БЕЛАЯ КНИГА РОССИЙСКОГО ВЕНЧУРНОГО РЫНКА

Под редакцией
А. С. Генкина и Н. О. Мушкаревой

Издательские решения
по лицензии Ridero
2026

Сегодня венчурные инвестиции нельзя рассматривать только как узкий финансовый инструмент для стартапов, фондов и частных инвесторов. Венчурный капитал помогает создавать новые технологии, новые компании, новые продукты, новые отрасли и новые рынки, давая шанс тем идеям, которые способны изменить целые регионы мира.

Без развитого венчурного рынка невозможно построить сильную инновационную экономику. Именно венчурный капитал позволяет пройти путь от идеи и научной разработки до продукта, производства, масштабирования и выхода на рынок.

Авторы постарались показать реальные проблемы развития венчурного рынка и предложить конкретные направления их решения. Это, надеемся, сделает книгу полезной не только для экспертов, но и для государственных органов, инвесторов, институтов развития, студентов и преподавателей отечественных вузов, а также для самих технологических предпринимателей.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие 6
Слова благодарности 12
Наши авторы 13

Часть I. Введение

В1. Венчурный рынок России в новой реальности 16
В2. Динамика развития венчурного рынка в России: от становления до современных вызовов и новых драйверов роста 20
В2.1. Венчурный рынок России до 2022 года: этапы становления, первоначальные успехи и системные ограничения 20
В2.2. Влияние геополитических факторов (2022-2024): трансформация и поиск устойчивости 24
В2.3. Новые драйверы роста и перспективы развития в условиях адаптации к изменившимся реалиям 32
В2.4. Ключевые проблемы и вызовы венчурного рынка России в период после 2022 года 36
В2.5. Российский венчурный рынок в 2025 году: устойчивое развитие на фоне трансформации и внутренних инвестиций. 39
В2.6. Заключение 43
Список использованных источников 45

Часть II. Системные вызовы рынка: глубинный анализ проблем

Глава 1. Структурные диспропорции и дефицит финансирования 48
1.1. Нестандартная структура рынка: доминирование бизнес-ангелов на ранних стадиях и корпоративных покупок на поздних 48
1.2. Проблема «долины смерти» для ранних стартапов. 52
1.3. Низкая доля венчурных фондов и синдикатов (около 5% рынка) и проблема привлечения массы частных инвесторов 55
Глава 2. Институциональные и регуляторные барьеры 58
2.1. Анализ пробелов в законодательстве: ограничения для stock option программ, сложности структурирования сделок 58

2.2. Проблемы создания инвестиционных фондов: дороговизна закрытых пифов, недоступность модели инвестиционного товарищества для частного капитала 62
2.3. Отсутствие адаптированных инструментов для эффективной работы с деньгами частных инвесторов 64
Список использованных источников 67
Глава 3. Проблема exit-стратегий (выхода) 68
3.1. Общая актуальность проблемы 68
3.2. Потеря традиционных путей выхода через зарубежные IPO 70
3.3. Снижение интереса корпораций к слияниям и поглощениям (M&A), падение объема сделок в денежном выражении. 74
3.4. Конкуренция с высокими ставками по депозитам 78
3.5. Вместо вывода (заключения). 81
Глава 4. Защита прав и финансовая грамотность инвесторов на российском венчурном рынке 84
4.1. Контекст: частный инвестор как главный игрок 84
4.2. Бизнес-ангелы: ключевой, но уязвимый игрок. Роль в венчурной экосистеме 85
4.3. Защита инвесторов: донастройка работающей системы 88
4.4. Финансовая и юридическая грамотность основателей стартапов 91
4.5. Взаимосвязь и приоритеты 92
Список использованных источников 93

Часть III. Контекст и движущие силы: национальные приоритеты и международный опыт

Глава 5. Венчурный капитал в РФ как инструмент технологического суверенитета 96
5.1. Венчурный капитал как системный инструмент технологического развития 96
5.2. Венчурные инвестиции и импортозамещение технологий 99
5.3. Венчурный капитал как инструмент удержания и развития человеческого капитала 102
5.4. Замкнутый инновационный цикл: от идеи до масштабирования 104
5.5. Сравнительный анализ венчурного рынка РФ и других стран 107
5.6. Ключевые проблемы российского венчурного рынка. 110
5.7. Международный опыт преодоления аналогичных барьеров 112
5.8. Практические рекомендации для РФ: как преодолеть отставание 114

5.9. Предлагаемая модель развития венчурного рынка РФ до 2030 года 119
5.10. Стратегическое значение венчурного капитала для будущего экономики РФ. 121
Глава 6. Международный опыт развития венчурного рынка для адаптации в условиях РФ. 123
6.1. Уроки других стран с закрытыми инвестиционными рынками 123
6.2. Выводы из системного обзора по роли венчура в развивающихся экономиках. 128
6.3. Заключение: адаптация международного опыта для РФ 131
Список использованных источников 132

Часть IV. Пути преодоления и перспективы развития

Глава 7. Регуляторные и инфраструктурные инициативы 136
7.1. Предложения по модернизации законодательства 136
7.2. Развитие краудфандинговых и краудинвестинговых платформ (ФЗ-259). 160
Глава 8. Развитие институтов и экосистемы 165
8.1. Роль экспертных платформ в диалоге между бизнесом и государством 165
8.2. Важность образовательных программ для инвесторов и основателей 170
8.3. Лучшие практики развития и расширения стартап-экосистемы 183
Список использованных источников 207
Глава 9. Прогноз развития российского венчурного рынка до 2030 года в условиях структурной переконфигурации 211

Глоссарий 228

ПРЕДИСЛОВИЕ

Уважаемые читатели!

Перед вами «Белая книга российского венчурного рынка». Для меня это не просто экспертный документ и не очередной аналитический сборник. Это важная и, я бы сказал, своевременная работа о будущем российской экономики.

Сегодня венчурные инвестиции нельзя рассматривать только как узкий финансовый инструмент для стартапов, фондов и частных инвесторов. На самом деле речь идет о гораздо большем. Венчурный капитал помогает создавать то, чего еще нет: новые технологии, новые компании, новые продукты, новые отрасли и новые рынки. Он дает шанс тем идеям, которые пока не могут получить банковский кредит, не имеют залогов и длинной истории, но при этом способны изменить целые отрасли.

Я глубоко убежден: без развитого венчурного рынка невозможно построить сильную инновационную экономику. Невозможно постоянно говорить о технологическом суверенитете и при этом не иметь эффективного механизма финансирования молодых технологических компаний. Именно венчурный капитал позволяет пройти путь от идеи и научной разработки до продукта, производства, масштабирования и выхода на рынок.

Последние годы стали для российского венчурного рынка серьезным испытанием. Изменились внешние условия, ушли многие иностранные инвесторы, осложнился доступ к зарубежным рынкам капитала, появились ограничения на трансфер технологий, изменились цепочки поставок. То, что раньше казалось привычным, перестало работать. Многие прежние сценарии развития стартапов и выхода инвесторов из проектов стали недоступны или существенно сложнее.

Но я не считаю эту ситуацию только кризисом. Да, трудностей много. Да, рынок переживает непростой этап. Но именно в такие периоды становится понятно, на что мы действительно способны. Перед Россией сегодня стоит задача не просто заменить ушедший иностранный капитал. Нам нужно создать собственную зрелую систему венчурного финансирования, которая будет работать в интересах страны, бизнеса, технологических предпринимателей и инвесторов.

Эта книга важна именно потому, что она честно говорит о проблемах. Она не рисует искусственно благополучную картину. В ней прямо показано, где российский венчурный рынок силен, а где у него есть серьезные

ограничения. У нас есть талантливые инженеры, сильные научные школы, предприниматели, технологические команды, крупные промышленные заказчики и растущий частный капитал. Но пока не всегда хватает связки между этими элементами. Часто есть идея, но нет капитала. Есть технология, но нет первого заказчика. Есть стартап, но нет понятного пути масштабирования. Есть инвестор, но нет уверенности в защите его прав и возможности выхода из проекта.

В книге подробно рассматриваются эти вопросы. Авторы показывают, что российскому венчурному рынку нужна не одна отдельная мера, а системная настройка. Нужны понятные правила игры, налоговые стимулы, защита инвесторов, развитие бизнес-ангельского движения, современные правовые инструменты для сделок, работающие механизмы IPO и M&A, поддержка технологических компаний на ранних стадиях, а также сильные экспертные площадки для постоянного диалога бизнеса и государства.

Для меня особенно важно, что в книге венчурные инвестиции рассматриваются не в отрыве от реальной экономики, а в прямой связи с задачами развития страны. Венчурный капитал нужен не только для создания очередного цифрового сервиса. Он нужен для того, чтобы в России появлялись собственные решения в промышленности, энергетике, медицине, агропромышленном комплексе, транспорте, финансовом секторе, образовании, безопасности, робототехнике, искусственном интеллекте, микроэлектронике и других критически важных направлениях.

Сегодня вопрос стоит очень конкретно: кто будет создавать технологии, на которых будет держаться экономика будущего? Будем ли мы покупать чужие решения, если они доступны, или научимся создавать свои? Будут ли наши инженеры и предприниматели искать возможности за рубежом, или смогут реализовать себя в России? Будет ли частный капитал идти только в привычные и понятные инструменты, или начнет активнее работать на развитие новых технологических компаний? Ответы на эти вопросы во многом определят, какой будет российская экономика в ближайшие десять-пятнадцать лет.

Я понимаю, что венчурные инвестиции всегда связаны с риском. Здесь не может быть гарантированной доходности. Здесь не каждый проект становится успешным. Здесь часть компаний неизбежно не доходит до рынка. Но именно в этом и состоит природа венчурного капитала. Он работает там, где еще нет полной определенности. Он позволяет обществу и экономике делать осознанные ставки на будущее. Не все такие ставки будут успешными, но без них невозможно технологическое развитие.

Важно, чтобы этот риск был не хаотичным, а профессионально управляемым. Для этого нужны фонды, экспертиза, стандарты сделок, понятные документы, защита прав инвесторов, прозрачная отчетность стартапов, добросовестность основателей, культура корпоративного управления и нормальные механизмы выхода. Именно об этом говорит настоящая книга. Она показы-

вает, что венчурный рынок - это не азартная игра и не мода. Это сложная, но необходимая инфраструктура развития.

Особенно важной я считаю тему ранних стадий. Именно там рождаются будущие технологические лидеры. Но именно там больше всего риска и меньше всего денег. Молодая команда может иметь сильную идею, сильную технологию, первые подтверждения спроса, но ей не хватает ресурсов, чтобы пройти следующий этап. В результате многие перспективные проекты останавливаются слишком рано. Для страны это большая потеря. Мы теряем не просто отдельные компании. Мы можем терять будущие отрасли.

Мне кажется, что в России необходимо по-новому посмотреть на роль бизнес-ангелов. Часто именно они первыми верят в проект, когда у него еще нет крупных контрактов, устойчивой выручки и громкого имени. Они вкладывают не только деньги, но и опыт, связи, предпринимательское чутье, умение видеть команду и понимать рынок. Это особая категория инвесторов, которую нужно беречь и развивать. Без бизнес-ангелов ранняя стадия будет оставаться слабым местом всей венчурной системы.

Но одновременно нельзя перекладывать всю нагрузку только на бизнес-ангелов. Рынку нужны профессиональные венчурные фонды, корпоративные фонды, синдикаты инвесторов, инвестиционные платформы, фонды фондов, механизмы софинансирования и инструменты привлечения частного капитала. Нужна экосистема, в которой проект может двигаться от первой инвестиции к следующему раунду, от пилота к внедрению, от внедрения к масштабированию, от масштабирования к выходу инвестора.

Не менее важен вопрос выхода инвестора из проекта. Венчурный рынок не может нормально развиваться, если инвестор не понимает, как он сможет вернуть вложенные средства и получить доход. Без понятных выходов не будет новых инвестиций. Без новых инвестиций не будет устойчивой воронки стартапов. Поэтому развитие внутреннего рынка IPO, pre-IPO, сделок слияний и поглощений, а также вторичного рынка долей в непубличных компаниях должно стать одним из ключевых направлений работы.

В этом вопросе нам нужно быть предельно практичными. Нельзя просто сказать инвесторам: «Вкладывайте в инновации, это важно для страны». Инвестор должен видеть экономический смысл. Он должен понимать, какие у него права, как защищены его вложения, как устроена отчетность компании, кто контролирует исполнение обязательств, какие есть сценарии выхода и какие налоговые последствия его ожидают. Патриотизм важен, но устойчивый рынок строится не только на патриотизме. Он строится на доверии, правилах, профессионализме и понятной экономике.

Отдельно хочу сказать о частных инвесторах. В России уже сформировался значительный слой людей, которые готовы инвестировать, интересуются новыми технологиями и хотят участвовать в развитии перспективных компаний.

Это серьезный ресурс для страны. Но венчурные инвестиции требуют особой культуры. Здесь нельзя смотреть только на красивую презентацию или обещания быстрого роста. Нужно понимать риски, оценивать команду, технологию, рынок, юридическую структуру сделки и свои права как инвестора.

Поэтому защита инвесторов и повышение финансовой грамотности являются не дополнением к развитию рынка, а его обязательным условием. Нельзя массово привлекать людей в высокорисковые инструменты, не объясняя им природу этих рисков. Нельзя развивать инвестиционные платформы без понятных стандартов раскрытия информации. Нельзя строить доверие, если инвестор не понимает, куда он вложил деньги и на каких условиях.

Для меня, как для представителя системы Торгово-промышленной палаты Российской Федерации, особенно важно, что книга подчеркивает роль экспертных платформ. Венчурный рынок невозможно построить усилиями одной группы участников. Здесь должны разговаривать друг с другом инвесторы, предприниматели, корпорации, университеты, институты развития, государственные органы и регуляторы. Причем этот разговор должен быть не разовым, а постоянным, профессиональным и предметным.

Именно такую роль должна выполнять Комиссия по венчурному финансированию ТПП РФ. Ее задача - слышать рынок, собирать предложения, выявлять реальные барьеры, помогать формировать консолидированную позицию экспертного сообщества и переводить ее в практические решения. Я вижу в этом большую ценность. Потому что без честного диалога невозможно создать работающую систему.

Мне близка сама идея такого профессионального разговора. Мы должны меньше говорить общими лозунгами и больше обсуждать конкретные вещи: какие нормы мешают инвестировать, какие налоговые стимулы действительно нужны, как упростить вход инвестора в стартап, как защитить миноритариев, как развивать опционы для команд, как помочь технологическим компаниям получить первых заказчиков, как связать стартапы с крупной промышленностью, как сделать внутренний рынок выходов более живым и понятным.

Очень важно, чтобы государство слышало рынок, а рынок, в свою очередь, предлагал не только жалобы, но и ответственные решения. У венчурного сообщества должна быть зрелая позиция. Если мы просим льготы, нужно объяснять, какой экономический эффект они дадут. Если мы говорим о регулировании, нужно показывать, какие риски оно снижает. Если мы предлагаем новые инструменты, нужно понимать, кто ими будет пользоваться и как будет обеспечена защита участников. Такой подход делает экспертную работу не формальной, а действительно полезной.

Хочу выразить искреннюю благодарность Комиссии по венчурному финансированию ТПП РФ, авторам, экспертам, аналитикам, представителям инвестиционного и предпринимательского сообщества, которые приняли

участие в подготовке этой книги. За таким документом всегда стоит большая работа. Это обсуждения, споры, анализ данных, сопоставление разных точек зрения, поиск точных формулировок и практических предложений.

Я благодарен всем, кто вложил в эту работу свой опыт, знания и время. Особенно важно, что авторы не ограничились общими словами о необходимости развития венчурного рынка. Они постарались показать реальные проблемы и предложить конкретные направления их решения. Это делает книгу полезной не только для экспертов, но и для государственных органов, бизнеса, инвесторов, институтов развития, университетов и самих технологических предпринимателей.

Для меня эта книга еще и о доверии. Венчурный рынок строится на доверии. Инвестор должен доверять правилам игры. Предприниматель должен доверять инвестору. Государство должно понимать реальную повестку рынка. Крупный бизнес должен видеть в стартапах не случайных просителей, а источник новых решений. А общество должно понимать, что поддержка инноваций - это не абстрактная модная тема, а вложение в будущее страны.

Мне хотелось бы, чтобы после прочтения этой книги у читателя осталось не только понимание проблем, но и ощущение возможности. Да, российский венчурный рынок пока не идеален. Да, он уступает крупнейшим мировым рынкам по объему капитала, количеству фондов, глубине вторичного рынка и числу успешных выходов. Но это не означает, что у нас нет перспектив. Наоборот, многие элементы уже есть. Их нужно соединить, усилить и правильно настроить.

Сегодня России нужен венчурный рынок, который будет помогать не только создавать цифровые сервисы, но и решать прикладные задачи промышленности, медицины, энергетики, агропромышленного комплекса, транспорта, образования, безопасности и других ключевых отраслей. Нам нужны компании, которые смогут создавать отечественные технологии, внедрять их в реальный сектор, выходить на рынки дружественных стран и становиться основой новой экономики.

Я не считаю, что этот путь будет простым. Он точно не будет быстрым. Венчурный рынок нельзя построить за один год. Его невозможно создать только административным решением. Но его можно последовательно развивать, если есть воля, профессиональная экспертиза, понятные правила, готовность к диалогу и уважение к тем, кто берет на себя риск.

Нам нужно воспитывать уважение к технологическому предпринимателю. Основатель стартапа - это человек, который идет в неопределенность, берет на себя ответственность, собирает команду, ищет рынок, убеждает инвесторов, проходит через неудачи и снова пробует. Такие люди нужны стране. Но им нужны не только гранты или конкурсы. Им нужны заказчики, капитал, правовая среда, наставники, инфраструктура, доступ к промышленным площадкам, возможность тестировать решения и честный шанс вырасти.

Нам также нужно уважать инвестора. Особенно того инвестора, который готов вкладывать в ранние стадии, где результат заранее не гарантирован. Такой инвестор принимает риск не ради красивой идеи, а ради будущего результата. И если мы хотим, чтобы таких инвесторов было больше, мы должны защищать их права, снижать избыточные барьеры, формировать понятные инструменты и создавать условия, при которых успешный выход из проекта станет нормальной частью рынка, а не редким исключением.

Эта «Белая книга» не ставит точку. Напротив, я воспринимаю ее как начало большого профессионального разговора. Разговора о том, каким должен быть российский венчурный рынок в ближайшие годы. Как привлечь в него частный капитал. Как защитить инвестора. Как поддержать предпринимателя. Как связать стартапы с промышленностью. Как создать работающие механизмы выхода. Как сделать так, чтобы сильные российские технологии не оставались в лабораториях, а превращались в компании, продукты и рынки.

Я верю, что у России есть все необходимые предпосылки для формирования сильного венчурного рынка. У нас есть талантливые люди, научная база, инженерная школа, крупный внутренний рынок, запрос на технологическую независимость и растущее понимание того, что будущее экономики создается не только в крупных корпорациях, но и в молодых технологических компаниях.

Главное сейчас - не упустить этот шанс.

Надеюсь, что «Белая книга венчурного рынка» станет практическим ориентиром для всех, кто заинтересован в развитии российского венчурного рынка. Для инвесторов - источником понимания и новых подходов. Для предпринимателей - подтверждением, что их труд и риск важны для страны. Для государства - основой для настройки регулирования и мер поддержки. Для экспертного сообщества - общей платформой для дальнейшей работы.

Мне бы хотелось, чтобы эта книга стала не документом «для полки», а рабочим инструментом. Чтобы к ней обращались при подготовке законодательных инициатив, при обсуждении мер поддержки, при создании инвестиционных фондов, при развитии корпоративных программ, при запуске новых экспертных площадок и образовательных программ. Если книга поможет хотя бы части участников рынка лучше понять друг друга и перейти от общих оценок к конкретным действиям, значит, она уже выполнила важную миссию.

Убежден, что при объединении усилий государства, бизнеса, инвесторов, экспертных площадок и технологических предпринимателей российский венчурный рынок сможет стать одним из важных инструментов роста экономики и укрепления технологического суверенитета России.

В.А. Гамза
Член Правления ТПП РФ,
Председатель Совета ТПП РФ по финансовому рынку и инвестициям

СЛОВА БЛАГОДАРНОСТИ

Спасибо всем, без кого эта книга не увидела бы свет:

- коллективу сервиса Rideró, в сотрудничестве с которым мы реализуем уже далеко не первый издательский проект;
- руководству Торгово-промышленной палаты Российской Федерации и в особенности Члену Правления ТПП РФ, Председателю Совета ТПП РФ по финансовому рынку и инвестициям В.А. Гамзе за неизменную доброжелательность и профессиональную поддержку нашей инициативы по подготовке данного издания;
- всем участникам Комиссии по венчурному финансированию Совета ТПП РФ по финансовому рынку и инвестициям: дискуссии с ними в онлайне и офлайне придали нам уверенности в правильном видении забот и чаяний отечественного венчурного рынка и обеспечили (надеемся!) необходимую экспертность при их анализе;
- нашим соавторам и коллегам из Центра банковского консалтинга и прикладных исследований Финансового университета при Правительстве РФ, которые привнесли в книгу не только основательность и академичность, присущую отечественной вузовской науке, но и выверенную точность практических рекомендаций;
- вообще всем нашим соавторам по книге: они выдали «на гора» разноплановые, порой достаточно критические и субъективные оценки и мнения, которые мы не «причесывали», считая их самым ценным достоинством бесспорную нацеленность всех предлагаемых мероприятий и инноваций на улучшение состояния отечественного венчурного рынка, формирование российского массового рынка частных инвестиций и поддержание финансового и технологического суверенитета нашей Родины;
- Консалтингово-Аналитическому Союзу – за финансирование издания книги;
- главному редактору Делового издания «Инвест-Форсайт» Алине Куркатовой за успешную организацию дискуссионной площадки для экспертного сообщества в первой половине 2026 года на базе этого электронного СМИ по затронутым в книге вопросам;
- Светлане Калашниковой за неоценимую техническую помощь в подготовке книги к изданию.

НАШИ АВТОРЫ

Бугаева Екатерина Владимировна (*Главы 4, 7.2*)

Заместитель директора Центра банковского консалтинга и прикладных исследований Финансового университета при Правительстве РФ, независимый член СД одного из банков топ-30. Имеет более 19 лет опыта работы на управленческих позициях в сферах финансов и стратегии в коммерческих банках. Сочетает академическую экспертизу в области банковского консалтинга с практическим управлением крупной кредитной организацией. Признанный специалист в области корпоративных финансов, банковского регулирования и стратегического развития.

Васильев Сергей Савельевич (*Глава 3*)

Венчурный партнёр инвестиционного фонда Friendly VC, ассоциированный партнёр компании O2Консалтинг по корпоративным инновациям и венчурным инвестициям. Член Клуба менторов Сколково, член Комиссии ТПП по венчурному финансированию. Преподаватель НИУ ВШЭ.

Воеводина Наталья Викторовна (*Главы 4, 7.2, 9*)

Директор Центра банковского консалтинга и прикладных исследований Финансового университета при Правительстве РФ. Независимый директор Наблюдательного Совета крупной финансовой группы. Имеет более 20 лет опыта на управленческих позициях в коммерческих банках и Банке России. В 2024 году заняла 29-е место в рейтинге лучших менеджеров России, подготовленном Ассоциацией менеджеров и издательским домом «Коммерсантъ». Признанный эксперт в области банковского регулирования, клиринга и финансового консалтинга.

Вотрин Герман Дмитриевич (*Глава 8*)

Главный специалист по инновациям АО НИЦ Строительство, НИИЖБ им. А. А. Гвоздева. Инвестиционный менеджер Фонда им. В. Еремеева. Ментор «Сколково».

Генкин Артем Семенович
(*Введение, Главы 1, 2, 6, 7.1, Глоссарий, общая редакция*)

Доктор экономических наук, профессор. Автор 15 монографий и свыше 200 научных трудов по проблемам финансов, электронных денег и платежных систем, регулирования передовых финансовых технологий. Действительный член РАЕН. Учредитель консалтинговой компании КоАнСо и электронного делового журнала «Инвест-Форсайт». Принимал участие в разработке Закона РФ «О национальной платежной системе» и дискуссиях по регулированию криптоиндустрии. Член Экспертного совета при Банке России по защите прав потребителей финансовых услуг. Член Совета ТПП РФ по финансовому рынку и инвестициям, председатель Комиссии по венчурному финансированию.

Гуревич Гульнара Гаяровна (*Глава 9*)

Топ-менеджер, операционный партнёр и финансовый директор с более чем 20-летним опытом работы в инвестиционных фондах, международных компаниях и технологических проектах. Эксперт в области корпоративного управления, стратегического развития бизнеса и повышения эффективности компаний. Участвовала в сопровождении M&A-сделок, подготовке инвестиционных проектов и развитии портфельных активов.

Кардашов Валерий Викторович (*Глава 5*)

Банковский опыт в сетевых крупных и средних банках - более 20 лет, в том числе на позициях заместителя председателя правления ряда банков. Эксперт по внедрению цифровых технологий, ИИ и инноваций в бизнес и промышленность, включая поддержку ИИ-проектов и стартапов. Председатель Экспертного совета ТПП РФ по развитию инвестиций в проекты цифровизации и искусственного интеллекта. Президент Международной Ассоциации Глобального развития искусственного интеллекта и робототехники, которая поддерживается ТПП РФ, вошла в Альянс AIBRICS+, Координационный совет по ИИ.

Мушкарева Наталия Олеговна (*общая редакция*)

Заместитель директора АНО поддержки предпринимательской активности «Центр инновационного развития» (IP Fund), преподаватель майнора «Предпринимательская мастерская» НИУ ВШЭ, ответственный секретарь Комиссии по венчурному финансированию ТПП России. Обладатель премии «Трекер года»-2025 в номинации «Студенческие проекты», трекер акселераторов ФРИИ, АСИ и Сбера, доверенный эксперт НТИ HealthNet. Автор и ведущая книжного «Клуба 20-х чисел».

ЧАСТЬ I. ВВЕДЕНИЕ

В1. ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК РОССИИ В НОВОЙ РЕАЛЬНОСТИ

На протяжении последних десятилетий мировая экономика претерпевает радикальные трансформации, вызванные стремительным развитием технологий, глобализацией и сменой геополитического ландшафта. В авангарде этих изменений стоит инновационная экономика, где ключевую роль играют стартапы и венчурные инвестиции, выступающие катализаторами прорывных решений и драйверами экономического роста. На таком фоне венчурный рынок России, обладая уникальной спецификой и огромным потенциалом, не может оставаться в стороне от глобальных процессов.

Однако, если еще совсем недавно мы могли говорить о постепенном формировании и интеграции российского венчурного рынка в мировую систему, то сегодня ситуация изменилась кардинально. Новая реальность, в условиях которой оказалась Россия, бросает беспрецедентные вызовы всем секторам экономики, и венчурный рынок не является исключением. Санкционное давление, изменение цепочек поставок, ограничения на трансфер технологий и отток квалифицированных кадров — все это создает комплекс проблем, требующих глубокого осмысления и поиска адекватных ответов.

В условиях нарастающей геополитической напряженности и необходимости укрепления технологического суверенитета страны, развитие собственных инновационных экосистем становится не просто желаемым, но и жизненно важным национальным приоритетом. От способности России генерировать, развивать и коммерциализировать собственные технологические инновации напрямую зависит ее конкурентоспособность на мировой арене, устойчивость экономического развития и, в конечном итоге, национальная безопасность.

Венчурный рынок, будучи кровеносной системой инновационной экономики, играет центральную роль в этом процессе. Он финансирует идеи, которые сегодня кажутся прожектами, но завтра могут стать основой для новых отраслей, создать рабочие места и обеспечить прорывные решения в критически важных областях, от искусственного интеллекта до биотехнологий, от энергетики до агропромышленного комплекса. Таким образом, понимание текущего состояния российского венчурного рынка, выявление его сильных и слабых сторон, а также определение путей его развития в новых реалиях, является насущной задачей как для государства, так и для бизнеса, научно-исследовательского сообщества и инвесторов.

Цель настоящей книги заключается в том, чтобы систематизировать и всесторонне проанализировать ключевые вызовы, с которыми сталкивается венчурный рынок России в условиях «новой реальности», и предложить возможные стратегии его дальнейшего развития в контексте обеспечения технологического суверенитета и устойчивого экономического роста страны. Мы стремимся не просто зафиксировать текущее положение дел, но и сделать прогноз, выявить потенциальные точки роста и сформулировать рекомендации, которые могут стать отправной точкой для разработки эффективных мер государственной политики и частных инициатив.

Для достижения этой цели в книге будет рассмотрен широкий круг вопросов. Во-первых, мы проведем детальный анализ влияния геополитических и макроэкономических факторов на российский венчурный рынок. Это включает в себя исследование воздействия санкций на доступ к капиталу, технологиям и экспертизе, а также изменение инвестиционного климата и предпочтений инвесторов. Во-вторых, особое внимание будет уделено внутренним структурным вызовам, таким как ограниченность предложения квалифицированных кадров, недостаточная развитость инфраструктуры для стартапов, проблемы с коммерциализацией научных разработок и дефицит «умных» денег.

В-третьих, будет проведен сравнительный анализ с опытом других стран, которые столкнулись с похожими вызовами или успешно развивают свои венчурные экосистемы в специфических условиях. Это позволит выявить лучшие практики и адаптировать их к российским реалиям. В-четвертых, мы рассмотрим роль государства и институтов развития в стимулировании венчурных инвестиций, включая анализ эффективности существующих программ поддержки и предложение новых механизмов. В-пятых, книга будет озабочена поиском ответов на вопрос: как российский венчурный рынок может способствовать достижению технологического суверенитета, в том числе через развитие импортозамещающих технологий и формирование новых экспортно-ориентированных ниш.

Ключевые вызовы на венчурном рынке России в новой реальности можно условно разделить на несколько групп, каждая из которых будет подробно рассмотрена в соответствующих главах книги:

1. **Доступ к капиталу.** Санкционное давление существенно ограничило доступ российских стартапов и венчурных фондов к международным источникам финансирования. Иностранные инвесторы, ранее активно участвовавшие в российских проектах, либо покинули рынок, либо значительно сократили свою активность. Это создает дефицит «длинных» и «умных» денег, особенно для проектов на ранних стадиях, требующих значительных вложений и длительного срока окупаемости. Возникает необходимость

в формировании новых внутренних источников капитала, стимулировании корпоративных венчурных фондов, развитии государственно-частного партнерства и создании привлекательных условий для российских частных инвесторов.

2. **Доступ к технологиям и рынкам.** Ограничения на трансфер технологий и уход иностранных технологических компаний создали вакуум в ряде критически важных секторов. Это ставит перед российским венчурным рынком амбициозную задачу по разработке и внедрению собственных прорывных технологий, способных заменить импортные аналоги и обеспечить конкурентоспособность на внутреннем и мировом рынках. Кроме того, стартапы сталкиваются с трудностями в выходе на международные рынки из-за логистических, политических и регуляторных барьеров, что требует поиска новых направлений экспорта и использования альтернативных платформ.
3. **Кадровый потенциал.** Отток высококвалифицированных специалистов, как в сфере технологий, так и в области венчурных инвестиций, представляет серьезную угрозу для развития инновационной экономики. Создание благоприятных условий для удержания и привлечения талантов, развитие системы образования, ориентированной на подготовку специалистов для инновационных отраслей, а также формирование культуры предпринимательства и инноваций становятся приоритетными задачами.
4. **Инфраструктура и экосистема.** Несмотря на значительные усилия по развитию инновационной инфраструктуры в России (технопарки, бизнес-инкубаторы, акселераторы и др.), она все еще требует совершенствования и адаптации к новым реалиям. Необходимо усилить взаимодействие между наукой, образованием, государством и бизнесом, создать более эффективные механизмы коммерциализации научных разработок, упростить регуляторную среду и обеспечить доступ к необходимым ресурсам для стартапов.
5. **Инвестиционная культура и регуляторная среда.** Развитие венчурного рынка невозможно без формирования соответствующей инвестиционной культуры, подразумевающей понимание специфики рисков и возможностей венчурных инвестиций. Требуется совершенствование законодательной и регуляторной базы, создание прозрачных и понятных правил игры для инвесторов и стартапов, а также развитие инструментов защиты прав интеллектуальной собственности и инвестиций.

Значение этих вызовов для технологического суверенитета и экономического развития страны поистине колоссально. Технологический суверенитет, который является фундаментом национальной безопасности и независимости, напрямую зависит от способности страны создавать, развивать и внедрять

собственные передовые технологии. В условиях, когда доступ к зарубежным технологиям становится ограниченным, роль внутреннего венчурного рынка как двигателя инноваций многократно возрастает.

Успешное преодоление указанных вызовов позволит:

- Обеспечить импортозамещение в критически важных отраслях экономики, снизив зависимость от иностранных технологий и продукции.
- Сформировать новые высокотехнологичные отрасли, которые станут драйверами экономического роста и создадут основу для конкурентоспособности страны на мировых рынках.
- Создать новые рабочие места, стимулировать развитие малого и среднего предпринимательства, повысить уровень инновационной активности в регионах.
- Укрепить научно-исследовательский потенциал страны, обеспечив коммерциализацию научных разработок и эффективное внедрение их в реальный сектор экономики.
- Повысить устойчивость экономической системы к внешним шокам и обеспечить ее диверсификацию.
- Улучшить инвестиционный климат, привлечь внутренний капитал в инновационные проекты и создать благоприятные условия для развития венчурного финансирования.

Таким образом, исследование, представленное в этой книге, имеет не только теоретическое, но и глубоко практическое значение. Оно призвано стать важным вкладом в дискуссию о будущем российского венчурного рынка, представив комплексный анализ текущей ситуации, выявив ключевые проблемы и предложив конкретные пути их решения. Мы надеемся, что книга будет полезна широкому кругу читателей: государственным служащим, ответственным за формирование инновационной политики; инвесторам, ищущим новые возможности на российском рынке; предпринимателям, стремящимся создать прорывные стартапы; а также ученым и студентам, интересующимся проблематикой инновационного развития.

Венчурный рынок России находится на перепутье. Он сталкивается с беспрецедентными испытаниями, но одновременно открывает и новые возможности. Переориентация на внутренние ресурсы, усиление кооперации между различными игроками экосистемы, акцент на стратегически важные направления развития и создание благоприятной регуляторной среды – вот те столпы, на которых может быть построено устойчивое и динамичное будущее российского венчура. Наша книга призвана внести свой вклад в осмысление этих процессов и помочь участникам рынка в нахождении оптимальных решений для формирования сильной и независимой инновационной экономики России.

В2. ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА В РОССИИ: ОТ СТАНОВЛЕНИЯ ДО СОВРЕМЕННЫХ ВЫЗОВОВ И НОВЫХ ДРАЙВЕРОВ РОСТА

История венчурного рынка в России представляет собой сложную панораму, включающую периоды интенсивного роста, обусловленного формированием национальной инновационной системы, и глубоких кризисов, спровоцированных внешними и внутренними факторами. От своего зарождения в начале 2000-х годов до кардинальных изменений после 2022 года, рынок постоянно адаптировался, стремясь преодолеть вызовы и освоить новые возможности для развития стартап-экосистемы. Тема динамичного развития российского венчурного рынка, влияния на него геополитических факторов и поиска новых драйверов роста является ключевой для понимания современного экономического ландшафта страны.

В2.1. ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК РОССИИ ДО 2022 ГОДА: ЭТАПЫ СТАНОВЛЕНИЯ, ПЕРВОНАЧАЛЬНЫЕ УСПЕХИ И СИСТЕМНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ

Первые шаги российского венчурного капитала были сделаны в условиях еще только формирующейся рыночной экономики, и к 2010-м годам он демонстрировал заметные успехи. Согласно исследованию И.А. Лиман и И.В. Журавковой [6], суммарный объем капитала венчурных фондов и фондов прямых инвестиций, активно работающих на российском рынке, вырос многократно. В период с 2001 по 2012 год этот объем увеличился в 6,2 раза, достигнув внушительной величины в 16,8 млрд долларов по сравнению с начальными 2,7 млрд долларов. Такой рост свидетельствовал об усиливающемся интересе к инновационным проектам и наличии потенциала для развития венчурной индустрии в стране.

Особую привлекательность для инвесторов в этом раннем периоде имели несколько ключевых секторов экономики. В первую очередь это были отрасли информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), которые традиционно являются магнитом для венчурного капитала во всем мире. Помимо ИКТ, значительные инвестиции направлялись в финансовые услуги и потребительский рынок. Эти три направления в совокупности аккумулировали до половины всего объема венчурных инвестиций, что подчеркивает их доминирующее положение и высокую рентабельность на тот момент.

Однако, несмотря на общий рост, структура инвестиций показывала определенные особенности и уязвимости. Анализ 2010 года выявил, что в стартапы, находящиеся на самых ранних, так называемых «венчурных стадиях» (посевных, начальных и ранних), инвестиции составили лишь около 153 млн долларов. Эта сумма представляла собой скромные 6% от общего объема инвестиций. Примечательно, что основной движущей силой этих ранних инвестиций были фонды, созданные в рамках различных программ частно-государственного партнерства, обеспечивая примерно три четверти всего объема вложений на этих стадиях. Предпочтения по секторам на ранних стадиях также были сосредоточены в ИКТ, медицине, здравоохранении и промышленном оборудовании, со средним размером сделки около 2 млн долларов [6].

Сравнение с мировыми показателями выявляло существенное отставание: ежегодные венчурные инвестиции в России колебались на уровне 0,01-0,02% ВВП, в то время как в Польше этот показатель достигал 0,08%, а в Южной Корее — 0,28% [14;6]. Такие цифры наглядно демонстрировали, что российский рынок венчурного капитала находился в стадии активного формирования, но при этом имел значительные резервы и нуждался в дополнительных стимулах для выхода на более высокий уровень зрелости.

Динамика объемов венчурных инвестиций в период с 2005 по 2017 год также подтверждает нелинейный характер развития рынка. Если с 2005 по 2008 годы наблюдался уверенный рост, достигший почти 1,5 млрд долларов в 2008 году, то глобальный экономический кризис 2008-2009 годов оказал разрушительное воздействие. В 2009 году объемы венчурных инвестиций резко сократились до 0,51 млрд долларов, что составило 65,3% падения по сравнению с предыдущим годом. Этот обвал был более ощутимым для российского рынка, чем для американского, что указывало на большую подверженность его внешним шокам и преобладание частных инвесторов, чувствительных к росту рисков [16].

Несмотря на быстрый период восстановления, когда к 2012 году суммарный объем венчурного капитала снова вырос до 3,89 млрд долларов, а в одном только 2013 году достиг 2,92 млрд долларов [7], последующий период с 2013 по 2016 годы ознаменовался новой тенденцией к значительному уменьшению объемов инвестиций, вновь приблизив их к кризисному уровню

2009 года. Этот спад был тесно связан с обострением политической ситуации на мировой арене и значительной девальвацией российского рубля к доллару США, которые оказывали давление на экономику и инвестиционный климат.

