

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(ФГБОУ ВО «КубГУ»)

Экономический факультет

Всероссийский конкурс научных работ молодых ученых
«Галактика науки»

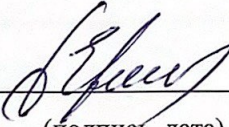
КУРСОВАЯ РАБОТА

СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО
ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ

Работу выполнила  Ю.С. Бондаренко
(подпись)

Направление подготовки 38.03.01 Экономика курс 3
(код, наименование)

Направленность (профиль) Финансы и кредит

Научный руководитель
канд. экон. наук, доцент  О.М. Ермоленко
(подпись, дата)

Краснодар
2025

Содержание

Введение	2
1 Теоретические основы венчурного финансирования	3
1.1 Экономическая сущность венчурного кредита и венчурных инвестиций.....	3
1.2 Риски и преимущества венчурного финансирования	6
2 Анализ рынка венчурного финансирования в России	9
2.1 Современные тенденции развития рынка венчурного финансирования в России.....	9
2.2 Отраслевые интересы инвесторов на рынке венчурного финансирования в 2024 году.....	12
2.3 Сценарный прогноз развития рынка венчурного финансирования в России.....	15
3.1 Направления по стимулированию венчурного финансирования в России	20
Список использованных источников.....	24
Приложение 1.....	25
Приложение 2.....	26
Приложение 3.....	27
Приложение 4.....	28

Введение

Актуальность исследования заключается в том, что современная экономика переживает стадию глубокой технологической трансформации, ключевым элементом которой становятся инновации, поддерживаемые через инструменты венчурного финансирования. Венчурный капитал играет важную роль в развитии стартапов, особенно в наукоемких отраслях. Несмотря на наличие государственно поддерживаемых институтов развития российский венчурный рынок по-прежнему сталкивается с рядом барьеров: отток зарубежного капитала, высокая стоимость заемных ресурсов и фрагментарность инвестиционной инфраструктуры.

Целью работы является исследование теоретических и практических основ венчурного инвестирования и кредитования и рассмотрение перспектив по совершенствованию механизма венчурного финансирования в России.

Для достижения данной цели необходимо выполнить следующие **задачи**:

- исследовать теоретические аспекты применения венчурных инвестиций и венчурного кредитования в инновационной сфере;
- изучить механизм и субъектов венчурного финансирования;
- провести анализ современных тенденций венчурных инвестиций в РФ;
- разработать рекомендации по совершенствованию инструментария стимулирования венчурного финансирования.

Предметом исследования являются экономические отношения, формирующиеся в процессе привлечения и распределения венчурных инвестиций и кредитов в высокотехнологичные отрасли.

Объектом исследования являются венчурные инвестиции и венчурные кредиты.

1 Теоретические основы венчурного финансирования

1.1 Экономическая сущность венчурного кредита и венчурных инвестиций

Венчурный бизнес (от англ. *venture* — рискованный) — рискованный научно-технический или технологический бизнес. Сформировался он впервые в современном виде в Кремниевой долине в США и оттуда постепенно распространился с национальными отличиями по всем развитым и крупным развивающимся странам (Китай, Индия, Бразилия и другие).

Венчурный бизнес имеет особое значение в процессах создания эффективной и конкурентоспособной современной экономики. Высокие технологии, создаваемые на базе венчура, позволяют стране с «догоняющей экономикой» приблизиться в обозримом будущем по душевым доходам к развитым странам мира. Так, например, Новая Зеландия, страна с самым развитым в мире сельским хозяйством, остается в нижней части списка развитых стран мира по ВВП на душу населения. В то же время Сингапур, сумевший поставить у себя на высоком уровне инновационный венчурный бизнес, сравнялся по этому показателю с передовыми странами мира.

Развитый венчурный технологический бизнес является тем базовым сектором постиндустриальной и новой экономикой, который определяет способность страны удерживать конкурентоспособные мировые позиции в передовых технологиях. Выделяют следующие стадии развития компаний венчурного бизнеса:

1 Посевная стадия (*seed-stage*) — компании с идеей или MVP, высокие риски, минимальные обороты. MVP (*Minimum Viable Product*) — это минимально жизнеспособный продукт. Это первая рабочая версия продукта, содержащая только основные функции, которые позволяют решить ключевую проблему пользователя и протестировать гипотезу бизнеса с минимальными затратами ресурсов и времени.

2 Стартовая позиция (*start up-stage*) — есть продукт, первые пользователи и гипотеза о бизнес-модели.

3 Ранний рост (early growth) — рост выручки, первые инвестиции, активное масштабирование.

4 Экспансия (expansion stage) — выход на новые рынки, значительный рост.

5 Поздняя стадия (late stage) — подготовка к IPO или крупной продаже, устоявшая бизнес-модель.

Таблица 1 – Классификация видов венчурного финансирования

Критерий	Венчурное инвестирование	Венчурное кредитование
Форма финансирования	Инвестиции в капитал	Заем с возможными варрантами
Возвратность	Зависит от успеха стартапа	Обязательный возврат с процентами
Риск	Очень высокий	Высокий
Размывание долей	Происходит	Минимальное или отсутствует
Цель	Рост стоимости доли	Процентный доход + опционы
Контроль	Часто сопровождается местом в совете директоров	Минимальный контроль
Стадия компании	Ранние и ростовые стадии	После раннего финансирования (стадия масштабирования и далее)
Скорость получения	Медленнее из-за анализа и переговоров	Быстрее, особенно при наличии инвестиций
Роль в стратегии роста	Ключевая для масштабирования	Дополнительный источник ресурсов
Влияние на управление	Может быть значительным	Практически не влияет
Использование	Создание продукта, выход на рынок	Поддержка роста, покрытие кассовых разрывов
Выход инвестора	Через IPO или продажу доли	Через возврат кредита и процентов

Венчурное инвестирование — это долгосрочные (5—7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний, ориентированных на разработку и производство наукоёмких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств. В отличие от классических инвестиций в модель венчурного финансирования заложена высоковероятная потеря

вложений в каждую конкретную компанию (как правило с вероятностью более 50%). Венचурное кредитование (venture debt) — это форма финансирования стартапов и быстрорастущих компаний, которые уже привлекли венчурный капитал. По сути такой вид кредитования предоставляет заемные средства компаниям, которые еще не достигли положительного денежного потока, но обладают высоким потенциалом роста.

Венчурное кредитование принципиально отличается от обычного банковского кредитования тем, что ориентировано на стартапы и компании с высоким риском, которые еще не имеют устойчивой прибыли или значительных активов. В то время как банки требуют залог, стабильную отчетность и кредитную историю, венчурные кредиторы готовы предоставить займы на основе будущего потенциала и уже привлечённых венчурных инвестиций. При этом ставка по такому долгу выше, чем в традиционном кредитовании из-за повышенных рисков. Также, в отличие от банков, венчурные кредиторы более гибки в условиях займа и могут учитывать индивидуальные особенности стартапа.

Участниками венчурного кредитования выступают, как правило, три стороны.

Первая сторона — это компания-заемщик, чаще всего технологический стартап, находящийся на стадии активного роста и уже привлечший венчурное инвестирование. Такие компании могут не иметь прибыли, но обладают высоким потенциалом масштабирования и востребованным продуктом. Примерами заемщиков могут служить стартапы вроде Airbnb, Revolut или Lime, которые использовали венчурные займы для расширения своей деятельности.

Вторая сторона — это венчурные кредиторы, специализированные финансовые организации или банки, предоставляющие займы стартапам с учётом их роста и венчурной поддержки.

