025).
5. Шенаев В.Н. Экономика Евросоюза на рубеже веков // Современная Европа. 2002. № 4 (12). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomika-evrosoyuza-na-rubezhe-vekov> (дата обращения: 11.02.2025).
6. Дикунь Л.О. Проблемы и перспективы венчурного инвестирования инновационной деятельности в российской экономике // Проблемы экономики и юридической практики. 2011. № 3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-i-perspektivy-venchurnogo-investirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-v-rossiyskoy-ekonomike> (дата обращения: 12.02.2025).
7. Рынок венчурных инвестиций России 2024: исследование / Фонд «Московский инновационный кластер». М., 2025. Март. URL: https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/%D0%9D%D0%B0_%D1%81%D0%B0%D0%B9%D1%82_Venture_report_Russia_2024_%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BB_13_03_23_00.pdf/ (дата обращения: 26.05.2025).

8. Солопова А.Р. Особенности венчурного финансирования в России // *Universum: экономика и юриспруденция*. 2023. № 9–10 (108). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-venchurnogo-finansirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 29.02.2025).
9. Михайлушкин П.В., Баранников А.А. Роль и степень участия государства в управлении экономикой // *Научный журнал КубГАУ*. 2013. № 92 (08). С. 1–21. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-i-stepen-uchastiya-gosudarstva-v-upravlenii-ekonomiko> (дата обращения: 20.02.2025).
10. Тютюкина Е.Б., Беюсов Р.Р., Газизова Д.А., Изабакарова М.Б., Малышева А.В. Состояние венчурного рынка России: экспресс-анализ и прогноз // *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2025. № 4–1. С. 203–209. URL: <https://vaael.ru/ru/article/view?id=4095> (дата обращения: 30.05.2025). DOI: 10.17513/vaael.4095.
11. Косьянов В.А., Куликов В.В., Гольдман Е.Л. Проблемы развития венчурного финансирования в России: институциональные аспекты // *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. 2021. Том. 11. № 1А. С. 9–16. DOI: 10.34670/AR.2021.28.69.001 (дата обращения: 14.04.2025).
12. Алхаматов А.Х. Правовое регулирование венчурных инвестиций в Российской Федерации // *Вестник магистратуры*. 2022. № 5–3. С. 68–70. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/pravovoe-regulirovanie-venchurnyh-investitsiy-v-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения: 10.02.2025).