Отраслевая структура инвестиций также претерпевала эволюцию. В течение 2005–2014 годов наиболее перспективными считались потребительский рынок, IT-сектор и финансовые услуги [16]. Однако обращало на себя внимание минимальное финансирование таких жизненно важных и высокотехнологичных отраслей, как электроника, энергетика, медицина и здравоохранение. Это рассматривалось как недостаток, поскольку развитые венчурные рынки стремятся к диверсификации портфеля.

Позитивные изменения начали проявляться в 2015 году, когда энергетика впервые вышла на лидирующие позиции по доле венчурных инвестиций, опередив IT-сектор. К 2017 году наблюдался заметный рост инвестиций в медицину и здравоохранение, а также в разработку промышленного оборудования. Эта тенденция отчасти объяснялась актуализацией социальной сферы в национальной политике и растущей готовностью инвесторов поддерживать проекты, способствующие технологической трансформации страны [16]. Подобные сдвиги отмечали отличие российского рынка от американского, где медицина, здравоохранение и IT-технологии традиционно удерживали лидирующие позиции, а инвестиции в торговлю были менее значимы.

Наряду с этими трендами сохранялись глубинные системные проблемы, которые препятствовали полноценному развитию российского венчурного предпринимательства. А.Ю. Богзыкова в 2018 году систематизировала эти препятствия, выделив следующие критические аспекты [2]:

1. **Отсутствие полноценной нормативно-правовой базы:** российское законодательство тех лет не предоставляло всеобъемлющей и четкой регуляторной основы для функционирования венчурных фирм и их институциональных образований. Это создавало правовую неопределенность и повышало риски для инвесторов.
2. **Дефицит долгосрочного капитала:** постоянная вероятность возникновения экономических кризисов вынуждала инвесторов отдавать предпочтение активам с большей ликвидностью и меньшим риском, что снижало доступность долгосрочного финансирования, столь необходимого для венчурных проектов с длительным циклом окупаемости.
3. **Сложности с выходом на финансовые рынки:** ограниченный спектр доступных экономических инструментов затруднял для стартапов и венчурных фондов процесс экспансии и монетизации своих инвестиций путем выхода на публичные рынки или M&A сделок.
4. **Недостаток предпринимательской культуры:** зачастую талантливые изобретатели и разработчики, обладая сильными техническими навыками, не имели необходимых способностей к коммерциализации. С другой стороны, потенциальные инвесторы не всегда могли в полной мере оценить и понять инновационный потенциал предлагаемых разработок, что создавало разрыв между наукой и бизнесом.
5. **Наличие спорных вопросов в законодательстве:** отдельные положения пенсионного и страхового законодательства РФ вводили ограничения на инвестирование денежных средств, тем самым искусственно уменьшая потенциальный пул источников венчурного финансирования.

Эти факторы в совокупности объясняли значительное отставание России от ведущих венчурных рынков, таких как США, бурно развивавшиеся в тот период рынки КНР и Европейского Союза. Особенно остро ощущалось влияние правовых пробелов и незрелости предпринимательской экосистемы. Кроме того, серьезным барьером была слабая интеграция российских стартапов в глобальную инновационно-венчурную среду. Проблемы с временным ввозом продукции НИОКР в РФ, связанные с невозможностью ее формальной идентификации (по серийному номеру, производителю), ограничивали доступ отечественных компаний к передовым мировым разработкам и технологиям. Для проведения совместных международных НИОКР зачастую возникала необходимость в открытии дочерних компаний за пределами страны, что увеличивало административные и финансовые издержки [4; 6].

Несмотря на описанные проблемы, государство уже на ранних этапах предпринимало усилия по стимулированию венчурного предпринимательства. Создание бизнес-инкубаторов и технопарков, а также проведение инвестиционных конференций и ярмарок венчурных проектов стали важными механизмами для взаимодействия инвесторов и разработчиков. Первая Всероссийская выставка-ярмарка венчурных проектов состоялась в декабре 2000 года, а к 2012 году было проведено уже двенадцать ежегодных Российских Венчурных ярмарок при поддержке Правительства Москвы, Технопарка «Зеленоград» и Национальной венчурной компании [6]. Эти мероприятия способствовали формированию культуры венчурного инвестирования и созданию площадок для нетворкинга.

Пандемия коронавируса в 2020 году стала еще одним «черным лебедем» для мировой и российской экономики, в корне изменив привычные процессы и повлияв на инвестиционные настроения [5]. Неопределенность на рынке и общее замедление деловой активности привели к тому, что венчурные фонды стали действовать крайне осторожно, сосредоточившись на поддержании уже имеющихся портфельных компаний, а не на активном поиске новых раундов. Привлечение новых инвестиций для стартапов значительно осложнилось. Фонд Sequoia Capital, как раз и назвавший пандемию «черным лебедем 2020 года», рекомендовал своим компаниям пересмотреть капитальные

расходы. Особенно сильно пострадали отрасли «традиционного» бизнеса, связанные с массовым скоплением людей и перемещениями: авиатранспорт, туризм, очное образование, офлайн-торговля, рестораны без доставки, а также выставочная и конференционная индустрия. Все, что требовало физического участия большого количества людей, оказалось под ударом, и это неизбежно вылилось в трудности привлечения инвестиций для стартапов, особенно на ранних стадиях развития [5].

В ответ на пандемический кризис Российская венчурная компания (РВК) разработала комплекс мер поддержки технологического сектора. Среди них были предложены низкопроцентные займы для компаний, работающих по экспортным и государственным контрактам, компенсация курсовых разниц при закупке импортного оборудования, а также инициативы по привлечению новых талантливых менеджеров к управлению венчурными проектами. Важным законодательным изменением стало одобрение Правительством России в марте 2020 года законопроекта о праве на риск при венчурном инвестировании с использованием государственного капитала. Эта мера, разработанная Минэкономразвития при участии РВК, предназначалась для решения целого комплекса проблем, включая общее развитие индустрии по аналогии с более зрелыми мировыми рынками, а также привлечение к управлению фондами сильных специалистов, которые ранее опасались уголовного преследования в случае неудачной реализации заявленного проекта. Однако, как отмечал Данила Шапошников, на тот момент управляющий партнёр Terra VC, снятие ответственности с менеджеров венчурных фондов может перенести ее на менеджеров и основателей стартапов, создавая новую «серую зону» [5].

B2.2. ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ (2022-2024): ТРАНСФОРМАЦИЯ И ПОИСК УСТОЙЧИВОСТИ

Период после февраля 2022 года стал критическим моментом для российского венчурного рынка. Беспрецедентное санкционное давление со стороны западных стран, а также массовый уход иностранных компаний и инвесторов радикально повлияли на инвестиционные потоки в технологические стартапы и перспективные проекты. Эти события полностью изменили реальность рынков венчурных инвестиций и определили новые, зачастую вынужденные, тренды развития стартапов и всей национальной инновационной экономики [15].

Общая динамика объема венчурных инвестиций в описываемый период оценивается как крайне негативная. Согласно данным отчетов, предоставленных Агентством инноваций Москвы (на основе данных Venture Guide) и аналитическим агентством Dsight, в 2023 году объем инвестиций сократился более чем в 10 раз по сравнению с 2022 годом, достигнув своего минимума с 2017 года – всего 118,2 млн долларов США [1;11]. Исследование, проведенное Dsight, дополнительно подтверждает эту тенденцию, показывая снижение объемов инвестиций в 2023 году на 82% по сравнению с предыдущим годом [11].

Однако наряду с драматической статистикой падения объемов, отмечается интересная положительная динамика в количестве сделок. По данным Venture Guide, в 2023 году число сделок увеличилось на 10% относительно 2022 года [1]. Аналитическое агентство Dsight, в свою очередь, зафиксировало еще более существенный рост – на 20% год к году [11]. Это говорит о том, что, несмотря на существенное сокращение «среднего чека», рынок продолжил функционировать и искать инвестиционные возможности, адаптируясь к новым экономическим реалиям. Стоит отметить, что относительно высокие объемы инвестиций за 2022 год были во многом связаны с завершением крупных сделок в первом квартале, до введения основной массы санкций, в то время как во второй половине года они сократились на 45% по сравнению с первой. Также ревальвация национальной валюты в 2022 году оказала влияние на долларовый показатель объема инвестиций, поскольку значительная часть расходов венчурных предприятий в России номинирована в рублях [15].

Факторы, оказавшие наиболее сильное влияние на сокращение объемов инвестиций в 2023 году, были многогранны и взаимосвязаны [15]:

- **Кратное сокращение инвестиций иностранных фондов:** данный фактор с 2022 года стал доминирующим трендом, приведшим к почти полной остановке притока зарубежного венчурного капитала.
- **Сохранение высокого риск-менеджмента у институциональных инвесторов:** в условиях повышенной неопределенности крупные институциональные инвесторы значительно повысили свои требования к уровню риска, что снизило их готовность вкладываться в высокорисковые венчурные проекты.
- **Жесткая денежно-кредитная политика Центрального банка:** повышение ключевой ставки и, как следствие, ужесточение ДКП, привели к увеличению требований инвесторов к ожидаемой доходности стартапов, снижая их привлекательность.
- **Девальвация национальной валюты:** волатильность курса рубля создавала дополнительные риски и неопределенность для долгосрочных инвестиций, особенно в валютном выражении.

- **Сохранение геополитической турбулентности и неопределенности:** общая нестабильность на международной арене и неопределенность экономической ситуации оставались ключевыми сдерживающими факторами.

Структурные изменения на рынке по стадиям инвестиций в 2023 году оказали значительное влияние на общую картину. Впервые ранние стадии развития стартапов – посевная, начальная и ранняя – заняли доминирующее положение на рынке не только по количеству сделок (67% от общего числа), но и по объему инвестиций (80% от общего объема). Это свидетельствует о концентрации инвестиционной активности в самых начальных этапах. Наиболее сильно сократились инвестиции на поздних раундах, что указывает на острую нехватку зрелых стартапов с уже подтвержденной бизнес-моделью, способных привлекать крупные последующие раунды финансирования. Несмотря на общую негативную динамику, прирост объема посевных инвестиций был обеспечен несколькими крупными сделками, преимущественно с наукоемкими стартапами. Инвесторы, понимая долгосрочный потенциал, продемонстрировали готовность вкладывать значительные суммы в такие компании на ранней стадии, поскольку их продукты способны не просто улучшить, но и кардинально изменить существующие рынки или создать совершенно новые [15].

Изменения в структуре типов инвесторов в 2023 году были весьма показательными. Большинство инвесторов уменьшили свою активность, и этот тренд особенно сильно проявился среди исторически крупных игроков – фондов и корпораций [15].

- **Государственные фонды** показали беспрецедентное сокращение объемов инвестиций – на 99% по сравнению с 2022 годом. Их инвестиционная стратегия сместилась в сторону проектов ранних стадий, где 90% сделок приходились на посевную и раннюю стадию стартапов. Фонд Бортника (Фонд содействия инновациям) сыграл ключевую роль среди государственных фондов, значительно увеличив количество грантового финансирования компаний на начальных этапах [13;15]. Исследование «Русского Венчура» и MTS StartUp Hub подтверждает, что в 2023 году государственные инвесторы переживали период трансформации своих институтов поддержки и временной приостановки грантовых программ, что привело к падению объема вложений почти в три раза – до 465,5 млн рублей (без учета государственных акселераторов) [9]. То есть, хотя формально количество закрытых раундов на посевной стадии выросло (21 сделка в 2023 году против 11 в 2022), средний чек при этом существенно сократился до 58,19 млн рублей против 165,5 млн рублей годом ранее [9].
- **Корпоративные инвесторы** также продемонстрировали сильную негативную динамику: инвестиции сократились в десятки раз. Однако, как отмечали эксперты, значительная часть информации о сделках корпоративных инвесторов не раскрывается публично, что связано с риском наложения вторичных санкций на стартапы, аффилированные с санкционными компаниями. Арсений Даббах, основатель аналитического агентства Dsight, подчеркнул, что в корпорациях вырос спрос не только на внешние партнерства со стартапами, но и на развитие внутреннего предпринимательства (in-house-предпринимательства) [11]. В 2023 корпорации активно фокусируются на поиске и развитии потенциала внутри своих компаний, стимулируя внутренние инновации. В качестве примера можно привести ГК Ростех, которая с 2018 года реализовывала программы поддержки высокотехнологичных разработок своих сотрудников. В 2023 году «Ростех» инвестировал 230 млн рублей в 13 высокотехнологичных гражданских проектов, которые стали победителями пятого набора программы «Вектор» в таких областях, как биотех, медицина, агропром, ТЭК и IT [10;15]. Другие корпорации в 2023 году инвестировали 207,5 млн рублей в 13 сделках. По числу проинвестированных проектов наблюдалось почти трехкратное падение, а по объему – примерно 30-кратное (с 6,2 млрд рублей ранее). При этом лишь в трех сделках из 13 корпоративные инвесторы раскрыли сумму. Средний чек сократился более чем в четыре раза, с 294,4 млн рублей до 69,2 млн рублей [9]. Тем не менее, Дмитрий Курин, тогда CEO MTS StartUp Hub, отмечал, что, поскольку не все венчурные сделки корпораций становятся публичными, инвестиционные темпы могут казаться ниже реальных. Корпорации активно используют другие инвестиционные механизмы, такие как asset deal (сделки с активами), PE (Private Equity, прямые инвестиции в частный бизнес) и M&A (mergers and acquisitions, слияния и поглощения), для приобретения компетенций, продуктов и консолидации актуальных направлений [9].
- **Бизнес-ангелы:** в 2023 году этот сегмент инвесторов продемонстрировал уникальную и весьма интересную динамику. Впервые инвестиции бизнес-ангелов составили более 25% от общего объема венчурных инвестиций, тогда как в 2022 году их доля была всего 8%. Хотя в денежном выражении инвестиции бизнес-ангелов сократились на 68% год к году, количество сделок при этом увеличилось на 8%, что явно указывает на повышенную активность и диверсификацию их портфелей [15]. Повышение доли бизнес-ангелов обусловлено несколькими ключевыми факторами: переориентацией инвесторов на внутренние рынки в условиях сокращения возможностей вывода капиталов за границу, увеличением числа инвестиционных клубов и синдикатов, а также ростом популярности специализированных инвестиционных FinTech-платформ [15;9]. Анна Морозова, сооснователь венчурного клуба «Синдикат», объясняет, что «деньги бизнес-ангелов оказались заперты» на российском рынке после событий 2022 года, и они

активно ищут новые инвестиционные инструменты среди стартапов. Более того, ряды бизнес-ангелов пополняются новыми участниками, в том числе теми, кто ранее предпочитал более традиционные активы, но разочаровался в них и теперь пробует венчурные инвестиции [9]. На фоне общего падения рынка, в 2023 году объем вложений со стороны бизнес-ангелов вырос почти на треть, достигнув примерно 1,4 млрд рублей, при этом количество публичных сделок сократилось с 37 до 25. Средний чек, однако, вырос более чем в два раза, составив 62,4 млн рублей [9].

- **Акселераторы:** этот тип инвесторов показал положительную динамику в 2023 году, увеличив объем инвестиций в 5 раз по сравнению с 2022 годом. Их доля составила 5% от общего числа сделок в 2023 году. Примечательно, что инвестиции преимущественно осуществлялись акселераторами, созданными при участии государства, такими как Евразийский центр инноваций и Фонд развития интернет-инициатив [13;15]. Частные акселераторы, напротив, в 2023 году практически не объявляли о своем финансировании стартапов [9]. Дмитрий Курин подчеркивал, что акселераторы как инструмент поддержки проектов ранних стадий традиционно «затухают» во времена рыночной волатильности. Однако с учетом сокращения пайплайна технологических проектов в РФ и их частичной релокации, «вовлечение государственных и частных акселерационных программ должно стать ключевым элементом для «выращивания» новых отраслевых чемпионов и, как следствие, должно активизироваться в 2024 году» [9].
- **Отраслевые предпочтения** также претерпели значительные структурные изменения после 2022 года. В России, как и в мире, наблюдается растущий интерес инвесторов к производственным стартапам, которые предлагают физические продукты, такие как оборудование, новые материалы и лекарства (PhysicalTech). В 2023 году годовой прирост объемов инвестиций в PhysicalTech-стартапы составил впечатляющие 68% и достиг уровня 2020 года. При этом 80% всех PhysicalTech-инвестиций в России пришлось на производителей оборудования и устройств, а оставшиеся 20% были направлены в BioTech-продукты в области медицины, сельского хозяйства и продуктов питания [15].

Интерес к промышленным технологиям (IndustrialTech) начал устойчиво расти с 2021 года, а в 2022 году этот сектор впервые вошел в десятку лидеров по объему инвестиций. IndustrialTech является одним из самых наукоемких направлений, где доля сделок с наукоемкими технологиями стабильно превышает 60%. В 2023 году частные фонды проявили наибольшую активность в этой отрасли, заключив 40% сделок, тогда как годом ранее в промышленные технологии инвестировали и государственные фонды, но к 2023 году их интерес в этом секторе угас. Тем не менее, эксперты были единодушны во

мнении, что «отрасль индустриальных и промышленных стартапов является одной из наиболее перспективных для роста инвестиционной привлекательности в 2024 году» [15]. И оказались правы: 2024 год показал быстрый, а 2025 ещё и кратный рост.

Согласно аналитическому обзору RB.RU за период со II квартала 2022 года по I квартал 2024 года, на венчурном рынке сформировалась четкая иерархия по наиболее активным областям. Специалисты платформы считали, что большую часть инвестиционного объема (53,6%, или более 11,7 млрд рублей) заняли стартапы из категории FinTech. Заметно отстав, на втором месте расположились компании, специализирующиеся на производстве и обслуживании автомобилей, привлекшие 6,5 млрд рублей. Неожиданно третью позицию заняла игровая индустрия (GameTech), получившая от фондов и бизнес-ангелов 4,8 млрд рублей, хотя это произошло за счет всего двух крупных проектов [12].

Эксперты RB.RU отмечают, что активное развитие проектов, связанных с разработкой игр и обустройством киберспортивных клубов, можно считать отличительной чертой современного венчурного рынка, как российского, так и мирового. По мнению TechCrunch, после спада интереса к web3 и криптовалютам в 2024 году, инвесторы вновь обратились к традиционным игровым проектам, и это направление имеет все шансы вернуться к рекордам 2021 года [12]. В то же время такие категории как Software, Food и MedTech демонстрируют высокую активность и разнообразие проектов, хотя и уступают FinTech по общей сумме инвестиций. Важной тенденцией является также прорыв в развитии искусственного интеллекта (AI) в 2023 году, в связи с чем самые крупные сделки в этом направлении ожидались в 2024-2025 годах [12]. Конечно, сегодня можно только констатировать – они состоялись. И мировой венчурный рынок, при всём скептицизме некоторых аналитиков, называющих ситуацию даже «ИИ-пузырём», показал рост и оживление практически только за счет сделок вокруг AI-сервисов. На них пришлось 48% всего финансирования ($225,8 млрд) при 6,9 тыс. сделок.

Но вернемся к собственно венчурному рынку нашей страны. Рынок FinTech-стартапов в России характеризуется наличием множества игроков со схожими продуктами. Тем не менее, сектор удержал лидирующие позиции по объему инвестиций, что во многом обусловлено сильными проектами, сформировавшимися до падения инвестиций в 2022 году. Подавляющий объем рынка в этом сегменте сформировала одна знаковая сделка – покупка частью группы компаний VK доли в банке «Точка». Алексей Мосолов, фаундер Baza VC, акцентировал, что одним из текущих трендов в FinTech является развитие краудинвестинговых платформ, примером чего служат сделки Rounds (18 млн рублей) и Upside (7 млн рублей). Инициатива Мосбиржи по запуску инфраструктуры для Pre-IPO сделок имеет потенциал кардинально изменить динамику рынка. Это предоставит розничным инвесторам возможность

участвовать в финансировании стартапов, брокерским компаниям – новый источник доходов, а фондам прямых и венчурных инвестиций – дополнительный капитал для портфельных компаний и подготовку их к будущему IPO. Для эмитентов это открывает новые возможности привлечения финансирования, требуя при этом готовности к новым стандартам прозрачности [12]. Пока нельзя однозначно судить, оправдались ли самые оптимистичные ожидания от данной инициативы. Допустим, показатель в 50 pre-IPO размещений, упоминаемый в интервью 2024 года, не достигнут. Зато уже точно понятно: в 2024 году инвесторы через подобные механизмы вложили около $42 млн, тогда как годом ранее всего $11 млн, и в 2025 данный сектор плавно развивался. Сам факт стимулирования pre-IPO механизмов в российских реалиях весьма позитивно воздействовал на весь венчурный рынок.

В автомобильном сегменте наибольшая инвестиционная активность исходила от госкорпораций «Роснано» и «Ростех», которые реализуют правительственные дорожные карты развития электротранспорта. На них пришлись две из трех крупнейших сделок в этой сфере. Так, «Ростех» инвестировал 6 млрд рублей в производство электромобилей «Атом», приобретя 23% акций АО «Кама». «Роснано», в свою очередь, привлекла средства для своего дочернего оператора зарядных станций Hyper: 127 млн рублей поступило от физических лиц через сервис Zorko, а еще 223 млн – от стратегических инвесторов и фаундеров.

Отечественный игровой рынок, хотя и не отличился большим числом сделок, продемонстрировал впечатляющий суммарный объем инвестиций, превысивший показатели электронной коммерции и MedTech. Третье место в рейтинге активных областей было обеспечено двумя ключевыми игроками: сетью киберспортивных клубов True Gamers (сделка в 2024 году) и разработчиком игр KEK Entertainment (сделка в 2023 году). Важной особенностью здесь является то, что все привлеченные в эту отрасль инвестиции были зарубежными – исключительный пример для российских проектов после 2022 года. True Gamers успешно вышла на рынок Саудовской Аравии через продажу франшизы. KEK Entertainment получила финансирование из Южной Кореи от Korea Investment Partners, а также от действующих инвесторов The Games Fund и Play Ventures, которые ранее уже вложили 271 млн рублей [12].

Основные инвестиции в сфере электронной коммерции (e-com) были направлены в B2B-сегмент. Две крупнейшие сделки пришлись на оптовый маркетплейс «На_полке» (690 млн рублей на перезапуск и масштабирование от группы «Алиди») и сервис Itogo, который позволяет создавать онлайн-магазины «под ключ». Венчурный фонд «Ланит» приобрел 90% акций Itogo за 3 млрд рублей. Павел Семенов, эксперт фонда НТИ, отметил тенденции роста нишевых маркетплейсов (например, ресейл-платформ как The Cultt) и повышение спроса на аналитические платформы и системы управления ассортиментом из-за дефицита рекламного инвентаря и обострения конкуренции.

Рынок MedTech-инвестиций в России следовал общемировым трендам снижения активности, что отразилось на общей сумме сделок в 1,2 млрд рублей. Основные направления инвестиций связаны с использованием алгоритмов машинного обучения. Крупнейшее финансирование получил проект Ligand Pro из Сколтеха (500 млн рублей) – платформа, которая с помощью AI-алгоритмов автоматически подбирает формулы лекарств, значительно сокращая время на поиск химических соединений, подобно разработкам Google и Nvidia.

В ритейл-среде крупные раунды инвестиций привлекли молодые производители одежды и текстиля, такие как бренд Sonno (товары для дома) и производитель женской одежды Noun. Они получили более 300 млн рублей от инвестиционного фонда «ТилТех Капитал». Сергей Бруев из Friendly VC прокомментировал рост запрашиваемых оценок у стартапов на ранних стадиях, связанный скорее с появлением новых инвесторов, чем с реальными коммерческими успехами. Он предупредил о возможном «пузыре», если рост мультипликаторов при экзитах не последует за ростом оценок [12].

В HR-секторе лидировали проекты, начавшие свою деятельность до 2022 года. Сервис документооборота HRLink привлек 100 млн рублей от HeadHunter, а образовательный проект Phishman (обучение кибербезопасности) получил 90 млн рублей от МТС, которая планировала инвестировать до 1 млрд рублей в отечественные технологические стартапы.

В фудтех-индустрии проект Qummy Евгения Писарева привлек рекордные для сектора $3,6 млн от бизнес-ангелов и фондов, планируя рост бизнеса в России и экспансию на рынки США и ОАЭ [12]. Буквально в следующем, 2025, году компания взяла ещё 440 млн рублей инвестиций от фонда «Восход», Альфа-банка и Т-банка.

На рынке программного обеспечения инвесторы были сосредоточены на стартапах, предлагающих разработки на стыке разных сфер, как, например, Money Sellers, инструмент для формирования бизнес-отчетов для маркетплейсов. Простые сервисы для решения бытовых задач также получали финансирование, примером служит «Убиратор» (вывоз мусора и переработка вторсырья), привлекший 50 млн рублей.

Кризис 2022 года, включая запрет Meta* в России, также повлиял на EdTech-рынок, лишив его аудитории и рекламных платформ и усложнив выход на международные рынки. Многие EdTech-компании были вынуждены временно отложить экспансию или разделить структуры на внутренние и международные. Вячеслав Турпанов из Friendly VC указывал на поиск новых ниш и кросс-продаж в EdTech, где основные продукты компаний граничат со смежными услугами, что позволяет тестировать и продавать другие продукты [12].

* Деятельность платформы Meta (Meta Platforms Inc.) и её продуктов (Facebook, Instagram) запрещена на территории РФ.

Таким образом, общий вывод по периоду заключается в том, что, несмотря на существенно изменившуюся экономическую ситуацию, стартапы и инвесторы активно искали и находили новые подходы к ведению бизнеса и осуществлению инвестиций. На венчурном рынке наблюдается заметная активность: окологосударственные инвесторы увеличивают свою долю, в то время как иностранные вложения сократились и преимущественно поступают из стран Азии и Востока. Предприниматели переориентируются на новые рынки и активно вовлекаются в процесс импортозамещения. Отмечена относительная стабильность в таких сегментах, как E-commerce, MedTech, Retail, Food, Software, а также в сферах, связанных с человеческим капиталом и образованием [12].

Владимир Фомченко из консалтинговой компании НЭО подчеркивает, что венчурные структуры крупных корпораций активно ищут партнерства с отечественными IT-стартапами, предлагающими перспективные разработки. Особый интерес вызывают проекты в микроэлектронике, системах хранения данных, оборудовании для базовых станций, инновационных материалах – то есть в направлениях, где до санкций преобладали импортные технологии. Изменилась и структура инвесторов, и цели инвестирования, что привело к переформатированию процесса отбора стартапов. Если ранее большую роль играла эмоциональная составляющая – «блеск в глазах» участников, инновационность продукта и потенциал рынка, то нынешние инвесторы стали более прагматичными. Они проводят глубокий предварительный анализ, привлекая профильные департаменты для оценки потенциальной интеграции продуктов стартапа в корпоративные решения или их продвижения на рынок, что делает процесс инвестирования более длительным и схожим с классическими M&A-сделками [12].

B2.3. НОВЫЕ ДРАЙВЕРЫ РОСТА И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ АДАПТАЦИИ К ИЗМЕНИВШИМСЯ РЕАЛИЯМ

После потрясений 2022 года российский венчурный рынок стал активно демонстрировать признаки глубокой переориентации, обретая новые, внутренние драйверы роста. Крупные инвестиционные фонды, включая частные, корпоративные и государственные, вынуждены были кардинально пересмотреть свои стратегии в условиях повышенного риск-менеджмента, что привело к впечатляющему сокращению объемов инвестирования на 90% и более. Присутствие иностранного капитала на российском венчурном рынке сократилось до минимума, и его возвращение ожидается только в случае восстановления инвестиционной привлекательности для дружественных стран и полной нейтрализации таких негативных факторов, как геополитические риски и жесткая денежно-кредитная политика Центрального банка [15].

В качестве ключевых факторов и тенденций, способствующих преодолению кризиса и новому витку развития, можно выделить следующие:

- **Стратегический фокус на импортозамещении и развитии отечественных технологий**. Санкционное давление создало беспрецедентный спрос на российские инновационные решения. Крупные государственные корпорации, такие как «Росатом», «Ростех», «Роскосмос» и ОАК, активно ищут и налаживают партнерские отношения с отечественными IT-стартапами, обладающими перспективными разработками. Особое внимание уделяется проектам в критически важных областях: микроэлектроника, системы хранения данных, оборудование для базовых станций, а также инновационные материалы. Это те сферы, где до введения санкций преобладали импортные технологии [15;12;9]. Такая ситуация формирует новую, более прагматичную модель отбора стартапов. Как было отмечено ранее, акцент сместился с абстрактной «инновационности» или «блеска в глазах» основателей на тщательный предварительный анализ и четкое понимание потенциала для интеграции продукта в корпоративные структуры и его практического применения на национальном рынке. [12].
- **Феноменальная активизация бизнес-ангелов и инвестиционных синдикатов.** В условиях ограничений на внешних финансовых рынках частные инвесторы, а именно бизнес-ангелы, вынужденно и активно переориентировались на внутренние инвестиции. Этот фактор стал одним из наиболее значимых и позитивных трендов последних лет. Наблюдается заметный рост числа инвестиционных клубов и синдикатов бизнес-ангелов, которые активно ищут новые инвестиционные инструменты внутри страны. В 2023 году инвестиции бизнес-ангелов впервые составили более 25% от общего объема венчурного рынка, по сравнению с 8% в 2022 году. Более того, в 2024 году объем их сделок вырос почти в два раза относительно 2023 года, а количество заключенных сделок увеличилось с 25 до 45 [15;9;3]. Это явление описывается как «инкапсуляция внутренних резервов», когда финансовые ресурсы, которые ранее могли быть выведены за рубеж, теперь активно ищут применения внутри страны, способствуя диверсификации рисков и поддержанию инвестиционной активности [9]. Анна Морозова из клуба «Синдикат» отмечает, что ряды бизнес-ангелов активно пополняются новыми участниками, в том числе теми, кто ранее предпочитал традиционные активы, но разочаровался в них и теперь ищет более доходные и интересные возможности в венчурном секторе [9].

- **Растущий интерес к стартапам ранних стадий, особенно к наукоемким проектам.** В условиях смещения фокуса, инвестиции на посевных стадиях показывают стабильную или даже положительную динамику. Особенно это касается наукоемких стартапов, продукты которых обещают не просто улучшение, а революционные изменения на рынках. Инвесторы готовы вкладывать значительные средства в такие проекты на самых ранних этапах, предвидя их потенциал для создания новых отраслей и рыночных ниш [15]. Показательно, что в 2024 году было закрыто 50 сделок посевной стадии, что вдвое превысило показатель 2023 года (26 сделок), при этом средний чек таких инвестиций варьировался от 5 до 50 млн рублей [3]. Этот тренд является фундаментальным для долгосрочного роста рынка, поскольку именно на ранних стадиях закладывается основа для будущих «единорогов» и отраслевых лидеров.
- **Эволюция и активизация государственной поддержки.** Хотя в 2023 году отмечалось некоторое снижение объема государственного финансирования из-за трансформации институтов поддержки [9], ожидалось, что в 2024-2025 годах государственные инвесторы значительно активизируются, особенно в части поддержки посевных проектов [9]. Фактически рост госинвестиций в 2024 году уже составил более 170% (1,29 млрд рублей против 465 млн рублей в 2023 году), хотя эта статистика во многом скорректирована одной крупной сделкой – вложением 900 млн рублей в производителя высокотехнологичных протезов «Моторика» [3]. Интересно, что столь крупную сделку провел синдикат – старейшая управляющая компания России АО «УК Первая». Законодательные инициативы, такие как одобренный в марте 2020 года законопроект о праве на риск при венчурном инвестировании с государственным участием, направлены на снижение законодательных барьеров, повышение привлекательности государственного капитала и привлечение квалифицированных менеджеров в венчурные фонды, что является важным шагом к либерализации и развитию индустрии [5].
- **Возрастающая роль государственных корпораций в инновационной экосистеме.** Крупные государственные корпорации, такие как «Росатом», «Ростех», «Роскосмос» активизируются в качестве ключевых катализаторов роста венчурного рынка. У них уже активно функционируют программы поддержки в виде бизнес-акселераторов, и наблюдается устойчивый тренд на развитие внутреннего предпринимательства. Это означает, что корпорации не только ищут внешние стартапы, но и стимулируют инновации внутри своих структур, развивая собственные корпоративные стартапы и инвестируя в них. Это создает мощное связующее звено между рынком венчурных инвестиций и технологическим потенциалом регионов. Увеличивая инвестиции в программы бизнес-акселераторов и собственные

внутренние стартапы, эти гиганты формируют стабильный спрос на инновации и обеспечивают ресурсы для их масштабирования.

Интересно, что в период до 2021-2022 годов внутренние инновации активно поддерживали компании с огромной долей B2C продуктов и решений, работающие с миллионами физических лиц: МТС Гараж, к примеру, или совместный акселератор ОАО «РЖД» с GenerationS – и они мотивировали сотрудников предлагать решения, нацеленные в основном на оптимизацию и автоматизацию бизнес-процессов самой компании, снижение издержек, обеспечение лояльности клиентов. И к 2022 году все эти программы естественным образом были или закрыты, или переориентированы. Тогда как начиная с 2023 г. тон на рынке стимулирования внутреннего предпринимательства начали задавать крупные B2B и B2G концерны – кроме ГК «Ростех», это и ГК «Росатом», и ГазПромНефть, и Лукойл. Некоторые из игроков данной «лиги» вкладывают сотни миллионов рублей в проекты, прямым образом не связанные с основным бизнесом компании и имеющие при этом шансы на международное масштабирование с опорой на ресурсы материнской компании.

- **Развитие инфраструктуры для краудинвестинга и Pre-IPO рынка.** Инициативы Московской биржи по запуску инфраструктуры для Pre-IPO сделок, наряду с развитием краудинвестинговых платформ (например, Rounds и Upside), представляют собой значительный драйвер роста. Они позволяют розничным инвесторам получить доступ к финансированию стартапов, что ранее было крайне затруднено. Для брокерских компаний это открывает новый источник доходов, а для фондов прямых и венчурных инвестиций – возможность привлечения дополнительного капитала и подготовки портфельных компаний к будущему IPO, что в конечном итоге выгодно и самой бирже. Для эмитентов, особенно стартапов и малых бизнесов, это создает новые возможности для привлечения финансирования, одновременно требуя соответствия новым стандартам прозрачности. Для стартапов в сегменте краудинвестинга эта инициатива станет стимулом для поиска своего места в новой экосистеме [12].
- **Усиление роли государственных акселераторов.** Государственные акселераторы, такие как Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ) и Евразийский центр инноваций, демонстрируют значительный рост активности. Их объем инвестиций вырос в 5 раз по сравнению с 2022 годом, составив 5% от общего числа сделок в 2023 году [15]. В то время как частные акселераторы в 2023 году практически не объявляли о финансировании [9], государственные структуры активно поддерживают проекты ранних стадий. Выше мы уже объясняли такое положение, в частности, необходимостью выполнения государственных задач.

- **Переориентация отраслевых предпочтений.** Наблюдается четкое смещение инвестиционных интересов.
  - *Производственные и промышленные технологии (PhysicalTech/ IndustrialTech):* растет интерес к стартапам с физическими продуктами – оборудованию, новым материалам, лекарствам и другим высокотехнологичным разработкам, что непосредственно связано с задачами импортозамещения. В 2023 году рост инвестиций в PhysicalTech-стартапы составил 68% и восстановился до уровня 2020 года. Причем 80% этих инвестиций пришлись на производителей оборудования и устройств, а 20% – на BioTech-продукты. Направление IndustrialTech (включающее и транспортные технологии), в котором доля сделок с наукоемкими технологиями составляет более 60%, также стало драйвером роста.
  - *IT-сектор и AI/ML:* несмотря на общую турбулентность, IT-сектор, включая FinTech, SaaS, B2B Software, AI/ML, продолжил привлекать значительные объемы инвестиций. В FinTech лидировали проекты, сформировавшиеся до 2022 года, а также активно развиваились краудинвестинговые платформы. В AI-секторе ожидали бурного роств в 2024-2025 годах. Облачные вычисления и B2B-софт остались высокопривлекательными направлениями [9;12].
  - *MedTech, E-commerce, Retail, Food, HR, EdTech:* эти сегменты также показали стабильность и активность. В MedTech инвестиции сфокусировались на проектах с машинным обучением, в E-commerce – на B2B-сегменте, а в Retail – на молодых производителях. В HR и Food секторах также отмечены крупные сделки [12].

B2.4. КЛЮЧЕВЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ВЫЗОВЫ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА РОССИИ В ПЕРИОД ПОСЛЕ 2022 ГОДА

Несмотря на проявленную рынком адаптивность и формирование новых драйверов, российский венчурный ландшафт по-прежнему находится под влиянием значительных проблем и вызовов, усугубленных текущей геополитической обстановкой. Эти факторы формируют сложную, неоднозначную реальность, требующую постоянного внимания и стратегических решений.

- **Критическое сокращение иностранных инвестиций и изоляция рынка.** После февраля 2022 года российский венчурный рынок стал практически недоступен для глобальных инвесторов. Данные за 2024 год свидетельствуют о радикальной ситуации: зафиксирована всего лишь одна сделка с участием иностранных инвесторов на сумму $25 млн, тогда как в 2023 году таких сделок было шесть [3]. Этот фактор демонстрирует системный отток иностранного капитала, который, по сути, начался еще с 2014 года и достиг своего пика. Несмотря на заявления о потенциале инвестиций со стороны «дружественных стран», механизмы таких вложений пока что осваиваются крайне медленно. Эксперты предполагали, что более заметные изменения в этом направлении могут проявиться не ранее 2025 года, что означает сохранение текущего уровня изоляции в ближайшей перспективе [9]. Такое положение дел ограничивает приток технологической экспертизы, лучших практик и крупного капитала, столь необходимого для масштабирования инновационных проектов.
- **Угроза снижения общего количества российских стартапов.** Одним из наиболее серьезных долгосрочных рисков является потенциальное сокращение числа новых российских стартапов. Это обусловлено двумя главными причинами:
  - **Высокая степень изоляции российского технологического рынка от мирового.** Отсутствие прямой конкуренции, ограниченный доступ к глобальным технологиям и лучшие мировые практики могут негативно сказаться на качестве и инновационности создаваемых проектов.
  - **Малая капиталоемкость внутреннего рынка России.** Даже при активизации внутренних инвесторов, общий объем доступного капитала может быть недостаточным для поддержания высокого темпа создания новых, амбициозных проектов. Эти факторы в сочетании с общемировой экономической рецессией и так называемой «венчурной зимой» не способствуют значительному росту количества новых стартапов. В результате некоторые эксперты опасались, что российские инвесторы в предстоящие годы могут столкнуться с проблемой сокращения числа подходящих проектов для инвестирования, что, в свою очередь, замедлит развитие всей инновационной экосистемы [9]. На наш взгляд, эти опасения оказались напрасными, хотя определенные основания для них имели место.
- **Давление высокой ключевой ставки и ужесточение денежно-кредитной политики.** Политика Центрального банка, направленная на сдерживание инфляции через повышение ключевой ставки, оказывает значительное давление на венчурный рынок. Как отмечали А. Зубарев и С. Ваулин, это приводит к повышенным требованиям инвесторов к доходности стартапов, делая высокорисковые проекты менее привлекательными [15]. Евгений Борисов, партнер инвестиционной компании KAMA FLOW, подчеркнул: «значительное давление на рынок оказывает высокая ставка. Профессиональные инвесторы стали осторожнее. За последние несколько

лет практически не появлялось новых фондов, а существующие оказались по сути заморожены. Кто-то из игроков ушел из страны, кто-то прекратил инвестиционную деятельность» [3]. Этот фактор существенно ограничивал формирование нового пула венчурных фондов и ослабил инвестиционную активность существующих.