Третья сторона — венчурные инвесторы, которые не участвуют напрямую в сделке, но играют ключевую роль в повышении доверия к заемщику: наличие крупных фондов в числе инвесторов существенно снижает риски и может повлиять на условия кредитования.

1.2 Риски и преимущества венчурного финансирования

Венчурное кредитование — это мощный финансовый инструмент, который предоставляет стартапам и быстрорастущим компаниям доступ к капиталу без немедленного требования доли в бизнесе. Однако, как и любой инструмент, он имеет свои преимущества и риски как для заёмщиков, так и для кредиторов. Рассмотрим их подробно с примерами из реальной практики.

Преимущества венчурного долга начинаются с главного — сохранения доли. В отличие от классического венчурного капитала, где инвесторы получают акции, кредиторы довольствуются выплатой основного долга с процентами и, возможно, варрантами. Это особенно ценно для основателей, желающих сохранить контроль. Венчурный долг также предоставляет гибкость финансирования. Он идеально подходит в качестве «мостового» финансирования между раундами венчурных инвестиций. Когда Airbnb в 2020 году столкнулся с падением выручки на фоне пандемии, он смог быстро привлечь \$1 млрд в форме венчурного кредита от Silver Lake и Sixth Street Partners. Это дало компании финансовую подушку и возможность адаптировать бизнес без немедленного выхода на биржу. Среди других плюсов — скорость сделки и мотивация к финансовой дисциплине. Заем обязывает к возврату, что стимулирует стартапы быть более ответственными в управлении денежными потоками.

Ключевой риск — необходимость погашения долга. Для компаний без устойчивого дохода это может стать фатальным. Так, в 2017 году стартап «Jawbone», производитель фитнес-браслетов, обанкротился, не справившись с обслуживанием долгов, в том числе венчурного. Другой

риск—это ковенанты и ограничения. Некоторые кредиторы могут требовать соблюдения показателей выручки, маржи и наличности. Нарушение условий ведёт к штрафам или досрочному возврату долга. Кроме того, кредиторы могут получить права на активы компании или влияние на управление. Не менее важным фактором является недоступность венчурного долга на ранней стадии: компании без поддержки венчурных фондов или выручки редко могут рассчитывать на такой инструмент.

С позиции кредиторов венчурный долг — это способ получить доходность выше, чем по классическим корпоративным займам. Поскольку заем сопровождается высоким риском, процентные ставки выше, а в случае успеха стартапа можно реализовать варранты (право на покупку акций по фиксированной цене). Другой плюс — возможность укрепления связей с инновационным сектором. Банки вроде Silicon Valley Bank (SVB) десятилетиями использовали венчурный долг, чтобы выстраивать доверительные отношения со стартапами, которые со временем становились клиентами на более крупных уровнях.

Тем не менее, риски для кредиторов значительные. Прежде всего, это высокая вероятность дефолта — особенно если стартап не генерирует стабильный денежный поток. Так, после банкротства SVB в 2023 году стало ясно, что даже крупнейшие кредиторы могут столкнуться с системными рисками венчурного сектора. Дополнительно, в отличие от обычных кредитов, венчурный долг часто не имеет залога, а значит, при банкротстве вернуть средства сложно. Также рынок варрантов и других прав не всегда ликвиден — реализовать их бывает сложно, особенно если компания остаётся частной.

Таким образом, венчурный кредит — мощный, но рискованный инструмент. Он идеально подходит для компаний на стадии роста, уже получивших венчурные инвестиции и стремящихся масштабироваться без потери контроля. Однако он требует осознанного подхода и чёткого понимания условий, как со стороны заёмщиков, так и со стороны инвесторов.

Венчурное инвестирование предлагает высокий потенциал доходности и поддержку инновационных проектов, но сопряжено с значительными рисками, включая возможность полной потери вложенных средств из-за высокой доли неудачных стартапов.

2 Анализ рынка венчурного финансирования в России

2.1 Современные тенденции развития рынка венчурного финансирования в России

Мы провели анализ рынка венчурного финансирования в России за последние 8 лет. Следует отметить, что сам рынок начал формироваться в России в конце 1990-х годов, когда появились первые венчурные фонды при поддержке государства и международных организаций. Однако активное развитие рынка началось лишь после 2010 года на фоне роста интереса к IT-стартапам и цифровым технологиям, а также появления государственных институтов развития, таких как РВК (Российская венчурная компания) и ФРИИ (Фонд развития интернет-инициатив). С 2017 по 2020 годы наблюдался умеренный рост объема венчурных инвестиций и в 2021 году произошел апогей развития рынка венчурного финансирования в России, когда объем сделок составлял 2616 млн. долларов на 287 сделок.

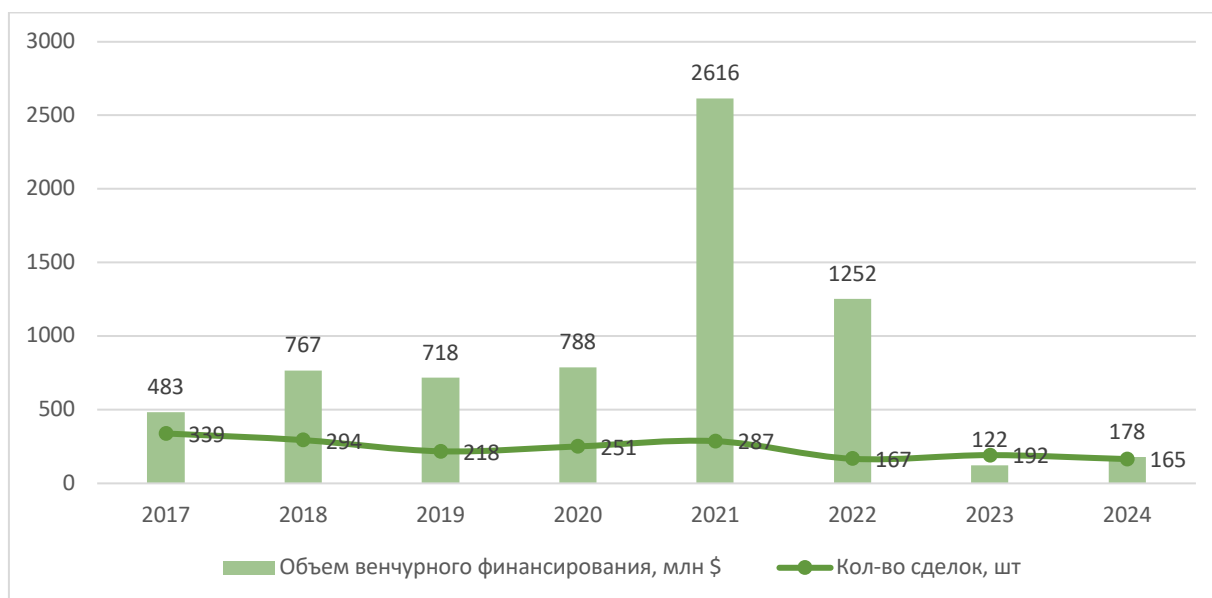


Рисунок 1– Динамика венчурного финансирования в России с 2017 года

Рост объема венчурного финансирования в 2021 году был вызван тем, что после пандемии многие компании были вынуждены активно внедрять

цифровые технологии в свою деятельность, что повысило спрос на IT-стартапы, также в 2021 году ключевая ставка находилась в диапазоне 4,25-8,5%, благодаря чему многие российские технологические компании получили большое внимание инвесторов. Однако после 2022 года произошел значительный спад объема венчурных инвестиций в связи с напряженной геополитической обстановкой в мире и оттоком зарубежного капитала из страны. В начале 2024 года объем инвестиций и количество сделок были сопоставимы с 2023 годом. Но в течение 2024 года объем инвестиций в квартал стабильно рос, превышая показатели прошлого года (см. приложение 1). Также наблюдается тенденция на повышение прозрачности венчурных инвестиций: доля сделок с нераскрытыми суммами в России снизилась с резко возросших 29% в 2023 году до 10% (-3 п.п. к 2022), что свидетельствует о снижении тревоги инвесторов, которая могла быть вызвана санкционными рисками (см. приложение 1).