- **Проблема непрозрачности рынка.** Значительное количество венчурных сделок, особенно тех, что совершаются крупными корпоративными инвесторами, остается непубличным. Эта непрозрачность затрудняет объективную оценку реального объема инвестиций, динамики рынка и его структурных изменений [12;9]. Причина такой закрытости часто кроется в опасениях наложения вторичных санкций на стартапы, которые могут быть аффилированы с санкционными компаниями [15]. Недостаток публичной информации ведет к недооценке реальных объемов рынка и затрудняет принятие обоснованных управленческих решений как для регуляторов, так и для других участников экосистемы.
- **Отъезд талантов (утечка мозгов).** Один из наиболее серьезных внутренних факторов, негативно влияющих на долгосрочный инновационный потенциал России. Отток высококвалифицированных специалистов, предпринимателей и разработчиков, отмеченный среди негативных событий на рынке [9], напрямую подрывает способность страны создавать и развивать новые высокотехнологичные проекты. Он приводит к дефициту ключевых компетенций и замедляет формирование инновационных команд.
- **Сохранение недостатков предпринимательской культуры и законодательных барьеров.** Многие исторические проблемы, отмеченные А. Ю. Богзыковой в 2018 году, остаются актуальными. К ним относятся отсутствие полноценной нормативно-правовой базы, регулирующей деятельность венчурных фирм, сложности с выходом на финансовые рынки из-за ограниченности экономических инструментов, а также недостаток коммерциализаторских способностей у многих изобретателей. Хотя государство предпринимает шаги по совершенствованию законодательства, например, через законопроект о праве на риск при венчурном инвестировании с государственным участием, все еще остаются «серые зоны» в вопросах ответственности. Как отмечал Данила Шапошников, снятие ответственности с менеджеров венчурных фондов за рисковые инвестиции может перенести эту ответственность на основателей стартапов, создавая новые риски [2;4;5].
- **Конкуренция и снижение среднего чека, особенно на поздних стадиях**. Несмотря на рост активности бизнес-ангелов и некоторых фондов, их средний чек зачастую меньше, чем тот, который могли предложить крупные глобальные или институциональные инвесторы в прошлом. Это приводит к увеличению количества небольших сделок, но не всегда компенсирует падение объема привлекаемых средств для компаний на более поздних стадиях, которым требуются значительные инвестиции для масштабирования. Д. Курин говорил, что инвестиции на поздних стадиях не имеют серьезных перспектив к росту в текущих (2023 год – прим. авт.) условиях [9]. Это создает «бутылочное горлышко» для роста стартапов, которые успешно прошли посевные и ранние стадии, но не могут найти достаточное финансирование для дальнейшего развития.

Российский венчурный рынок в указанный период оказался сильно зависим от международной политики. Так, например, 2024 год охарактеризовался как неоднозначный: с одной стороны, наблюдался рост активности частных инвесторов и фондов, с другой, государственные и иностранные инвестиции существенно сократились. В условиях высокой ключевой ставки и возрастающей финансовой нагрузки на бизнес, корпоративные и институциональные инвесторы проявляли исключительную осторожность. Тем не менее, рынок продолжает активно искать и находить новые точки роста. Экспертами отмечался особый интерес к pre-IPO сделкам, особенно со стороны частных инвесторов (притом, что часть авторского коллектива нашего издания считает, что как раз они в последующий период показали скромный рост), а значимость совместной работы между фондами, брокерами и инвестиционными платформами становится все более очевидной как путь к преодолению текущих трудностей и развитию [3].

В2.5. РОССИЙСКИЙ ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК В 2025 ГОДУ: УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ НА ФОНЕ ТРАНСФОРМАЦИИ И ВНУТРЕННИХ ИНВЕСТИЦИЙ

В 2025 году российский венчурный рынок продемонстрировал устойчивость и продолжил развитие, несмотря на сложные геополитические условия, санкционные ограничения и продолжающуюся дезинтеграцию мировой торговой и финансовой системы. Эти внешние факторы оказали значительное влияние, однако рынок активно адаптировался, ориентируясь на внутренние инвестиционные ресурсы и новые стратегии, обусловленные изменившейся макроэкономической обстановкой.

Общая динамика и внутренняя переориентация рынка

По итогам 2025 года, общий объем инвестиций в российские стартапы сократился на 10-10,18% по сравнению с 2024 годом, составив 7,2 млрд ру-

блей. Общее количество сделок также снизилось примерно на 30%, со 113 до 78 за 12-месячный период (ноябрь 2024 года – ноябрь 2025 года) [17;18]. Аналогичные данные за первое полугодие 2025 года, представленные Московским инновационным кластером (МИК), указывают на сокращение числа сделок на 16% (до 62), но при этом отмечают существенный рост объема венчурных инвестиций в долларовом эквиваленте на 81%, до $83 млн, по сравнению с первым полугодием 2024 года [1917].

Российская стартап-экосистема в 2025 году, несмотря на вызовы, продемонстрировала уверенный этап развития, прибавив почти 20% и заняв 34-е место в глобальном рейтинге StartupBlink, что закрепило ее среди 40 ведущих стран мира. В стране насчитывалось около 1970 стартапов, что составило примерно 19% от всех проектов Восточной Европы. Российские компании совокупно привлекли более $163 млн инвестиций, зафиксировав общий рост на 19,7% [20]. Регионально Москва остается главным центром инвестиционной активности, ее экосистема выросла почти на 30% за последний год, аккумулируя более половины всех сделок и объема инвестиций в России. Санкт-Петербург также демонстрирует значительную активность, на него пришлось 43% объема инвестиций в I полугодии 2025 года ($35 млн), что было обеспечено несколькими крупными сделками [19].

Драйверы роста: фокус на внутренних ресурсах и зрелых проектах

Ключевым драйвером развития российского венчурного рынка в 2025 году стало переключение на внутренние инвестиционные ресурсы и более зрелые проекты. Отсутствие иностранных инвестиций в стартапы, запущенные в России в 2025 году, подтверждает углубление изоляции рынка от глобального капитала и необходимость опоры на внутренние источники [17].

- **Частные инвесторы и фонды как основной источник капитала.** В 2025 году сегмент частных инвесторов и частных венчурных фондов стал главным двигателем рынка. Объем вложений частных венчурных фондов вырос на 69%, достигнув 2,9 млрд рублей, несмотря на сокращение числа сделок с 34 до 21. Этот рост был обеспечен крупными сделками, например, платформа для знакомств Twinby привлекла 500 млн рублей [17]. В первом полугодии 2025 года частные фонды увеличили объем вложений в 11 раз, с $5 млн до $55 млн, и заняли 66% от общего объема инвестиций. Бизнес-ангелы, хотя и сократили объем вложений на 58% (до $15 млн), сохранили лидерство по числу сделок (42% от общего числа) [19]. Управляющий партнер Softline Venture Елена Волотовская и управляющий партнер Zerno Ventures Яна Комарова отмечали, что рынок стал более зрелым, а инвесторы фокусируются на стратегиях роста, юнит-

экономике и прогнозируемых сценариях выхода, а также ищут баланс между риском и стабильностью, формируя диверсифицированные портфели [19].
- **Концентрация на поздних стадиях и Pre-IPO.** Отмечается тенденция переключения инвесторов на более зрелые компании, демонстрирующие устойчивый денежный поток и способные развиваться при ограниченной доступности новых раундов финансирования [17]. По оценкам Dsight, более 65% крупных чеков в сделках с русскоязычными основателями пришлось на поздние стадии или Pre-IPO, против примерно 50% в предыдущие два года [18]. В первом полугодии 2025 года три четверти всех вложений пришлось на поздние раунды (B, C+), объем инвестиций в которые вырос на 90% (с $33 млн до $63 млн). Фонды увеличивают доли в своих текущих портфельных компаниях, чтобы помочь им консолидировать локальный рынок, достичь прибыльности и выжить в автономном режиме без надежд на быструю международную экспансию. Капитал концентрируется на немногих перспективных и близких к выходу компаниях [17;19].
- **Смещение фокуса корпораций.** Корпорации, сталкиваясь с высокой стоимостью капитала (ключевая ставка 16,5% в 2025 году), сократили инвестиции в стартапы почти вдвое (на 48%, до 232 млн рублей). Они чаще режут «длинные» инновационные бюджеты и требуют быстрого эффекта («пилоты», импортозамещение, промышленный AI), что меняет структуру сделок и требования к стартапам [17].
- **Государственные инвестиции и стратегические проекты.** Государственные вложения в стартапы сократились с 1,3 млрд рублей в 2024 году до 1,2 млрд рублей в 2025 году. Сокращение госинвестиций объясняется приоритетами военных расходов и необходимостью поддержки других секторов экономики, с концентрацией ресурсов на конкретных, стратегически важных проектах [17]. Тем не менее, государственные фонды в первом полугодии 2025 года показали значительный рост объема инвестиций (до $7 млн), в основном за счет одной крупной сделки на раунде C+ (РФПИ вместе с УК Первая вложил $6,4 млн в Medical Visual Systems) [19].
- **Изменение отраслевых приоритетов.** В 2025 году продолжился тренд на инвестиции в B2B-проекты, включая импортозамещение, промышленный AI, автоматизацию маркетинга и образовательные продукты для компаний, которые не требуют крупных вложений и проще в запуске [17;18]. В первом полугодии 2025 года лидерами по объему инвестиций стали здравоохранение, промышленные, финансовые и сельскохозяйственные технологии, часто через крупные Pre-IPO раунды. Активно развиваются deeptech-проекты. Среди крупнейших сделок 2025 года: «Пиклема» (IT для горнодобывающей отрасли) — 1 млрд рублей, Medical Visual Systems (умные операционные) — 1 млрд рублей, New Diamond Technology (искусственные алмазы) — 1 млрд рублей, Technored (промышленные роботы) — 675 млн

рублей, Neiry (нейротехнологии) — 500 млн рублей [18;19]. Российская стартап-экосистема активно развивает EdTech, транспорт, социальные и досуговые мероприятия, финтех и электронную коммерцию/ритейл, Healthtech и маркетинг [vc.ru, 2025].

В 2025 году объём инвестиций в промышленные технологии увеличился на 121% по сравнению с 2024 годом, достигнув 3 млрд рублей. Биомедицинские технологии показали рост на 32%, объём вложений составил 2,5 млрд рублей. Вложения в транспортные технологии выросли ошеломительно, на 479%, объём 2,4 млрд рублей (сказался эффект «низкой базы»). [21] Наступившее затем в 2026 г. снижение темпов роста в данных секторах - это скорее нормализация, чем падение интереса к industrial tech, в сочетании с инвестициями в ИИ-решения.

- **Развитие экосистемы и инфраструктуры.** Отмечается значительное увеличение среднего чека венчурных инвестиций в России (на 90%, до $1,4 млн, медианный чек на 156%, до $0,3 млн в I полугодии 2025 года), что говорит о готовности инвесторов вкладываться в более масштабные проекты и качественные компании на ранних стадиях [19]. Число активных инвесторов сокращается (-12% в I полугодии 2025 года), это свидетельствует о консолидации рынка и доминировании профессиональных игроков. Доля синдицированных сделок выросла до 35%, в 70% таких кейсов участвуют бизнес-ангелы [19]. Правительством Москвы реализуются меры поддержки, такие как «Инвестиционная экспертиза», «Венчурная Академия» и программа «Кешбэк бизнес-ангелам» (возмещение до 50% инвестиций) [19].

  В 2024 и 2025 годах российские акселераторы показали значительную активность в разных направлениях: смена и разнообразие форматов акселерации по срокам, стадиям и отраслям стартапов, расширение воронки на растущее студенческое и даже школьное предпринимательство, формирование устойчивых корпоративных партнёрств для раннего пилотирования и создание узкотематических акселераторов принесли свои плоды. К примеру, акселератор Build UP от Фонда «Сколково» стал крупнейшей в России программой в сфере девелопмента и строительства. В 2025 году туда было подано 753 заявки, 563 компании успешно прошли экспертизу. А трек Sber500 с GigaChat был первым в стране акселератором, сфокусированным на внедрении отечественной большой языковой модели в стартапы. На участие в треке было получено 1200 заявок. Зимой 2025-2026 годов эстафету ожидаемо поддержал Яндекс AI Startup Lab, собравший около 1000 заявок от команд из 146 вузов России и отобравший для премирования, пилотирования и иных форм поддержки 14 финалистов.
- **Оптимизм и новые возможности.** Несмотря на сокращение общего объема инвестиций, 60% стартапов настроены оптимистично и верят в рост

рынка. Большинство команд фокусируются на продукте и клиентах, предпочитая органический рост быстрым инвестициям, что делает бизнесы более устойчивыми. Среди вызовов выделяют дефицит стратегических партнеров и необходимость выхода на глобальные рынки, однако отмечаются и плюсы: меньше конкуренции и сильный спрос на локальные решения [20]. Управляющий партнер Malina VC Антон Пронин прогнозирует, что поскольку инвестиции в традиционные активы в 2025 году показали свою неустойчивость, то в 2026 году ряд частных инвесторов начнут диверсифицировать вложения, в том числе за счет технологического сектора и малых технологических компаний [17]. Эксперты ожидают оживления венчурного рынка и перетока капитала в стартапы при снижении ключевой ставки, которая может вернуть интерес инвесторов к проектам на ранних стадиях [19].

Можно сделать вывод, что в 2025 году российский венчурный рынок продолжил свою сложную трансформацию, успешно адаптируясь к условиям внешних ограничений и дезинтеграции. Основной особенностью стало усиление роли внутренних инвестиционных ресурсов – прежде всего частных инвесторов и фондов, а также стратегическая переориентация корпораций и государственного участия на высокотехнологичные проекты и импортозамещение. Концентрация капитала на зрелых стадиях и в deeptech-секторах, а также развитие внутренней инфраструктуры поддержки и синдицированных сделок, являются ключевыми индикаторами этой адаптации. Несмотря на сокращение общего объема инвестиций и сохраняющиеся вызовы, рынок демонстрирует признаки восстановления и устойчивого развития за счет поиска новых ниш и фокусировки на создании локальных технологических чемпионов.

В2.6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Российский венчурный рынок претерпел значительную эволюцию, пройдя путь от формирования базовой инфраструктуры и поступательного роста в начале 2000-х годов до глубокой трансформации, вызванной беспрецедентным геополитическим давлением после 2022 года. Изначально рынок демонстрировал уверенное увеличение объемов инвестиций, особенно в секторах ИКТ, финансовых услуг и потребительского рынка, однако его развитие сдерживалось системными проблемами, такими как отсутствие полноценной правовой базы, дефицит долгосрочного капитала и слабая интеграция в мировую инновационную экосистему. Экономические кризисы, включая глобальный

в 2008-2009 годах и пандемию в 2020 году, каждый раз проверяли рынок на прочность, демонстрируя его уязвимость, но и стимулируя поиск внутренних ресурсов и государственной поддержки.

События 2022 года стали переломной точкой, приведя к кардинальному сокращению иностранных инвестиций и значительному падению общего объема венчурного финансирования. Именно на фоне этой негативной динамики рынок начал активно адаптироваться, проявляя устойчивость и формируя новые драйверы роста. Ключевыми тенденциями стали:

- **Смещение инвестиционной активности на ранние стадии**, особенно в наукоемкие и производственные (PhysicalTech/IndustrialTech) стартапы, ориентированные на импортозамещение.
- **Значительная активизация внутренних инвесторов**, в частности, бизнес-ангелов и синдикатов, которые в условиях ограничений на внешних рынках стали основным источником нового капитала.
- **Усиление роли государственных корпораций** как связующего звена между венчурным рынком и технологическим потенциалом регионов, а также развитие внутреннего предпринимательства в крупных холдингах.
- **Трансформация государственной поддержки** и активизация государственных акселераторов, фокусирующихся на создании «молодых» чемпионов.
- **Развитие инфраструктуры для краудинвестинга и Pre-IPO** сделок, открывающее новые возможности для привлечения капитала, в том числе от розничных инвесторов.

Несмотря на позитивные сдвиги, перед российским венчурным рынком стоят серьезные вызовы: сохраняющаяся геополитическая турбулентность, жесткая денежно-кредитная политика, потенциальное снижение количества новых стартапов из-за изоляции и оттока талантов, а также недостаточная прозрачность рынка. Дальнейшее развитие венчурного предпринимательства в России будет зависеть от комплексного решения данных проблем, эффективного использования внутреннего инновационного потенциала, создания благоприятной регуляторной и инвестиционной среды, способной привлекать и удерживать капитал и таланты для построения устойчивой и конкурентоспособной инновационной экономики. Переход от «эмоционального» к «прагматичному» инвестированию, акцент на стратегическое партнерство корпораций и стартапов, а также развитие механизмов диверсификации рисков будут определять успех в ближайшие годы. Российский венчурный рынок продолжает быть динамичным по своей сути, постоянно ищущим новые пути роста и развития в условиях меняющегося мира.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Агентство инноваций Москвы. Аналитический отчет «Рынок венчурных инвестиций России» // https://innoagency.ru/analytics/list
2. Богзыкова А.Ю. Оценка современного состояния венчурных инвестиций в России: проблемы и возможные пути совершенствования // Российский экономический интернет-журнал. 2018. №1. С. 3550.
3. Иванова Е. Что происходило с российским венчурным рынком в 2024 году // ИНК. 2024. 26 декабря // https://incrussia.ru/understand/investitsionnyj-chuchhe/
4. Калышева Е. Шлагбаум для стартапа // Российская Бизнес-газета. 2010. № 768(35). С. 79.
5. Ким А. Стабилизация портфеля, срыв сделок и взлёт технологий: как меняется венчурный рынок в России // ИНК. 2020. 20 апреля // https://incrussia.ru/specials/rvk-ventures/?ysclid=mkqwyp8rxp946131967
6. Лиман И.А., Журавкова И.В. Развитие и проблемы финансирования венчурного бизнеса в современной экономике России // Вестник Тюменского государственного университета. 2012. № 11. С. 143, 146.
7. Российская ассоциация венчурного инвестирования. Аналитические сборники РАВИ //// http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/#download
8. На паузе: как венчурный рынок России провел 2023 год // РБК ТРЕНДЫ. 2024. 09 января // https://trends.rbc.ru/trends/innovation/65857c9b9a79478e92dce749
9. Потребность в импортозамещении и негативный настрой: венчурный рынок-2023 // РБК ТРЕНДЫ. 2023. 7 июля // https://dzen.ru/a/ZKfG1GsqATvd9PtU
10. Госкорпорация Ростех. Ростех вложит 230 млн рублей в высокотехнологичные гражданские проекты // 2023. 19 декабря // https://rostec.ru/news/rostekh-vlozhit-230-mln-rubley-v-vysokotekhnologichnye-grazhdanskie-proekty/?sphrase_id=5026174
11. Dsight. Аналитический отчет «Венчурная Евразия 2023» // [https://dsight.ru/reports
12. Внутренний рынок. Самые активные венчурные области за 2 года в России. Аналитический обзор от RB.RU // RB.RU. 2024. 18 июня. https://rb.ru/longread/venture-22-24/?ysclid=ml7z5unvau965825616
13. Реальное время. Венчурные деньги любят тишину: обзор рынка России и Татарстана https://m.realnoevremya.ru/articles/305404-venchurnye-dengi-lyubyat-tishinu.
14. Цыдыпов Р.Ж. Развитие института венчурного бизнеса в современной экономике России. Автореф. дисс. … канд экон. наук. - Улан-Удэ, 2012.

15. Зубарев А.С., Ваулин С.Д. Оценка состояния рынка венчурных инвестиций в России в 2023 году // Научный архив УрФу. 2024 // Развитие бизнеса: стратегии, проекты, финансы и коммуникации. С. 867-872 // https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1779969970&tld=ru&lang=ru&name=978-5-91256-667-7_2024_180.pdf
16. Зябликов Д.В., Тугаринова А.А. Проблемы развития в современных условиях венчурного предпринимательства // Вектор экономики. 2020. № 6.
17. Жабин А. Венчурело. Деньги клонились к закату // Коммерсантъ. 2025. 16 декабря // https://www.kommersant.ru/doc/8292561
18. Киракасянц А. Алмазы и роботы: каким российским компаниям дали больше всего денег в 2025 году // Форбс. 2026. 15 января // https://www.forbes.ru/svoi-biznes/553435-almazy-i-roboty-kakim-rossijskim-kompaniam-dali-bol-se-vsego-deneg-v-2025-godu
19. Полли Ойли. Рынок венчурных инвестиций России. I полугодие 2025 // Фонд «Московский инновационный кластер». 2025. Август // https://i.moscow/upload/content_block/Polly_Oily_-Market_review-_1H_2025.pdf
20. vc.ru. Стартап-экосистема России: рост, оптимизм и новые возможности // 2025. 05 сентября // https://vc.ru/id4911174/2198857-startap-ekosistema-rossii-2025?ysclid=ml6s4e7d2n722139174
21. Рынок прямых инвестиций в России: ключевые тренды и идеи в 2026 году // РБК Инвестиции. 2026. 01 мая // https://www.rbc.ru/quote/news/article/69eb8a139a79471bfef70b40

ЧАСТЬ II. СИСТЕМНЫЕ ВЫЗОВЫ РЫНКА: ГЛУБИННЫЙ АНАЛИЗ ПРОБЛЕМ

ГЛАВА 1. СТРУКТУРНЫЕ ДИСПРОПОРЦИИ И ДЕФИЦИТ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Венчурный рынок России, несмотря на наличие значительного инновационного потенциала и талантливых предпринимателей, сталкивается с рядом фундаментальных структурных диспропорций и хроническим дефицитом финансирования, которые замедляют его развитие и ограничивают масштабирование технологических компаний. Эти проблемы проявляются в специфическом распределении инвестиций по стадиям развития проектов, недостаточной развитости институциональных инвесторов и высоком проценте проектов, оставшихся в так называемой «долине смерти», через которую проходит большинство ранних стартапов. Понимание этих диспропорций критически важно для разработки эффективных стратегий поддержки и стимулирования инновационной экономики. Настоящая глава посвящена подробному анализу ключевых структурных особенностей российского венчурного рынка, выявлению факторов, способствующих их формированию, и оценке их воздействия на общую динамику развития инновационной экосистемы. Особое внимание будет уделено доминированию бизнес-ангелов на начальных этапах и корпоративных покупателей на поздних, проблеме выживаемости стартапов на этапе перехода от посевных инвестиций к раундам серии А, а также низкой доле венчурных фондов и синдикатов, что препятствует привлечению широкого круга частных инвесторов и профессионализации рынка.

1.1. НЕСТАНДАРТНАЯ СТРУКТУРА РЫНКА: ДОМИНИРОВАНИЕ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ НА РАННИХ СТАДИЯХ И КОРПОРАТИВНЫХ ПОКУПОК НА ПОЗДНИХ

Структура российского венчурного рынка на протяжении последних лет демонстрирует выраженную нестандартность по сравнению с глобальными лидерами, такими как США или Западная Европа. Эта особенность характеризуется доминирующей ролью бизнес-ангелов на самых ранних стадиях инвестирования, тогда как на поздних этапах ключевыми игроками становятся стратегические инвесторы, преимущественно крупные корпорации, осуществляющие M&A сделки. По данным за 2021-2022 годы этот тренд не только сохранялся, но в некоторых сегментах даже усиливался, отражая незрелость и специфику институциональной среды, в том числе и в условиях изменившегося геополитического ландшафта после 2022 года.

На ранних стадиях развития стартапов, включая стадии pre-seed и seed, основным источником финансирования в России традиционно выступают бизнес-ангелы. Эти индивидуальные инвесторы, как правило, вкладывают собственные средства, предлагая относительно небольшие суммы — от нескольких миллионов до нескольких десятков миллионов рублей — в проекты, находящиеся на самых начальных этапах проверки идеи и создания минимально жизнеспособного продукта (MVP). Согласно имеющейся статистике, бизнес-ангелы и до 2022 г. формировали значительную долю сделок по количеству, особенно среди проектов, не привлекающих крупные раунды от институциональных фондов. Средний чек ангельской сделки в 2021 году, по оценкам экспертов, колебался в пределах 10-50 млн рублей, что было существенно ниже среднего чека венчурных фондов на аналогичных стадиях на развитых рынках, невзирая на общемировой тренд переформатирования венчурных процессов после пандемии COVID-19.

Преимущества бизнес-ангелов заключаются в скорости принятия решений, гибкости условий и готовности инвестировать в проекты с высоким уровнем риска, куда институциональные инвесторы часто не заходят из-за строгих мандатов и требований к метрикам. Бизнес-ангелы также часто приносят с собой не только капитал, но и ценный опыт, менторство и широкую сеть контактов, что критически важно для неопытных основателей стартапов. Эта «умная помощь» (smart money) особенно ценна на этапе формирования команды и бизнес-модели. В России среди бизнес-ангелов можно выделить предпринимателей, которые уже успешно реализовали собственные проекты и стали менторами для нового поколения стартапов, а также состоятельных частных инвесторов, стремящихся диверсифицировать свои вложения. Однако развитие ангельского сообщества в России пока не достигло уровня развитых рынков, где сети бизнес-ангелов и синдикаты активно соинвестируют, распределяя риски и консолидируя экспертизу, и, собственно, именно за счёт кооперации повышая сумму вложений в каждый отдельно взятый стартап.

Доминирование бизнес-ангелов на ранних стадиях сопряжено и с существенными системными недостатками. Во-первых, их инвестиционные возможности ограничены персональными ресурсами, что ведет к относительно небольшим чекам и неспособности поддерживать стартапы на последующих,

более капиталоемких раундах. Это создает «пробел» в финансировании после посевной стадии – так называемую «долину смерти». Во-вторых, инвестирование бизнес-ангелов часто носит фрагментарный характер, без системного подхода, присущего венчурным фондам, что может приводить к недостаточной профессионализации портфеля и снижению вероятности успешных выходов. В-третьих, отсутствие развитых механизмов синдицирования ангельских инвестиций, хотя и наблюдается некоторый прогресс в создании ангельских синдикатов и клубов, все еще является проблемой: это ограничивает масштабы доступного капитала и диверсификацию рисков. Доминирование бизнес-ангелов также отражает слабость или практически полное отсутствие в России развитой инфраструктуры для институционального финансирования инноваций на самых начальных этапах, что включает специализированные посевные фонды, университетские эндаументы или государственные гранты, ориентированные на коммерциализацию исследований с высоким пороком риска. Этот дисбаланс усугубился после 2022 года, когда крупные государственные структуры, ранее активно поддерживавшие инновации (например, РВК), столкнулись с переориентацией своих мандатов и задач.

При анализе динамики инвестиционной воронки российского венчурного рынка на поздних стадиях (ранний рост, поздний рост) наблюдается другая преобладающая тенденция: доминирование корпоративных покупок (M&A) как основного пути выхода инвесторов и масштабирования компаний. Венчурные фонды и другие институциональные инвесторы, которые в развитых странах играют ключевую роль на всех стадиях, в России часто ориентированы на быстрые выходы через продажу стратегическому покупателю. Это продиктовано неразвитостью рынка первичных публичных размещений (IPO) для технологических компаний и ограниченным числом других венчурных фондов, способных принять участие в последующих, более крупных рандах. Российские стартапы, достигшие зрелости и демонстрирующие устойчивый рост, часто представляют интерес для крупных отечественных корпораций, которые стремятся либо поглотить инновационные технологии, либо расширить свою долю рынка, либо диверсифицировать свой бизнес.

Примеры таких сделок включают поглощения технологических компаний крупными банками (например, Сбером, Т-банком), телекоммуникационными операторами (МТС, МегаФон), ритейлерами или промышленными группами, которые активно развивают цифровые сервисы. В 2022 и последующих годах, несмотря на общее снижение активности на венчурном рынке, сделки M&A оставались основным драйвером завершенных инвестиционных циклов, особенно в секторах, где крупные игроки нуждаются в технологических обновлениях или новых цифровых продуктах, таких как финтех, электронная коммерция, кибербезопасность и логистика. Причины этого явления многообразны:

1. **Поиск инноваций и технологическое лидерство:** крупные российские корпорации, сталкиваясь с необходимостью цифровой трансформации и повышения конкурентоспособности, часто предпочитают покупать готовые, успешно работающие технологические решения и команды, экономя время и ресурсы на собственные R&D. Это особенно актуально в условиях ограниченного доступа к зарубежным технологиям после 2022 года, когда внутренние инновации стали еще более ценными.
2. **Рыночная экспансия и нейтрализация конкурентов:** приобретение стартапа может быть способом быстрого выхода на новые рынки, получения доступа к новым клиентским сегментам или нейтрализации потенциально угрожающих конкурентов, использующих новые бизнес-модели.
3. **Неразвитость рынка IPO и вторичного рынка:** ограниченные возможности для первичного публичного размещения акций (IPO) технологических компаний на российских биржах вынуждают как стартапы, так и их инвесторов рассматривать корпоративные поглощения как наиболее реалистичный и ликвидный путь выхода. Выход на зарубежные биржи, который ранее был опцией для ряда успешных российских компаний, стал значительно более затруднительным и практически невозможным после 2022 года.
4. **Снижение рисков и стратегическое инвестирование:** для крупных компаний покупка зрелого стартапа с подтвержденной бизнес-моделью, клиентской базой и устойчивой выручкой воспринимается как менее рискованное вложение, чем участие в ранних инвестиционных раундах, требующих глубокой экспертизы и готовности к высоким потерям. Корпорации часто фокусируются на синергетическом эффекте, интегрируя приобретенные стартапы в свои существующие экосистемы.

Такая структура рынка, где бизнес-ангелы являются основным источником на старте, а корпоративные стратегические инвесторы — на финише, приводит к формированию «узких мест» на промежуточных стадиях финансирования. Это создает дисбаланс, при котором проекты либо получают небольшие стартовые средства, либо сразу ориентируются на продажу крупной корпорации, минуя этап активного привлечения инвестиций от специализированных венчурных фондов, которые могли бы помочь им масштабироваться и подготовиться к дальнейшему росту или IPO. Отсутствие развитого рынка институциональных инвесторов на средних стадиях (Серии A, B) является одной из ключевых структурных проблем. Эта «сэндвич-структура» рынка отличается от классической воронки, где венчурные фонды активно присутствуют на каждой стадии, обеспечивая последовательное масштабирование и профессиональное управление рисками.

1.2. ПРОБЛЕМА «ДОЛИНЫ СМЕРТИ» ДЛЯ РАННИХ СТАРТАПОВ

Проблема «долины смерти» (Death Valley) является одним из наиболее острых явлений в мировом венчурном финансировании, но в российском контексте она приобретает особую актуальность и остроту, представляя собой критический барьер для развития инновационной экономики. «Долина смерти» описывает период в жизни стартапа, когда он успешно прошел стадию посевных инвестиций (seed-раунд), часто от бизнес-ангелов или собственных средств основателей, разработал прототип или минимально жизнеспособный продукт (MVP) и даже получил несколько первых клиентов, но еще не достиг достаточных метрик, устойчивой бизнес-модели и масштаба для привлечения следующего, более крупного раунда институционального финансирования (например, раунда серии А) от венчурных фондов. На этом этапе стартапу нужны значительные средства для дальнейшего развития продукта, формирования и расширения команды, активного маркетинга и выхода на новые рынки, однако имеющиеся ресурсы истощаются, а новые привлечь не удается, что приводит к прекращению деятельности.

В российском венчурном ландшафте «долина смерти» для ранних стартапов особенно глубока и широка, что подтверждается низкой долей проектов, переходящих от посевных инвестиций к более крупным раундам. Согласно аналитическим данным за 2021 год, полученным в ходе исследования российского венчурного рынка, значительное количество стартапов, получивших начальное финансирование, не дотягивало до первого раунда институциональных инвестиций, исчезая с рынка или сворачивая деятельность. В исследованиях за 2021 год отмечалось, что, несмотря на рост количества сделок на ранних стадиях (seed, pre-seed), прослеживалось заметное сокращение числа компаний, успешно привлекающих инвестиции на стадии А и далее. Этот разрыв между ранними и последующими стадиями финансирования представляет собой серьезное препятствие для развития инновационной экосистемы, а его усугубление после 2022 года связано с общим снижением венчурной активности и оттоком капитала.

Причин углубления «долины смерти» в России несколько, и они взаимосвязаны с общими структурными диспропорциями рынка:

1. **Дефицит институциональных инвесторов на средних стадиях:** как было отмечено, венчурные фонды, специализирующиеся на инвестициях серий А и В, представлены на российском рынке в недостаточном количестве. Многие фонды либо фокусируются на более поздних стадиях, предпочитая снижать риски, либо имеют ограниченный капитал, что не позволяет им инвестировать в большое количество компаний на разных этапах роста. Это означает, что даже перспективные проекты, показавшие первые успехи и прошедшие стадию MVP, с трудом находят следующего инвестора, который мог бы вложить средства, необходимые для масштабирования.
2. **Ограниченные возможности бизнес-ангелов:** бизнес-ангелы, будучи основными инвесторами на ранних стадиях, редко имеют возможности или желание многократно доинвестировать в проекты по мере их роста. Их капитал ограничен, а цель часто состоит в том, чтобы помочь стартапу дойти до следующего раунда, а не финансировать весь цикл развития до зрелости. Когда крупный институциональный инвестор не находится, ангелы, как правило, не могут заполнить эту финансовую нишу.
3. **Недостаточная зрелость стартапов для последующих раундов:** многие российские стартапы, получившие seed-инвестиции, сталкиваются с трудностями в достижении метрик, которые требуются венчурным фондам для инвестиций серии А (например, устойчивая юнит-экономика, высокий коэффициент удержания клиентов, масштабируемая бизнес-модель, сильная команда с опытом масштабирования, подтвержденный product-market fit, то есть соответствие продукта рыночному спросу). Это может быть связано с недостатком менторства и экспертизы, нехваткой опыта у основателей в построении масштабируемого бизнеса или ограниченностью выхода на крупные рынки.
4. **Географическая и рыночная изоляция:** для многих российских стартапов, изначально ориентированных исключительно на внутренний рынок, объем этого рынка в ряде случаев оказывается недостаточным для быстрого и существенного роста, которого ожидают институциональные инвесторы. Выход на международные рынки, ранее бывший естественным путем для масштабирования и привлечения капитала от иностранных венчурных фондов, стал значительно более сложным после 2022 года из-за геополитической ситуации и введенных санкций. Это сужает пул потенциальных инвесторов и ограничивает рост.
5. **Высокая стоимость привлечения клиентов и маркетинга:** в условиях российского рынка, особенно для B2C-сегмента, стоимость привлечения пользователей и затраты на маркетинг могут быть существенно выше ожидаемых, что быстро истощает начальные инвестиции до того, как стартап достигнет самоокупаемости или значительной прибыли. Конкуренция с крупными игроками, обладающими значительными маркетинговыми бюджетами, также затрудняет положение ранних стартапов.
6. **Отсутствие развитого института венчурного долга:** в отличие от развитых рынков, где существуют механизмы венчурного долга для промежуточных стадий, в России этот инструмент практически отсутствует. Это лишает стартапы гибкого источника дополнительного капитала в «долине смерти».

Последствия же «долины смерти» для российской инновационной экосистемы крайне негативны:

- **Потеря инновационного потенциала:** множество перспективных идей, технологий и команд не получают шанса на масштабирование и коммерциализацию, прекращая существование. Это приводит к упущенным возможностям для экономического роста, диверсификации экономики и технологического суверенитета.
- **Снижение привлекательности венчурных инвестиций:** частые неудачи стартапов на этапе перехода от seed к Series A снижают общую доходность венчурных портфелей и делают этот класс активов менее привлекательным для потенциальных инвесторов, что усугубляет проблему дефицита капитала и создает неблагоприятный имидж венчурного рынка.
- **Отток талантов и интеллектуального капитала:** предприниматели и высококвалифицированные специалисты, сталкивающиеся с невозможностью получить дальнейшее финансирование для своих проектов или реализовать свой потенциал, могут принимать решение об отъезде из страны. Это ведет к «утечке мозгов» и снижению кадрового потенциала инновационной сферы, что является долгосрочной угрозой для технологического развития.
- **Зависимость от государственных программ:** в условиях неразвитости частного рынка финансирования при прохождении «долины смерти», которая могла бы быть менее травматичной и глубокой, стартапы вынуждены обращаться к государственным программам поддержки и грантам. Хотя такие программы и носят важный характер, их объем ограничен, и они не всегда способны покрыть все потребности рынка.

Механизмы преодоления «долины смерти» требуют комплексного подхода, включающего как государственную поддержку, так и развитие частной инициативы. К ним относятся: усиление роли корпоративных и институциональных венчурных фондов, специализирующихся на seed/Series A раундах, создание более гибких и крупных синдикатов бизнес-ангелов, разработка государственных программ, нацеленных именно на этап перехода от seed к Series A, а также развитие образовательных и менторских программ для стартапов, помогающих им достигать необходимых метрик и строить масштабируемый бизнес. Без целенаправленных усилий по заполнению этой финансовой и экспертной ниши российский венчурный рынок будет продолжать терять значительную часть своего инновационного потенциала.

1.3. НИЗКАЯ ДОЛЯ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ И СИНДИКАТОВ (ОКОЛО 5% РЫНКА) И ПРОБЛЕМА ПРИВЛЕЧЕНИЯ МАССЫ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ

Одной из самых характерных и критических структурных проблем российского венчурного рынка, как уже можно было заметить, является крайне низкая доля классических венчурных фондов и синдикатов в общем объеме инвестиций. Если в развитых венчурных экосистемах, таких как США, Европа или Китай, венчурные фонды выступают ключевыми институциональными инвесторами на всех стадиях, формируя основную часть рынка и обеспечивая его профессионализацию, то в России их совокупная доля является крайне незначительной. По различным оценкам за период 2021-2022 годов, венчурные фонды и синдикаты инвестировали не более 5-10% от общего объема российского венчурного рынка (включая корпоративные инвестиции, государственные фонды и ангельские сделки), что указывает на системный дефицит профессионального институционального капитала и экспертизы. Эта цифра крайне низка по сравнению с мировыми лидерами, где доля фондов может достигать 70-90% и более, формируя фундамент для стабильного и динамичного развития инноваций.

Остальной объем рынка формируется, как мы уже писали, преимущественно за счет бизнес-ангелов на ранних стадиях, прямых корпоративных инвестиций (в т.ч. через дочерние корпоративные венчурные фонды, которые, однако, часто имеют стратегические, а не чисто финансовые цели), а также государственных фондов и программ поддержки. Такая структура приводит к недостаточной диверсификации источников финансирования и ограниченному доступу стартапов к профессиональной экспертизе, которую предоставляют независимые венчурные фонды.

Причины настолько низкой активности венчурных фондов в России многообразны и взаимосвязаны:

1. **Регуляторные барьеры и отсутствие адекватного стимулирования:** российское законодательство, регулирующее деятельность частных инвестиционных фондов, не всегда адекватно приспособлено к специфике венчурных инвестиций. Отсутствие специальных налоговых льгот и стимулов для долгосрочных инвестиций в высокорисковые активы, а также сложная и затратная процедура создания, лицензирования и управления венчурными фондами (например, требования к паевым инвестиционным фондам) отпугивают потенциальных управляющих и инвесторов.

2. **Недоверие к венчурному капиталу как классу активов:** у потенциальных институциональных инвесторов (пенсионные фонды, страховые компании, крупные семейные офисы, банки) в России исторически сформировалось низкое доверие к венчурному капиталу как к классу активов. Это связано с высокой волатильностью, длительным сроком окупаемости, недостатком прозрачности рынка, отсутствием большого числа «историй успеха» и сложным доступом к ликвидности на вторичном рынке.
3. **Небольшое количество успешных экзитов и отсутствие развитого рынка IPO:** рынок первичного публичного размещения акций (IPO) для технологических компаний в России практически отсутствует, а сделки M&A, хотя и являются основным каналом выхода, далеко не всегда приносят экспоненциальную доходность, которой ожидают венчурные инвесторы. Отсутствие прозрачных и прибыльных механизмов выхода снижает привлекательность создания и инвестирования в венчурные фонды. По данным за 2022 год, количество крупных экзитов от венчурных инвесторов, особенно с высокой доходностью, оставалось скромным.
4. **Низкий уровень финансовой грамотности и экспертизы:** среди потенциальных Limited Partners (LP) — инвесторов в венчурные фонды — существует дефицит понимания специфики венчурного бизнеса, оценки рисков и потенциальной доходности. Отсутствует также достаточное количество опытных General Partners (GP) — управляющих венчурными фондами.
5. **Отток капитала и управляющих:** геополитическая ситуация после 2022 года привела к значительному оттоку капитала, опытных венчурных управляющих и предпринимателей за пределы России. Многие фонды, которые ранее инвестировали в российские проекты или были основаны российскими управляющими, переориентировались на зарубежные рынки, что еще больше сократило доступный профессиональный капитал внутри страны.

Проблема низкой доли венчурных фондов напрямую связана с невозможностью привлечения «массы частных инвесторов» в венчурный рынок. В развитых экосистемах венчурные фонды выступают агрегаторами капитала, позволяя широкому кругу инвесторов (от состоятельных частных лиц до пенсионных фондов) опосредованно участвовать в венчурных инвестициях, диверсифицируя риски и получая доступ к профессиональному управлению. В России же этот механизм работает крайне слабо:

- **Отсутствие развитых механизмов краудинвестинга:** платформы краудинвестинга, позволяющие частным инвесторам вкладывать относительно небольшие суммы в стартапы, находятся на начальном этапе развития и регулирования, не обеспечивая достаточной защиты и ликвидности. Хотя наблюдаются попытки развития краудфандинговых платформ и их законодательная легализация (ФЗ № 259-ФЗ от 02.08.2019 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ»), их объем и влияние на общий рынок остаются минимальными.
- **Сложность прямого инвестирования для неквалифицированных инвесторов:** прямое инвестирование в стартапы требует высокой экспертизы, значительного капитала и готовности к высоким рискам, что не подходит для большинства частных инвесторов. Российское законодательство ограничивает участие неквалифицированных инвесторов в высокорисковых активах, что делает их доступ к венчурным проектам практически невозможным без участия фондов.
- **Недостаток информации и прозрачности:** для большинства частных инвесторов информация о перспективных стартапах, их оценке, реальных перспективах и рисках крайне непрозрачна и недоступна, что затрудняет принятие обоснованных инвестиционных решений.

Последствия низкой доли венчурных фондов и проблем с привлечением массового частного капитала для российской инновационной экосистемы являются весьма серьезными:

- **Ограниченность доступного капитала:** недостаточное количество и размер венчурных фондов означает, что общий объем доступного капитала для стартапов значительно ниже необходимого, что усугубляет проблему «долины смерти», ограничивает масштабирование успешных проектов и сдерживает появление «единорогов».
- **Отсутствие профессиональной экспертизы и акселерации:** венчурные фонды не только предоставляют капитал, но и активно участвуют в развитии стартапов. Дефицит таких фондов означает, что многие стартапы лишаются критически важной поддержки.
- **Неэффективное распределение ресурсов:** в условиях дефицита профессионального капитала инвестиции могут быть менее эффективно распределены.
- **Снижение конкурентоспособности на глобальном уровне:** ограниченность ресурсов и отсутствие зрелой венчурной экосистемы препятствуют выходу российских стартапов на глобальный уровень.

Для преодоления обозначенных структурных проблем требуется комплексный подход, включающий совершенствование регуляторной среды для венчурных фондов, создание стимулирующих мер для привлечения как институциональных, так и частных инвесторов (например, через налоговые льготы), развитие образовательных программ по венчурному инвестированию, а также усиление прозрачности рынка и формирование «историй успеха», которые могли бы вдохновить новых участников. Развитие механизмов синдицирования, краудинвестинга и специализированных фондов фондов (fund of funds), способных агрегировать капитал от различных инвесторов, также является ключевым направлением для развития рынка и его профессионализации.

ГЛАВА 2. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И РЕГУЛЯТОРНЫЕ БАРЬЕРЫ

Развитие любого высокотехнологичного рынка, включая венчурный, критически зависит от адекватности и предсказуемости институциональной и регуляторной среды. В России, несмотря на предпринятые за последнее десятилетие меры по модернизации законодательства и инфраструктуры, венчурный рынок продолжает сталкиваться с рядом фундаментальных барьеров, препятствующих его полноценному росту и интеграции в глобальную инновационную экономику. Эти барьеры проявляются как в пробелах и ограничениях корпоративного законодательства, затрагивающих базовые механизмы функционирования стартапов и инвестиционных сделок, так и в негибкости и дороговизне форм коллективного инвестирования, а также в отсутствии адаптированных инструментов для привлечения широкого круга частных инвесторов. Данные проблемы ведут к необоснованному удорожанию транзакций, снижению привлекательности российского венчурного рынка для инвесторов и предпринимателей, а также к стагнации развития профессиональных финансовых посредников. Настоящая глава посвящена детальному анализу институциональных и регуляторных вызовов, с опорой на актуальные данные и правовую практику последних лет.

2.1. АНАЛИЗ ПРОБЕЛОВ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ: ОГРАНИЧЕНИЯ ДЛЯ STOCK OPTION ПРОГРАММ, СЛОЖНОСТИ СТРУКТУРИРОВАНИЯ СДЕЛОК

Российское законодательство, в своей текущей редакции, не в полной мере учитывает специфику инновационного бизнеса и его потребность в гибких инструментах стимулирования и структурирования сделок. Это создает значительные барьеры для развития венчурного рынка, вынуждая участников прибегать к сложным обходным путям или предпочитать зарубежные юрисдикции, что до недавнего времени было повсеместной практикой для российского IT-сектора.

Ограничения для stock option программ. Программы, основанные на предоставлении сотрудникам (включая ключевых менеджеров и основателей) права на приобретение акций или долей компании (stock options, опционные программы), являются краеугольным камнем мотивационной системы в мировом технологическом секторе. Они позволяют стартапам привлекать и удерживать высококвалифицированные кадры, предлагая им долю в будущем успехе компании в условиях ограниченных начальных денежных потоков. Однако российское правовое поле имеет существенные пробелы и ограничения, делающие полноценное и эффективное внедрение таких программ крайне затруднительным:

1. **Отсутствие прямого регулирования трудовых опционов:** российское трудовое законодательство (ТК РФ) не предусматривает такую форму вознаграждения, как «опцион на акции». Трудовые договоры и положения о премировании ориентированы на фиксированные оклады и бонусы, тогда как опционы являются долгосрочным инструментом, привязанным к капиталу компании. Это создает неопределенность в квалификации опциона как части заработной платы или иного вознаграждения, что может повлечь за собой споры с налоговыми органами и сотрудниками [1].
2. **Корпоративные ограничения:**
   - **акционерные общества (АО):** Предоставление опционов возможно через механизмы увеличения уставного капитала путем размещения дополнительных акций или через акционерные соглашения. Однако процесс дополнительной эмиссии акций достаточно длительный и обладает ограничениями, связанными, например, с необходимостью регистрации выпуска ценных бумаг в ЦБ РФ. Распределение привилегированных акций или опционных акций, предусмотренных для сотрудников, также требует тщательной подготовки устава и решений акционеров.
   - **общества с ограниченной ответственностью (ООО):** Ситуация еще сложнее. Выпуск опционов на доли в ООО прямо не предусмотрен. Возможно применение механизма опционного договора, предусмотренного ст. 429.2 ГК РФ, который дает право на заключение договора купли-продажи доли в будущем. Однако это не создает полноценного пакета опционов с возможностью постепенного получения сотрудником прав на активы («вестинга» и «клиффа» в классическом венчурном понимании – см. Глоссарий), а также требует сложного структурирования через корпоративный договор. При этом ограничения на выход участника из ООО, предусмотренные в уставе, могут быть дополнительным препятствием.
3. **Налогообложение:** В российском налоговом законодательстве отсутствует специальный режим налогообложения для опционных программ. Это порождает неопределенность в определении налоговой базы (рыночной стоимости) и момента возникновения налогооблагаемого дохода: при получении

опциона, при его исполнении (покупке акций по льготной цене) или при продаже акций. Чаще всего налоговые органы склонны считать доходом разницу между рыночной стоимостью акций и ценой их приобретения при исполнении опциона, что создает «бумажный» доход, налог на который приходится платить до реального получения денежных средств от продажи акций. Это является существенным демотивирующим фактором для сотрудников [2].

Сложности структурирования сделок. Стандартные механизмы венчурного финансирования, широко применяемые в мировом сообществе, такие как конвертируемые займы, инвестиционные соглашения с защитой от размывания доли (anti-dilution), механизмы ликвидационных преференций, права на совместную продажу (tag-along) и принудительную продажу (drag-along), в России трудно реализуемы или не имеют четкой законодательной базы:

1. **Конвертируемые инструменты (Convertible Loan, SAFE/KISS):** российское законодательство не содержит прямого аналога таких инструментов. Попытки структурировать нечто подобное обычно приводят к использованию сложных гражданско-правовых конструкций, таких как договор займа с условием конвертации в долю в компании при наступлении определенных событий или по требованию инвестора. Эти конструкции часто несут юридические риски:
   - **неопределенность** с правовым статусом будущей доли;
   - **налоговые последствия:** конвертация может рассматриваться как реализация доли с доходом;
   - **сложности с принудительной конвертацией**, особенно в ООО, где требуется согласие всех участников или соблюдение строгих корпоративных процедур;
   - **в случае дефолта по займу инвестор становится кредитором**, что в условиях стартапа не всегда выгодно, если целью было получить долю, а не вернуть заёмные средства [3].
2. **Корпоративные договоры и акционерные соглашения:** хотя с 2014 года в ГК РФ появились статьи, регулирующие корпоративные договоры и акционерные соглашения (ст. 67.2 ГК РФ, ст. 32.1 ФЗ «Об АО», ст. 8 ФЗ «Об ООО»), позволяющие реализовать многие защитные механизмы инвестора, их применение все еще сопряжено с рядом трудностей:
   - **ограниченная применимость к третьим лицам:** корпоративный договор связывает только его участников. Нарушение его условий не всегда влечет недействительность решения общего собрания или сделки (хотя ГК РФ предусматривает такую возможность в исключительных случаях), что снижает уровень защиты инвестора;
   - **сложности при переуступке прав:** при продаже доли или акций, условия корпоративного договора должны быть либо приняты новым собственником, либо сделка может быть оспорена;

   - **отсутствие четкой судебной практики:** на 2021-2022 годы судебная практика по сложным положениям корпоративных договоров все еще формировалась, что создавало неопределенность для инвесторов в отношении обеспечения возможности соблюдения и правовой защиты (enforceability) таких механизмов, как преимущества при ликвидации/продаже/банкротстве компании (см. следующий пункт) или положения о запрете конкуренции.
3. **Ликвидационные преференции (Liquidation Preference):** в России нет прямого аналога «ликвидационной преференции» в том виде, как она реализуется в западных юрисдикциях. Ее можно реализовать через комбинацию привилегированных акций (в АО) или корпоративных договоров в ООО, предусматривающих порядок распределения имущества при ликвидации или продаже. Однако это требует сложного юридического оформления и может быть оспорено другими кредиторами или акционерами, особенно в случае банкротства.
4. **Anti-dilution** (защита инвестора от размытия его доли при входе новых инвесторов), **Drag-along** (корпоративный механизм, который позволяет мажоритарному акционеру (участнику) при продаже своих акций (долей) третьему лицу потребовать от миноритарных акционеров присоединиться к такой сделке на тех же условиях), **Tag-along** (механизм, который позволяет миноритарным акционерам продать свои доли вместе с крупным инвестором на тех же условиях. Это право не возникает автоматически — его необходимо прописать в уставе общества или корпоративном договоре между участниками): эти механизмы также реализуются через корпоративные договоры, уставы или соглашения об осуществлении прав участников/акционеров. Их успешность зависит от точности формулировок и их соответствия императивным нормам российского корпоративного права. Особую сложность представляет реализация механизмов принудительной продажи (drag-along) для миноритарных участников ООО, где обычно требуется единогласное решение или кворум 3/4 голосов.

В совокупности, описанные пробелы и сложности приводят к тому, что венчурные сделки в России становятся более дорогими, долгими и рискованными с юридической точки зрения. В результате, до 2022 года значительная часть зрелых российских стартапов и венчурных фондов предпочитала использовать иностранные юрисдикции (например, Кипр, Люксембург, BVI, Делавэр) для регистрации своих холдинговых компаний, что позволяло применять гибкое английское право для структурирования сделок, особенно для привлечения иностранных инвестиций. После 2022 года этот путь стал значительно более затруднен или полностью закрыт, что актуализировало необходимость глубокого реформирования российского корпоративного и инвестиционного законодательства для создания адекватных внутренних механизмов.

2.2. ПРОБЛЕМЫ СОЗДАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ: ДОРОГОВИЗНА ЗАКРЫТЫХ ПИФОВ, НЕДОСТУПНОСТЬ МОДЕЛИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ТОВАРИЩЕСТВА ДЛЯ ЧАСТНОГО КАПИТАЛА

Эффективное функционирование венчурного рынка невозможно без развитой инфраструктуры для коллективного инвестирования, призванной агрегировать капитал от множества инвесторов и профессионально управлять им. В России основными формами таких структур являются закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы) и инвестиционные товарищества. Однако обе эти модели имеют существенные недостатки, которые ограничивают их привлекательность и доступность, особенно для венчурного капитала и частных инвесторов.

Дороговизна и негибкость закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФов). Закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы) являются наиболее распространенной формой коллективных инвестиций в России, однако их использование для венчурных проектов сопряжено с рядом существенных барьеров:

1. **Высокие расходы на создание и обслуживание:** создание и функционирование ЗПИФа требует значительных финансовых затрат. Это включает в себя услуги специализированного депозитария, регистратора, оценщика и аудитора. Отдельно стоит выделить вознаграждение управляющей компании, которое может достигать 2-3% от активов фонда ежегодно. Общая стоимость сопровождения одного ЗПИФа может составлять несколько миллионов рублей в год, что делает его создание нерентабельным для небольших венчурных фондов с капиталом менее 1-2 млрд рублей или для фондов, ориентированных на ранние стадии с относительно малыми чеками [4].
2. **Жесткое регулирование и надзор со стороны Банка России:** ЗПИФы подлежат детальному и строгому регулированию со стороны Центрального банка РФ. Это проявляется в жестких требованиях к составу и структуре активов, методам их оценки, процедурам принятия инвестиционных решений, а также к раскрытию информации. Для венчурных инвестиций, характеризующихся высокой степенью неопределенности, длительными сроками окупаемости и неликвидностью активов, такие требования являются избыточными и негибкими. Например, периодическая переоценка активов фонда (стартапов) по рыночной стоимости крайне затруднительна и часто носит формальный характер из-за отсутствия ликвидного рынка для долей в непубличных компаниях [5].

3. **Негибкость инвестиционной декларации:** инвестиционная декларация ЗПИФа, определяющая стратегию и условия инвестирования, требует утверждения Банком России и практически исключает возможность оперативных изменений. Это противоречит динамичной природе венчурного бизнеса, требующего быстрой адаптации к меняющимся рыночным условиям и возможности инвестирования в новые, не предусмотренные изначально сектора или типы активов.
4. **Ограничения для инвесторов:** большинство ЗПИФов, ориентированных на венчурные инвестиции, предназначены для квалифицированных инвесторов, что существенно сужает круг потенциальных участников. Минимальные пороги входа также обычно высоки, что делает ЗПИФы недоступными для большого числа состоятельных, но не квалифицированных инвесторов.

Недоступность модели инвестиционного товарищества для частного капитала. Модель инвестиционного товарищества (ИТ), введенная в российское законодательство в 2011 году (ФЗ № 335-ФЗ от 28.11.2011), была призвана стать более гибкой и адаптированной к венчурным инвестициям формой, ориентированной на англо-саксонские принципы партнерства (LP/GP). Однако на практике она также столкнулась с рядом ограничений, не позволяющих ей полноценно обслуживать потребности венчурного рынка, особенно в части привлечения широкого круга частных инвесторов:

1. **Требования к участникам:** инвестиционное товарищество (ИТ) по своей природе является договором, объединяющим двух и более лиц для совместного осуществления инвестиционной деятельности. Согласно закону, одним из участников должна быть коммерческая организация, выполняющая функции управляющего товарища, что обеспечивает профессиональное управление фондом. Однако само по себе ИТ не является юридическим лицом, что порождает некоторые сложности.
2. **Ограничения на привлечение средств:** ИТ не может осуществлять публичное размещение своих долей (инвестиционных паев) и рекламировать свою деятельность широкому кругу инвесторов. Это прямо ограничивает его возможности по привлечению «массы частных инвесторов», фактически требуя индивидуального поиска и переговоров с каждым потенциальным участником. ИТ ориентировано на привлечение капитала от ограниченного круга заранее известных инвесторов [6].
3. **Высокий порог входа и статус квалифицированного инвестора:** хотя закон прямо не требует статуса квалифицированного инвестора для участия в ИТ, на практике управляющие товарищи предпочитают работать с квалифицированными инвесторами из-за характера венчурных активов. Кроме того, минимальный размер вклада в инвестиционное товарищество зачастую

устанавливается на уровне, доступном только крупным институциональным или частным инвесторам (например, от нескольких десятков миллионов рублей). Это делает ИТ недоступным для небольшого частного капитала.

4. **Отсутствие правосубъектности:** ИТ не является самостоятельным юридическим лицом, и имущество, приобретенное в рамках товарищества, относится к общей долевой собственности его участников. Управляющий товарищ действует от имени всех участников, что может усложнять взаимодействие с внешними контрагентами, особенно при выходе на международные сделки, а также повышать административные издержки.
5. **Налогообложение:** налогообложение прибыли ИТ осуществляется по принципу сквозной структуры (pass-through), то есть налогом облагаются доходы каждого участника отдельно. Хотя это может быть преимуществом с точки зрения отсутствия двойного налогообложения, для неквалифицированных частных инвесторов это может означать сложность в отчетности и расчетах.

Таким образом, обе основные формы коллективного инвестирования в России – ЗПИФы и ИТ – далеки от идеала для гибкого и массового венчурного финансирования. ЗПИФы слишком дороги и зарегулированы для динамичного рынка стартапов, тогда как ИТ, будучи более гибким, не адаптировано для привлечения широкого круга частных, неквалифицированных инвесторов из-за отсутствия механизмов публичного предложения и высокого порога входа. Этот институциональный вакуум значительно тормозит развитие российского венчурного рынка, ограничивая его масштабирование и профессионализацию.

2.3. ОТСУТСТВИЕ АДАПТИРОВАННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ ЭФФЕКТИВНОЙ РАБОТЫ С ДЕНЬГАМИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ

Одним из наиболее острых и системных вызовов для российского венчурного рынка является отсутствие адекватных и доступных инструментов, позволяющих эффективно привлекать и управлять капиталом широкого круга частных инвесторов. В то время как развитые инновационные экосистемы активно используют разнообразные механизмы, обеспечивающие участие индивидуальных инвесторов в венчурных проектах, российская практика сталкивается с существенными ограничениями. Как следствие, значительный объем потенциального капитала остается не вовлеченным в венчурную индустрию, усугубляя общий дефицит финансирования для инновационных проектов.

Пробелы в инструментах привлечения частного капитала:

1. **Ограничения краудинвестинга (инвестиционные платформы, ФЗ № 259-ФЗ):**
   - Федеральный закон от 02.08.2019 N 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» (т.н. «закон о краудфандинге») стал важным шагом в легализации и развитии инвестиционных платформ. Он позволяет стартапам привлекать средства от большого числа частных инвесторов, в том числе неквалифицированных, через специализированные онлайн-платформы.
   - Однако его действие ограничено рядом ключевых параметров:
     - **лимит для неквалифицированных инвесторов:** согласно закону, неквалифицированный инвестор может инвестировать через краудинвестинговую платформу не более 600 тысяч рублей в год. Этот лимит значительно снижает потенциал краудинвестинга для более крупных раундов финансирования, препятствуя масштабированию стартапов через этот канал [Федеральный закон от 02.08.2019 N 259-ФЗ];
     - **неликвидность и сложность оценки:** инвестиции через краудфандинг часто неликвидны; отсутствует вторичный рынок для таких долей. Для частных инвесторов, особенно не обладающих глубокими знаниями в оценке стартапов, это сопряжено с высокими рисками и сложностью выхода из инвестиций;
     - **ограниченный объем рынка и качество сделок:** несмотря на рост популярности, общий объем рынка краудинвестинга в России все еще невелик по сравнению с общим венчурным рынком, а качество проектов, привлекаемых через эти платформы, может варьироваться. Многим стартапам с высоким потенциалом необходимы более крупные раунды, чем могут предоставить краудинвестинговые платформы.
2. **Недоступность моделей инвестирования, аналогичных зарубежным LP/GP структурам, для массового частного инвестора:**
   - Как было отмечено в предыдущем разделе, ЗПИФы дороги и зарегулированы, а инвестиционные товарищества, хотя и более гибкие, ориентированы на квалифицированных инвесторов и не могут публично привлекать капитал. Это означает, что для обычного частного инвестора, не имеющего статуса квалифицированного и готового инвестировать небольшие суммы (например, от 100 тысяч до 5 миллионов рублей), практически отсутствуют юридически прозрачные и управляемые формы участия в венчурных фондах.
   - В западных юрисдикциях существуют различные «фонды фондов» (fund of funds), специализированные платформы для состоятельных частных лиц (family offices) или агрегаторы инвесторов (syndication

platforms), которые позволяют частному капиталу участвовать в высококачественных венчурных сделках с меньшими чеками, при этом диверсифицируя риски и получая доступ к профессиональной экспертизе. В России такие развитые механизмы, особенно для неквалифицированных инвесторов, практически отсутствуют.

3. **Отсутствие налоговых стимулов для частных венчурных инвесторов:**
   - В ряде стран (например, Великобритания с программами Enterprise Investment Scheme (EIS) и Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), или США с различными льготами для Qualified Small Business Stock) существуют специальные налоговые преференции для частных лиц, инвестирующих в стартапы. Эти стимулы могут включать вычеты из налогооблагаемой базы, освобождение от налога на прирост капитала при продаже долей или акций стартапов после определенного срока владения, или снижение ставок налога.
   - В России такие долгосрочные и комплексные налоговые стимулы для частных инвесторов, инвестирующих в венчурный капитал, отсутствуют. Это делает венчурные инвестиции, по сравнению с более консервативными финансовыми инструментами (например, депозитами или облигациями), менее привлекательными с точки зрения отношения доходности к риску и налоговой нагрузки. Отсутствие налоговых льгот для долгосрочных вложений в высокорисковые активы не мотивирует частных инвесторов осваивать этот сегмент [7].
4. **Низкий уровень финансовой грамотности и защищенности инвесторов:**
   - Большинство частных инвесторов в России не обладают достаточными знаниями и опытом для объективной оценки высокорисковых венчурных проектов. Отсутствие адекватной государственной или рыночной системы обучения и консультирования, а также недостаточно проработанные механизмы защиты их прав при инвестировании в непубличные компании (особенно в случае банкротства или мошенничества) создают барьеры для массового участия.
   - Это усугубляется дефицитом качественной и прозрачной информации о венчурных сделках, стартапах и фондах, что затрудняет принятие информированных инвестиционных решений.

В результате российский венчурный рынок страдает от хронической недокапитализации со стороны частного сектора. Ограниченный круг бизнес-ангелов и крупных квалифицированных инвесторов не способен полностью удовлетворить потребность стартапов в финансировании. Чтобы преодолеть этот барьер, необходимо разработать и внедрить комплекс мер, включающих расширение возможностей краудинвестинга (например, путем повышения лимитов для неквалифицированных инвесторов), создание более доступных

и гибких правовых форм для коллективного инвестирования, адаптированных под различные категории частных инвесторов и их инвестиционные аппетиты, а также введение эффективных налоговых стимулов. Развитие института профессиональных посредников и специализированных образовательных программ для частных инвесторов также является ключевым фактором для роста и диверсификации источников финансирования в российском венчурном секторе.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Алхаматов А. Х. Правовое регулирование венчурных инвестиций в Российской Федерации // Вестник магистратуры. 2022. № 5-3.
2. Конюшкевич В.Д. Правовое регулирование венчурного инвестирования в Китае и России // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2025. № 2.
3. Конюшкевич В.Д. Сделки венчурного инвестирования: исследование правовых и экономических особенностей // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2024. № 8ю
4. Овчаров А. О., Овчарова Т. Н., Маренов Н. О. Венчурный капитал: возможности использования зарубежного опыта инвестирования в России // Вестник университета. 2022. № 1.
5. Полева Е. К., Холевчук А. Г. Проблемы правового регулирования венчурных фондов как инструмента развития инновационных технологий в России // Digital Law Journal. 2025. Т. 6. № 1.
6. Порсюров Е.А., Татаринова Е.П. Договор конвертируемого займа: преимущества и недостатки // Имущественные отношения в РФ. 2020. № 2.
7. Протазова, Е. В. Правовое регулирование венчурного инвестирования в российские стартапы: проблемы трансформации корпоративной структуры // Новый юридический вестник. 2025. № 8.
8. Янковский Р.М. Правовое регулирование венчурного инвестирования. – Дисс.: к.ю.н. – М.: 2018.

ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМА EXIT-СТРАТЕГИЙ (ВЫХОДА)

3.1. ОБЩАЯ АКТУАЛЬНОСТЬ ПРОБЛЕМЫ

Проблема экзитов сегодня является одной из самых острых для российского венчурного рынка. Из-за геополитических и экономических изменений привычные пути выхода, такие как IPO на западных биржах или продажа иностранным стратегическим покупателям, стали практически недоступны. Рынок перестраивается, и на смену старым механизмам приходят новые.

После катастрофического падения 2022 года венчурный рынок демонстрирует постепенное восстановление объема инвестиций, но не их количества.

По данным уже упоминавшегося в настоящей работе аналитического исследования «Рынок венчурных инвестиций России 2025», проведенного Московским венчурным фондом и Московским инновационным кластером, рынок в целом стабилизировался после падения. Количество сделок немного выросло и достигло 182. При этом объем инвестиций все же снизился на 12% год к году. Усилилась концентрация: более половины всего объема инвестиций обеспечили всего 13 сделок. Меняется структура инвесторов. Растет роль частных и государственных фондов, тогда как активность бизнес-ангелов становится более сдержанной. Оборот капитала снижается, а инвестиционные циклы удлиняются. Это привело к тому, что количество выходов сократилось на треть, а объем — почти вдвое.

Из отчета видно, что рынок стал более зрелым и прагматичным, фокус инвесторов смещается к понятной экономике и прикладным технологиям. Инвесторы, избегая рисков, предпочитают вкладываться не в «посевные» (ранние) стартапы, а в зрелые компании на поздних стадиях (раунды B, C и pre-IPO), которые уже имеют продукт и выручку. Это напрямую влияет на то, какие exit-стратегии становятся возможными.

Можно выделить 3 самых важных проблемы, связанных с exit-стратегиями:

1. Деформация венчурного цикла и «голод» на ранних стадиях

Традиционный венчурный цикл, подразумевающий последовательные раунды инвестиций от «посева» до выхода, нарушен. Инвестиции в посевную стадию в 2024 году сократились на треть. Это создает риск «демографической ямы» стартапов к 2028-2030 годам, когда на рынок просто не выйдет достаточное количество компаний, готовых к M&A или IPO. Инвесторы вынуждены

вкладываться в компании с коротким циклом роста, чтобы быстрее вернуть средства, что в некотором роде и порождает данную деформацию.

2. IPO и Pre-IPO стали новым внутренним хайпом под давлением ставки ЦБ

В 2024 году в России случился настоящий бум IPO: 14 размещений, из которых 8 — это технологические компании. Это стало главным драйвером рынка и новой реалистичной exit-стратегией. Однако и здесь есть серьезные проблемы — высокая ключевая ставка ЦБ делает депозиты и облигации сверхпривлекательными. Акции технологических компаний проигрывают такую конкуренцию, и многие из них после IPO торгуются ниже цены размещения, разочаровывая инвесторов. Аналитики рейтингового агентства «Эксперт» говорят, что рынок IPO не восстановится полноценно, пока ключевая ставка не снизится до 12%, что маловероятно до конца 2026 года. С ними сложно не согласиться, давление ставки негативно влияет на инвестиции не только в секторе венчура, но и в других областях. В этих условиях расцвел рынок pre-IPO (финансирование стартапов перед выходом на биржу). За 2022-2024 годы заключены 44 такие сделки общей суммой 10 млрд рублей. Однако этот механизм пока сырой: нет четких границ, что считать pre-IPO, и нет гарантий самого IPO, что создает риски для инвесторов, участвующих в этих инвестиционных раундах.

3. Сегодня сделки M&A стали основным способом выхода для многих инвесторов, заменив ушедших западных покупателей российскими корпорациями, которые стремятся укрепить свои позиции на рынке. Рынок M&A, показав взрывной рост в 2024 году (86 сделок, что является лучшим результатом за последние 6 лет), столкнулся с исчерпанием пайплайна для поглощения. По данным Dsight, в первом полугодии 2025 года число сделок M&A уже сократилось с 86 до 51.

На первый взгляд, данные противоречивы: рынок выходов находится на историческом максимуме по числу сделок, но одновременно исследование Dsight и Т-Банка фиксирует критический дефицит инвестиций и проблемы с IPO и M&A. Дело в том, что рекордное число сделок — это, скорее всего, разовое явление, связанное с уходом иностранцев и переделом рынка, а не с формированием здорового, воспроизводящегося цикла. Эксперты фиксируют, что рынок перестал воспроизводить капитал.

Также не следует забывать, что значительная часть сделок, особенно с участием частных инвесторов (бизнес-ангелы, фэмили офисы и пр.) нечасто попадают в статистику по причине нежелания их афишировать, что в свою очередь затрудняет объективную оценку рынка и может порождать искажения и неверное представление о венчурном рынке. Тем не менее, даже при наличии неполной информации, будем считать, что основные тренды улавливаются.

Ниже детальнее рассмотрим два фактора, которые являются наиболее важными и влияющими на exit-стратегии инвесторов: M&A и IPO.

3.2. ПОТЕРЯ ТРАДИЦИОННЫХ ПУТЕЙ ВЫХОДА ЧЕРЕЗ ЗАРУБЕЖНЫЕ IPO

Начнём с IPO. За всю многолетнюю историю, с 1996 по 2021 гг,, российские компании провели на иностранных биржах примерно 115 IPO. Исторически российский бизнес всегда предпочитал иностранные площадки для размещения. Абсолютным лидером здесь стала Лондонская фондовая биржа (LSE), где за 16 лет разместились 36 российских компаний. На американских биржах (NYSE и Nasdaq) было более 10 размещений, единичные размещения проходили в Сингапуре, Гонконге, Германии и Казахстане.

Немного исторических фактов. Всего с 2000 по 2016 год российские компании провели более ста первичных размещений акций (включая двойные листинги), причём более половины из них — именно на зарубежных биржах. Пик активности пришёлся на 2005–2007 годы — 74 IPO за три года, из них только в 2007 году состоялось 47 размещений. Крупнейшим IPO стало размещение «Роснефти» в 2006 году объёмом $10,7 млрд. В 2005 году девять российских компаний привлекли более $4 млрд, причём шесть из них разместились на LSE и все вместе привлекли $3,718 млрд. Россия тогда вошла в пятёрку стран-лидеров по объему привлеченных средств наряду с Великобританией, Германией, Италией и Францией. В 2007 году в ходе IPO российские компании привлекли 29,4 млрд долларов.

В 2021 году произошёл последний всплеск активности: российские компании провели 22 IPO, из них 8 состоялись на российских биржах, остальные — в США и Великобритании. С 2022 года, по понятным политическим и экономическим причинам, иностранные биржи фактически закрылись для российских эмитентов, новых IPO не было зафиксировано. В 2023 году NASDAQ объявила о делистинге акций «Яндекса», Ozon, Qiwi и HeadHunter, что стало знаковым событием, обозначившим: вариант выхода через зарубежные IPO закрыт. Венчурные фонды из США и Европы закрыли свои представительства в России, а международные акселераторы прекратили работать с российскими проектами.

За всё время с 2002 по 2025 год на российских биржах проведено не менее 52 IPO. Эта цифра более чем вдвое уступает количеству зарубежных размещений (около 117), что отражает историческую ориентацию российского бизнеса на западные площадки. Динамика по годам:

- 2007 — абсолютный рекорд по количеству IPO за всю историю российского рынка: 18 размещений;
- 2018 — единственный год с нулевым количеством IPO;

- 2021 — рекорд по объему привлеченных средств: 8 размещений почти на 255 млрд руб.;
- 2023 — начало восстановления после санкционного коллапса 2022 года: 8 компаний привлекли около 40 млрд руб.;
- 2024 — лучший по количеству размещений показатель за 17 лет (с 2007 года): 14 IPO с общим объемом около 102 млрд руб.;
- 2025 — резкое падение количества до 4 при росте объема за счет «Дом. РФ» (31,7 млрд руб.).

Бум 2023–2024 годов сформирован компаниями малой капитализации (до 30 млрд руб.). Средняя сумма одного IPO упала на 78% — с 26,6 млрд руб., в 2014–2022 годах до 5,8 млрд руб., в 2023–2024 годах. Больше всего размещений провели компании из сектора финансов (11 IPO) и технологий/IT (10 IPO).

Сегодня можно сказать, что IPO на российских биржах — это несостоявшаяся альтернатива. Центральный банк России констатировал: доходность на рынке IPO в последние годы стала отрицательной. Средняя доходность первого дня — минус 5–6% (в США — плюс 20%), а доходность в интервале от года до трёх — минус 30%, что конечно не сравнится с иностранными размещениями. К успешным IPO в ЦБ отнесли лишь Glorax и «Дом.РФ», где была получена небольшая положительная доходность. Большая часть эмитентов имеет глубокую убыточность. Индекс IPO Мосбиржи в 2025 году упал на 18,1%, тогда как снижение общего индекса Мосбиржи составило всего 5,7%. Накопленная доходность индекса IPO с 2023 года составила 12,7% против 25,1% у основного индекса.

Давайте посмотрим, в чем причины такой ситуации.

1. **Конечно же, высокая ключевая ставка.** Мы уже упоминали ее в начале главы в контексте финансовой конкурентоспособности российских венчурных инвестиций в целом. Аналитики указывают, что рынок IPO не вернет себе привлекательность до тех пор, пока ключевая ставка не снизится до 12%, что маловероятно до конца 2026 года. Рост ключевой ставки сделал банковские инструменты (депозиты, облигации) более привлекательными по сравнению с фондовым рынком, что понизило интерес розничных инвесторов к IPO.
2. **Переоценка IT-сектора и слабые результаты IPO 2024 года.** После бурного 2024 года котировки многих дебютантов начали снижаться. На восприятии отрасли сказался и интерес рынка к AI-технологиям — на этом фоне традиционные IT-компании оценивались более сдержанно.
3. **Завышенные оценки эмитентов и эйфория на входе.** Банк России указывает, что слабые результаты многих IPO 2024–2025 годов связаны с изначально завышенной, не соответствующей их финансовым результатам,

оценкой отдельных выходивших на рынок компаний. Эмитенты и андеррайтеры стремятся разместиться по максимальной цене, а затем цена корректируется вниз, доверие инвестора теряется.

4. **Недостаток ликвидности и слабый спрос со стороны институционалов.** Многие бизнесы объективно не готовы к публичности, оценки выставляются завышенными, а спрос со стороны институциональных инвесторов остается слабым. Средний объем выпуска за последние два года составил лишь 6,4 млрд руб., а медиана — 3,5 млрд руб.
5. **Структурная трансформация.** После 2022 года западный и внутренний контуры фактически разделились, а сам рынок стал более «национальным». При этом значительное число эмитентов формально готово к экзиту: прошли корпоративную подготовку и даже зарегистрировали проспект эмиссии, но отложили размещение из-за неблагоприятного рыночного окна.

Не стоит забывать о важном факторе, который должен серьезно повлиять на российский рынок IPO — поручение Президента РФ о том, что капитализация фондового рынка должна вырасти до 66% ВВП к 2030 году и до 75% к 2036 году. Для сравнения: на начало 2026 года этот показатель составлял менее 30% ВВП.