Индекс IPO (Initial Public Offering Index) отражает динамику цен акций компаний, вышедших на биржу через первичное размещение, и служит индикатором привлекательности выхода на публичный рынок. Для венчурного финансирования этот индекс важен, поскольку успешные IPO являются одним из основных способов возврата инвестиций для венчурных фондов. Рост индекса указывает на благоприятный инвестиционный климат, стимулируя активность венчурных инвесторов и повышая готовность финансировать стартапы. Таким образом, анализ индекса IPO позволяет оценить рыночные условия для выхода инвестора из проекта с целью зафиксировать прибыль и общую устойчивость венчурной экосистемы.

Рассмотрим динамику индекса IPO на протяжении 5 лет в России: график демонстрирует резкое падение инвестиционной активности в начале 2022 года, совпадающее с началом геополитической нестабильности, после чего рынок долго оставался на низком уровне. В 2023 году начался постепенный рост, достигший локального пика в первой половине 2024 года, что может свидетельствовать о попытке восстановления. Однако во второй

половине 2024 и начале 2025 года наблюдается повторное снижение, указывающее на сохраняющиеся риски и нестабильность. В целом, рынок остаётся волатильным и чувствительным к внешнеполитическим и макроэкономическим факторам.



Рисунок 2 – Динамика индекса IPO на момент закрытия торгов
(составлено автором по данным Мосбиржи)

Таким образом, рынок венчурного финансирования в России достиг пика в 2021 году, но с 2022 года столкнулся с резким спадом из-за геополитических рисков и оттока иностранного капитала. Несмотря на это, в 2024 году наметились признаки восстановления: объем инвестиций вырос на 46%, а рынок стал более прозрачным. Прогнозы указывают на возможность дальнейшего роста при благоприятных макроэкономических условиях, снижении ключевой ставки и улучшении международной обстановки. Однако сохраняющаяся нестабильность требует учета пессимистичного сценария для комплексной оценки будущих перспектив.

2.2 Отраслевые интересы инвесторов на рынке венчурного финансирования в 2024 году

В 2024 году структура отраслевых интересов инвесторов на российском венчурном рынке претерпела значительные изменения, что связано как с внутренними макроэкономическими факторами, так и с внешними ограничениями. Лидирующую позицию заняла сфера разработки программного обеспечения для бизнеса (Business Software), чему способствовал уход иностранных вендоров с рынка и необходимость создания отечественных технологических решений. Существенные объемы инвестиций были также направлены в отрасли потребительских сервисов, аренды недвижимости, образовательных технологий (EdTech), а также медиа и развлечений, особенно в сегмент генеративного искусственного интеллекта, что объясняется ростом цифрового потребления и спросом на персонализированные ИТ-продукты.

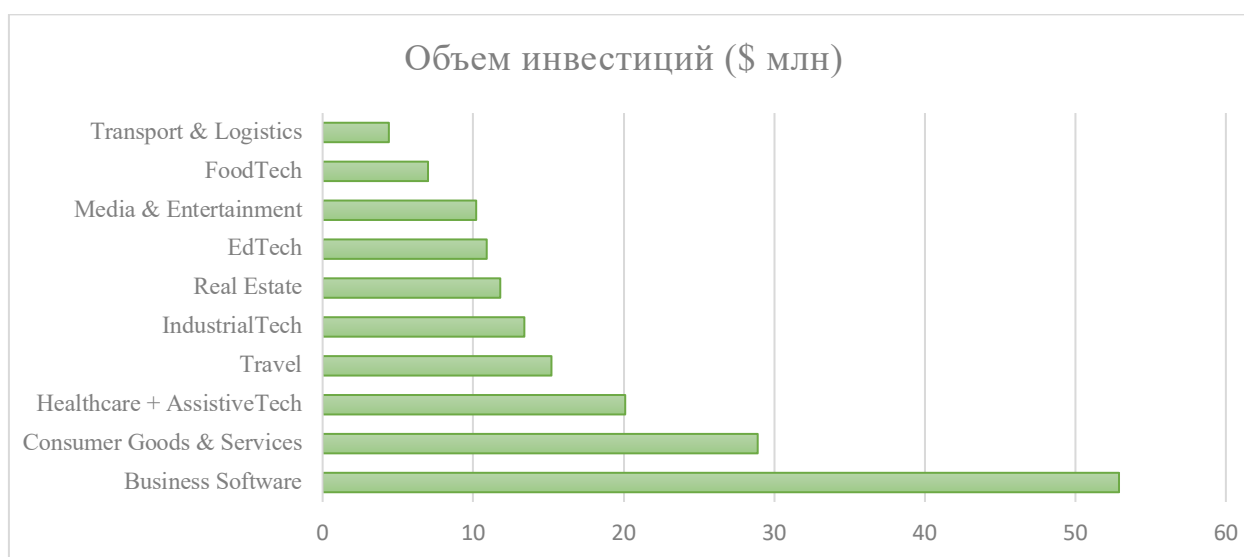


Рисунок 3 – Объемы инвестиций на рынке венчурного финансирования по отраслям в 2024 году

Десятка отраслей-лидеров по объему венчурного инвестирования значительно изменилась по сравнению с 2023 годом (см. приложение 2):

стабильные лидеры – медицинские технологии, образовательные технологии, транспорт и логистика. При этом объем инвестиций в медицинские технологии сократился на 66% по сравнению с 2023 годом. Объем инвестиций в образовательный сектор увеличился в 2 раза.

Новый лидер на рынке – это разработка программного обеспечения (ПО) для бизнеса, объем инвестиций в которую постепенно восстанавливается после падения в 2023 году. Отрасли, такие как финтех, интернет-торговля, гейминг, ритейл и аэрокосмос, покинули лидирующие позиции на венчурном рынке России из-за насыщенности рынка, снижения потребительской активности и невозможности масштабирования в условиях геополитических ограничений. Финтех и электронная коммерция столкнулись с ужесточением регулирования и снижением маржинальности, а капиталоемкие секторы, как аэрокосмос, оказались несовместимы с моделью быстрого возврата инвестиций, характерной для венчурного капитала. Инвесторы переориентировались на более предсказуемые и технологически адаптивные отрасли с локальным фокусом.



Рисунок 4 – Объемы инвестиций в ИИ В России

Также стоит отметить, что инвестиции в искусственный интеллект в мире выросли на 62% в годовом исчислении. 9 из 10 крупнейших мировых

сделок пришлось на компании, разрабатывающие решения на базе ИИ. В России в 2024 году доля сделок с ИИ упала на 19%, но все еще высока. Отрасль продолжает активно развиваться: выручка российского рынка в 2024 году выросла в 1,5 раза: с 305 до 204,5 млрд руб. В топ-3 игроков рынка входят ВК, «Яндекс» и «Газпромнефть-цифровые решения».

В 50% российских сделок известна цель привлечения инвестиций. Отличием в целевых приоритетах от предыдущих лет является смещение фокуса с масштабирования бизнеса на развитие продукта: доля стартапов, заявивших в качестве цели привлечения инвестиций развитие текущего продукта, увеличилась на 19 п.п. по сравнению с 2023 годом. В 2024 году в фокусе компаний сильнее проявляется запрос на привлечение средств для расширения обучения своей команды. Доля таких организаций выросла до 20%, что связано с потребностью в преодолении кадрового голода. Произошла переориентация стартапов с разработки новых продуктов на развитие текущего продукта, что свидетельствует о высоком проникновении инноваций в России: после насыщения рынка новыми технологиями и продуктами в разных нишах компании начинают концентрироваться на развитии и доработке уже существующих решений.

Таблица 2– Цели привлечения венчурных инвестиций и кредитов в России, %

Цель	2021	2022	2023	2024
Развитие текущего продукта	36	39	43	62
Масштабирование текущего бизнеса	58	56	58	51
- Расширение продаж	31	28	33	29
- Наем и обучение команды	16	12	13	20
- Запуск или расширение производства	7	10	6	4
- Строительство или покупка инфраструктуры	4	6	6	10
Маркетинг	21	21	17	34%
Выход на новые рынки	30	26	19	22
- Международные	27	17	12	15
- Регионы России	3	9	7	13
Разработка новых продуктов	26	25	31	15
Пополнение оборотных средств (опер. расходы)	1	2	2	0
Смена стратегии / бизнес-модели (пивот)	2	3	0	0
M&A (инвестиции в другие компании)	1	4	0	0

Больше компаний ориентируется на локальный рынок. С 2021 года доля стартапов, привлекавших инвестиции для продвижения в регионах России, увеличилась в 4 раза. Интерес к зарубежной экспансии остается на уровне 2022 года, но направление развития, аналогично российской экономике, изменилось с Запада на Восток. Было преодолено кризисное явление 2021-2023 годов: стартапы не привлекали средства на операционные расходы и пополнение оборотных средств, что свидетельствует о стабилизации среды развития стартапов, во многом обусловленное различными мерами поддержки.

Таким образом, в 2024 году структура отраслевых интересов инвесторов на российском венчурном рынке претерпела значительные изменения, что связано как с внутренними макроэкономическими факторами, так и с внешними ограничениями.

2.3 Сценарный прогноз развития рынка венчурного финансирования в России

По итогам развития рынка в 2023 году можно констатировать, что активных игроков на рынке стало значительно меньше, что обосновано нестабильностью и сокращением объемов финансирования. Прежде всего это санкционные давления, отток стартапов за рубеж и уход крупных зарубежных компаний, что вызвано внешними факторами.

Следовательно, активизация рынка в перспективе может быть только благодаря возможности возвращения частных фондов, что может стимулировать постепенное восстановления российского венчурного рынка

Таким образом, можно предположить несколько сценариев развития рынка венчурного финансирования в России в период с 2025 по 2030 годы. Выявим несколько ключевых факторов, которые существенно влияют на венчурный рынок:

1 Сложная геополитическая обстановка: нестабильность и санкции могут снизить трансграничную инвестиционную активность, повысить риски для инвесторов и затруднить выходы через IPO и M&A;

2 Рост процентных ставок и нестабильность макропоказателей влияет на уменьшение объема венчурных инвестиций, поскольку капитал становится дорогим и менее склонен к высокорисковым вложениям;

3 Рост стоимости нефти способствует увеличению бюджетных поступлений и укреплению национальной валюты, что может опосредованно стимулировать венчурный рынок России через рост ликвидности, поддержку государственных фондов и улучшение инвестиционного климата;

4 Высокий уровень инфляции снижает покупательную способность денег и увеличивает стоимость капитала, что делает венчурные инвестиции менее привлекательными из-за роста рисков и удорожания финансирования стартапов;

5 Отток иностранного капитала формирует недоступность традиционных источников финансирования;

6 Рост транзакций и реструктуризация капитала значительно повышает риски;

7 Усложнение логистики влияет на изменение активной позиции оставшихся игроков на рынке ;

Для составления базового прогноза рынка венчурных инвестиций в России мы изучили следующие данные:

1 Согласно макроэкономическому опросу Банка России, ключевая ставка в 2026-2027 гг. Снизится до диапазона 10-14% (см. Приложение 3);

2 Цена нефти для налогообложения: прогнозы понижены – в 2025–2027 годах среднегодовая цена российской нефти для налогообложения будет находиться на уровне 60 долл. За баррель (-5 долл. За баррель к мартовскому опросу);

3 В базовом сценарии Банк России ожидает, что в ближайшие месяцы инфляционное давление начнет постепенно снижаться до 7-8% в 2025 году

под влиянием охлаждения кредитования и высокой сберегательной активности (см. Приложение 4);

4 Геополитическая неопределенность.

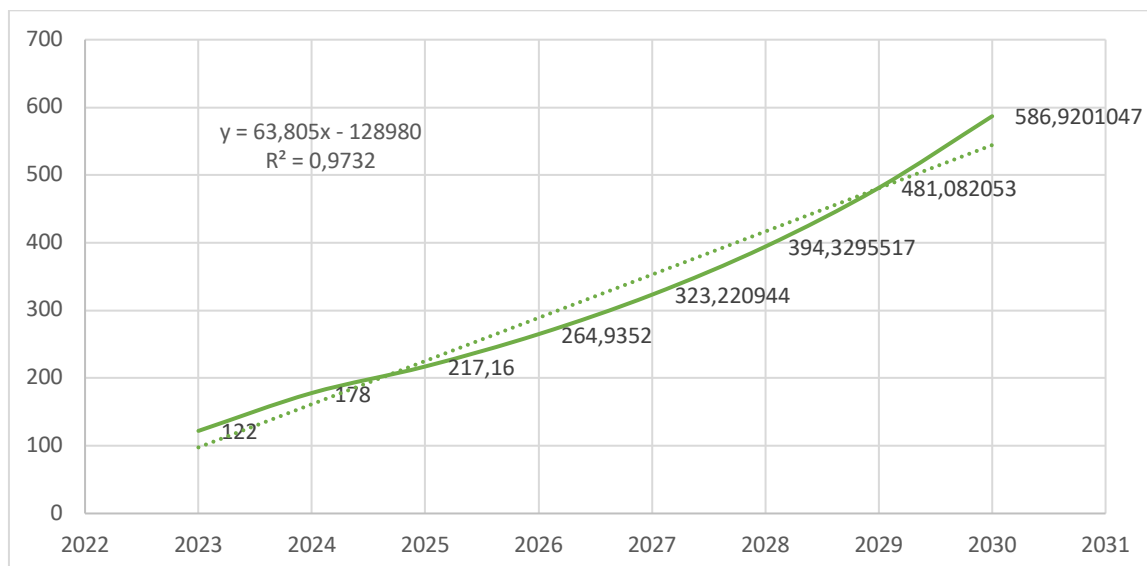


Рисунок 5 – Базовый прогноз развития рынка венчурного финансирования в динамике 5 лет

В 2024 году темп прироста объема венчурных инвестиций составил 46% к 2023 году, а в период с 2017 по 2020 гг. средний темп прироста составил 17%. С учетом вышеизложенных данных о стимуляторах и дестимуляторах инвестиционной активности, мы предполагаем, что в базовом сценарии средний темп прироста объема венчурного инвестирования будет находиться приблизительно на уровне 22,5-23% в год.