Для реализации вышеуказанной стратегии 28 января 2026 года Президент утвердил перечень конкретных поручений по итогам инвестиционного форума ВТБ «Россия зовет!». Ключевые пункты этого документа касаются всех значимых участников рынка:

- для компаний с госучастием: Правительство и ЦБ должны разработать и реализовать программу их первичных и вторичных размещений (IPO/SPO) на внутреннем рынке до 2030 года;
- для всех акционерных обществ: поручено утвердить отраслевые планы по IPO, предусмотрев для компаний-эмитентов дополнительные меры поддержки;
- для крупнейших публичных компаний с госучастием: их обяжут участвовать в «Программе создания акционерной стоимости», а для их руководителей введут стимулирующие программы, привязанные к росту капитализации.

В рамках исполнения этих поручений Банк России разработал пакет действенных мер, главная цель которых — сделать выход на IPO экономически выгодным и практически удобным для бизнеса. Вот их перечень:

a. **субсидирование вместо льготных кредитов:** ЦБ предлагает перераспределить средства, которые ранее шли на субсидирование льготных кредитов для бизнеса, на поддержку компаний, выходящих на IPO и SPO. Предполагается, что такая субсидия будет предоставляться на срок 3 года после

размещения компанией не менее 15% акций на бирже. Эта мера не потребует дополнительных бюджетных расходов, а лишь перенаправит уже существующие потоки;

b. **налоговые льготы:** планируется снизить налоговую нагрузку для компаний, аккумулирующих средства через размещение акций, с порогом free-float (доля акций в свободном обращении) не менее 15%;
c. **приоритет в госзакупках:** публичные компании получат приоритет при участии в закупках по 44-ФЗ и 223-ФЗ. Если такой эмитент окажется в равных условиях с другими участниками, контракт заключат с ним;
d. **приоритет при выдаче госгарантий:** компании, реализующие крупные инфраструктурные проекты, также получат приоритет при выдаче госгарантий, так как их прозрачность для государства выше;
e. **льготный доступ к инфраструктуре:** компании-эмитенты будут выделены в отдельную категорию для получения промышленной ипотеки, а также получат преимущественный доступ к площадкам бизнес-инкубаторов, индустриальных и технопарков.

Все перечисленные меры поддержки адресованы эмитентам, у которых в свободном обращении находится не менее 15% акций.

Параллельно с мерами стимулирования IPO Банк России и Московская биржа запустили «Программу создания акционерной стоимости». Это добровольная инициатива для публичных компаний, стремящихся к высоким стандартам корпоративного управления и прозрачности. Участие в данной программе служит сигналом для рынка о надежности эмитента и позволяет претендовать на преференции, описанные выше. Критерии участия включают рост выручки и активов выше инфляции, соблюдение дивидендной политики и информационную прозрачность. Также на базе Московской биржи, Сколково и других институтов развития начали проходить образовательные программы, помогающие потенциальным эмитентам быстро сориентироваться в рынке и наметить дорожную карту по скорейшему выходу на IPO.

Несмотря на то, что улавливается тенденция к улучшению ситуации, прогнозы на 2026–2027 годы разнятся. В ответ на комментарии о скором «буме» российских IPO «Эксперт РА» считает, что при снижении ключевой ставки до 13–13,5% на IPO могут выйти до 20 компаний, которые в совокупности могут привлечь 50–100 млрд руб. Мнение Газпромбанка: в 2026 году IPO проведут 10–20 компаний, в 2027 году — от 20 до 40. Министерство финансов РФ же говорит о планах на 2026 год, в которых заложено размещение на биржах акций 14 компаний, в том числе 2–3 вторичных размещения (SPO). Мнение Сбербанка: в 2026 году на биржу могут выйти не менее пяти российских компаний, а объем привлечённых средств может вдвое превысить показатели 2025 года. Видно, что не все согласны с предположением о резком увеличении

числа IPO. Основные стопперы — высокая ключевая ставка и волатильная геополитика. Для бума IPO, по мнению экспертов, ключевая ставка должна быть меньше 11%. Определяющим условием реализации позитивного сценария остаётся динамика инфляции и ключевой ставки. Если инфляция не замедлится и ставка сохранится на уровне 14–15%, депозиты могут вновь стать привлекательнее акций, а рынок IPO останется в замершем состоянии.

3.3. СНИЖЕНИЕ ИНТЕРЕСА КОРПОРАЦИЙ К СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ (M&A), ПАДЕНИЕ ОБЪЕМА СДЕЛОК В ДЕНЕЖНОМ ВЫРАЖЕНИИ

Если же более подробно посмотреть на российский рынок M&A, то сразу станет видно, что в 2025 году интерес корпораций к слияниям и поглощениям стартапов заметно снизился. Говоря проще - рынок российского M&A рухнул до минимума за 20 лет. Причин этого обрушения несколько, стоит выделить самые значимые:

- и снова это, конечно, **высокая ключевая ставка Центрального Банка**. Высокая ставка делает заемный капитал очень дорогим, что повлияло на венчурные и M&A сделки. По данным совместного исследования аналитической компании Dsight, Группы компаний Б1 и Т-Инвестиций - "Венчурная Евразия: итоги 2025 года" инвесторы, включая корпорации, переориентировались на менее рискованные инструменты, такие как депозиты или облигации. Как следствие, на венчурном рынке стало меньше денег, что привело к падению количества сделок, и до M&A "добежало" заметно меньшее количество стартапов;
- **макроэкономическая и геополитическая нестабильность**. Они охладили интерес к высокорискованным инвестициям, что в свою очередь повлияло и на M&A активность. Опираясь на всё то же исследование Dsight, ГК Б1 и Т-Инвестиций, можно сказать, что под давлением внешних факторов, корпоративные покупатели больше склонны инвестировать в свои внутренние разработки, а M&A сделки для них становятся актуальными только когда нужно срочно сократить технологическое отставание от конкурентов или усилить критический технологический стек;
- **смещение инвестиционного фокуса венчурных инвесторов на компании поздних стадий**. Корпорации и другие венчурные инвесторы стали

отдавать предпочтение компаниям, которые уже имеют устойчивый денежный поток и могут развиваться при ограниченной доступности капитала. Это приводит к тому же эффекту, что был описан ранее: количество сделок и стартапов на рынке падает, корпоративный покупатель констатирует, что, по сути, покупать практически нечего.

Вообще, рынок венчурных инвестиций и рынок M&A тесно связаны. Если более детально посмотреть на динамику российского венчурного рынка в 2025 году, то можно увидеть, что объем венчурных инвестиций в России сократился на 10% по сравнению с 2024 годом. Общая сумма инвестиций в стартапы составила $159 млн, а количество сделок сократилось на 42% — до 102 (в 2024 году их было 176). Также стоит отметить, что средний размер сделки увеличился: по данным Dsight, средний чек вырос до $1,69 млн, что на 67% выше чем в 2024 году (в 2024 около $1 млн). Венчурные инвесторы стали фокусироваться на более зрелых компаниях, что и привело к уменьшению количества сделок на рынке. Здесь стоит отметить роль корпоративных инвесторов, а именно корпоративных венчурных фондов: в 2025 году они обеспечили около 25% от общего объема венчурных инвестиций, но участвовали всего в 16 процентах сделок. В условиях высокой стоимости капитала крупные компании стали сокращать инвестиционные и M&A-бюджеты и начали настаивать на быстром эффекте от инвестиций;

- **исчерпание потока сделок с иностранными активами.** Резкое уменьшение продаж бизнеса в России иностранными инвесторами - одна из причин падения M&A-активности. В 2025 году была зафиксирована всего одна сделка по выходу иностранного инвестора в TMT-секторе - «Газпром автоматизация» выкупила долю немецкой PSI Software SE. Падение количества сделок по выкупу активов у иностранных владельцев - очевидный тренд. Основная часть иностранных собственников, которые хотели или были вынуждены продать свои российские бизнесы, уже сделала это в предыдущие четыре года. Ужесточение в конце 2024 года условий выкупа бизнеса у иностранного собственника из недружественного государства (минимальный дисконт в 60% к рыночной стоимости актива, взнос в бюджет на уровне минимум 35% от рыночной стоимости актива) делает такие сделки экономически нецелесообразными;
- **и не стоит забывать об изменении стратегии выхода из инвестиций самими основателями стартапов**. В условиях сокращения возможностей для IPO и pre-IPO основатели чаще использовали механизмы выкупа долей своих стартапов обратно или продажу акций на вторичном рынке (исследование "Венчурная Евразия: итоги 2025 года"). В этом случае M&A сделка не происходит, основатели возвращают себе контроль над компанией и используют механизмы вторичных продаж;

- **налоговая реформа конца 2024 года**. Российский бизнес столкнулся с масштабной налоговой трансформацией, которая в 2025–2026 годах радикально изменила правила игры, особенно в технологическом секторе. Что же изменилось в налогах для ИТ-отрасли?
  - Повышение налога на прибыль. Одновременно с увеличением базовой ставки налога на прибыль до 25% для ИТ-компаний произошёл переход от нулевой ставки к льготной, но всё же ощутимой — 5%. Это напрямую ухудшило экономику технологического бизнеса. Модели оценки, особенно для быстрорастущих активов, потребовали срочного пересмотра.
  - Налоговый контроль вернулся. В 2025 году завершилось действие моратория на выездные налоговые проверки ИТ-компаний, который был введен в 2022 году и затем неоднократно пролонгировался. Для рынка Tech M&A это означает резкое повышение значимости налогового due diligence. Покупатели вынуждены более тщательно анализировать налоговые риски, использовать дополнительные механизмы защиты при структурировании сделок и, в ряде случаев, закладывать дисконты к первоначальной оценке активов.

Поправки, принятые в рамках налоговой трансформации ИТ-отрасли в 2025 году, объективно увеличивают фискальную нагрузку на технологические компании. Инвесторы в ходе сделок M&A становятся более консервативными в оценках. Глубина налоговой проверки при покупке технологических компаний возрастает многократно. Кроме того, изменения налоговой нагрузки повысили чувствительность продавцов к «чистому» результату сделки (net cash после уплаты всех налогов). Это дополнительно усилило роль сложных механизмов структурирования - earn-out, поэтапных платежей, рассрочек, которые позволяют сторонам распределить налоговые последствия во времени. Теперь оценка компании в гораздо большей степени зависит от ее способности адаптировать финансовую модель к дополнительным затратам.

Итого, общая сумма сделок на российском рынке слияний и поглощений в 2025 году составила $27,6 млрд, что стало минимальным показателем с 2005 года. По сравнению с 2024 годом объем рынка сократился на 37%. Всего за год было заключено 290 сделок — меньший показатель фиксировался лишь в период мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. Эксперты Kept охарактеризовали 2025 год как один из самых сложных для российского рынка M&A за весь период наблюдений. Снижение активности на рынке M&A продолжается уже четыре года после пика, достигнутого в постпандемийном 2021 году. Тогда в России было совершено 730 сделок на общую сумму $68 млрд. Более высокие показатели фиксировались только в 2007 и 2008 годах — 918 сделок на $208 млрд и 928 сделок на $145 млрд соответственно. В 2022 году на рынке было заключено 682 сделки на сумму $42 млрд. По данным АК&M,

базовый объем рынка M&A (без учета крупнейших сделок стоимостью от $1 млрд и выше) в 2025 году составил $26,55 млрд, что на 8,1% меньше показателя предыдущего года. Что же касается технологического сектора, в первом полугодии 2025 года число сделок M&A в tech-секторе сократилось с 86 до 51. В третьем квартале 2025 года объем сделок M&A снизился в 1,7 раза по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и составил $7,24 млрд.

Российский рынок tech-M&A в 2025 году окончательно перешёл в фазу стратегической консолидации. Основной поток сделок формировали стратегические покупатели (около 51% транзакций). Их мотивация носила преимущественно индустриальный характер - консолидация рынка, закрытие функциональных пробелов, усиление контроля над критическими компетенциями и формирование собственного технологического контура.

Со стороны предложения рынок оставался почти полностью частным. Около 81% сделок составляли продажи активов частными инвесторами, основателями и владельцами бизнеса.

Сегодня мы можем видеть следующее состояние M&A-рынка в России:

- **произошло смещение фокуса в сторону B2B-активов:** наиболее востребованными оказались активы, способные закрывать конкретные функциональные пробелы внутри существующих платформ и продуктовых контуров. Наибольшую активность демонстрировали сегменты, связанные с данными и ИИ, инфраструктурным ПО, кибербезопасностью, FinTech и промышленной автоматизацией;
- **рост доли миноритарных сделок и поэтапная консолидация:** рынок почти в равных долях составляли сделки по приобретению контроля (44%) и покупке миноритарных долей (56%). Более чем в половине сделок со стратегическими покупателями применялись механизмы последующего увеличения доли - через earn-out, опционы или иные конструкции;
- **усложнение структуры сделок и усиление due diligence:** в 2025 году существенно вырос спрос на глубокую техническую, юридическую и налоговую проверку ИТ-активов. Покупатели стали тщательнее анализировать качество выручки, unit-экономику, титул на ПО, риски информационной безопасности и удержание ключевой команды;
- **усиление роли частных фондов:** лидером по объему инвестиций в 2025 году стали именно они — их доля выросла с 28% до 58% при росте объёма инвестиций в 1,8 раза.

В результате можно выделить ключевые тренды, которые будут определять рынок в ближайшие годы:

a. ускорение внутренней консолидации - как вынужденной, так и стратегической. Малые и средние ИТ-компании, столкнувшиеся с ростом налоговой

и процентной нагрузки, будут вынуждены искать стратегического инвестора;
b. смещение фокуса в сторону зрелых прибыльных B2B-активов, способных дать быстрый интеграционный и коммерческий эффект;
c. усложнение структур сделок - продолжение применения механизма earn-out, поэтапного выкупа и усиленного технического due diligence для преодоления разрыва в оценках;
d. дальнейшее сжатие сегмента сделок с иностранными активами — вторичные перепродажи активов в ИТ-секторе практически прекратились.

Очевидно, что перспективы развития венчурного рынка, включая M&A-активность, в значительной степени зависят и будут зависеть от государственной денежно-кредитной политики. Снижение ключевой ставки может стимулировать рост венчурных инвестиций и, как следствие, увеличение количества M&A-сделок, а также улучшение макроэкономической ситуации.

3.4. КОНКУРЕНЦИЯ С ВЫСОКИМИ СТАВКАМИ ПО ДЕПОЗИТАМ

Поговорим поподробнее о ситуации с высокими ставками по депозитам в России и их влиянии на венчурный и M&A рынок. Известно, что ставки по депозитам напрямую зависят от ключевой ставки ЦБ РФ. При ее повышении держать деньги на депозитах становится выгоднее. Также на ставки влияют уровень инфляции, спрос на кредиты, конкуренция между банками и макроэкономическая ситуация в целом.

По данным ЦБ РФ, за последние 5 лет были следующие колебания ключевой ставки, а с ней и процентной ставки по депозитам:
- 2020 год: ключевая ставка ЦБ РФ достигла рекордно низкого уровня — 4,25% годовых (с июля 2020 по март 2021 года). Это привело к снижению ставок по депозитам. По данным на февраль 2021 года, средняя процентная ставка по депозитам достигла минимального значения за период с 1995 по 2026 год — 3,21%;
- 2021 год: после марта 2021 года ЦБ РФ начал постепенно повышать ключевую ставку. Ставки по депозитам росли вместе с ключевой. К концу 2021 года ставки начали восстанавливаться после спада, связанного с пандемией COVID-19, но оставались относительно невысокими;

- 2022 год: в феврале 2022 года ключевая ставка была резко повышена с 9,5% до 20% на фоне геополитического кризиса и роста инфляции. Это привело к значительному увеличению ставок по депозитам. Однако с апреля 2022 года началось снижение ключевой ставки, а с сентября 2022 года по июль 2023 года она зафиксировалась на уровне 7,5%;
- 2023 год: с лета 2023 года ключевая ставка снова начала расти. Ставки по депозитам? Правильно, чутко отреагировали повышением;
- 2024 год: в октябре 2024 года ЦБ РФ повысил ключевую ставку до 21% годовых - рекордного значения за последние годы. И к концу 2024 года средняя максимальная ставка по вкладам составила около 21,69% годовых;
- 2025 год: с июня 2025 года началось снижение ключевой ставки. К декабрю 2025 года она опустилась до 16%. Ставки по депозитам также снижались. К второй декаде ноября 2025 года средняя максимальная ставка по вкладам в крупнейших банках составляла около 15,4% годовых;
- 2026 год: в 2026 году снижение ключевой ставки продолжилось. На заседании 13 февраля 2026 года она была снижена до 15,5%, а 20 марта — до 15%. Ставки по депозитам следовали за ней, но с некоторым запозданием. По данным на начало 2026 года, средняя ставка по годовым вкладам в топ-20 банках составляла около 12,93%, по краткосрочным (на 3 месяца) — около 14,48%. В феврале 2026 года ставки по вкладам сроком от года и более находились на уровне около 12,77%, по краткосрочным депозитам до года сохранялись более высокие значения: на 3 месяца — около 14,55%, на 6 месяцев — около 14,42%. Эксперты прогнозируют дальнейшее снижение ставок в 2026 году, вслед за ключевой ставкой. По их оценкам, к концу года она может опуститься до 10–13%, а ставки по “длинным” вкладам (со сроком от 15 месяцев) - до 9–10% годовых.

Из данной статистики можно сделать вывод, что за период с 2020 по 2026 год ставки по депозитам в России претерпевали значительные изменения. Основная причина колебаний - динамика ключевой ставки ЦБ РФ и макроэкономическая ситуация. В результате конкуренция венчурного капитала с высокими ставками по депозитам создала серьезные сложности для обоснования рисков венчурных инвестиций. В условиях, когда банковские депозиты предлагают привлекательные фиксированные доходности, инвесторы сталкиваются с дилеммой: выбрать безрисковые инструменты или вложить средства в высокорискованные стартапы с потенциально высокой доходностью. Это напрямую влияет на доступность финансирования для стартапов.

Однако стоит отметить, что высокие ставки по вкладам делают их более привлекательными, в основном, для консервативных инвесторов, так как, в отличие от венчурных инвестиций, депозиты гарантируют возврат средств и заранее известный доход. Когда безрисковые активы предлагают достойную доходность,

инвесторы становятся менее склонными к принятию высоких рисков, связанных с венчурными проектами. Это сужает пул потенциальных инвесторов для стартапов, особенно на ранних стадиях развития, где риски максимальны. Инвесторы вынуждены сравнивать потенциальную доходность венчурных проектов с доходностью депозитов. Если разница не выглядит убедительной с учетом высоких рисков, вложения в стартапы теряют привлекательность. Например, если депозит предлагает 15–20% годовых, а венчурный проект — потенциал роста в 2–3 раза за 5 лет (что не гарантировано), многие выбирают более надежный вариант. Это актуально в условиях экономической нестабильности. Однако всегда остается, пусть и небольшой, но довольно активный сегмент инвесторов, которые готовы идти на высокий риск и имеют мотивацию инвестировать, несмотря ни на что. Они и не дают "упасть" рынку до нуля: какое-то, пусть и небольшое, количество сделок все равно происходит.

В ситуации высоких ставок по депозитам трудности в работе испытывают и управляющие капиталом, так как встречаются с затруднениями с обоснованием рисков. Им становится труднее убедить инвесторов в целесообразности венчурных инвестиций: нужно не только продемонстрировать потенциал проекта, но и доказать, что риски оправданы по сравнению с безрисковыми инструментами. В результате инвесторы становятся более избирательными и требуют от стартапов более убедительных доказательств жизнеспособности бизнес-модели, наличия рыночной ниши, квалификации команды и других факторов. Это усложняет привлечение финансирования для проектов на ранней стадии, когда не все бизнес-гипотезы проверены. В свою очередь это порождает ситуацию, при которой инвесторы начинают предпочитать инвестиции в стартапы на более поздних стадиях, что сокращает количество поддержанных проектов на раннем этапе развития. Зарождается так называемая "демографическая яма", о которой было сказано выше.

Часто, чтобы привлечь инвестиции в такой ситуации, некоторые стартапы склонны завышать свои оценки или демонстрировать чрезмерно оптимистичные прогнозы и дорожные карты, что провоцирует искажение реальной картины и увеличивает риски для инвесторов в долгосрочной перспективе. Кроме того, из-за снижения интереса к венчурному рынку, стоимость привлечения финансирования для стартапов неуклонно возрастает, что ограничивает возможности стартапов по развитию и масштабированию. В результате, в условиях высокой доходности депозитов, часть капитала, который мог бы быть направлен в венчурные фонды или стартапы, перетекает в банковские вклады.

Таким образом, конкуренция с высокими ставками по депозитам создает «ценовой» (альтернативная доходность) и психологический (склонность к избеганию риска) барьеры для венчурного капитала. Это вынуждает участников рынка искать новые подходы к привлечению инвестиций, повышать качество проектов и более тщательно обосновывать риски, что в целом приводит к переформатированию венчурного рынка.

3.5. ВМЕСТО ВЫВОДА (ЗАКЛЮЧЕНИЯ)

Какой прогноз можно дать на вторую половину 2026 и 2027 гг., анализируя вышесказанное? Будущее рынка IPO и M&A будет зависеть от ряда факторов:

А) Ключевая ставка ЦБ. Снижение ставки может стать катализатором роста M&A-активности, так как сделает финансирование сделок более доступным. Как указано выше, по прогнозам, к концу 2026 года ставка может опуститься до 10–13%, что может оживить рынок. Однако сохранение высокой ставки в диапазоне 15–17% в 2027 году может вызвать стагнацию или даже сократить число сделок.

В результате можно выделить 2 предполагаемых сценария дальнейшего развития.

Первый — при снижении ключевой ставки ниже 14% и ослаблении санкционного давления может вырасти объём M&A-сделок и случаев выхода на IPO, особенно в секторах, связанных с ИИ, кибербезопасностью и импортозамещением. Корпорации будут активнее приобретать стартапы, будет наблюдаться рост числа exit-сделок.

Второй — высокие ставки сохранятся, корпорации будут фокусироваться на собственных внутренних проектах и поддержании бизнеса на плаву, число сделок будет сокращаться, продолжится слабая M&A- и IPO-активность.

Не стоит забывать, что при сохранении текущего состояния макроэкономической ситуации, которую можно охарактеризовать как период экономической нестабильности и высокой инфляции, инвесторы сильнее стремятся к сохранению капитала, что усиливает конкуренцию с депозитами. И, в отличие от депозитов, ликвидность венчурных активов падает: продать долю в стартапе сложно до его выхода на IPO или продажи стратегическому инвестору. Все это не сулит рынку венчурных инвестиций ни роста, ни быстрого восстановления.

Б) Фактор геополитической ситуации. Санкционное давление и неопределенность в международных отношениях продолжают ограничивать приток иностранных инвестиций и возможности выхода на глобальные M&A рынки. Это заставляет корпорации сосредотачиваться на отечественных проектах.

В) Состояние венчурного рынка. Дефицит инвестиций на ранних стадиях и сокращение числа «зрелых» компаний, готовых к M&A и IPO, могут создать «демографическую яму стартапов» в 2027–2028 годах. Это затормозит развитие отрасли. Уже сейчас заметно, что запас компаний, подходящих для покупки, практически исчерпан, и инвесторы могут переключиться на стартапы из стран ЕврАзЭС. В некотором смысле "демографическая яма проектов" зарождается уже сейчас, так как у инвесторов, которые не могут

сделать exit из текущего портфеля, нет денег для реинвестирования в новые компании, в том числе молодые стартапы на ранних стадиях.

Г) Государственная поддержка. Меры по стимулированию технологического суверенитета и импортозамещения - здесь мы имеем в виду, в основном, гранты и субсидии, могут увеличить интерес корпораций к приобретению стартапов, однако текущая модель поддержки часто критикуется за неэффективность. Вероятно, смещение акцента на налоговые льготы для инвесторов даст более серьёзный результат.

Д) Реализация масштабной государственной стратегии по превращению фондового рынка в один из ключевых источников финансирования для российского бизнеса. В мае 2024 года Президентом Российской Федерации был подписан указ о национальных целях развития, который поставил задачу кардинально увеличить размер фондового рынка. Это важнейший шаг по смене парадигмы, где основным драйвером роста были банковские кредиты. На смену приходит курс по привлечению долгосрочного капитала через публичные рынки.

Хочется обратить внимание на еще один прогноз - по всей видимости, в ближайшие 3-4 года усилится разрыв в ценовых ожиданиях между стартапами и инвесторами/покупателями. Суть разрыва в том, что акционеры стартапа могут не соглашаться на сделки из-за ожидания более благоприятной рыночной конъюнктуры и высоких оценок. Этот фактор стоит рассмотреть более подробно, так как он влияет на динамику M&A-сделок. Разрыв в ценовых ожиданиях — ситуация, когда продавец оценивает свой стартап существенно дороже, чем готов заплатить покупатель. В результате сделки не случается или она затягивается на неопределенный срок. Почему возникает разрыв? Акционеры стартапа ориентируются на прошлые оценки, которые были выше, а условия по сделкам были выгоднее. 3-5 лет назад, помнят они, аналогичные стартапы оценивались в 2-3 раза дороже, и рассчитывают на восстановление рынка. Также они смотрят на иностранные кейсы, не только недружественных стран, но и из стран считающегося партнерским «Глобального Юга», где видят более высокие оценки при даже более скромных достижениях проекта. Более того, инвесторы, которые инвестировали в проекты несколько лет назад, когда оценки были высокими, и остались среди совладельцев компаний, недовольны тем, что сейчас нужно идти в сделку с оценками, не соответствующими их ожиданиям на входе и не «отбивающим» вложения с достойной, по их мнению, прибылью.

Однако покупатели стартапов оценивают риски и возможности гораздо консервативнее. В условиях высокой ключевой ставки, инфляции и геополитической неопределенности они склонны применить повышенные дисконтные ставки при оценке активов, что еще больше снижает оценку последних.

Последствия такой ситуации негативно сказываются на рынке: сделки откладываются «до лучших времен», уменьшается количество выходов, снижается ликвидность венчурного рынка. Конечно, для разрешения ситуации можно использовать механизмы earn-out (поэтапная оплата за покупку: часть суммы выплачивается сразу, а остальная — после достижения стартапом KPI), опционные программы, поэтапную покупку стартапа (сначала 25%, потом 50% и так далее), но эти механизмы кардинально не влияют на оценку компании и не дают примирить слишком разные взгляды продавца и покупателя на сделку.

В результате разрыв в ценовых ожиданиях останется ключевым барьером для M&A в 2026–2027 гг. Его преодоление потребует от обеих сторон гибкости и готовности договариваться, исходя из текущих реалий.

Что же касается отраслевых драйверов роста M&A- и IPO-сделок на ближайшие 3-4 года, и, как следствие, экзитов, ожидается, что это будут следующие секторы: искусственный интеллект и машинное обучение (особенно в части инфраструктурных решений), кибербезопасность, промышленные технологии и импортозамещение (ПО для бизнеса, оборудование), биотехнологии и healthtech, а также финтех, особенно в части сервисов по токенизации.

ГЛАВА 4. ЗАЩИТА ПРАВ И ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ ВЕНЧУРНОМ РЫНКЕ

Настоящая глава опирается на материалы исследований Финансового университета при Правительстве РФ (2024–2025), обзор рынка венчурных инвестиций России (РАВИ / Агентство инноваций Москвы, 2025), а также открытые источники, указанные в разделе «СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ».

4.1. КОНТЕКСТ: ЧАСТНЫЙ ИНВЕСТОР КАК ГЛАВНЫЙ ИГРОК

Российский рынок капитала переживает структурный перелом. После 2022 года иностранные институциональные инвесторы покинули рынок, а основной объем операций перешёл к розничным частным инвесторам. По данным Московской биржи, по итогам 2025 года число физических лиц с брокерскими счетами достигло 40,1 млн человек (+5 млн за год); активные сделки совершали 10,2 млн; ежемесячно в среднем — 3,5 млн. Доля частных инвесторов в объеме торгов акциями составила 70,7%, на срочном рынке — 56,5%. За 2025 год частные инвесторы вложили в ценные бумаги на Московской бирже рекордные 2,5 трлн рублей — почти вдвое больше, чем в 2024 году (1,3 трлн). Из них в облигации направлено более 2,1 трлн рублей, в биржевые фонды — 198,6 млрд, в акции — 186,6 млрд (тогда как в 2024 году по акциям фиксировался чистый отток в 109,8 млрд рублей). По оценкам НАУФОР активы розничных инвесторов на брокерских счетах на конец 2024 года составляли 9,4 трлн рублей, а к 2030 году могут достичь 16 трлн рублей.

Капитализация российского рынка акций на конец 2025 года составляла порядка 52–53 трлн рублей; по оценке Банка России и НАУФОР (май 2025) это около 26,6% ВВП — при национальной цели в 66% ВВП к 2030 году. Венчурный рынок в этом контексте остаётся принципиально иным по масштабу: объём венчурных инвестиций в России в 2024 году составил $178 млн (около 16 млрд рублей по курсу), или менее 0,1% от капитализации публичного рынка акций. Тем не менее именно этот сегмент формирует будущих эмитентов и определяет качество «воронки» для публичного рынка.

В таких условиях на первый план выходят три взаимосвязанные проблемы: кто именно инвестирует в стартапы на самых ранних стадиях и как поддержать эту когорту; насколько адекватно выстроена система защиты таких инвесторов; и достаточно ли грамотны сами основатели.

4.2. БИЗНЕС-АНГЕЛЫ: КЛЮЧЕВОЙ, НО УЯЗВИМЫЙ ИГРОК. РОЛЬ В ВЕНЧУРНОЙ ЭКОСИСТЕМЕ

Бизнес-ангелы занимают уникальное место в венчурной экосистеме, которое не может быть замещено ни венчурными фондами, ни институциональными игроками. Их ценность определяется не объемом капитала, а природой вклада. Как точно сформулировано в исследовании о краудфандинге как «тесте доверия» (Финансовый университет, 2025): «Бизнес-ангел — это не просто источник денег на ранней стадии. Это носитель насмотренности: человек, прошедший несколько предпринимательских циклов и способный отличить неизбежные трудности роста от признаков системного провала». Он ведет предпринимателя по ступеням — через «долину смерти», которую большинство стартапов в одиночку не могут пройти.

Ключевые функции бизнес-ангела:

- **первый профессиональный инвестор:** формирует инвестиционную историю проекта и «кредит доверия» для следующих раундов;
- **проводник по ступеням развития:** открывает следующую дверь — к посевным фондам, венчурным партнерам, стратегическим партнерствам;
- **challenger (оппонент-партнер):** задает «неудобные» вопросы о бизнес-модели, юнит-экономике, конкурентном ландшафте;
- **якорный инвестор в синдикатах:** его участие снижает воспринимаемый риск и ускоряет закрытие раунда;
- **артефакт доверия:** персонально удостоверяет качество проекта и берет на себя часть репутационного риска, создавая сигнальный эффект для последующих инвесторов.

Текущее состояние

В 2024 году бизнес-ангелы стали безусловными лидерами российского венчурного рынка. На их долю пришлось 58% всех сделок и 42% совокупного объема инвестиций (~$75 млн). Объем их вложений вырос на 121%

к 2023 году; число сделок почти удвоилось. В 84% синдицированных сделок 2024 года участвовали бизнес-ангелы. Доля синдицированных сделок составила 36% — второй год подряд на высоком уровне.

Вместе с тем рынок обнаруживает структурную уязвимость: более 50% бизнес-ангелов не имеют предпринимательского опыта и впервые проинвестировали в стартап в 2024 году. Это означает, что значительная часть людей, выполняющих функцию «проводника», сами только учатся навигации по венчурному рынку. В глобальном масштабе: в США насчитывается около 300 000 активных бизнес-ангелов, инвестирующих более $25 млрд ежегодно в свыше 70 000 стартапов (Angel Capital Association). Число активных российских ангелов оценивается в 3 000+, что при сопоставимом размере экономики указывает на кратный дефицит этой когорты.

Правовые инструменты ранней стадии: «детская одежда» ещё не сшита

Существующая корпоративно-правовая база создает системный барьер для развития ангельского инвестирования. ООО — наиболее распространенная форма для стартапов — не является оптимальной для ранних инвестиций: механизм вестинга функционирует ограниченно, инструменты защиты от размывания сложны в реализации. АО, в свою очередь, создавалось для зрелых компаний с понятной стоимостью и реестром акционеров; на ранней стадии оно превращается в обузу: обязательная оценка при каждой передаче доли, регуляторная тягомотина реестров, несоразмерные транзакционные издержки.

Именно поэтому в мировой практике давно сложились специализированные инструменты для ранних сделок: конвертируемые займы, SAFE (Simple Agreement for Future Equity), SPV-подобные структуры, которые позволяют уйти от преждевременной оценки и формализации. В России их аналоги существуют в зародышевой форме. Закон о конвертируемых займах (2021) сделал первый шаг; практика SAFE по российскому праву существует (прежде всего применительно к ООО), однако остается нишевой и недостаточно стандартизированной. Часть ранних сделок уходит в закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ), которые практичнее АО на ранней стадии — но теряют ключевое качество краудфандинга: открытость и доступность для широкого круга инвесторов.

Создание полноценного «детского гардероба» инструментов для ранних инвестиций — от легализации и стандартизации SPV-подобных форм до упрощенных конвертируемых соглашений — остается одним из структурных дефицитов российского рынка.

Рекомендации

Рекомендация 1. Распространить налоговое стимулирование ангельских инвестиций на всех физических лиц.

Действующие программы возмещения ограничены экосистемами «Сколково» (возврат до 50% вложений по НДФЛ, не более 20 млн рублей на стартап) и Агентства инноваций Москвы (до 50%, не более 10 млн рублей). Ввести федеральный механизм налогового вычета по НДФЛ для прямых ангельских инвестиций — независимо от наличия у стартапа специального статуса. Ориентир: 30–50% суммы инвестиции, максимальный вычет до 25 млн рублей на инвестора. Критерии отбора получателей — малые технологические компании на ранней стадии.

Рекомендация 2. Ввести механизм зачета убытков от провальных ангельских инвестиций.

По образцу британской EIS/SEIS (loss relief — возможность зачесть убыток против базы НДФЛ последующих периодов) ввести аналогичный российский механизм для физических лиц. Это снизит психологический и финансовый барьер к диверсификации ангельского портфеля и сделает принятие риска рациональным, а не лотерейным решением.

Рекомендация 3. Создать федеральную ассоциацию бизнес-ангелов.

Поддержать создание единой структуры (по образцу британской UKBAA или американской Angel Capital Association), которая: ведет реестр сертифицированных ангелов; разрабатывает образовательные программы и стандарты due diligence; публикует типовые документы ангельских сделок; представляет интересы ангелов в диалоге с регуляторами.

Рекомендация 4. Создать программу «Ангел-наставник» для систематической синдикации.

Ввести механизм обязательного или стимулируемого co-investment новых ангелов с опытными в рамках инвестиционных платформ и акселераторов. Это воспроизводит логику израильской программы Yozma (1993–2002), где государство обеспечивало co-investment с опытными международными VC, создавая механизм передачи компетенций.

Рекомендация 5. Стандартизировать инструменты ранних инвестиций.

Совместно с профессиональным сообществом разработать и опубликовать типовые документы для SAFE-подобных соглашений по российскому праву, конвертируемых займов, SPV-подобных структур для синдикации ранних раундов. Создать открытую библиотеку документов, адаптированных для ООО, — без необходимости прибегать к форме АО до момента, когда это действительно оправдано.

4.3. ЗАЩИТА ИНВЕСТОРОВ: ДОНАСТРОЙКА РАБОТАЮЩЕЙ СИСТЕМЫ

Что уже построено

Необходимо зафиксировать: Банк России целенаправленно выстраивает систему защиты инвесторов на рынке альтернативных инвестиций. Базовая инфраструктура существует и функционирует: обязательная регистрация операторов инвестиционных платформ; лимиты для неквалифицированных инвесторов (600 тыс. рублей в год на инвестиционных платформах); требования к квалификации и тестированию инвесторов при работе с отдельными инструментами; стандарты раскрытия информации для эмитентов; механизм аннулирования лицензий нарушителей.

Большинство участников рынка расценивают действующее регулирование как в целом соразмерное: 80% инвестиционных платформ считают критерии инвестирования приемлемыми, регуляторный периметр воспринимается как рабочий, но ограничивающий рост за счет отсутствия единых стандартов рынка. Рынок больше беспокоит регуляторная неопределенность в отношении будущих изменений, чем действующие нормы.

Речь идет не о создании системы с нуля, а о её точечной донастройке в нескольких узлах.

Где система нуждается в донастройке

Разрыв между декларациями и практикой защиты. При том что 93% инвестиционных платформ называют повышение защиты инвесторов ключевым стимулом роста рынка, практические меры существенно отстают от ожиданий самих инвесторов. Лишь 60% платформ систематически информируют о ходе реализации проектов — притом что для инвесторов это один из ключевых запросов. Работа с просроченной задолженностью и банкротствами — главная зона недовольства: инвесторы низко оценивают качество платформ именно здесь.

Специфика краудинвестинга как части венчурного цикла. На «чистых» краудинвестинговых платформах (не регистраторах) 75% эмитентов — стартапы, 85% объема средств приходится на них. Краудинвестинг — это, по существу, часть венчурного рынка: инвестор приобретает долю в ранней компании с рисками, сопоставимыми с ангельским раундом. При этом ряд краудинвестинговых платформ указывает на недостаточность действующих требований к управлению рисками.

Проблема «последней мили» — дефолты и банкротства. Среди ключевых проблематик, обозначенных самими инвестиционными платформами: незащищенность инвесторов из-за популяризации банкротства, длительные

судебные процедуры, неэффективная работа приставов, высокие пени за просроченную задолженность в бюджет. Это указывает на то, что проблема лежит не только в регуляторике инвестиционных платформ, но и в смежной инфраструктуре исполнения судебных решений.

Доступ розницы к рискованным инструментам без достаточного финансового просвещения. 81% российских частных инвесторов признают необходимость улучшить свои знания в области инвестирования; средняя самооценка уровня финансовой грамотности составляет 2,7 из 5 (исследование «Профиль российского частного инвестора 2024», Финансовый университет, n=11 000, 83 региона). Отдельный вопрос — психологическая несовместимость: большинство розничных инвесторов входят в инструменты раннего финансирования с ожиданиями, несовместимыми с природой венчурного риска. Открывать этот рынок широкой рознице без зрелого института бизнес-ангелов и без обязательного финансового просвещения — значит создавать системный риск разочарований.

Международный опыт: что работает

Лучшие практики показывают, что эффективная система защиты строится не только на ограничениях, но и на стимулах. Ниже приведено сравнение ключевых подходов.

Таблица 1.