Рассмотрим позитивный сценарий развития событий. Предположим, что ключевая ставка постепенно снизится, условия международного взаимодействия станут более благоприятными, а рыночная цена на нефть вырастет на фоне новости о возобновлении поставки нефти в Венгрию из России. Это может привести к увеличению объема доступного капитала, росту интереса инвесторов к высокорисковым проектам, возможное снижение санкционного давления и росту интереса зарубежных инвесторов к российским проектам. В таком случае, наиболее вероятный исход событий–

это возвращение объемов венчурного финансирования до средних значений 2017-2020 гг., а затем постепенный рост и увеличение сделок. С учетом предыдущих вычислений, предположим, что в 2025 году темп прироста объемов венчурного финансирования составит примерно 22,5-23% и каждый год будет увеличиваться в среднем на 4,2-6,5 % из-за положительного влияния рассмотренных ранее факторов (драйверов роста).

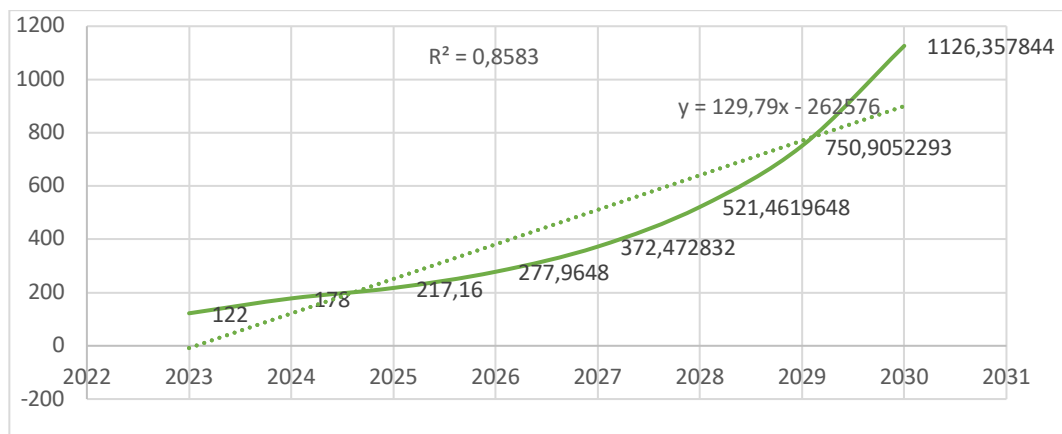


Рисунок 6 – Позитивный прогноз развития рынка венчурного финансирования в России до 2030 года

Примечательно, что уже в 2025 году российский рынок венчурного финансирования демонстрирует признаки устойчивого восстановления и роста. По данным отчета «Венчурная Евразия 2024» от компании «Dsight», объем венчурных инвестиций в России увеличился более чем в два раза по сравнению с предыдущим годом, а количество сделок выросло втрое, что свидетельствует о возвращении интереса инвесторов к высокотехнологичным проектам.

Несмотря на положительные тенденции, важно также рассмотреть негативный сценарий развития венчурного рынка, учитывая сохраняющиеся геополитические риски, возможные колебания сырьевых цен и нестабильность макроэкономических показателей. Такой анализ позволяет более объективно оценить устойчивость текущего восстановления и предусмотреть потенциальные угрозы для долгосрочного роста. В случае негативного сценария мы можем ожидать следующее:

1 Усиление геополитической напряженности и санкций может привести к оттоку капитала, снижению трансграничной инвестиционной активности и затруднению выходов через IPO и M&A;

2 Сохранение ключевой ставки на уровне 21-19,5 % в течение 2025 года;

3 Понижение рыночных цен на нефть;

4 Центробанк России повысил прогноз по инфляции на 2025 год до 7–8%, что свидетельствует о сохраняющемся инфляционном давлении и может повлиять на покупательскую способность и инвестиционные решения. В таком случае мы предполагаем, что в 2025-2026 гг. рынок не будет сильно расти и сохранит текущие показатели объемов венчурных инвестиций. Однако стагнация рынка до 2030 года маловероятна, поэтому с 2027-2028 гг. мы предполагаем постепенное оживление и рост активности на рынке венчурных инвестиций.

После резкого спада объема венчурных инвестиций с 2021 года рынок продолжает находиться на низком уровне: количество сделок в 2024 году сократилось почти в два раза по сравнению с 2017 годом, а объем инвестиций — более чем в 14 раз.

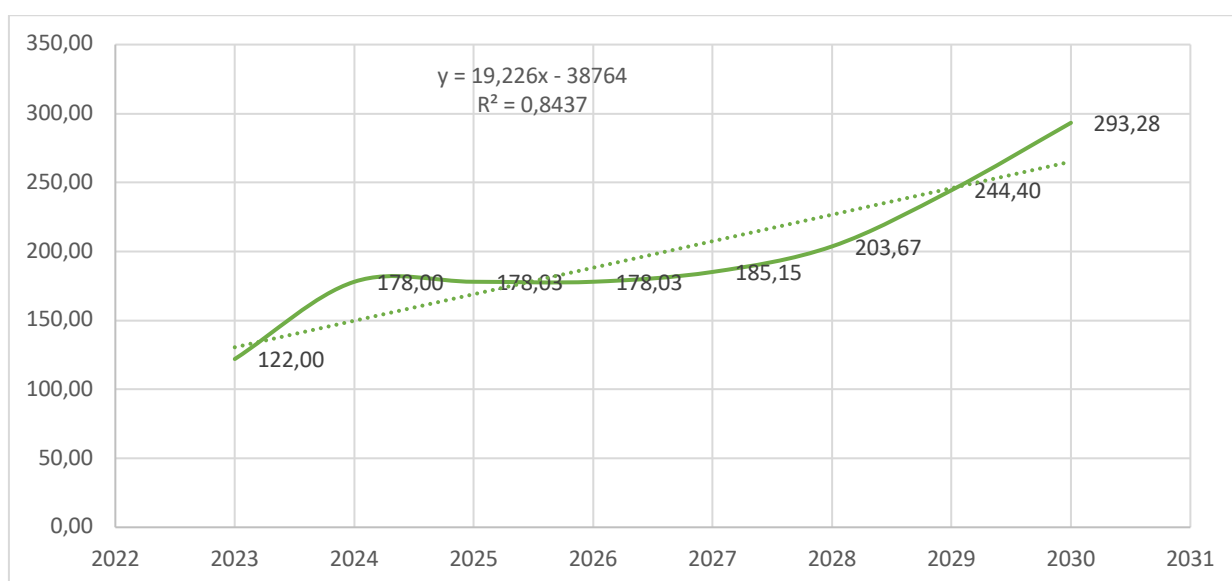


Рисунок 7 –Пессимистичный сценарий развития рынка венчурного финансирования в России в динамике 5 лет

Эти данные подтверждают уязвимость рынка и подчеркивают необходимость учитывать пессимистичный сценарий в стратегическом планировании.

Таким образом, рассмотренные сценарии показывают, что развитие венчурного рынка в России в период до 2030 года будет зависеть от макроэкономической стабильности, динамики ключевой ставки и геополитической ситуации. При умеренно благоприятных условиях возможен устойчивый рост на уровне 22–23% в год, однако сохраняющиеся риски требуют учета и негативного сценария с ограниченным восстановлением в 2025–2026 гг.