Международные практики защиты и стимулирования инвесторов ранних стадий

Юрисдикция	Инструмент	Суть механизма	Параметры
Великобритания	EIS	30% вычет из НДФЛ; нулевой CGT при удержании 3+ года; loss relief при провале	До £1 млн/год (£2 млн для deep tech)
Великобритания	SEIS	50% вычет из НДФЛ; полный CGT-иммунитет; loss relief	До £200 тыс./год
Франция	JEI / JEIC / JEIR (с 2024–2025)	30% или 50% вычет (deep tech) на инвестиции в молодые инновационные компании	€100–150 тыс./год
США	Regulation Crowdfunding (JOBS Act)	Неаккредитованные инвесторы участвуют в equity-краудфандинге при лимитах и обязательных раскрытиях	До $5 млн/год для эмитента; от $2 тыс. до $100 тыс./год для инвестора

Юрисдикция	Инструмент	Суть механизма	Параметры
Израиль	Программа Yozma	Гос. со-инвестирование в VC-фонды с опционом выкупа доли; привязка к иностранному «умному капиталу»	$100 млн → катализировало $10+ млрд частных инвестиций
Россия	Программа «Сколково»	Возврат до 50% вложений по НДФЛ при инвестиции в портфельные компании экосистемы	До 20 млн руб. на стартап
Россия	Программа Агентства инноваций Москвы	Аналогичный механизм для московских МТК	До 10 млн руб., мин. инвестиция 500 тыс. руб.
Россия	Инвест. налоговый вычет (с 2025)	Вычет по налогу на прибыль для юрлиц при венчурных инвестициях через ДИТ	Только юрлица, условие — региональный реестр

Ключевой вывод: наиболее эффективные системы сочетают три компонента — налоговые стимулы (снижают барьер входа), loss relief (разделяют риск провала с государством) и структурированный допуск розницы (лимиты + обязательные раскрытия вместо запрета). Британская EIS/SEIS охватывает сегодня более 90% ангельских инвестиций страны; аналогичная французская система, введённая с 2024 года, по оценкам аналитиков, способна обеспечить €500 млн дополнительных ангельских вложений ежегодно.

Рекомендации

Рекомендация 6. Ввести обязательный минимальный стандарт мер защиты инвесторов для краудинвестинговых платформ.

Минимальный набор: (а) регулярное информирование о ходе проекта (не реже квартала); (б) стандартизированное раскрытие финансового состояния эмитента при размещении; (в) процедура реагирования при дефолте с четкими триггерами и сроками уведомления инвесторов; (г) обязательное тестирование перед первой краудинвестинговой операцией.

Рекомендация 7. Ограничить долю альтернативных инвестиций для розничных (неквалифицированных) инвесторов в кошельке.

Вместо создания отраслевого компенсационного фонда — который может создать ложный сигнал безопасности в принципиально рискованном классе

активов — более соразмерной мерой является установление максимальной доли венчурных и краудинвестинговых инструментов от совокупного инвестиционного портфеля розничного инвестора. Ориентир для неквалифицированных инвесторов: не более 10–15% портфеля в классе высокорисковых альтернативных инвестиций. Это соответствует принципу пропорционального регулирования и согласуется с логикой американской системы (лимиты Regulation Crowdfunding привязаны к доходу инвестора).

Рекомендация 8. Ускорить судебные процедуры по малым требованиям инвесторов инвестиционных платформ.

Разработать упрощенный порядок рассмотрения споров между инвесторами и заемщиками/эмитентами инвестиционных платформ при небольших суммах требований — по аналогии с упрощенным производством для МСП. Отдельно рассмотреть снижение госпошлин для этой категории дел.

Рекомендация 9. Ввести loss relief для физических лиц.

Предоставить право зачитывать документально подтвержденные убытки от полной утраты вложений в стартап против базы НДФЛ в последующие 3 года. Это де-факто переводит часть венчурного риска на государство — инструмент, доказавший эффективность в Великобритании, Франции и ряде других юрисдикций.

4.4. ФИНАНСОВАЯ И ЮРИДИЧЕСКАЯ ГРАМОТНОСТЬ ОСНОВАТЕЛЕЙ СТАРТАПОВ

Дефицит компетенций у основателей — оборотная сторона той же медали. Стартап с неграмотным основателем является источником риска не только для себя, но и для своих инвесторов.

Конкретные проявления проблемы: помощь в подготовке документов инвестиционного проекта оказывают 60% инвестиционных платформ — значительная часть эмитентов выходит на рынок без самостоятельно подготовленной документации. Консалтинг по оценке рисков бизнеса предлагают 20% платформ, по описанию бизнес-модели — 27%. Опросы бизнес-ангелов фиксируют системные дефекты в документации стартапов: избыток технической терминологии в ущерб экономическому обоснованию, несогласованность данных, отсутствие юнит-экономики.

При этом ключевой барьер — не отсутствие желания учиться, а отсутствие доступного, практикоориентированного и применимого по российскому праву методического ресурса.

Рекомендации

Рекомендация 10. Создать открытую библиотеку типовых документов для ранних инвестиционных сделок.

Разработать и опубликовать шаблоны: term sheet, корпоративный договор, конвертируемый заём, SAFE-подобное соглашение по российскому праву, договор с инвестиционной платформой — с детальными пояснениями. Разработка осуществляется однократно при участии юридических фирм и профессиональных ассоциаций; далее актуализируется по мере изменения законодательства.

Рекомендация 11. Ввести обязательный «инвестиционный паспорт» стартапа для размещения на инвестиционных платформах.

Стандартизированный документ (структура собственности, команда, финансовая история, параметры раунда, использование средств, карта рисков) как условие допуска к размещению. Паспорт снижает информационную асимметрию для инвесторов и стимулирует основателей разобраться в правовой и финансовой структуре собственного бизнеса.

Рекомендация 12. Обязать инвестиционные платформы предоставлять образовательный минимум для эмитентов.

Прохождение базового курса по корпоративным финансам, правам инвесторов и обязательствам эмитента — условие допуска к размещению. Сегодня образовательные программы для заёмщиков/эмитентов предлагают лишь 7% инвестиционных платформ; этот показатель должен стать обязательным минимумом.

4.5. ВЗАИМОСВЯЗЬ И ПРИОРИТЕТЫ

Три темы главы образуют единую систему. Слабая ангельская экосистема означает, что стартапы лишены «умного» первого инвестора. Недостаточная грамотность основателей снижает качество проектов. Неполная защита инвесторов подрывает доверие к рынку. Разорвать этот цикл можно только комплексно.

Краткосрочный горизонт (до конца 2026 г.)

- Открытая библиотека типовых документов (Рек. 10).
- Обязательный инвестиционный паспорт стартапа (Рек. 11).
- Минимальный стандарт мер защиты инвесторов на инвестиционных платформах (Рек. 6).
- Программа «Ангел-наставник» (Рек. 4).

Среднесрочный горизонт (2026–2028)

- Федеральная ассоциация бизнес-ангелов (Рек. 3).
- Налоговый вычет по НДФЛ для ангелов вне Сколково (Рек. 1).
- Лимиты доли альтернативных инвестиций в кошельке розничного инвестора (Рек. 7).
- Loss relief для физических лиц (Рек. 2, 9).

Долгосрочный горизонт (2028–2030)

- Стандартизация SPV-подобных инструментов для ранних раундов (Рек. 5).
- Ускорение судебных процедур по спорам инвесторов инвестиционных платформ (Рек. 8).

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Воеводина Н.В. (науч. рук.). Долгосрочные тренды развития рынка акций в России: НИР // М.: Финансовый университет при Правительстве РФ, 2024.
2. Воеводина Н.В., Бугаева Е., Кузнецова Н. Краудфандинг как тест доверия: факторная модель раннего риск-капитала в российской экономике // М.: Финансовый университет при Правительстве РФ, 2025 (рукопись).
3. Центр банковского консалтинга и прикладных исследований ФУ. Инвестиционные краудфандинговые платформы // М., 2025. Декабрь (опрос 15 КФП, авг.–сент. 2025, >78% рынка).
4. Центр банковского консалтинга и прикладных исследований ФУ. Профиль российского частного инвестора 2024 // М., 2025 (n=11 000, 83 региона).
5. РАВИ / Агентство инноваций Москвы. «Рынок венчурных инвестиций России 2024». - М.: 2025. // https://i.moscow/upload/media/default/0001/22/15f42a10ad34ccf9c98e771dc2e2c3b2aae59e03.pdf
6. Московская биржа. Итоги работы с частными инвесторами в 2025 году. // Интерфакс. 2026. 14 января // https://www.interfax.ru/business/1067618
7. НАУФОР. Программа развития финансового рынка до 2030 года. - М.: 2025 // https://naufor.ru/tree.asp?n=30278

8. Forbes.ru. Вклад в ВВП: где взять 56 трлн рублей на удвоение капитализации фондового рынка // 2025. Апрель // https://www.forbes.ru/investicii/536043
9. HM Revenue & Customs (UK). EIS and SEIS Statistics // https://www.gov.uk/government/statistics/enterprise-investment-scheme-and-seed-enterprise-investment-scheme
10. France wants to boost angel investment by copying UK's investment schemes // TechCrunch. 2023. October 24 // https://techcrunch.com/2023/10/24/france-wants-boost-angel-investment-by-copying-uks-investment-schemes/
11. Kenney M., Patton D. A Life Cycle Model for the Creation of National Venture Capital Industries. - UC Davis, 2004.
12. Buzko Krasnov. SAFE по российскому праву для ООО // 2023. 18 декабря // https://www.buzko.legal/digital/safe-po-rossiyskomu-pravu-dlya-ooo
13. Уцына Е. С 2025 года фирмы начнут получать вычет на инвестиции в инновационные проекты // Гарант.ру. 2024. 30 сентября // https://www.garant.ru/news/1756794/
14. Соловьев Р. Бизнес-ангелы инвестировали в участников «Сколково» более 1 млрд рублей в 2025 году // Агентство бизнес новостей. 2026. 26 февраля // https://abn.agency/2026/02/26/biznes-angely-investirovali-v-uchastnikov-skolkovo-bolee-1-mlrd-rublej-v-2025-godu/

ЧАСТЬ III. КОНТЕКСТ И ДВИЖУЩИЕ СИЛЫ: НАЦИОНАЛЬНЫЕ ПРИОРИТЕТЫ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

ГЛАВА 5. ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ В РФ КАК ИНСТРУМЕНТ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО СУВЕРЕНИТЕТА

5.1. ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК СИСТЕМНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Технологический суверенитет в XXI веке невозможно обеспечить только административными решениями, государственными программами импортозамещения или прямым бюджетным финансированием отдельных отраслей. Суверенитет в технологической сфере возникает тогда, когда в стране существует постоянно воспроизводимая способность создавать, финансировать, проверять рынком, масштабировать и экспортировать собственные технологические решения. Иными словами, технологический суверенитет является не только вопросом наличия отдельных разработок, предприятий или научных школ. Это вопрос наличия полноценной инновационной системы, способной регулярно превращать научные идеи, инженерные компетенции и предпринимательские инициативы в продукты, компании, отрасли и новые рынки.

Венчурный капитал занимает в этой системе особое место. Его нельзя рассматривать только как один из видов инвестиций или как узкий сегмент финансового рынка. В отличие от банковского кредита, который требует залога, устойчивого денежного потока и понятной кредитной истории, венчурный капитал работает с неопределенностью. Он финансирует проекты, где рынок еще не сформирован, технология требует проверки, бизнес-модель не доказана, а команда только начинает создавать продукт. Именно поэтому венчурный капитал способен финансировать то, что традиционная финансовая система финансировать не готова.

С экономической точки зрения венчурный капитал выполняет функцию институционализированного риска. Он позволяет обществу и экономике делать управляемые ставки на технологические направления, которые могут не дать

результата в каждом отдельном проекте, но способны принести кратный эффект на уровне портфеля, отрасли и национальной экономики. Если банковская система финансирует преимущественно уже сложившуюся экономику, то венчурный рынок финансирует экономику будущего. Это принципиальное различие имеет стратегическое значение для России, поскольку технологический суверенитет требует не только сохранения существующих производств, но и постоянного создания новых технологических контуров.

В условиях санкционного давления, ограничения доступа к иностранным технологиям, разрыва части международных кооперационных цепочек и снижения доступности западного капитала венчурный рынок приобретает дополнительное значение. Он становится одним из механизмов внутренней мобилизации технологического потенциала. Если ранее российские технологические компании могли рассчитывать на интеграцию в глобальные цепочки через западные фонды, международные акселераторы, иностранные биржи и стратегических покупателей, то в новых условиях перед страной стоит задача создать собственную систему финансирования технологического роста, одновременно выстраивая альтернативные каналы международной кооперации с дружественными рынками.

При этом важно понимать, что венчурный капитал не заменяет промышленную политику, государственные закупки, институты развития или корпоративные инвестиции. Его задача иная. Он обеспечивает раннее выявление перспективных технологических решений, быструю проверку гипотез, конкуренцию предпринимательских команд и отбор наиболее жизнеспособных бизнес-моделей. Государство может определить приоритеты, корпорации могут сформировать спрос, университеты могут создавать научную базу, но именно венчурный рынок способен соединить эти элементы в динамичную систему технологического предпринимательства.

В некоторых странах венчурный капитал давно стал частью национальной конкурентоспособности. США сформировали модель, в которой венчурные фонды, университеты, оборонные программы, крупные технологические корпорации, фондовый рынок и институциональные инвесторы образуют единую экосистему. Китай использует венчурное и квазигосударственное финансирование как элемент промышленной политики и технологической самостоятельности, направляя капитал в полупроводники, искусственный интеллект, робототехнику, новые материалы, биотехнологии и энергетику. Израиль построил одну из самых плотных венчурных экосистем в мире, где государственные стимулы, военные технологии, университеты, глобальные корпорации и предпринимательская культура работают в единой связке. Европейский союз развивает венчурный рынок через наднациональные институты, фонды фондов, программы поддержки инноваций и механизмы трансграничного финансирования.

Россия обладает значительной научной, инженерной и математической базой, сильными школами в области физики, программирования, материаловедения, авиации, космоса, энергетики, кибербезопасности, искусственного интеллекта и прикладной математики. Однако наличие научной и инженерной базы само по себе не гарантирует технологического суверенитета. Для превращения компетенций в экономический результат необходим капитал, готовый работать на ранних стадиях, инфраструктура коммерциализации, доступ к первым заказчикам, механизмы защиты инвесторов, рынок выходов и культура технологического предпринимательства. Именно здесь российская система пока имеет существенные ограничения.

Венчурный капитал особенно важен для тех направлений, где технологическое окно возможностей открыто сейчас, но может быстро закрыться. Это искусственный интеллект, робототехника, промышленное программное обеспечение, микроэлектроника, беспилотные системы, медицинские технологии, биотехнологии, новые материалы, квантовые технологии, агротехнологии, энергетические технологии и цифровая промышленная инфраструктура. В этих сферах выигрывает не тот, кто первым написал стратегию, а тот, кто быстрее собрал команды, профинансировал продукт, проверил его на рынке, получил первых заказчиков и масштабировал решение.

Поэтому развитие венчурного капитала для России должно рассматриваться как вопрос не только инвестиционной политики, но и национальной технологической безопасности. Без венчурного рынка страна рискует воспроизводить модель, при которой сильные научные идеи остаются в лабораториях, инженерные команды уходят в заказную разработку, стартапы продаются на ранних стадиях или переезжают в другие юрисдикции, а крупные корпорации продолжают закупать готовые решения вместо формирования новых технологических платформ. Такая модель не создает технологический суверенитет. Она лишь поддерживает отдельные элементы технологической компетентности.

Системный венчурный рынок, напротив, позволяет создать экономику постоянного технологического обновления. Он обеспечивает приток капитала в новые компании, формирует конкуренцию решений, создает стимулы для предпринимателей, удерживает таланты, развивает новые отрасли и формирует среду, в которой технологический риск становится не случайным исключением, а нормальной частью экономического развития. Именно поэтому венчурный капитал должен быть встроен в стратегию технологического суверенитета РФ как один из ключевых механизмов перехода от импортозамещения к технологическому лидерству в отдельных приоритетных нишах.

5.2. ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЕ ТЕХНОЛОГИЙ

Импортозамещение часто воспринимается как процесс замены иностранного продукта отечественным аналогом. Однако для технологической экономики такое понимание является слишком узким. Простое воспроизведение чужого решения не создает устойчивого технологического суверенитета, если страна не контролирует архитектуру продукта, критические компоненты, цепочку поставок, права на интеллектуальную собственность и способность самостоятельно развивать технологию. Поэтому стратегическое импортозамещение должно означать не копирование, а создание собственной технологической базы и конкурентоспособных решений, способных развиваться независимо от внешних ограничений.

Венчурный капитал в этом процессе играет особую роль, потому что он позволяет запускать не один административно выбранный проект, а множество конкурирующих технологических гипотез. В условиях быстро меняющихся рынков это имеет принципиальное значение. Невозможно заранее точно определить, какая команда создаст лучший российский аналог промышленной CAD-системы, медицинской AI-платформы, решения для кибербезопасности, роботизированного комплекса или промышленного интернета вещей. Но можно создать систему, в которой десятки команд получают раннее финансирование, доступ к заказчикам, возможность тестирования и шанс на масштабирование. Рынок, а не только административный отбор, должен определить победителей.

В российской практике после ухода ряда иностранных поставщиков особенно остро проявилась зависимость от зарубежного корпоративного программного обеспечения, инженерных систем, промышленных контроллеров, средств разработки, решений в области кибербезопасности, специализированного медицинского оборудования и компонентов. В ряде сегментов импортозамещение уже стало практическим рынком, а не абстрактной задачей. Российские компании начали активнее развивать ERP, CRM, ECM, BI, системы управления производством, платформы информационной безопасности, отечественные операционные системы, базы данных, средства виртуализации и облачные сервисы. Но для превращения этих направлений в полноценные технологические отрасли необходим не только спрос, но и капитал роста.

Проблема многих российских технологических компаний состоит в том, что они способны создать продукт, но не имеют достаточного финансирования для масштабирования, маркетинга, внедрения, поддержки крупных клиентов, сертификации и выхода на внешние рынки. В результате даже сильные

решения остаются нишевыми. Венчурный капитал способен закрыть этот разрыв. Он предоставляет ресурсы не только на разработку, но и на построение коммерческой модели, усиление команды, развитие партнерской сети, привлечение управленческих компетенций и выход в смежные рынки.

Особенно важным является импортозамещение в сфере промышленного программного обеспечения. Для технологического суверенитета недостаточно иметь отечественные потребительские приложения или отдельные IT-сервисы. Критически важны решения, которые управляют производством, проектированием, логистикой, энергетикой, машиностроением, транспортной инфраструктурой, сельским хозяйством и здравоохранением. Это целый сектор САПР – систем автоматизированного проектирования, также известный профессионалам рынка по их англоязычным аббревиатурам: CAD/CAM/CAE, PLM, MES, SCADA, IoT-платформы, а также цифровые двойники, системы предиктивной аналитики и промышленной кибербезопасности. Именно здесь зависимость от импорта наиболее чувствительна, поскольку она влияет на способность страны проектировать, производить и обслуживать сложные продукты.

Венчурная модель может дать здесь практический эффект через связку стартапов с промышленными заказчиками. Например, если крупное предприятие в машиностроении, энергетике или агропромышленном комплексе формирует технологический запрос, венчурный фонд или венчурная студия может отобрать несколько команд, профинансировать разработку прототипов, организовать пилотирование и затем масштабировать лучшее решение на отрасль. Такой подход гораздо эффективнее, чем ожидание готового универсального продукта. Он позволяет создавать решения под реальные задачи бизнеса и одновременно формировать новые технологические компании.

Для России особенно перспективна модель отраслевого импортозамещения через венчурные консорциумы. Суть такого механизма заключается в том, что группа промышленных корпораций, институт развития и частные инвесторы формируют отраслевой фонд или венчурную платформу, ориентированную на конкретный технологический контур. Например, отдельные платформы могут быть созданы для промышленного ИИ, робототехники в АПК, медицинских технологий, энергетического оборудования, цифровой логистики, беспилотных систем и микроэлектроники. Корпорации дают технологический спрос и площадки для пилотов, фонд дает капитал и инвестиционную дисциплину, государство снижает риски через софинансирование и гарантированный спрос, а стартапы получают возможность быстро пройти путь от прототипа до промышленного внедрения.

Интересным примером для РФ может стать развитие офтейк-контрактов (от англ. offtake agreement – соглашение об обязательном выкупе) для технологических компаний. Офтейк-контракт в данном контексте означает предварительное обязательство крупного заказчика приобрести продукт или услугу при достижении заранее согласованных технических и коммерческих параметров. Для венчурного инвестора такой контракт снижает рыночный риск, потому что у стартапа появляется подтвержденный спрос. Для промышленного заказчика это способ получить решение под собственные потребности без полного финансирования разработки на балансе. Для государства это инструмент ускоренного импортозамещения без прямого ручного выбора единственного поставщика.

Например, в сфере робототехники для сельского хозяйства можно сформировать модель, при которой крупные агрохолдинги совместно с институтами развития определяют потребность в роботизированных решениях для мониторинга полей, сбора урожая, сортировки, упаковки или точечного внесения средств защиты растений. Стартапы получают финансирование на разработку и пилотирование, а агрохолдинги подписывают офтейк-соглашения на закупку при достижении заданных показателей производительности и стоимости владения. Такая модель позволит не просто «поддержать стартапы», а создать рыночный механизм внедрения технологий.

Импортозамещение через венчурный капитал также должно быть связано с экспортной логикой. Российский рынок во многих технологических сегментах недостаточно велик, чтобы обеспечить масштабирование всех перспективных компаний. Поэтому уже на стадии создания продукта необходимо учитывать возможность выхода в дружественные страны, включая рынки ЕАЭС, БРИКС+, Ближнего Востока, Юго-Восточной Азии, Африки и Балкан. Продукт, который создается только как замена ушедшему иностранному решению для внутреннего рынка, имеет ограниченный потенциал. Продукт, который решает типовую проблему промышленных предприятий, банков, клиник, агрохолдингов или логистических операторов на рынках нескольких стран, может стать основой экспортной технологической компании.

Таким образом, венчурный капитал превращает импортозамещение из вынужденной защитной реакции в активную стратегию технологического развития. Он позволяет создавать не просто аналоги, а новые продукты, новые компании и новые отраслевые компетенции. Для России это особенно важно, поскольку технологический суверенитет должен строиться не на изоляции, а на способности самостоятельно создавать и продвигать конкурентоспособные решения.

5.3. ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ КАК ИНСТРУМЕНТ УДЕРЖАНИЯ И РАЗВИТИЯ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО КАПИТАЛА

В технологической экономике главным активом является не оборудование и не даже отдельные патенты, а люди, способные создавать новые решения. Инженеры, исследователи, программисты, продуктовые менеджеры, технологические предприниматели, специалисты по продажам сложных B2B-решений,венчурные инвесторы и управленцы роста формируют тот человеческий капитал, без которого невозможно ни импортозамещение, ни технологический суверенитет. Венчурный рынок является одним из наиболее эффективных механизмов удержания такого капитала, потому что он дает талантливым людям возможность реализовывать амбициозные проекты внутри страны.

Для высококвалифицированного специалиста важны не только заработная плата и стабильность. Ему нужны сложные задачи, профессиональная среда, возможность влиять на продукт, участие в капитале, доступ к рынкам и перспектива создания значимого результата. Венчурная экосистема создает именно такую среду. Стартапы дают возможность быстрого профессионального роста, участия в equity, работы с современными технологиями и прямой связи между усилиями команды и стоимостью компании. Поэтому развитый венчурный рынок становится не только финансовым, но и кадровым институтом.

Если такой рынок отсутствует или развит слабо, возникает несколько негативных последствий. Часть предпринимателей переезжает в более развитые юрисдикции, где проще привлечь капитал и масштабировать компанию. Часть инженеров уходит в крупные корпорации, где уровень стабильности выше, но предпринимательская динамика ниже. Часть научных разработок остается в университетах и институтах без коммерческого продолжения. В результате страна теряет не только людей, но и потенциальные технологические компании, которые могли бы стать новыми отраслевыми лидерами.

Для России проблема удержания человеческого капитала особенно чувствительна. С одной стороны, страна обладает сильной инженерной и научной традицией. С другой стороны, технологические предприниматели часто сталкиваются с ограниченным доступом к раннему капиталу, слабым рынком частных инвесторов, недостатком менторов, сложностями с масштабированием и неопределенностью в отношении exit-стратегий. Поэтому многие проекты либо остаются малым бизнесом, либо уходят в заказную разработку, либо ищут возможности структурирования и привлечения капитала за рубежом.

Венчурная экосистема позволяет изменить эту логику. Она формирует карьерную траекторию, при которой инженер может стать сооснователем

компании, исследователь может коммерциализировать разработку, менеджер может перейти из корпорации в стартап, а предприниматель после первого проекта может создать второй и третий. Именно так возникает культура серийного предпринимательства. В США и Израиле значительная часть новых стартапов создается людьми, которые уже имели опыт работы в технологических компаниях, участвовали в exit'е или прошли через неудачный проект. Этот опыт не исчезает, а возвращается в экосистему.

Для РФ необходимо создать условия, при которых участие в технологическом предпринимательстве станет нормальной и даже престижной профессиональной траекторией. Это требует не только денег, но и институциональной среды. Университеты должны быть заинтересованы в создании spin-off-компаний. Исследователи должны иметь понятные правила владения интеллектуальной собственностью. Корпорации должны иметь стимулы не только нанимать талантливых специалистов, но и создавать вместе с ними новые технологические бизнесы. Государственные институты должны оценивать не только количество проведенных мероприятий или выданных грантов, но и количество созданных компаний, привлеченного частного капитала, внедренных решений и успешных выходов.

Практическим предложением для России может стать создание национальной программы «Технологический предприниматель», ориентированной на инженеров, ученых, разработчиков и управленцев из приоритетных отраслей. Такая программа должна включать предпринимательское обучение, доступ к отраслевым заказчикам, гранты на прототипирование, возможность привлечения pre-seed и seed-инвестиций, менторство со стороны предпринимателей и инвесторов, а также поддержку выхода на рынки дружественных стран. Ее задача должна состоять не в проведении очередного акселератора, а в создании постоянного кадрового конвейера для технологических компаний.

Отдельное значение имеет механизм участия сотрудников в капитале. В российской практике опционы и мотивационные программы для сотрудников технологических компаний развиты значительно слабее, чем в США или Израиле. Между тем именно equity-мотивация позволяет стартапам конкурировать за талантливых людей с крупными корпорациями. Для РФ целесообразно упростить правовое и налоговое регулирование опционных программ для технологических компаний, особенно для малых инновационных предприятий и резидентов технологических парков. Это позволит стартапам привлекать сильных специалистов даже при ограниченных денежных ресурсах.

Еще одно направление связано с возвращением и вовлечением российских технологических специалистов, работающих за рубежом или с зарубежными рынками. Не всегда реалистично ожидать массового физического возвращения специалистов, но возможно создавать модели распределенного участия. Это могут быть экспертные советы, менторские программы, совместные

лаборатории, инвестиционные клубы, международные акселераторы с российским участием, программы выхода на дружественные рынки. Для технологического суверенитета важно не только удерживать людей внутри страны, но и сохранять связь с глобальной экспертизой.

Венчурный капитал также влияет на качество управленческого человеческого капитала. Технологическая компания отличается от традиционного бизнеса. Ей нужны компетенции в продуктовой стратегии, управлении ростом, привлечении инвестиций, международных продажах, защите интеллектуальной собственности, построении партнерств и работе с корпоративными клиентами. В России таких специалистов пока недостаточно. Поэтому развитие венчурного рынка должно сопровождаться формированием школы управляющих технологическим ростом. Это могут быть программы подготовки венчурных партнеров, инвестиционных директоров, специалистов по управлению корпоративными инвестициями, директоров по инновациям и руководителей стартапов growth-стадии.

Таким образом, венчурный капитал является одним из ключевых инструментов не только финансирования технологий, но и удержания людей, способных эти технологии создавать. Без сильной венчурной среды технологические таланты будут искать возможности там, где капитал, рынок и инфраструктура доступны быстрее. Сильный венчурный рынок, напротив, превращает страну в пространство возможностей для инженеров, ученых и предпринимателей.

5.4. ЗАМКНУТЫЙ ИННОВАЦИОННЫЙ ЦИКЛ: ОТ ИДЕИ ДО МАСШТАБИРОВАНИЯ

Технологический суверенитет требует не разрозненных инноваций, а замкнутого инновационного цикла. Такой цикл начинается с научной идеи или инженерной гипотезы, проходит через прикладную разработку, прототипирование, создание стартапа, привлечение первых инвестиций, пилотирование, промышленное внедрение, масштабирование, выход на внешние рынки и возврат капитала инвесторам. Если хотя бы одно звено этой цепочки отсутствует, инновационная система теряет эффективность.

В России традиционно сильны первые звенья инновационного цикла. Существуют научные школы, инженерные коллективы, университеты, исследовательские центры, оборонно-промышленные компетенции и крупные технологические корпорации. Однако наиболее слабым звеном остается переход от разработки к коммерческому продукту и далее к масштабируемому

бизнесу. Именно на этом этапе требуется сочетание капитала, предпринимательской компетенции, доступа к клиентам и способности работать с рынком. Венчурный капитал закрывает этот разрыв.

Проблема «долины смерти» между разработкой и рынком характерна для многих стран, но в России она проявляется особенно остро. Научный коллектив может создать перспективную технологию, но не иметь команды для коммерциализации. Стартап может сделать прототип, но не получить доступ к первому крупному заказчику. Компания может пройти пилот, но не найти капитал для масштабирования. Инвестор может быть готов вложить средства, но не видеть понятной exit-стратегии. В результате инновационный цикл разрывается, а технологическая идея не превращается в экономический результат.

Для преодоления этого разрыва России необходима архитектура полного инвестиционного маршрута. На стадии идеи и прототипа должны работать гранты, университетские фонды, pre-seed-программы и технологические акселераторы. На стадии создания продукта должны подключаться бизнес-ангелы, seed-фонды, венчурные студии и корпоративные партнеры. На стадии первых продаж нужны отраслевые пилотные площадки, механизмы софинансирования внедрения и офтейк-контракты. На стадии масштабирования нужны growth-фонды, банковско-венчурные гибридные инструменты, проектное финансирование под подтвержденный спрос и поддержка выхода на экспортные рынки. На стадии зрелости нужны M&A, pre-IPO, технологические биржевые сегменты и стратегические покупатели.

Особенно важным является развитие венчурных студий в технологических отраслях. Классический венчурный фонд инвестирует в уже созданные команды. Венчурная студия сама помогает создавать компании, соединяя технологическую идею, предпринимательскую команду, отраслевого заказчика и капитал. Для России этот формат может быть особенно полезен, поскольку многие сильные технологии находятся внутри университетов, НИИ и промышленных предприятий, но не имеют предпринимательской оболочки. Венчурная студия может выступить «упаковщиком» технологии в бизнес.

Например, в сфере медицинского ИИ университетская группа может иметь алгоритм анализа изображений, но не иметь компетенций по сертификации, продажам клиникам, защите данных, интеграции с медицинскими информационными системами и привлечению капитала. Венчурная студия может сформировать команду, привлечь клинического партнера, обеспечить юридическую структуру, провести пилоты и подготовить компанию к инвестициям. Аналогичный подход применим к промышленной робототехнике, новым материалам, агротехнологиям, энергетике и кибербезопасности.

Для создания замкнутого инновационного цикла необходимо также развивать механизмы спроса. В России часто поддерживается предложение инноваций, но недостаточно системно формируется спрос на них.

Между тем стартапу нужен не только грант, но и первый заказчик. Поэтому государственные корпорации, крупный частный бизнес, регионы и отраслевые объединения должны стать активными участниками инновационного цикла. Они могут формировать технологические вызовы, открывать пилотные площадки, заключать офтейк-контракты, создавать корпоративные венчурные фонды и участвовать в отраслевых акселераторах.

Отдельный элемент замкнутого цикла - возврат капитала. Без него венчурный рынок не может воспроизводиться. Если инвесторы не видят возможности выйти из проекта с доходностью, они не будут системно вкладываться в новые компании. Поэтому развитие M&A, pre-IPO, биржевых инструментов для технологических компаний и вторичного рынка долей является таким же важным элементом технологического суверенитета, как гранты и акселераторы. Инновационная система должна обеспечивать не только рождение компаний, но и возврат капитала, который затем снова инвестируется в новые проекты.

Для России целесообразно создать специализированный технологический контур рынка капитала, включающий стандартизированные требования к раскрытию информации для стартапов, механизмы pre-IPO для зрелых технологических компаний, инструменты квалифицированного инвестирования, независимую экспертизу технологических рисков и участие якорных институтов развития. Такой контур позволит компаниям переходить от венчурного финансирования к публичному или полупубличному капиталу, не теряя российской юрисдикционной связи.

Важным элементом замкнутого цикла должна стать международная коммерциализация. Если компания масштабируется только внутри России, она ограничена размером внутреннего рынка. Если она с раннего этапа ориентирована на дружественные рынки, ее инвестиционная привлекательность возрастает. Поэтому акселерационные и венчурные программы должны включать не только обучение и демо-дни, но и практическую работу с экспортными рынками: поиск партнеров, адаптацию продукта, сертификацию, локализацию, юридическое структурирование, участие в международных выставках и доступ к иностранным заказчикам.

Таким образом, замкнутый инновационный цикл для России должен строиться как связанная система: наука, предпринимательство, капитал, промышленный спрос, государственная поддержка, экспорт и рынок выходов. Венчурный капитал является центральным механизмом, который позволяет этой системе двигаться быстрее, отбирать сильнейшие решения и возвращать ресурсы в новый цикл развития.

5.5. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА РФ И ДРУГИХ СТРАН

Сравнение российского венчурного рынка с рынками США, Китая, Израиля и Европейского союза показывает, что различия заключаются не только в объеме инвестиций. Гораздо важнее различия в структуре капитала, зрелости экосистемы, роли государства, механизмах выхода, предпринимательской культуре и способности технологических компаний масштабироваться на международных рынках.

США остаются наиболее развитой венчурной экосистемой мира. По данным ОЭСР – организации экономического сотрудничества и развития (создана в 1961 г., объединяет 38 стран, 5 ключевых партнеров), венчурные инвестиции в США выросли с 56 млрд долларов, или 0,32 процента ВВП, в 2014 году до 126 млрд долларов, или 0,6 процента ВВП, в 2020 году, а в последующие годы рынок проходил через циклы перегрева и коррекции, сохраняя при этом глобальное лидерство по глубине капитала и зрелости инфраструктуры. Ключевая сила американской модели в том, что венчурный рынок является самовоспроизводящейся системой. Университеты создают технологии и предпринимателей, фонды финансируют стартапы, корпорации покупают перспективные компании, биржевой рынок обеспечивает IPO, а институциональные инвесторы предоставляют длинный капитал. Даже после коррекций рынок сохраняет способность быстро перераспределять капитал в новые направления, что хорошо видно по росту инвестиций в искусственный интеллект. В 2024 году, по оценкам PitchBook-NVCA Venture Monitor – ежеквартальных отчетов, которые совместно выпускают компания PitchBook и Национальная Ассоциация венчурного капитала США - AI-компании получили почти половину своей стоимости венчурных сделок именно в США, что показывает способность американского рынка концентрировать капитал в технологических волнах нового цикла.

Китайская модель отличается более выраженной ролью государства и связью венчурного капитала с промышленной политикой. Китай использует государственные направляющие фонды, региональные фонды, отраслевые программы и крупные технологические корпорации для концентрации капитала в стратегических направлениях. В 2025 году КНР объявила о создании национального венчурного guidance fund, который должен мобилизовать около 1 трлн юаней социального капитала для поддержки технологических стартапов, включая полупроводники, ИИ, квантовые технологии и водородную энергетику. Официальные китайские источники также подчеркивают долгий горизонт таких инструментов: срок жизни фонда может составлять 20 лет,

что соответствует логике patient capital (букв. терпеливого капитала) для hard-tech-компаний. Для России этот пример особенно важен, потому что технологический суверенитет в сложных отраслях требует длинного капитала, терпимости к риску и согласования инвестиций с промышленными приоритетами.

Израиль представляет собой пример небольшой страны, которая смогла построить глобально значимую технологическую экосистему не за счет размера внутреннего рынка, а за счет качества предпринимательства, связи с мировым капиталом, сильной роли государства на раннем этапе и экспортной ориентации. Израильский технологический сектор в 2024 году привлек более 12 млрд долларов частного финансирования, а объем M&A достиг 15,8 млрд долларов. В 2025 году, по данным Startup Nation Central, которые приводило Reuters, израильские high-tech-компании привлекли уже 15,6 млрд долларов частного финансирования, а технологический сектор обеспечивал около 20 процентов ВВП, 15 процентов рабочих мест и более половины экспорта страны. Этот пример показывает, что даже страна с ограниченным внутренним рынком может стать глобальным технологическим игроком, если строит экосистему вокруг экспорта, глобальных корпораций, военных и университетских технологий, венчурного капитала и серийного предпринимательства.

Европейский союз занимает промежуточное положение. С одной стороны, Европа обладает мощной научной базой, развитой промышленностью, высоким качеством регулирования, крупным рынком и значительными программами поддержки инноваций. С другой стороны, европейский венчурный рынок долгое время уступал США по глубине капитала, скорости принятия риска, числу крупных exit'ов и способности быстро масштабировать компании. ОЭСР отмечает, что венчурный капитал играет ключевую роль в финансировании инновационных стартапов и МСП, а государственная политика в странах работы данной организации все активнее направлена на развитие equity-инструментов и диверсификацию финансирования малого и среднего бизнеса. Для России полезен европейский опыт создания фондов фондов, наднациональных платформ, программ поддержки deep-tech и инструментов, снижающих региональную фрагментацию рынка.

Российский венчурный рынок по объему существенно уступает указанным моделям. По данным Dsight, которые приводились в обзоре KAMA FLOW, объем инвестиций в стартапы в России в 2024 году оценивался примерно в 177 млн долларов, что означало рост относительно предыдущего года, но оставалось несопоставимым с масштабом США, Китая, Израиля и крупных европейских рынков. Другие оценки, основанные на публичных сделках российского рынка, показывали существенно меньшие объемы, например, более 8 млрд рублей по 113 публичным сделкам за период с декабря 2023 года по ноябрь 2024 года. Разброс оценок объясняется различиями методологий, включением или исключением непубличных сделок, pre-IPO, корпоративных инвестиций

и сделок с российскими основателями за рубежом. Но даже при использовании более высокой оценки очевидно, что доля венчурных инвестиций в ВВП России остается крайне низкой по сравнению с лидерами.

Главное отличие России от США состоит не только в меньшем объеме капитала, но и в слабости полного инвестиционного цикла. В США стартап может пройти путь от университетской идеи до IPO или продажи крупной корпорации внутри зрелой экосистемы. В России многие элементы такого маршрута существуют, но связаны слабо. Есть университеты, технопарки, акселераторы, институты развития, частные инвесторы, корпорации и биржевые инструменты. Однако между ними часто отсутствует единая логика движения компании по стадиям роста.

Отличие от Китая заключается в недостаточной увязке венчурного капитала с промышленной политикой. Китайские фонды часто встроены в отраслевые стратегии, региональные кластеры и технологические приоритеты. Российская система пока в большей степени поддерживает отдельные проекты, чем формирует массовые отраслевые конвейеры технологического роста. Для технологического суверенитета РФ необходимо перейти от поддержки отдельных «витринных» компаний к созданию портфелей решений в приоритетных технологических направлениях.

Отличие от Израиля заключается в слабой экспортной ориентации стартапов и недостаточной интеграции в глобальные рынки капитала. Израильские компании с самого начала часто создаются как global companies, потому что внутренний рынок мал. Российские компании, напротив, нередко ориентируются прежде всего на внутренний рынок и думать об экспорте начинают поздно. Ограниченный доступ к западным рынкам не означает отказа от глобальности. Напротив, необходимо формировать экспортную стратегию через дружественные рынки и международные технологические альянсы.

Отличие от ЕС заключается в меньшей институциональной плотности и слабее развитых механизмах координации между регионами, фондами, корпорациями и государственными программами. Европейская модель не идеальна, но она показывает, что даже фрагментированные рынки можно объединять через фонды фондов, общие стандарты, платформы соинвестирования и трансграничные программы. Для России это актуально на уровне межрегиональной координации, а также на уровне связки с ЕАЭС, БРИКС+ и дружественными юрисдикциями.

Сравнительный анализ показывает, что РФ необходимо не просто «увеличить объем венчурных инвестиций», а изменить качество рынка. Нужны длинные деньги, частный капитал, отраслевой спрос, exit-инфраструктура, экспортная логика, правовая определенность и профессиональные управляющие. Без этих элементов увеличение бюджетного финансирования не создаст полноценной венчурной экосистемы.

5.6. КЛЮЧЕВЫЕ ПРОБЛЕМЫ РОССИЙСКОГО ВЕНЧУРНОГО РЫНКА

Проблемы российского венчурного рынка носят системный характер. Их нельзя свести к одной причине, например к недостатку денег, санкциям или отсутствию стартапов. Российский рынок сталкивается одновременно с институциональными, финансовыми, регуляторными, культурными, инфраструктурными и международными ограничениями. Именно их сочетание приводит к тому, что сильная научно-технологическая база страны не превращается в достаточное количество быстрорастущих технологических компаний.

Первая группа проблем — институциональная разрозненность. В России существует множество институтов, программ, фондов, акселераторов, технопарков, особых экономических зон, региональных центров поддержки и отраслевых инициатив. Однако между ними часто отсутствует единый инвестиционный маршрут для технологической компании. Стартап может получить грант, но не найти seed-инвестора. Может пройти акселератор, но не получить промышленный пилот. Может получить пилот, но не привлечь капитал роста. Может вырасти до выручки, но не иметь понятного механизма выхода для ранних инвесторов. В результате система поддержки напоминает набор отдельных островов, а не единую магистраль развития.

Вторая проблема — доминирование государства при недостаточном участии частного капитала. Государственные институты играют важную роль, особенно в условиях внешних ограничений, но они не могут заменить частный рынок. Венчурный капитал требует быстрой оценки рисков, гибкости сделок, предпринимательского опыта, готовности принимать неудачи и сильной мотивации на рост стоимости компании. Государственные инструменты часто ориентированы на формальные показатели, отчетность, соблюдение процедур и минимизацию ошибок. Это важно для бюджетной дисциплины, но плохо сочетается с природой венчурного риска. Поэтому государство должно не подменять рынок, а снижать риски и привлекать частный капитал.

Третья проблема — нехватка длинных денег. Венчурные инвестиции, особенно в deep-tech, робототехнику, биотехнологии, медтех, микроэлектронику и промышленное оборудование, требуют горизонта 7-12 лет, а иногда и больше. Российский частный капитал часто ориентирован на более короткие циклы, недвижимость, торговлю, долговые инструменты или проекты с понятной залоговой базой. Институциональные инвесторы, включая пенсионные и страховые структуры, практически не играют значимой роли в венчурном рынке. В результате капитал на ранних стадиях ограничен, а капитал роста особенно дефицитен.

Четвертая проблема — слабость рынка exit'ов. Венчурный инвестор входит в проект не ради дивидендов в ближайший год, а ради роста стоимости компании и последующего выхода. Если нет понятного механизма выхода через IPO, M&A, стратегическую продажу, secondary-сделку или выкуп доли, венчурный цикл не замыкается. В России сделки M&A в технологическом секторе пока недостаточно массовы, стратегические покупатели осторожны, а публичный рынок технологических компаний находится в стадии развития. Это снижает привлекательность венчурных инвестиций.

Пятая проблема — регуляторная неопределенность. Для венчурного рынка важны понятные правила привлечения капитала, структурирования сделок, использования конвертируемых инструментов, опционов, защиты миноритарных инвесторов, интеллектуальной собственности и трансграничных структур. Если предприниматель и инвестор не понимают, как юридически безопасно оформить сделку, как защитить права сторон и как не попасть в серую зону регулирования, они либо отказываются от сделки, либо уходят в зарубежные структуры, либо используют неидеальные правовые конструкции. Это снижает прозрачность рынка.

Шестая проблема — слабая культура технологического предпринимательства и ограниченная толерантность к неудаче. Венчурный рынок не может существовать без права на ошибку. Большинство стартапов не становятся крупными компаниями, и это нормальная часть модели. В российской деловой культуре неудача часто воспринимается как репутационный провал, а не как опыт. Это снижает готовность людей создавать компании, привлекать инвестиции и брать на себя риск. Для венчурной экономики важно, чтобы предприниматель после неудачного проекта мог запустить следующий, а инвестор мог оценивать не только текущий результат, но и накопленный опыт команды.

Седьмая проблема — слабая связь стартапов с промышленностью. Во многих случаях российские стартапы создают технологически интересные решения, но не имеют доступа к реальным заказчикам. Крупные корпорации, в свою очередь, часто воспринимают стартапы как слишком рискованных поставщиков. В результате пилоты затягиваются, закупочные процедуры не адаптированы к инновациям, а внедрение требует слишком много времени. Для технологического суверенитета эта проблема критична, потому что без промышленного спроса стартапы не смогут стать компаниями роста.

Восьмая проблема — недостаточная экспортная ориентация. Российские технологические компании часто начинают с внутреннего рынка, что естественно, но недостаточно. Во многих сегментах внутренний рынок ограничен, особенно для узких B2B, deep-tech и industrial-tech-решений. Поэтому компания должна с раннего этапа понимать, какие дружественные рынки могут стать для нее вторым и третьим контуром роста. Без этого инвестор видит ограниченный потенциал масштабирования.

Девятая проблема — дефицит профессиональных венчурных управляющих. Венчурный фонд требует особой компетенции: поиска сделок, оценки команды, технологического due diligence, структурирования инвестиций, сопровождения портфеля, помощи с продажами, следующими раундами и выходами. В России таких команд недостаточно, особенно в hard-tech и отраслевых сегментах. Деньги без профессионального управления не создают венчурный рынок.

Десятая проблема — слабая система технологической экспертизы. Для инвестиций в сложные технологии необходимы независимые эксперты, способные оценить не только презентацию проекта, но и глубину технологии, патентную чистоту, производственную реализуемость, регуляторные барьеры, конкурентную среду и потенциал масштабирования. Без такой экспертизы инвесторы либо избегают сложных проектов, либо принимают решения на основе недостаточной информации.

Таким образом, российский венчурный рынок нуждается не в одной реформе, а в комплексной перезагрузке. Необходимо одновременно развивать капитал, спрос, право, инфраструктуру, культуру, экспорт и рынок выходов. Только в этом случае венчурные инвестиции смогут стать реальным инструментом технологического суверенитета.

5.7. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРЕОДОЛЕНИЯ АНАЛОГИЧНЫХ БАРЬЕРОВ

Международный опыт показывает, что ни одна успешная венчурная экосистема не была создана исключительно рынком или исключительно государством. Везде присутствовала комбинация государственной настройки, частной инициативы, институционального капитала, предпринимательской культуры и доступа к рынкам. Различие состояло в пропорциях и инструментах.

Ниже мы попробуем рассмотреть каждую национальную венчурную инфраструктуру по отдельности. Именно при таком подходе становится очевидно, насколько страновые модели не копируют друг друга, а адаптируют разнообразный опыт к конкретным условиям.

Израильский опыт особенно ценен для России, потому что Израиль не обладает гигантским внутренним рынком, но смог построить глобальную технологическую экосистему. Программа Yozma стала одним из наиболее известных примеров государственной политики, которая не подменила частный рынок, а запустила его. Государство вошло в фонды совместно с частными инвесторами, привлекло иностранных управляющих и предоставило частным

партнерам возможность выкупить государственную долю на привлекательных условиях. Это создало правильную мотивацию: частный капитал получил сниженный риск и повышенный upside, а государство получило не контроль, а развитие рынка. Для России здесь важен принцип: государственная поддержка должна быть сконструирована так, чтобы через несколько лет рынок становился более частным, а не более зависимым от бюджета.

Китайский опыт показывает, как венчурный капитал может быть связан с промышленной политикой. Китай не ограничился поддержкой стартапов как отдельного класса компаний. Он встроил инвестиции в задачи технологической независимости, регионального развития и отраслевого лидерства. Государственные guidance funds* стали инструментом привлечения социального капитала в приоритетные направления. Важный урок для России заключается в том, что hard-tech требует терпеливого капитала. Нельзя финансировать полупроводники, робототехнику, биотехнологии или новые материалы по логике коротких грантов и быстрых KPI. Для таких отраслей нужны фонды с длинным горизонтом, отраслевой экспертизой и связью с промышленными заказчиками.

Американский опыт показывает значение рынка exit'ов и институциональных инвесторов. В США венчурный капитал стал массовым не только потому, что там много предпринимателей, но и потому, что существует инфраструктура возврата капитала. IPO, M&A, стратегические сделки, вторичный рынок, опционы сотрудников, развитое право и наличие LP-инвесторов создают систему, в которой капитал возвращается и снова инвестируется. Для России это означает, что нельзя развивать венчур только через гранты и акселераторы. Нужно одновременно развивать exit-инфраструктуру, иначе рынок не станет самовоспроизводящимся.

Европейский опыт полезен с точки зрения фондов фондов, наднациональных программ и поддержки deep-tech. Европейский инвестиционный фонд и программы ЕС показывают, как публичный капитал может работать через профессиональных управляющих, не забирая на себя всю инвестиционную функцию. Для России аналогичный подход может быть реализован через национальный фонд фондов, который будет инвестировать не напрямую в стартапы, а в профессиональные частные и корпоративные венчурные фонды с понятными требованиями к результатам, соинвестированию и отраслевому фокусу.

Сингапур и ОАЭ демонстрируют модель технологического и инвестиционного хаба. Их преимущество заключается не только в налогах, но и в создании среды, удобной для международного капитала, корпоративных штаб-квартир,

* Government guidance funds - инвестиционные фонды в КНР, созданные правительством в партнёрстве с частным капиталом для поддержки стратегических и развивающихся отраслей, включая искусственный интеллект, полупроводники, биомедицину, аэрокосмическую отрасль и передовое производство. Их цель — не только получить финансовую отдачу, но и продвигать промышленные цели государства.

фондов, акселераторов и сделок. Для России такой опыт важен при выстраивании связки с дружественными юрисдикциями. Российские технологические компании могут сохранять R&D и производственные компетенции внутри страны, но использовать дружественные международные площадки для продаж, партнерств, привлечения капитала и выхода на региональные рынки.

Опыт Южной Кореи показывает значение корпоративных чемпионов. Крупные промышленные группы, такие как Samsung, Hyundai, LG и другие, стали не только производственными гигантами, но и центрами технологической кооперации. Для России это означает необходимость вовлечения крупных корпораций в венчурный рынок не через формальные инновационные витрины, а через реальные инвестиции, пилоты, закупки и M&A. Корпоративный венчурный капитал должен стать частью стратегии технологического обновления крупнейших компаний.

Опыт Индии демонстрирует важность масштабного внутреннего цифрового рынка и государственных цифровых платформ. Индийская экосистема выросла на пересечении мобильного интернета, цифровой идентичности, платежной инфраструктуры, IT-кадров и большого рынка. Для России важен вывод: государственные цифровые платформы могут создавать базу для стартапов, если вокруг них открываются API, стандарты интеграции, песочницы и возможности для частных решений. Государство не должно закрывать рынок собственной платформой, а должно создавать инфраструктуру, на которой могут расти частные технологические компании.

Из международного опыта вытекает главный вывод: успешная венчурная политика строится не вокруг лозунга «дать больше денег стартапам», а вокруг проектирования целой системы стимулов. Частный инвестор должен понимать, почему ему выгодно входить в рискованные технологии. Корпорация должна понимать, почему ей выгодно покупать или инвестировать в стартап. Университет должен понимать, почему ему выгодно создавать spin-off. Предприниматель должен понимать, что у него есть шанс пройти путь от идеи до масштабирования. Государство должно понимать, что его задача - не выбрать всех победителей вручную, а создать рынок, где победители смогут появляться регулярно.

5.8. ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ РФ: КАК ПРЕОДОЛЕТЬ ОТСТАВАНИЕ

Развитие российского венчурного рынка требует перехода от точечных мер к системной политике. Главная цель должна состоять в том, чтобы увеличить

не только объем инвестиций, но и качество инвестиционного цикла. Для этого необходимо создать условия, при которых частный капитал, корпорации, институты развития, регионы, университеты и международные партнеры работают в единой логике технологического роста.

Во Введении к данной книге были сформулированы и описаны блоки вызовов для венчурного рынка России. Логично будет соотнести предложения с каждым из этих блоков, с полным осознанием их связанности и взаимовлияния.

1. Доступ к капиталу.

- создание национального фонда фондов венчурного и технологического капитала. Такой фонд должен инвестировать не напрямую в стартапы, а в профессиональные венчурные фонды, корпоративные фонды, отраслевые фонды и фонды ранних стадий. Его задача - привлечь частный капитал и снизить риски для инвесторов. Модель должна предусматривать обязательное соинвестирование частных партнеров, конкурсный отбор управляющих команд, прозрачные требования к инвестиционной стратегии и возможность выкупа государственной доли частными инвесторами при достижении определенных результатов. Это позволит адаптировать логику Yozma к российским условиям.
- запуск отраслевых фондов технологического суверенитета. Они должны быть сфокусированы на конкретных направлениях: промышленный ИИ, робототехника, микроэлектроника, беспилотные системы, кибербезопасность, медтех, биотех, агротех, энергетические технологии, новые материалы и промышленное ПО. Каждый такой фонд должен иметь не только капитал, но и отраслевых заказчиков. Например, фонд робототехники должен быть связан с промышленными предприятиями, логистическими операторами и агрохолдингами. Фонд медицинских технологий - с клиниками, страховыми компаниями и регуляторами. Фонд промышленного ПО - с машиностроением, энергетикой, металлургией и транспортом.
- создание механизма технологических офтейк-контрактов. Государство и крупные корпорации могут формировать перечень критических технологических задач, по которым они готовы заключать предварительные соглашения о закупке при достижении заданных параметров. Это снизит рыночный риск для стартапов и инвесторов. Например, если энергетическая компания готова внедрить систему предиктивной диагностики оборудования при подтверждении экономии на ремонтах, такой офтейк может стать основанием для венчурного финансирования разработчика. Если региональная сеть клиник готова закупать AI-систему диагностики после успешной валидации, это повышает инвестиционную привлекательность medtech-стартапа.

- развитие корпоративного венчурного капитала. Крупные российские компании должны получить стимулы для создания CVC (аббв. Corporate venture capital)-фондов и участия в отраслевых венчурных платформах. Такие стимулы могут включать: налоговые вычеты на инвестиции в технологические стартапы, возможность учитывать затраты на пилоты как расходы на инновационное развитие, софинансирование со стороны институтов развития, а также публичную оценку корпораций по показателям внедрения отечественных технологий. Важно, чтобы корпоративный венчурный фонд не превращался в PR-инструмент. Его эффективность должна измеряться количеством пилотов, коммерческих внедрений, инвестиций, M&A и созданных технологических продуктов.
- вовлечение институциональных инвесторов. Для пенсионных фондов, страховых компаний, крупных семейных офисов и банковских групп можно установить ограниченные, регулируемые и диверсифицированные возможности инвестирования в венчурные фонды. Например, допустимой может быть небольшая доля портфеля в фондах фондов или венчурных инструментах для квалифицированных инвесторов. Это должно сопровождаться жесткими требованиями к управляющим, раскрытию информации, диверсификации и риск-менеджменту. Без участия длинных денег рынок не сможет перейти от отдельных сделок к масштабной системе.

2. Доступ к технологиям и рынкам.

- создание международных инвестиционных мостов с дружественными странами. Российским технологическим компаниям нужен доступ к рынкам, капиталу и партнерам за пределами России. Для этого целесообразно создавать совместные фонды и акселерационные программы с Сербией, ОАЭ, Индией, Китаем, странами ЕАЭС, Ближнего Востока, Африки и Юго-Восточной Азии. Такие платформы должны помогать компаниям со структурированием, локализацией, сертификацией, продажами, участием в выставках и привлечением иностранных партнеров. Это особенно важно для компаний, которые сохраняют R&D в России, но хотят масштабироваться в дружественных юрисдикциях.

3. Инвестиционная культура и регуляторная среда. Кадровый потенциал.

- правовая стандартизация венчурных сделок. Необходимо разработать и закрепить понятные инструменты для конвертируемых займов, SAFE-подобных соглашений в российской правовой логике, опционов, ликвидационных предпочтений, drag-along, tag-along, anti-dilution, vesting для основателей и ESOP для сотрудников. Сейчас многие сделки требуют сложных индивидуальных конструкций, что увеличивает стоимость и снижает доверие. Стандартизация позволит ускорить сделки и сделать рынок более прозрачным.

- развитие режима для технологических опционов сотрудников. Стартапы не могут конкурировать с крупными корпорациями только зарплатой. Им нужен инструмент участия сотрудников в росте стоимости компании. Для этого необходимо упростить налоговый режим опционов, установить понятные правила их предоставления, исполнения и налогообложения, а также создать шаблонные документы для малых технологических компаний. Это позволит удерживать талантливых инженеров, разработчиков и менеджеров внутри стартапов.
- изменение KPI государственной поддержки. Сейчас многие программы оцениваются по количеству поддержанных проектов, мероприятий, участников и выданных грантов. Для венчурной политики важнее другие показатели: объем привлеченного частного капитала, количество коммерческих внедрений, рост выручки портфельных компаний, число экспортных контрактов, количество сделок M&A, возврат капитала, число созданных рабочих мест высокой квалификации и снижение зависимости от критического импорта. Только такие KPI будут стимулировать реальное развитие рынка.
- развитие предпринимательской культуры и института серийных предпринимателей. Необходимо поддерживать не только начинающих стартаперов, но и тех, кто уже прошел путь создания компании. Серийные предприниматели должны становиться публичными менторами, бизнес-ангелами, партнерами фондов и создателями новых венчурных студий. Для этого нужны клубы, инвестиционные синдикаты, налоговые стимулы для реинвестирования доходов от exit в новые технологические проекты и публичное признание роли технологических предпринимателей.

4. Инфраструктура и экосистема.

- создание национальной сети венчурных студий при университетах, НИИ и промышленных центрах. Такая сеть должна работать не как образовательный формат, а как механизм создания компаний. Венчурные студии отбирают технологии, формируют команды, проверяют рынки, привлекают первых заказчиков и готовят проекты к инвестициям. Особое внимание, как мы думаем, следует уделить университетам с сильной инженерной базой, медицинским исследовательским центрам, аграрным университетам, технопаркам и промышленным кластерам.
- запуск программы «Первый промышленный пилот». Ее смысл состоит в софинансировании внедрения стартап-решений на реальных предприятиях. Для стартапа пилот является доказательством продукта. Для инвестора - снижением технологического и рыночного риска. Для корпорации - возможностью протестировать инновацию без полной нагрузки на бюджет. Для государства - способом ускорить импортозамещение. Такая программа

должна финансировать конкретные внедрения с измеримыми результатами: экономия затрат, рост производительности, снижение простоев, повышение качества, сокращение импортной зависимости.

- формирование рынка технологических M&A. Крупные российские корпорации могут быть заинтересованы в покупке стартапов не только в качестве поставщиков, но и в качестве источников технологий, команд и новых бизнес-направлений. Чтобы подобная идея реализовалась, необходимо развить стандарты оценки стартапов, налоговую нейтральность сделок, механизмы оплаты акциями или комбинированными инструментами, а также корпоративные процедуры быстрой интеграции. Государство могло бы стимулировать такой сценарий M&A через признание подобных сделок элементом технологической модернизации.
- развитие региональных венчурных платформ. Российский венчурный рынок чрезмерно концентрирован в крупнейших городах. Между тем технологические задачи часто находятся в регионах: промышленность, сельское хозяйство, логистика, энергетика, медицина, добыча и переработка. Региональные платформы могли бы соединить местные предприятия, университеты, власти, инвесторов и стартапы. Их задача - не копировать столичные акселераторы, а решать конкретные отраслевые задачи региона.
- создание системы независимой технологической экспертизы для инвесторов. Венчурный рынок нуждается в доверии. Для формирования доверия необходимы экспертные центры, способные проводить технологический due diligence, оценку интеллектуальной собственности, анализ производственной реализуемости и проверку рыночных гипотез. Такая экспертиза может быть особенно востребована для частных инвесторов, семейных офисов и корпораций, которые готовы вкладываться в технологии, но не имеют собственной глубокой экспертизы.
- создание технологического сегмента pre-IPO и IPO для компаний роста. Российскому рынку нужен понятный маршрут от венчурного финансирования к публичному капиталу. Для этого можно развивать специальный биржевой сегмент для технологических компаний с адаптированными требованиями, но высокой прозрачностью. Необходимо предусмотреть участие квалифицированных инвесторов, независимую технологическую экспертизу, стандарты раскрытия метрик и механизмы защиты миноритариев. Такой инструмент позволит венчурным инвесторам видеть перспективу выхода, а компаниям - привлекать капитал роста без обязательного ухода в зарубежные структуры.
- интеграция венчурного рынка с технологическим суверенитетом через систему приоритетов. Государство должно четко определить критические технологические контуры, где венчурный капитал может дать наибольший эффект. Это не означает ручного управления каждым проектом.

Это означает создание инвестиционных мандатов, отраслевых фондов, спроса и экспертизы вокруг приоритетных направлений. Например, если промышленная робототехника признана приоритетом, вокруг нее должны появиться фонд, пилотные площадки, стандарты сертификации, офтейк-механизмы, образовательные программы и экспортная стратегия.

- создание единого координационного центра или совета развития венчурного рынка. Такая структура не должна быть бюрократическим надстроечным органом. Ее задача – координировать участников, анализировать барьеры, готовить законодательные предложения, собирать данные по рынку, формировать стандарты, запускать пилотные механизмы и обеспечивать диалог между государством, инвесторами, стартапами, корпорациями и регионами. На практике такую роль может выполнять площадка с участием деловых объединений, институтов развития, профессиональных ассоциаций, фондов и крупных заказчиков.В совокупности перечисленные меры способны перевести российский венчурный рынок из режима фрагментарного развития отдельных участков или секторов в режим системного роста. Главный принцип должен быть простым: государство снижает риски и создает правила, частный капитал отбирает проекты, корпорации дают спрос, университеты и НИИ создают технологии, предприниматели строят компании, а рынок выходов возвращает капитал в новый инвестиционный цикл.

5.9. ПРЕДЛАГАЕМАЯ МОДЕЛЬ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА РФ ДО 2030

Для практической реализации предложенных мер необходима, конечно, поэтапная модель. Она должна учитывать ограниченность ресурсов, необходимость быстрого эффекта и одновременно долгий горизонт технологического развития.

На первом этапе, в 2026-2027 годах, целесообразно сосредоточиться на институциональной сборке рынка. В этот период возможно запустить национальный фонд фондов, подготовить правовые стандарты венчурных сделок, определить приоритетные технологические направления, создать первые отраслевые фонды и запустить программу промышленных пилотов. Главная задача этапа — не максимальный объем инвестиций, а создание работающей архитектуры.

На втором этапе, в 2027-2028 годах, следует перейти к масштабированию частного капитала. В этот период необходимо вовлечь корпорации,

квалифицированных частных инвесторов, семейные офисы, банки и институциональных инвесторов. Должны появиться первые успешные кейсы технологических офтейков, первые отраслевые венчурные студии и первые масштабные сделки соинвестирования государства и частного капитала. Главный показатель успеха - рост доли частных денег в венчурных сделках.

На третьем этапе, в 2028-2029 годах, необходимо усилить экспортный и международный контур. Российские технологические компании должны активнее выходить на рынки дружественных стран, участвовать в международных выставках, создавать совместные предприятия, привлекать партнерский капитал и строить международные каналы продаж. На этом этапе должны заработать совместные фонды и акселераторы с дружественными юрисдикциями.

На четвертом этапе, к 2030 году, при условии реализации всего вышеизложенного, возможно сформировать самовоспроизводящийся инвестиционный цикл. Это означает появление регулярных выходов, M&A, pre-IPO, повторных предпринимателей, реинвестирования капитала и устойчивого роста технологических компаний. К этому моменту венчурный рынок должен стать не получателем государственной поддержки, а самостоятельным механизмом технологического развития.

Ориентиром для России может стать постепенное увеличение доли венчурных инвестиций в ВВП. Нереалистично за несколько лет выйти на показатели Израиля или США, но возможно поставить практическую цель: кратно увеличить объем рынка, довести его до уровня, сопоставимого с развивающимися технологическими экономиками, и сформировать отдельные сильные отраслевые вертикали. Важнее не механически догонять лидеров по проценту ВВП, а создать условия, при которых капитал будет направляться в технологические компании регулярно, профессионально и с понятной перспективой возврата.

Особое внимание следует уделить качеству инвестиций. Большой объем капитала, вложенный без экспертизы и спроса, может привести к неэффективности. Поэтому рост рынка должен сопровождаться развитием управляющих команд, отраслевых экспертов, механизмов контроля, прозрачной отчетности и независимой оценки результатов. Венчурный рынок не должен превращаться в систему распределения субсидий. Он должен оставаться рынком риска, отбора и ответственности.

Для технологического суверенитета РФ наиболее важными должны стать не потребительские стартапы с быстрой монетизацией, а компании, создающие критические технологии. Это не означает отказа от финтеха, edtech или сервисных моделей, но приоритет должен быть смещен в сторону deep-tech во всём его многообразии: industrial-tech, AI, robotics, cybertech, medtech, agrotech, energytech и новых материалов. Именно эти направления формируют основу технологической независимости и промышленной конкурентоспособности.

5.10. СТРАТЕГИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА ДЛЯ БУДУЩЕГО ЭКОНОМИКИ РФ

Венчурный капитал является одним из немногих инструментов, который одновременно влияет на несколько стратегических задач: технологический суверенитет, импортозамещение, рост производительности, удержание талантов, развитие новых отраслей, экспорт технологий и повышение конкурентоспособности экономики. Его значение выходит далеко за рамки финансового рынка.

Для России развитие венчурного капитала особенно важно потому, что страна стоит перед необходимостью структурного обновления экономики. Ресурсная, инфраструктурная и промышленная база остаются значимыми, но будущая конкурентоспособность будет определяться способностью создавать технологии, повышающие производительность и формирующие новые рынки. Искусственный интеллект, робототехника, автоматизация, новые материалы, биотехнологии, энергетические решения и цифровая промышленная инфраструктура будут определять не только темпы роста, но и место страны в мировой экономике.

Если венчурный рынок останется слабым, Россия рискует столкнуться с ситуацией, при которой отдельные сильные разработки будут появляться, но не превращаться в массовые компании с масштабируемым продуктом. Импортозамещение будет происходить медленно, технологические предприниматели будут искать капитал в других юрисдикциях, крупные корпорации будут модернизироваться точечно, а экономика не получит достаточного числа новых драйверов роста. В таком сценарии технологический суверенитет будет поддерживаться административно, но не воспроизводиться экономически.

Если же венчурный рынок будет системно развит, Россия сможет сформировать новую модель технологического роста от создания разработок на уровне научных организаций до возвращения средств, полученных от продажи компании/доли в ней, обратно в инвестиции в следующую перспективную команду. Именно такая модель способна обеспечить устойчивый технологический суверенитет.

Главный вывод состоит в том, что венчурный капитал не является второстепенным инструментом инновационной политики. Он является механизмом отбора, ускорения и масштабирования технологий. Без него невозможно создать достаточное количество новых технологических компаний, удержать предпринимательские таланты, обеспечить коммерциализацию науки и сформировать новые отрасли. Для России венчурный капитал должен стать не дополнением к технологической политике, а одним из ее центральных элементов.

Стратегическая задача на ближайшие годы — перейти от разрозненной поддержки инноваций к созданию полноценного венчурного контура технологического суверенитета. Этот контур должен включать капитал ранних стадий, капитал роста, корпоративный спрос, международное масштабирование, правовую определенность, налоговые стимулы, фонд фондов, технологические офтейки, венчурные студии, рынок M&A и pre-IPO. Только в такой связке венчурный капитал сможет выполнить свою главную функцию — превратить технологический потенциал России в устойчивую экономическую силу.

Венчурный капитал важен не потому, что он моден или связан со стартапами. Он важен потому, что именно через него экономика получает способность к обновлению. В условиях глобальной технологической конкуренции выигрывают не те страны, которые только защищают существующие отрасли, а те, которые умеют постоянно создавать новые. Для России это означает, что развитие венчурного рынка является не частной задачей инвесторов, а стратегическим условием будущего экономического суверенитета.

ГЛАВА 6. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА ДЛЯ АДАПТАЦИИ В УСЛОВИЯХ РФ

Современная мировая экономика характеризуется возрастающей геополитической напряженностью и стремлением государств к обеспечению технологического суверенитета и экономической безопасности. В этих условиях регулирование прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и развитие национальных венчурных рынков приобретают стратегическое значение. Российская Федерация, столкнувшись с беспрецедентными санкционными ограничениями и дезинтеграцией от мировой торговой и финансовой системы, вынуждена пересматривать свои подходы к внешней инвестиционной политике и стимулированию инноваций. В данном контексте системный анализ международного опыта, в особенности стран, сталкивающихся с необходимостью защиты своих внутренних рынков и развития инновационной экосистемы, становится критически важным для формулирования эффективной национальной стратегии.

Настоящее исследование анализирует уроки, извлеченные из опыта стран с закрытыми инвестиционными рынками, таких как Индия, а также обобщает выводы системных обзоров по роли венчурного капитала в развивающихся экономиках. Особое внимание уделяется важности государственного вмешательства, феномену географической концентрации капитала и конфликту интересов, возникающему из-за стремления инвесторов к быстрому выходу из проектов.

6.1. УРОКИ ДРУГИХ СТРАН С ЗАКРЫТЫМИ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РЫНКАМИ

В последние годы на фоне усиления геополитической напряженности наблюдается глобальный тренд к ужесточению контроля за прямыми иностранными инвестициями. Инвестиционная политика трансформируется из инструмента управления внешнеэкономической деятельностью компаний в ключевой элемент стратегии экономической безопасности и обеспечения технологиче-

ского суверенитета. Этот подход предполагает не только усиление контроля за входящими ПИИ, но и внедрение механизмов проверки исходящих инвестиций, а также расширение перечня стратегически важных и чувствительных отраслей, участие иностранного капитала в которых ограничено. Это явление становится особенно актуальным для стран, стремящихся защитить свои внутренние рынки и стимулировать собственное технологическое развитие.

6.1.1. ОПЫТ ИНДИИ: СТИМУЛИРОВАНИЕ ВНУТРЕННЕГО РОСТА ЧЕРЕЗ ОГРАНИЧЕНИЕ ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

Индия является ярким примером страны, последовательно ужесточающей контроль за иностранными инвестициями, особенно из соседних стран, таких как Китай. С 2020 года, на фоне приграничных столкновений, Индия усилила скрининг инвестиций китайских компаний для предотвращения поглощений и нежелательного влияния. Эта политика продолжилась и в последующие годы: так, в апреле 2025 года индийское правительство ограничило инвестиции крупнейшего китайского автопроизводителя BYD, сославшись на стратегические интересы страны. Ранее была отклонена заявка BYD на создание совместного предприятия с Megha Engineering на сумму 1 млрд долларов, а также под аналогичные ограничения попала компания Great Wall Motor, отказавшаяся от выхода на индийский рынок. В. Ананта Нагесваран, главный экономический советник Индии, в феврале 2025 года подтвердил отсутствие планов по отмене запрета на китайские инвестиции в ближайшем будущем, подчеркивая, что процесс изменения политики не даст быстрых результатов. Эти меры привели к тому, что компании, ищущие релокацию, чаще выбирали Вьетнам, сохранивший тесные связи с Пекином.

Однако, помимо ограничительных мер, Индия активно формировала благоприятную среду для внутренних и стратегически важных иностранных инвестиций. Индийский венчурный рынок демонстрирует впечатляющую динамику, занимая третье место в мире по размеру экосистемы для стартапов, уступая лишь США и Китаю.

Ключевые аспекты индийского опыта:

- ***Геополитически обусловленные ограничения:*** Индия, подобно Китаю, применяет ограничительные меры в чувствительных секторах, таких как электронные компоненты и полупроводники, требуя предварительного одобрения правительства для инвестиций. Это направлено на обеспечение национальной безопасности и минимизацию рисков. Такая политика защищает формирующиеся отечественные отрасли и стимулирует локализацию производства.

- ***Программа стимулирования производства (PLI Scheme):*** запущенная в 2020 году, эта программа стала ключевым инструментом для привлечения локализованного производства. PLI предлагает прямые денежные субсидии компаниям, увеличивающим объем производства и экспорт в 14 приоритетных секторах, включая электронику, полупроводники, фармацевтику, автомобили и возобновляемую энергию. Целью является превращение Индии из сборочной площадки в полноценного участника глобальных цепочек создания стоимости. Например, в секторе электроники программа способствовала созданию более 200 заводов по производству смартфонов, а общий объем производства в этом секторе должен достичь 300 млрд долларов к 2026 году. Известно, что в 2025 году только экспорт смартфонов из Индии в США достиг 30 млрд долл США, и по данному показателю страна обогнала КНР, замкнув на себя более 25% производства смартфонов Apple и 44% смартфонов всех марок на американском рынке. Индия и Вьетнам вытеснили КНР на третье место в данном рейтинге.
- ***Инициативы по развитию инфраструктуры и цифровой экономики:*** проекты, такие как «Модернизация индийской инфраструктуры» (PM Gati Shakti) с объемом инвестиций в $2,3 трлн, направлены на синхронизацию планирования и реализации инфраструктурных объектов. Инициатива Smart Cities Mission модернизирует 100 городов, создавая спрос на умные технологии. Рост цифровой экономики уже сделал Индию третьей по размерам финтех-экосистемой мира и прогнозируется на уровне $1 трлн к 2030 году, подпитываемый высоким проникновением интернета и мобильных подписок.
- ***Поддержка совместных предприятий (СП) и передача технологий:*** Индия поощряет создание СП с участием местных партнеров для обеспечения передачи технологий и минимизации рисков. Это позволяет стране получать доступ к передовым ноу-хау, одновременно развивая собственную компетенцию. В стратегически важных секторах, таких как полупроводники, правительство создает благоприятные условия для партнеров из США, Японии, Тайваня и ЕС, активно заключая двусторонние меморандумы о взаимопонимании (MoU) для совместного развития технологий.
- ***Налоговые льготы и снижение административных барьеров:*** программа Start-up India предлагает начинающим компаниям налоговые льготы, включая трехлетнее освобождение от подоходного налога и освобождение от налога на прирост капитала при соблюдении определенных условий. Механизм «единого окна» для получения разрешений регулирующих органов также способствует упрощению предпринимательской деятельности, хотя проблемы бюрократии и неоднозначного законодательства сохраняются.
- ***Региональные диспропорции:*** несмотря на впечатляющие национальные показатели, инвесторы сталкиваются с «Индией в Индии» – резким

контрастом между более и менее развитыми регионами. Это требует от иностранных инвесторов глубокого понимания региональной специфики и адаптации стратегий.

В результате этих мер, несмотря на «венчурную зиму» и общемировой спад, индийский рынок в I квартале 2024 года показал всплеск инвестиций ($3,2 млрд). Крупные сделки, такие как привлечение $300 млн компанией Meesho (платформа для электронной коммерции, объединившая средних и мелких продавцов в интернете, дав им инструменты полноценного продвижения во всех доступных на региональном рынке соцсетях и мессенджерах), сигнализировали об окончании «венчурной зимы». Уже в декабре 2025 года, всего лишь через год после крупного раунда, Meesho вышла на индийские фондовые рынки, собрав $603 млн. Индия активно привлекает инвестиции не только в финтех и электронную коммерцию, но и в космические технологии, deep tech, «зеленые» технологии и искусственный интеллект.

6.1.2. ОПЫТ КИТАЯ: КОНТРОЛИРУЕМАЯ ОТКРЫТОСТЬ И УКРЕПЛЕНИЕ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО СУВЕРЕНИТЕТА

Китай является одной из крупнейших стран-реципиентов и стран-доноров ПИИ, что формирует сложный и разнообразный регуляторный инструментарий. Исторически ПИИ сыграли огромную роль в экономическом развитии КНР благодаря политике открытости и стимулирования входящих инвестиций.

Ключевые аспекты китайского опыта:

- ***Закон об иностранных инвестициях (2020):*** унифицировал подходы к регулированию входящих ПИИ, установив принцип национального режима для инвесторов и усилив защиту интеллектуальной собственности. Закон содержит «негативный список» — исчерпывающий перечень ограничительных мер для определенных отраслей, в основном связанных с национальной безопасностью.
- ***Поощрение стратегических инвестиций:*** Китай активно стимулирует привлечение иностранного капитала в приоритетные отрасли, такие как энергосбережение, новые виды энергии, высокие технологии, современные методы производства и сельское хозяйство. В августе 2023 года была опубликована новая концепция привлечения иностранных инвестиций, предусматривающая преференции, смягчение правил передачи данных за рубеж и обеспечение честной конкуренции в госзакупках.
- ***Контроль исходящих инвестиций:*** с 2017 года Китай ввел ограничения на вывоз капитала, заменив уведомительный режим на разрешительный

для сверхкрупных приобретений (от $10 млрд) и инвестиций в зарубежные активы, не связанные с основной деятельностью компаний. Основная цель — предотвращение оттока капитала и повышение эффективности зарубежных капиталовложений.
- ***Риски принудительной передачи технологий и бюрократии:*** несмотря на политику открытости, в Китае сохраняется высокая бюрократическая нагрузка, а также риск принудительной передачи технологий иностранными компаниями, что является источником опасений для зарубежных инвесторов. При этом надо признать, что подобная политика не повлияла на устойчивость и привлекательность китайской экономики, в том числе – до известных действий Д. Трампа – и на размещение там американских и европейских заводов.