3.1 Направления по стимулированию венчурного финансирования в России

Развитие венчурного финансирования в России является ключевым условием для формирования инновационной экономики и повышения глобальной конкурентоспособности отечественных технологий. Однако существующие ограничения — от недостаточной правовой базы и налоговых стимулов до слабой венчурной культуры и низкой финансовой грамотности — тормозят формирование полноценной экосистемы. Для преодоления этих барьеров недостаточно изолированных решений. Необходим комплекс мер, охватывающий правовую, образовательную, институциональную и инфраструктурную сферы. Эти меры должны взаимодополнять друг друга, создавая единое, устойчивое и взаимосвязанное пространство для роста инновационных проектов. Только при таком системном подходе возможно формирование зрелой и устойчивой венчурной экосистемы в России. С учётом выявленных барьеров, нами был разработан комплекс взаимосвязанных мер по стимулированию венчурного финансирования в России.

Таблица 3– Меры по стимулированию венчурного финансирования в РФ

Мера стимулирования	Описание	Прогнозируемый результат
Введение курса "Венчурное предпринимательство" в университетах	Создание учебной программы на базе российских вузов (например, Финансового университета, ВШЭ, Сколково), основанной на лучших международных практиках — MIT, Y Combinator Startup School, Stanford Startup Garage. Курс должен включать реальные кейсы, разбор неудач, питч-сессии и работу над MVP в команде. Финальный этап — презентация перед инвесторами (демо-день).	Формировать у студентов предпринимательское мышление, навык оценки рисков и понимание механизмов венчурного финансирования.
Поддержка YouTube- и TikTok-каналов, объясняющих венчурное инвестирование	Создание и продвижение развлекательно-образовательного контента в формате коротких видео: “как работают стартапы”, “что такое pre-seed, seed, Series A”, “как устроена венчурная сделка”. Можно вовлекать блогеров, бизнес-школы, венчурных фондов, предлагать гранты за создание видео. Формат — анимация, разбор кейсов, интервью.	Упростить и популяризировать сложную финансовую тему, сделать её доступной для молодёжи и потенциальных непрофессиональных инвесторов.
Наставничество между инвесторами и предпринимателями	Запуск онлайн-платформы (или раздела в «Мой Бизнес»), на которой опытные инвесторы, основатели успешных стартапов и акселераторы становятся менторами для стартапов. Регулярные онлайн-встречи, разбор юнит-экономики, модели монетизации, подготовка к встречам с инвесторами.	Снижение уровня ошибок начинающих предпринимателей, формирование сильного венчурного сообщества.
Государственная платформа краудинвестинга и краудфандинга	Разработка платформы под патронажем Минэкономразвития или корпорации МСП, где проверенные стартапы могут получить финансирование от обычных граждан. Минимальный порог инвестиций — 1 000 рублей. Механизм идентичен Seedrs (Великобритания) или Republic (США). Стартапы проходят проверку (due diligence), менторинг и раскрывают метрики.	Демократизация инвестиций, вовлечение широких слоёв населения в развитие инноваций, формирование финансовой грамотности.
Федеральный акселератор при Минэкономразвития РФ	Запуск государственного акселератора, куда попадают 100–200 лучших стартапов по итогам конкурсного отбора. Обучение, доступ к наставникам, праву на грант или долевое участие государства (напр. 5–10% в обмен на инвестиции). Структура вдохновлена Y Combinator, но адаптирована под российские реалии.	Системная поддержка лучших проектов на ранних стадиях с фокусом на технологический рост.
Центры трансфера технологий при университетах	Создание специализированных подразделений при вузах, которые анализируют студенческие и научные разработки, ищут коммерческий потенциал, помогают оформить патенты, лицензии, ищут инвесторов. Интеграция с акселераторами и венчурными фондами.	Повышение эффективности научных разработок, превращение их в рыночные продукты, уменьшение утечки мозгов.

Развитие венчурного кредитования в России требует не только формирования устойчивой финансовой инфраструктуры, но и создания благоприятных налогово-правовых условий. В налоговой сфере важно внедрение специального режима налогообложения венчурных кредиторов, аналогичного льготным условиям для участников инвестиционных проектов. Для начала предлагается освободить доходы, полученные от процентов по венчурным займам, от налога на прибыль при условии, что средства были направлены в аккредитованные стартапы, прошедшие проверку в реестре Минэкономразвития. Такая мера повысит привлекательность инструментов венчурного долга среди частных и институциональных инвесторов, особенно банков и специализированных фондов. Также следует рассмотреть внедрение налоговых вычетов на сумму средств, направленных на венчурное кредитование технологических компаний. Это позволит компенсировать часть рисков, связанных с высокой вероятностью дефолта по займам, особенно на нестабильных рынках.

В законодательной сфере необходимо создание специального правового статуса для венчурных кредиторов, который бы закреплял их права и механизмы защиты интересов при наступлении банкротства со стороны заемщика. Особое внимание должно быть уделено разработке и принятию закона о венчурной деятельности, в рамках которого будет выделен блок, регулирующий венчурное кредитование: порядок допуска заемщиков и кредиторов, требования к отчетности, меры по защите прав сторон, а также механизмы софинансирования со стороны государства. Наконец, необходимо создание государственного гарантийного фонда, обеспечивающего частичную компенсацию убытков кредиторам в случае невозврата средств стартапами. Такая мера будет способствовать снижению рисков и расширению практики использования венчурного долга как одного из ключевых источников финансирования инноваций.

Таким образом, с учётом выявленных барьеров, нами был разработан комплекс взаимосвязанных мер по стимулированию венчурного

финансирования в России. Эти меры охватывают ключевые направления — от популяризации венчурного мышления и образовательных инициатив до налогового и законодательного стимулирования, создания цифровой инфраструктуры и акселерационных программ. Их системная реализация позволит сформировать зрелую и устойчивую венчурную экосистему, стимулирующую рост технологического предпринимательства и укрепление инновационного потенциала страны.

Заключение

В процессе проведения данного исследования были достигнуты поставленные цели и решены все ключевые задачи, связанные с анализом современного состояния и перспектив развития венчурного финансирования в России. Проведенный сценарный анализ позволил сформулировать базовый, позитивный и негативный прогнозы развития венчурного рынка до 2030 года.

Также были разработаны конкретные рекомендации по совершенствованию венчурной экосистемы, включая предложения в области налоговой политики, частно-государственного партнерства, институциональной инфраструктуры и законодательного регулирования. Эти меры направлены на повышение привлекательности венчурных инвестиций, снижение рисков для инвесторов и обеспечение стабильного финансирования инновационного сектора.

Таким образом, исследование подтвердило актуальность и значимость темы венчурного финансирования, а полученные результаты могут быть использованы при разработке стратегий развития венчурного сектора в России, формировании государственной политики в инновационной сфере и поддержке предпринимательских инициатив.

Список использованных источников

1. Венчурные инвестиции: что это, как работают, преимущества и риски [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://vc.ru/finance/235179-venture-capital>, свободный. – Дата обращения: 01.03.2025.
2. Что такое венчурное финансирование [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rb.ru/story/venture-capital/>, свободный. – Дата обращения: 02.03.2025.
3. Российский рынок венчурного капитала в 2024 году: итоги и тренды [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/milliardery/507830-venchurnyj-rynok-rossii-v-2024-godu>, свободный. – Дата обращения: 03.03.2025.
4. Dsight. Отчет «Венчурная Евразия 2024» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://dsight.ru/analytics/venture-eurasia>, свободный. – Дата обращения: 04.03.2025.
5. ВЭБ.РФ – Российская венчурная компания [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rvc.ru>, свободный. – Дата обращения: 05.03.2025.
6. Центральный банк РФ. Основные направления денежно-кредитной политики на 2025–2027 годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru/publ/>, свободный. – Дата обращения: 06.03.2025.
7. Минэкономразвития РФ. Программа поддержки инновационного предпринимательства [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://economy.gov.ru>, свободный. – Дата обращения: 07.03.2025.
8. PwC Russia. Венчурные инвестиции в России: обзор рынка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.pwc.ru>, свободный. – Дата обращения: 08.03.2025.
9. EY Russia. Анализ инвестиционной активности в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.ey.com/ru_ru, свободный. – Дата обращения: 09.03.2025.
10. McKinsey & Company. Роль инноваций и стартапов в экономике будущего [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.mckinsey.com>, свободный. – Дата обращения: 10.03.2025.
11. Harvard Business Review Russia. Как венчурные инвестиции влияют на рост экономики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://hbr-russia.ru>, свободный. – Дата обращения: 11.03.2025.
12. Bloomberg. Обзор глобального рынка IPO в 2024 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bloomberg.com>, свободный. – Дата обращения: 12.03.2025.
13. Crunchbase. База венчурных сделок [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.crunchbase.com>, свободный. – Дата обращения: 13.03.2025.
14. Коммерсантъ. Рынок венчурных инвестиций в 2024: перспективы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/6644009>, свободный. – Дата обращения: 14.03.2025.
15. Ведомости. Венчурный рынок России: итоги года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru>, свободный. – Дата обращения: 15.03.2025.
16. Росстат. Статистика по инновационной деятельности [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rosstat.gov.ru>, свободный. – Дата обращения: 16.03.2025.
17. Минфин РФ. Прогноз цен на нефть и параметры налогообложения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://minfin.gov.ru>, свободный. – Дата обращения: 17.03.2025.
18. Инновации и стартапы в России: вызовы и возможности // Аналитический центр при Правительстве РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ac.gov.ru>, свободный. – Дата обращения: 18.03.2025.
19. РБК Тренды. Главные инвестиционные направления 2025 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://trends.rbc.ru>, свободный. – Дата обращения: 19.03.2025.
20. Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU. Венчурное инвестирование: теория и практика [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://elibrary.ru>, свободный. – Дата обращения: 20.03.2025.
21. HSE University. Развитие инновационной экономики в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.hse.ru>, свободный. – Дата обращения: 21.03.2025.
22. TechCrunch. Инвестиции в стартапы: глобальные тренды [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://techcrunch.com>, свободный. – Дата обращения: 22.03.2025.
23. Dealroom.co. Анализ европейских и российских венчурных фондов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://dealroom.co>, свободный. – Дата обращения: 23.03.2025.
24. OECD. Обзор венчурного финансирования в странах с переходной экономикой [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.oecd.org>, свободный. – Дата обращения: 24.03.2025.

Приложение 1

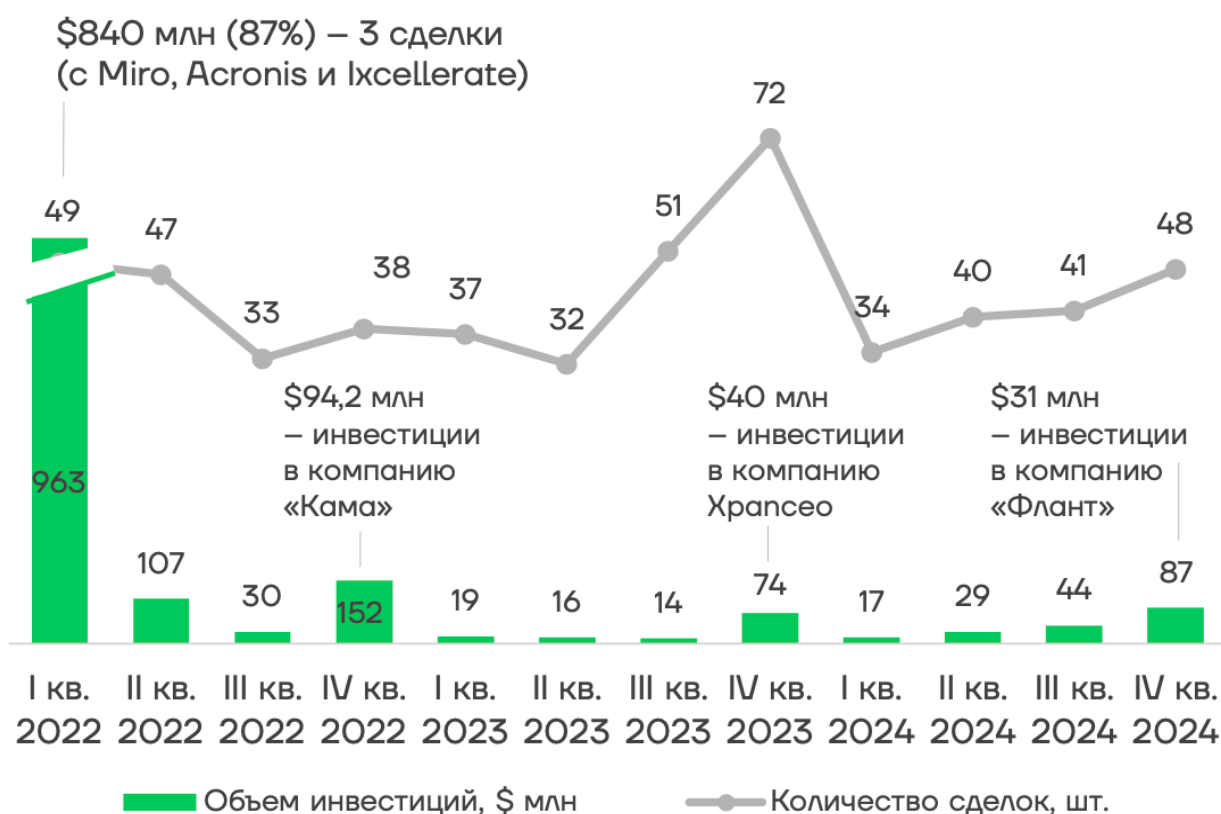


Рисунок 8 – Динамика венчурных инвестиций в России по кварталам

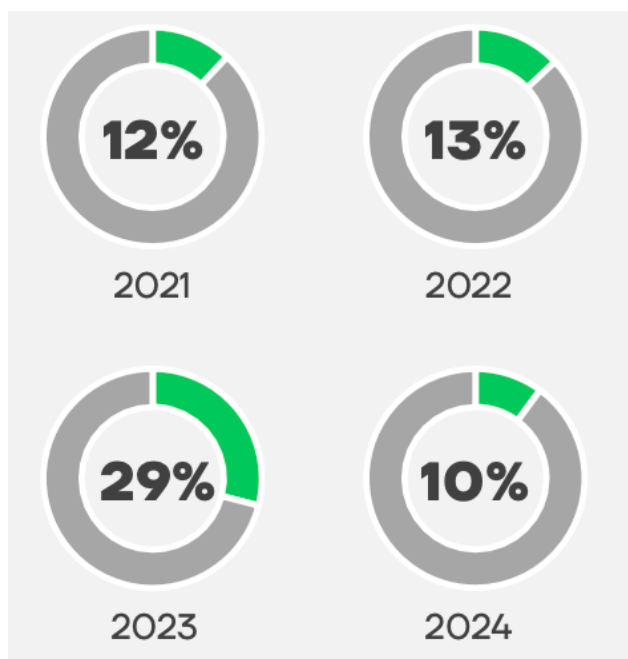


Рисунок 9 – Доля сделок с нераскрытыми суммами в России

Приложение 2

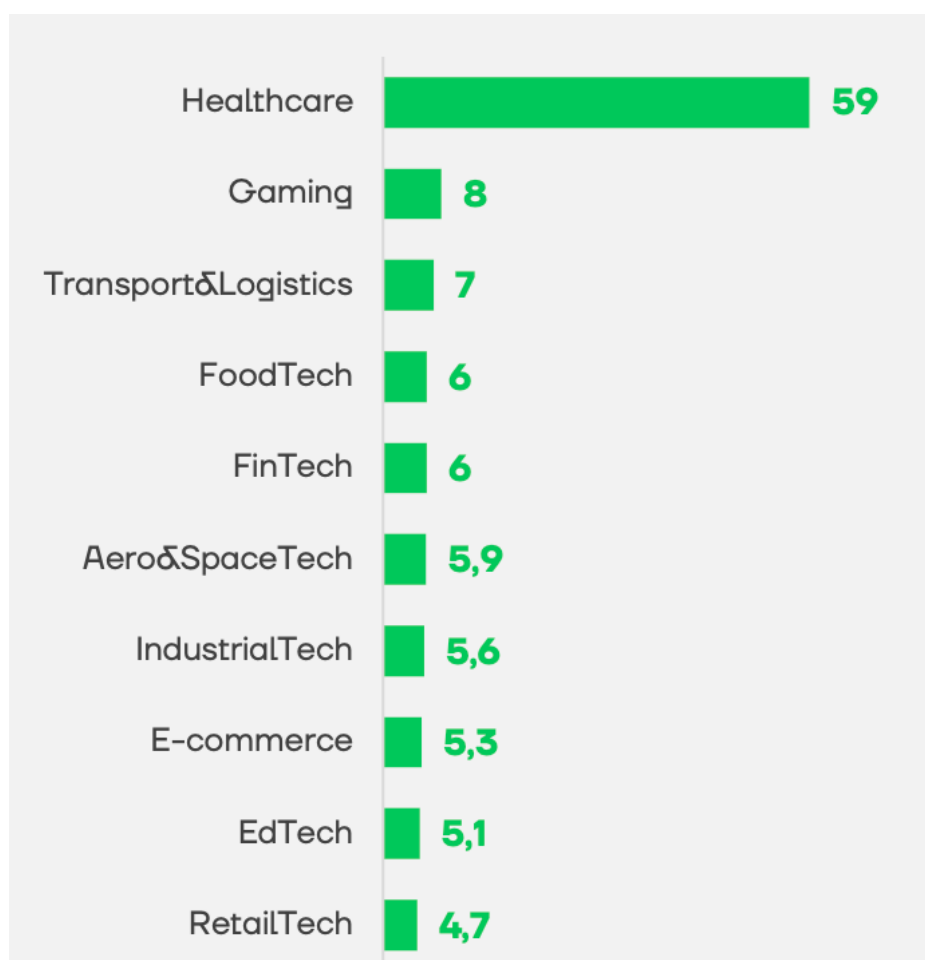


Рисунок 10 – Топ-10 рыночных ниш в России по объему венчурного финансирования в 2023 году, \$ млн

Приложение 3

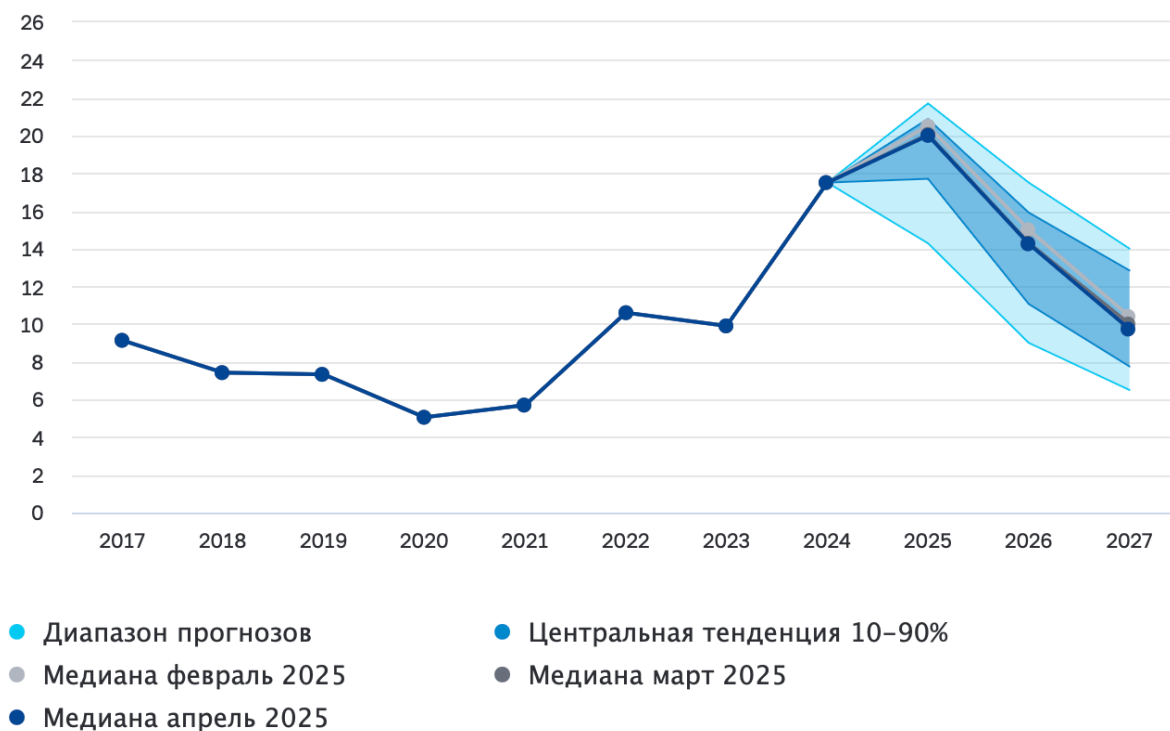


Рисунок 11– Прогноз ключевой ставки в среднем за год, с учетом выходных дней. Составлено ЦБ на основе макроэкономического опроса Банка России.



Рисунок 12– Динамика ключевой ставки Банка России и инфляции

Приложение 4

Таблица 3 – Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета Директоров по ключевой ставке 14 февраля 2025 года

	2024 (факт / оценка)	2025	2026	2027
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	9,5	7,0-8,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	8,4	9,1-9,8	4,9-5,4	4,0
Ключевая ставка, <u>в среднем</u> за год, в % годовых	17,5	19,0-22,0 ¹	13,0-14,0	7,5-8,5
Валовой внутренний продукт	4,1	1,0-2,0	0,5-1,5	1,5-2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	3,3 ²	0,0-1,0	1,0-2,0	1,5-2,5
Расходы на конечное потребление	5,2	0,5-1,5	0,5-1,5	1,5-2,5
– домашних хозяйств	5,5	0,5-1,5	0,5-1,5	1,5-2,5
Валовое накопление	3,7	1,5-3,5	(-1,0)-1,0	1,0-3,0
– основного капитала	10,2	0,0-2,0	0,0-2,0	1,0-3,0
Экспорт	– ³	(-0,5)-1,5	1,5-3,5	1,0-3,0
Импорт	– ³	0,0-2,0	(-0,5)-1,5	1,0-3,0
Денежная масса в национальном определении	19,2	5-10	5-10	7-12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ⁴	16,3	6-11	6-11	8-13
– к организациям	18,9	8-13	7-12	8-13
– к населению, в том числе	9,7	1-6	5-10	8-13
ипотечные жилищные кредиты	10,4	3-8	6-11	10-15