6.1.3. ОПЫТ США, ЕС И ГЕРМАНИИ: УЖЕСТОЧЕНИЕ КОНТРОЛЯ В УСЛОВИЯХ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РАЗЪЕДИНЕНИЯ

Развитые экономики, такие как США и страны ЕС, также перешли от преимущественно либерального подхода к регулированию ПИИ к более строгим мерам, мотивированным задачами национальной и технологической безопасности.

- **США:** исторически либеральный подход США ужесточился с принятием Закона о модернизации оценки рисков иностранных инвестиций (FIRRMA) в 2018 году. Этот закон расширил полномочия Комитета по иностранным инвестициям США (CFIUS), позволяя блокировать сделки из соображений национальной безопасности. Правила были ужесточены в 2020 году, с исключением из-под наиболее жесткого контроля лишь Австралии, Канады и Великобритании. С 2023 года США ввели контроль за исходящими инвестициями, блокируя вложения американского бизнеса в китайские компании, осваивающие передовые технологии (микроэлектроника, ИИ, производство чипов). Американские компании теперь обязаны уведомлять о таких сделках, а некоторые из них могут быть заблокированы.
- **Европейский Союз:** регулирование ПИИ в ЕС осуществляется на уровне государств-членов, но с 2019 года действует Европейский механизм проверки ПИИ, обязывающий страны уведомлять о проверках и устанавливающий процедуры контроля. Особенно активна Германия, которая с 2016 года несколько раз расширяла полномочия регуляторов в отношении входящих инвестиций в чувствительные отрасли (инфраструктура, военная промышленность, ИКТ). В середине 2023 года Германия озвучила стратегию по Китаю, уделяя внимание режиму входящих китайских ПИИ. ЕС также исследует необходимость введения дополнительных инструментов

контроля за исходящими инвестициями, особенно в чувствительные технологии, поскольку геополитическая напряженность повышает риски утечки технологий и подрывает региональную экономическую стабильность.

Выводы для России: Опыт Индии, Китая, США и ЕС демонстрирует глобальный сдвиг в регулировании инвестиций от чистой экономической целесообразности к национальным интересам, безопасности и технологическому суверенитету. Для России, оказавшейся в условиях деглобализации и санкций, эти уроки особенно релевантны. Стратегия может включать:

- **Защиту стратегических отраслей:** введение четких барьеров для инвестиций из недружественных юрисдикций в критически важные секторы (аналогично Индии в полупроводниках или США в ИИ).
- **Целенаправленное стимулирование:** разработку программ, аналогичных PLI Индии, для развития отечественного производства и локализации технологий в приоритетных секторах.
- **Развитие внутренних хабов:** интенсивное инвестирование в региональные инновационные центры с учетом их специфики, но при этом с усилением координации для преодоления концентрации капитала в отдельных федеральных округах.
- **Поощрение совместных предприятий с дружественными странами:** привлечение инвестиций из дружественных и нейтральных стран, занимающих ведущие позиции в мировом технологическом развитии (например, Индия, Китай, ОАЭ), через заключение инвестиционных договоров и создание зон свободной торговли, с акцентом на передачу технологий и формирование цепочек поставок.

6.2. ВЫВОДЫ ИЗ СИСТЕМНОГО ОБЗОРА ПО РОЛИ ВЕНЧУРА В РАЗВИВАЮЩИХСЯ ЭКОНОМИКАХ

Системный обзор показывает, что венчурный капитал играет особую роль в развивающихся экономиках, где его развитие тесно связано с государственным вмешательством, географической концентрацией и специфическими проблемами реализации инвестиционных стратегий.

А. Важность государственного вмешательства

В развивающихся экономиках роль государства в формировании и поддержке венчурного рынка часто является определяющей. В отличие от зрелых

рынков, где частный капитал доминирует, в странах, находящихся на этапе становления, государство выступает как инициатор, регулятор и часто крупнейший инвестор.

- **Инициация и формирование инфраструктуры:** государство формирует институты инновационного развития, а также поддерживает создание бизнес-инкубаторов, технопарков и акселераторов. Примером может служить АО «РВК» в России, которое долгое время было единственным фондом фондов и активно участвовало в создании венчурных ярмарок. В Индии также действуют государственные программы, такие как Start-up India, с налоговыми льготами и процедурой «единого окна».
- **Прямое и косвенное финансирование:** государственные фонды часто являются основными источниками инвестиций, особенно на ранних стадиях, куда частный капитал идет неохотно из-за высоких рисков. В России это проявляется в значительном росте доли венчурных инвестиций с государственным участием: с 20,9% в 2016 году до 49,2% в 2019 году и до 73,2% в первом полугодии 2020 года. Это соответствует первому этапу развития венчурных рынков в мировой практике, когда государство практически полностью обеспечивает их функционирование. В 2023 году Фонд Бортника значительно увеличил грантовое финансирование компаний на ранних стадиях.
- **Стимулирование корпоративных инвестиций:** государство может использовать директивные или косвенные методы для вовлечения крупных корпораций. В России поручения Президента РФ привели к созданию корпоративных венчурных фондов с участием «Росатома», «Ростеха», Сбербанка и других. Однако инвестиционная активность этих фондов может быть недостаточной без внутренних стимулов, связанных с реальной потребностью в инновациях. Мировой опыт (Япония, Австралия) предлагает менее директивные меры, такие как налоговые преференции или активное вовлечение заказчика в процесс создания инноваций.
- **Законодательная база и право на риск:** для повышения эффективности государственного участия необходимо совершенствование нормативно-правовой базы, включая внедрение рискориентированного подхода. Одобренный в России в марте 2020 года законопроект о праве на риск при венчурном инвестировании с государственным участием направлен на решение этой проблемы, снимая ответственность с управляющих фондами за неудачные, но обоснованные рисковые проекты. Однако это требует дальнейшей проработки и утверждения нормативных правовых актов.

Б. Географическая концентрация капитала

Венчурный капитал, как правило, демонстрирует сильную географическую концентрацию, что характерно как для развитых, так и для развивающихся

экономик. Этот феномен объясняется эффектом кластеризации — концентрацией талантов, инфраструктуры, инвесторов и поддерживающих сервисов в определенных регионах.

- **Мировые и региональные хабы:** в Индии, например, значительная часть стартап-активности сосредоточена в трех технологических хабах: Бангалоре, Дели и Мумбаи. В 2023 году эти города привлекли $4,154 млрд, $2,693 млрд и $1,457 млрд соответственно. Аналогично, в России исторически наблюдается концентрация венчурных и прямых инвестиций в Центральном федеральном округе, на которые в 2019 году приходилось 85% венчурных и 93% прямых инвестиций. На остальные федеральные округа приходилось лишь 15% и 7% соответственно. Москва остается главным центром инвестиционной активности, а Санкт-Петербург — одной из ключевых площадок.
- **Вызовы региональных диспропорций:** такая концентрация, хотя и эффективна с точки зрения создания кластеров, создает проблему «Индии в Индии» или «России в России» — значительных экономических и инновационных различий между регионами. Это означает, что универсальные инвестиционные стратегии не всегда применимы, и для стимулирования инноваций в менее развитых регионах требуются специфические меры, включая развитие инфраструктуры, переобучение рабочей силы и адаптацию под местные потребности.

В. Конфликт интересов из-за стремления к быстрому выходу

Стремление к быстрому выходу (exit-стратегия) является фундаментальным для венчурного капитала, поскольку оно обеспечивает инвесторам возврат на вложенный капитал. Однако в развивающихся экономиках этот аспект часто становится источником проблем и конфликтов интересов.

- **Ограниченные возможности выхода:** в России, как и во многих развивающихся странах, возможности для успешной продажи активов стратегическому инвестору или проведения IPO ограничены. В 2019 году основным способом выхода была продажа стратегическому инвестору (35%), тогда как сделки с использованием IPO практически не осуществлялись (за исключением HeadHunter). Специализированный сектор «Рынок инноваций и инвестиций» Московской биржи на 2020 год включал ценные бумаги лишь 12 эмитентов, и новые IPO проводились крайне редко. Отсутствие прозрачной и предсказуемой exit-стратегии снижает привлекательность венчурных инвестиций.
- **Тенденция к более зрелым проектам:** в условиях высокой неопределенности и отсутствия четких exit-сценариев инвесторы, особенно частные, могут переключаться на более зрелые компании, которые демонстрируют устойчивый денежный поток и потенциал для получения дивидендов, даже если это означает меньший потенциал кратного роста. Такой подход, при котором инвестор рассчитывает заработать на дивидендах, и лишь в случае особого успеха - на продаже доли, становится преобладающим.
- **Влияние ключевой ставки:** высокая ключевая ставка (например, 16,5% в России в 2025 году) усиливает данный тренд, поскольку инвесторы могут получить сопоставимую доходность с меньшим риском на облигациях или депозитах, что снижает стимулы для инвестиций в высокорисковые венчурные проекты. Снижение ключевой ставки может оживить рынок и вернуть интерес к ранним стадиям с высоким потенциалом роста.
- **Проблемы привлечения инвестиций на ранних стадиях:** на фоне стремления к минимизации рисков и ориентации на зрелые проекты, финансирование посевных и начальных стадий становится проблематичным. В 2019 году в России объем инвестиций на этих стадиях сократился на 50%, а в первом полугодии 2020 года — в 5 раз на посевной и начальной, и в 17 раз на ранних стадиях. Это уже привело к дефициту «молодых» проектов и замедляет формирование нового пула стартапов.

6.3. ЗАКЛЮЧЕНИЕ: АДАПТАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА ДЛЯ РФ

Анализ международного опыта развития венчурных рынков, особенно в условиях ограничений и деглобализации, позволяет сформулировать ключевые выводы для адаптации в Российской Федерации:

Геополитически обусловленная, прагматичная инвестиционная политика. России необходимо продолжить ужесточение контроля за входящими и исходящими ПИИ в целях обеспечения национальной безопасности и технологического суверенитета, особенно в стратегических отраслях. Опыт Индии в ограничении китайских инвестиций и стимулировании локализации, а также подходы США и ЕС к защите критических технологий, показывают, что внешняя инвестиционная политика должна быть не реактивной, а предиктивной и стратегически ориентированной.

Масштабное государственное стимулирование и стратегическое партнерство. Важность государственного вмешательства в развивающихся экономиках неоспорима. Для России это означает не только прямое финансирование (особенно ранних стадий и наукоемких deeptech-проектов), но и создание благоприятной регуляторной среды, налоговых льгот и инфраструктуры. Особую роль должно играть стратегическое партнерство между государством, круп-

ными госкорпорациями и частным капиталом, направленное на развитие внутреннего предпринимательства и импортозамещения. Опыт Индии с программами PLI и PM Gati Shakti демонстрирует эффективность целенаправленной государственной поддержки.

Развитие внутренних источников капитала и инфраструктуры выхода. В условиях изоляции от глобальных рынков и притока иностранного капитала критически важным становится развитие внутренних инвестиционных ресурсов. Активность бизнес-ангелов и инвестиционных синдикатов, а также формирование площадок для Pre-IPO сделок (например, инициативы Московской биржи) должны получить максимальную поддержку. Эти меры помогут компенсировать дефицит внешнего финансирования и создать более ликвидные и предсказуемые exit-сценарии, что, в свою очередь, повысит привлекательность венчурного рынка для частных инвесторов.

Сбалансированная региональная политика и кадровое обеспечение. Несмотря на естественную концентрацию венчурного капитала в крупных агломерациях, для долгосрочного и устойчивого развития необходимо стимулировать инновационную активность в регионах. Требуется развитие региональных инвестиционных карт, стимулирующих мер, а также программ по подготовке и переподготовке кадров в области инновационного предпринимательства и управления, чтобы преодолеть дефицит квалифицированных специалистов, отмеченный в отчетах.

Таким образом, для Российской Федерации адаптация венчурного рынка к современным условиям требует комплексного подхода, сочетающего в себе защиту национальных интересов, активное государственное стимулирование внутренних ресурсов, развитие адекватной инфраструктуры и целенаправленное выращивание собственного технологического суверенитета. Уроки других стран, успешно проходящих этапы становления и защиты своих рынков, предлагают ценные ориентиры для формирования эффективной инновационной политики в условиях «новой нормальности».

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Клочко О.А. Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России // Современная мировая экономика. 2023. Том 1. №3 (3).
2. Индия ограничивает инвестиции BYD: путь открыт для Tesla // Моя Москва.онлайн. 2025. 09 апреля // https://news.rambler.ru/tech/54484857/?utm_content=news_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink

3. Почётная бронза. Как индийский венчурный рынок стал третьим в мире // https://sberbank.co.in/ru/media/publications/pochyotnaya-bronza-kak-indiiskii-venchurnii-rinok-stal-tretim-v-mire?ysclid=ml826oc23e880100743 // 2024. 17 октября
4. Экономика Индии — 2025: стратегические трансформации и возможности для российско-индийского экономического партнерства // 2025. 07 октября // https://delprof.ru/press-center/open-analytics/potencial-indii-2025/?ysclid=ml828si94354413609
5. Индия впервые экспортировала в США больше смартфонов, чем Китай // vc.ru. Техника. 2025. 29 июля.
6. Гурьянов П. Цифровизация сверху: как Индия развивает финтех-индустрию // Форбс. 2026. 9 марта
7. Соколовский А. Протекционизм в Индии: новые возможности для российского бизнеса // РБК. 2025. 20 марта

ЧАСТЬ IV.
ПУТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

ГЛАВА 7. РЕГУЛЯТОРНЫЕ И ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ

7.1. ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО МОДЕРНИЗАЦИИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

Для стимулирования развития венчурного рынка в Российской Федерации крайне необходимы комплексные изменения в законодательстве, направленные на снижение рисков для инвесторов, упрощение деятельности стартапов и создание предсказуемой правовой среды. Ниже представлены семь идей таких законодательных изменений, а также обоснование выбора трех наиболее перспективных.

Семь идей изменений в законодательстве РФ для развития венчурного рынка:

Идея 1. Налоговые стимулы для венчурных инвесторов. Развитие венчурного рынка напрямую зависит от готовности частного капитала инвестировать в высокорисковые, но потенциально высокодоходные проекты. В текущих экономических условиях, характеризующихся повышенной неопределенностью, венчурные инвестиции требуют более существенного стимулирования. Законодательные изменения должны быть направлены на значительное снижение налоговой нагрузки для физических и юридических лиц, осуществляющих венчурные инвестиции, как на этапе вложения средств, так и при получении дохода от их реализации. Предлагается:

- **Введение инвестиционных налоговых вычетов для физических лиц:** следует ввести более существенные вычеты из НДФЛ (например, до 100% от суммы инвестиций, но с разумным лимитом по сумме) для физических лиц (бизнес-ангелов), инвестирующих в акционерный капитал российских инновационных стартапов, соответствующих четко определенным критериям (например, статус аккредитованной ИТ-компании, участника Сколково, резидента технопарка, срок существования до 5–7 лет). Ключевым условием должно стать владение долей не менее 3–5 лет для стимулирования долгосрочных вложений.

- **Освобождение прироста капитала от налогов по истечении определенного срока владения:** полное или частичное освобождение от уплаты НДФЛ (для физических лиц) и налога на прибыль (для юридических лиц) с дохода, полученного от продажи акций (долей) инновационных стартапов, которыми инвестор владел в течение установленного срока (например, 3–5 лет). Этот механизм прямо влияет на ожидаемую доходность инвестиций, делая успешные «выходы» кратно более выгодными.
- **Льготы по налогу на имущество для венчурных фондов и управляющих компаний:** для снижения операционных расходов профессиональных участников рынка предложить освобождение от налога на имущество для части активов венчурных фондов, ориентированных на инвестиции в инновационные проекты.
- **Упрощение налогового администрирования и механизма подтверждения статуса:** необходимо разработать прозрачный, простой и быстрый механизм получения статуса «инновационного стартапа» для целей налогового стимулирования (например, через Государственные реестры инновационных компаний), чтобы минимизировать бюрократические барьеры.

Идея 2. Упрощение корпоративных форм и механизмов управления для стартапов. Существующие организационно-правовые формы (ООО, АО), со своими жесткими требованиями к уставному капиталу, процедурам регистрации и управлению, часто не соответствуют динамичным потребностям стартапов. Отсутствие гибкости отталкивает как российских, так и потенциальных иностранных инвесторов. Предлагается:

- **Создание специализированной организационно-правовой формы (ОПФ) «Стартовая компания» или «Гибкое партнерство».** Эта новая форма должна быть адаптирована к жизненному циклу стартапа и изначально предусматривать:
  - **максимальную диспозитивность устава:** возможность широкого диапазона настроек для правил распределения прибыли, голосования (например, многоголосые акции), выхода участников;
  - **простые механизмы выпуска и реализации опционов для сотрудников (ESOP):** легальный, простой и налогово-эффективный способ выпуска опционов на доли/акции для ключевых сотрудников, позволяющий стартапам конкурировать за таланты и мотивировать команду;
  - **упрощенные процедуры увеличения капитала и входа/выхода инвесторов:** без необходимости проведения сложных и длительных процедур, характерных для АО и ООО;
  - **опцион на конвертацию:** предусмотреть простой механизм конвертации в более традиционные формы (ООО или АО) по мере роста и усложнения бизнеса.

- **Законодательное закрепление и усовершенствование действующих механизмов корпоративных договоров:** внесение изменений в гражданское законодательство, которые четко закрепляют применимость и принудительное исполнение всех ключевых положений, обычно регулируемых корпоративными договорами (соглашениями участников/акционеров), таких как защита от размытия долей (anti-dilution), права на совместную продажу (tag-along) и требование выкупа (drag-along) акций, венчурные преференции при ликвидации (liquidation preference).

Идея 3. Создание эффективного механизма «выхода» (exits) для инвесторов. Отсутствие или сложность реализации стратегий «выхода» из инвестиций является одним из наиболее критичных барьеров для развития венчурного рынка. Инвесторам необходимы четкие и предсказуемые пути для возврата своих вложений и получения прибыли. Предлагается:

- **Развитие системы публичных размещений (IPO) для технологических компаний среднего размера:** создание специализированного сегмента на одной из ведущих российских фондовых бирж (например, «Венчурный или Инновационный сегмент») с существенно упрощенными требованиями к листингу, раскрытию информации и отчетности для компаний с капитализацией до определённого порога.
- **Стимулирование M&A активности как основного механизма выхода:** законодательно стимулировать сделки по слияниям и поглощениям через:
  - **налоговые льготы для покупателей инновационных бизнесов:** предоставление крупным корпорациям, приобретающим российские инновационные стартапы, значительных налоговых вычетов из налога на прибыль;
  - **упрощение антимонопольного контроля:** для сделок M&A с участием технологических стартапов, чья доля на рынке незначительна.
- **Регулирование и развитие вторичного рынка долей/акций непубличных компаний:** отдельное законодательное регулирование, создание правовой основы и лицензирование платформ (например, через цифровые финансовые активы или специализированные площадки), позволяющих аккредитованным инвесторам продавать свои доли (акции) в непубличных технологических стартапах другим квалифицированным инвесторам до публичного размещения или крупной M&A сделки.

Идея 4. Защита прав миноритарных инвесторов и их представительство в управлении. Низкий уровень доверия к российской правовой системе и опасения за сохранность инвестиций, особенно у миноритарных акционеров, сдерживают приток капитала. Существующее законодательство недостаточно эффективно защищает интересы миноритариев. Предлагается:

- **Усиление законодательной защиты миноритариев:**
  - **четкое определение и урегулирование ситуаций конфликта интересов:** установление строгих обязанностей менеджмента и мажоритарных акционеров по раскрытию конфликтов интересов и существенной ответственности за причинение ущерба;
  - **введение механизмов «золотой акции» или аналогичных прав вето:** законодательное закрепление возможности предоставления миноритарным инвесторам права вето по ключевым вопросам стратегического развития и крупным сделкам;
  - **расширение прав миноритариев на получение информации:** гарантия оперативного доступа к полной и достоверной финансовой, операционной и юридической информации о деятельности компании.
- **Обязательное включение независимых директоров в совет директоров.** Для стартапов, привлекающих венчурное финансирование на определенные суммы или стадии, предусмотреть законодательную возможность или даже обязательство по включению в совет директоров независимых представителей инвесторов или экспертов рынка.
- **Создание специализированного третейского суда или постоянно действующего арбитражного института для венчурных споров.** Это позволит разрешать конфликты между основателями и инвесторами быстро, конфиденциально и с привлечением высококвалифицированных экспертов.

Идея 5. Расширение и усовершенствование «регуляторных песочниц». Инновационные технологии и бизнес-модели часто опережают существующее законодательство, что создает значительные регуляторные барьеры. «Регуляторные песочницы» являются доказанным инструментом, позволяющим стартапам тестировать свои продукты и услуги в контролируемой среде. Предлагается:

- **Создание и законодательное закрепление Единой национальной регуляторной песочницы:** создать унифицированную, многопрофильную платформу, администрируемую Минэкономразвития или иной уполномоченной структурой, которая координировала бы работу со всеми государственными регуляторами.
- **Существенное расширение сферы применения «песочниц»:** включение в сферу действия механизма широкого круга стратегически важных и быстроразвивающихся областей, таких как искусственный интеллект, биотехнологии, новые материалы, беспилотные технологии, «зеленые» технологии и другие.
- **Упрощение процедуры входа и выхода из «песочницы»:** сокращение сроков рассмотрения заявок, стандартизация требований к проектам

и гибкие условия тестирования. Четкие критерии для масштабирования успешных решений после выхода из «песочницы».

- **Законодательное закрепление принципа «инновационного приоритета» или «мягкого регулирования»:** это означает, что при неясности или противоречии существующего регулирования, инновационная деятельность должна получать преференциальный режим до разработки адекватного законодательства.

Идея 6. Гибкость трудового законодательства для стартапов. Трудовое законодательство РФ, ориентированное на крупные и стабильные предприятия, часто создает значительные сложности для динамичных и быстрорастущих стартапов. Эти компании сталкиваются с потребностью в быстром найме и увольнении, управлении высококвалифицированными кадрами, дефицитом ресурсов и частыми изменениями бизнес-модели. Предлагается:

- **Введение специальных норм для «стартап-компаний» в ТК РФ:** создание отдельной главы или специального режима в Трудовом кодексе для компаний, отвечающих критериям стартапа. Такой режим может предусматривать:
  - **упрощенные формы трудовых договоров.** Возможность заключения срочных трудовых договоров на проектную работу, договоров с гибким графиком, удаленной работой, неполной занятостью без избыточной бюрократии;
  - **особый порядок расторжения договоров:** более гибкий подход к сокращению штата в случае исчерпания финансирования или неуспеха проекта, при сохранении базовых социальных гарантий;
  - **развитие механизмов ESOP/ESPP (Employee Stock Option/Purchase Plans)**. Четкое законодательное регулирование порядка выдачи, реализации и налогообложения опционов на акции (или долей участия), чтобы они стали эффективным инструментом мотивации;
  - **гибкие подходы к охране труда и оценке рабочих мест.** Для ИТ-стартапов и других компаний, работающих в офисах, упрощение процедур аттестации рабочих мест, часто избыточных для интеллектуального труда.
- **Расширение возможностей аутстаффинга и аутсорсинга без избыточных ограничений:** упрощение использования сторонних высококвалифицированных специалистов и команд для выполнения краткосрочных или проектных задач, сокращение административных барьеров при работе с самозанятыми и ИП.

Идея 7. Создание благоприятных условий для фондов фондов и ко-инвестирования государством. Для увеличения объема доступного венчурного капитала и привлечения частных инвесторов, особенно на ранних стадиях, важную роль может сыграть государственная поддержка через механизмы фондов фондов (учреждений, инвестирующих в другие венчурные фонды) и совместного инвестирования (ко-инвестирования). Это позволяет снизить риски для частного капитала и увеличить мультипликативный эффект. Предлагается:

- **Законодательное закрепление Государственного фонда венчурных фондов (Мастер-фонда):** создание федерального закона, регулирующего деятельность такого фонда как стратегического инструмента развития венчурной индустрии с четкими целями, задачами, механизмами формирования капитала и критериями отбора управляющих компаний.
- **Четкие рамки для программ ко-инвестирования:** законодательное определение условий и порядка участия государства (через институты развития, государственные корпорации, региональные фонды) в совместных инвестициях с частными венчурными фондами и бизнес-ангелами. Ключевые аспекты: прозрачные правила вхождения и выхода государства (например, не доминирующий характер участия), модель «follow the private money», возможность использования механизмов «мягкого» государственного капитала (возвратные фонды, конвертируемые займы).
- **Налоговые стимулы для управляющих компаний и фондов, участвующих в государственных программах:** например, создание особой налоговой зоны для управляющих компаний венчурных фондов, которые привлекли софинансирование от государства или инвестируют в приоритетные инновационные направления (пониженная ставка налога на прибыль или освобождение от НДС).

Выбор трех наиболее перспективных идей и их обоснование

Из семи предложенных идей, на мой взгляд, наиболее сильный и фундаментальный эффект на развитие венчурного рынка в России способны оказать следующие три, поскольку они направлены на решение наиболее острых и системных проблем, формирующих основу для роста всей экосистемы:

- **Налоговые стимулы для венчурных инвесторов.**
- **Создание эффективного механизма «выхода» (exits) для инвесторов.**
- **Защита прав миноритарных инвесторов и их представительство в управлении.**

Обоснование выбора

Эти три предложения нацелены на решение *корневых проблем* российского венчурного рынка, которые являются основополагающими для его функционирования, привлечения капитала и роста в долгосрочной перспективе. Без их решения другие, хотя и полезные, меры будут иметь ограниченный эффект.

1. Налоговые стимулы для венчурных инвесторов:

- **Привлечение критической массы капитала.** Главным препятствием для развития большинства венчурных рынков является недостаток частного капитала. Высокие риски, связанные с инвестициями в инновационные проекты на ранних стадиях, требуют соответствующей потенциальной доходности. Предоставление существенных налоговых льгот (инвестиционные вычеты из НДФЛ, полное или частичное освобождение от налога на прирост капитала) напрямую увеличивает ожидаемую чистую доходность для инвесторов и снижает их фактические потери в случае неудачных вложений. Это делает венчурное инвестирование значительно более привлекательным, стимулируя приток новых средств как от опытных бизнес-ангелов, так и от широкого круга состоятельных физических лиц и корпораций.
- **Стимулирование «длинных» денег.** Налоговые льготы, привязанные к определенному сроку владения долей в стартапе (например, 3-5 лет), способствуют привлечению так называемых «длинных денег». Это капитал, который не ищет быстрой спекулятивной выгоды, а готов ждать созревания проекта, что крайне важно для инновационных компаний, рост которых требует времени.
- **Мировая практика.** Данный подход успешно апробирован и широко применяется в ведущих венчурных юрисдикциях мира (например, в Великобритании с ее программами SEIS/EIS для стартапов, где инвесторы получают значительные налоговые вычеты и освобождение от налога на прирост капитала). Это подтверждает его высокую эффективность. Без прямого и мощного налогового стимулирования частный капитал будет крайне неохотно идти в высокорисковые секторы.

2. Создание эффективного механизма «выхода» (exits) для инвесторов:

- **Завершение инвестиционного цикла и реинвестирование.** Венчурный мир функционирует по циклической модели: «вход» инвестора (инвестиции), развитие проекта и, наконец, «выход» (продажа доли) с получением прибыли. Без предсказуемого и реализуемого механизма «выхода» весь цикл стагнирует. Инвесторы, не видящие четких возможностей для возврата и приумножения своих средств, не будут вкладываться в новые проекты. Успешные «выходы» генерируют прибыль, которая затем реинвестируется в новые стартапы, формируя самоподдерживающийся механизм роста экосистемы. Отсутствие выходов приводит к тому, что венчурные фонды не могут показать хорошую историю доходности своим акционерам (LP – limited partners), что затрудняет сбор нового капитала для следующих фондов.
- **Ликвидность и доверие.** Создание более доступных и упрощенных путей для IPO технологических компаний среднего размера (например, через специализированные сегменты бирж) и активное стимулирование M&A сделок (через налоговые льготы для покупателей, упрощение процедур) повышает ликвидность венчурных инвестиций. Это, в свою очередь, укрепляет доверие к рынку в целом, делая его более предсказуемым и привлекательным не только для частных инвесторов, но и для крупных институциональных игроков, таких как пенсионные фонды и страховые компании, которые традиционно предъявляют высокие требования к ликвидности активов.
- **Катализатор роста.** Когда на рынке появляется достаточное количество успешных «выходов», это становится вдохновляющим примером для предпринимателей, показывает потенциальную ценность создания инновационных компаний и привлекает всё больше талантливых людей в стартап-сообщество.

3. Защита прав миноритарных инвесторов и их представительство в управлении:

- **Формирование инвестиционного климата и снижение нефинансовых рисков.** Надежная правовая защита прав миноритарных инвесторов является фундаментальным условием для формирования здорового и привлекательного инвестиционного климата. Если инвестор не уверен в сохранности своих вложений, если он опасается недобросовестных действий со стороны мажоритарных акционеров, размытия доли или невозможности повлиять на управление, он просто не будет инвестировать. Усиление этих гарантий через четкое законодательное регулирование корпоративных договоров, защиту от конфликта интересов, внедрение механизмов «золотой акции» или прав вето по ключевым вопросам существенно снижает нефинансовые, правовые риски для инвесторов.
- **Привлечение институционального и глобального капитала.** Крупные венчурные фонды, институциональные инвесторы и, тем более, иностранные инвесторы, очень чувствительны к качеству корпоративного управления и уровню защиты миноритарных прав в юрисдикции. Возможность для независимых директоров входить в совет директоров и функционирование специализированного арбитража для венчурных споров обеспечивают прозрачность, непредвзятость управления и эффективное разрешение конфликтов. Это критически важно для привлечения профессионального и долгосрочного капитала, который является основой зрелого венчурного рынка.
- **«Fair Play» и устойчивое развитие.** Четкие и обязательные для исполнения правила игры для всех акционеров способствуют формированию среды «Fair Play», где процветают инновации, а не недобросовестные практики или рейдерство. Это создает основу для устойчивого развития

всей венчурной экосистемы, повышая ее репутацию и привлекательность в долгосрочной перспективе.

В совокупности, реализация этих трех направлений позволит создать фундамент для полноценного развития венчурного рынка: они обеспечат приток капитала (налоговые стимулы), покажут инвесторам ясный и прибыльный путь к возврату инвестиций (механизмы выхода) и гарантируют безопасность этих инвестиций (защита миноритариев). Без решения этих базовых, системных проблем, другие, хотя и полезные, инициативы по упрощению корпоративных форм, гибкости трудового законодательства или расширению «песочниц» будут иметь ограниченное воздействие на общий объем и качество венчурной экосистемы.

Для реализации каждой из трех наиболее перспективных идей, направленных на развитие венчурного рынка в РФ, предлагаются конкретные изменения в существующие нормативно-правовые акты.

Идея 1. Налоговые стимулы для венчурных инвесторов

Цель: создать мощные экономические стимулы для физических и юридических лиц, инвестирующих в инновационные стартапы, путем снижения налоговой нагрузки на венчурные инвестиции и получаемые доходы.

Предлагаемые изменения в НПА (нормативно-правовые акты) РФ:

A. Введение инвестиционных налоговых вычетов для физических лиц (бизнес-ангелов)

- **НПА: Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ), Часть II.**
- **Конкретные изменения:**
  Дополнить **Статью 219 НК РФ** (Социальные налоговые вычеты) **новой нормой (или создать отдельную статью),**
  - предусматривающей предоставление налогового вычета по НДФЛ в размере 100% от суммы инвестиций (но не более определенного лимита, например, 10 млн. рублей в год) для физических лиц, осуществивших вложения в уставный капитал российских инновационных стартапов.
    - **Критерии инновационного стартапа** должны быть четко определены: например, компания не старше 7 лет, не являющаяся публичной, основным видом деятельности которой является разработка и/или внедрение инновационных технологий, зарегистрированная в специальном реестре инновационных компаний (аналог реестра аккредитованных ИТ-компаний или участников Сколково).

    - **Условие:** инвестиция должна быть «квалифицированной» (например, приобретение акций/долей, выпущенных компанией, соответствие критериям, владение не менее 3-5 лет).

Уточнить порядок применения вычета в **статье 220 НК РФ** (Имущественные налоговые вычеты) или созданной новой норме, позволяющей переносить неиспользованный остаток вычета на будущие периоды (например, до 5-10 лет).

B. Освобождение прироста капитала от налогов по истечении определенного срока владения

- **НПА: Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ), Часть II.**
- **Конкретные изменения:**
  Дополнить **Статью 217 НК РФ** (Доходы, не подлежащие налогообложению (освобождаемые от налогообложения)
  - **новой нормой,** устанавливающей, что доходы физических лиц, полученные от реализации акций (долей участия) в российских инновационных стартапах, не подлежат налогообложению НДФЛ при условии, что инвестор владел указанными активами непрерывно в течение 3-5 лет и более.

  Дополнить **Статью 251 НК РФ** (Доходы, не учитываемые при определении налоговой базы)
  - **новой нормой,** аналогичной вышеуказанной, но для юридических лиц (по налогу на прибыль), освобождая от налогообложения доходы от реализации долей (акций) инновационных стартапов при владении ими в течение 3-5 лет.

  Внести изменения в **Главу 26.2 НК РФ** (Упрощенная система налогообложения) и **Главу 26.5 НК РФ** (Патентная система налогообложения)
  - для расширения возможности применения данных режимов для инновационных стартапов и их инвесторов.

C. Упрощение налогового администрирования и механизма подтверждения статуса

- **НПА: Федеральный закон «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» от 24.07.2007 N 209-ФЗ и Налоговый кодекс РФ**
- **Конкретные изменения:**
  Создать **единый Государственный реестр инновационных компаний (аналог реестра аккредитованных ИТ-компаний)**, оператором которого может быть Минэкономразвития или Российский фонд развития

информационных технологий. Дополнить **ст. 4 Закона N 209-ФЗ** об определении субъектов малого и среднего предпринимательства, включив в него критерии для стартапов, получающих льготы.
В **НК РФ** (например, **в Части I, раздел V.1 (Взаимодействие налоговых органов и налогоплательщиков**) или **в Статье 80 (Налоговая декларация, расчеты)**

- предусмотреть, что статус инновационной компании и подтверждение квалифицированности инвестиции для целей налоговых льгот осуществляется автоматически путем включения в указанный Реестр, а не через длительные процедуры подтверждения в ФНС.

Идея 2. Создание эффективного механизма «выхода» (exits) для инвесторов

Цель: обеспечить инвесторам четкие, предсказуемые и финансово выгодные пути для выхода из инвестиций в стартапы, стимулируя тем самым приток венчурного капитала.

Предлагаемые изменения в НПА:

A. Развитие системы публичных размещений (IPO) для технологических компаний среднего размера

- **НПА: Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ, Положение Банка России от 13.08.2015 N 481-П «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг…»**
- **Конкретные изменения:**
  - внести изменения и дополнения в **ФЗ N 39-ФЗ**, создав новую главу или раздел, посвященный «Инновационному сегменту листинга» на фондовых биржах.
  - **Статьи 21, 22, 23 (Требования к эмитентам)**: существенно упростить требования к листингу акций для инновационных компаний с капитализацией до определенного порога (например, до 10 млрд. рублей). Сократить объем раскрываемой информации, требований к стажу деятельности компании, минимальному объему публичного размещения акций.
  - **Статья 24 (Раскрытие информации)**: дополнить положения об упрощенных требованиях к раскрытию информации и отчетности для компаний, размещающихся в «Инновационном сегменте» (например, отказ от ежеквартальной отчётности в пользу полугодовой или годовой, использование МСФО в упрощенной редакции или РСБУ).
  - **Положение N 481-П**: пересмотреть требования к квалификации инвесторов для допуска к торгам в «Инновационном сегменте», сделав их более доступными для аккредитованных инвесторов (например, бизнес-ангелов), сохраняя при этом защиту неквалифицированных.

B. Стимулирование M&A активности как основного механизма выхода

- **НПА: Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ), Часть II, Федеральный закон «О защите конкуренции» от 26.07.2006 N 135-ФЗ**
- **Конкретные изменения:**
  - **НК РФ:**
    Дополнить **Статью 251 НК РФ** (Доходы, не учитываемые при определении налоговой базы)
    или **Статью 265 НК РФ** (Внереализационные расходы)
    - **новой нормой**, которая позволяет крупным корпорациям, приобретающим российские инновационные стартапы (соответствующие критериям, аналогичным для налоговых вычетов), получать налоговые вычеты или учитывать в составе расходов часть стоимости приобретения (например, до 20-30% от суммы сделки) или ускоренную амортизацию нематериальных активов, полученных в результате такой сделки.
  - **ФЗ N 135-ФЗ:**
    - внести изменения в **Статьи 28, 29, 30** (осуществление государственного контроля за экономической концентрацией). Ввести специальные положения, исключающие необходимость получения предварительного согласия ФАС России на сделки по приобретению акций (долей) или иного имущества инновационных компаний, если стоимость активов или совокупный оборот участников сделки не превышает установленных порогов и/или доля приобретаемого стартапа на релевантном рынке незначительна (например, менее 5%). Это значительно упростит и ускорит процесс M&A, снижая административные барьеры.

Идея 3. Защита прав миноритарных инвесторов и их представительство в управлении

Цель: повысить доверие инвесторов к российскому рынку, гарантируя высокий уровень защиты их прав и возможность влиять на деятельность компании, в которую осуществлены инвестиции.

Предлагаемые изменения в НПА:

A. Усиление законодательной защиты миноритариев

- **НПА: Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ), Часть I; Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ФЗ об АО); Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 N 14-ФЗ (ФЗ об ООО)**
- **Конкретные изменения:**
  - **ГК РФ, Ст. 67.2 (Корпоративный договор):**
    - Уточнить и прямо закрепить возможность включения в корпоративные договоры всех ключевых венчурных положений, таких как:
      - права на совместную продажу (tag-along) и требование выкупа (drag-along) акций/долей;
      - механизмы защиты от размытия долей (anti-dilution);
      - венчурные преференции при ликвидации (liquidation preference).
      - Ввести норму о безусловной обязательности таких положений для участников корпоративного договора и возможности их принудительного исполнения через суд или арбитраж, предусмотрев конкретные санкции за их нарушение.
  - **ФЗ об АО (Статьи 71, 79) и ФЗ об ООО (Статьи 44, 45) (Статья 71. Ответственность членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора) и (или) членов коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), управляющей организации или управляющего; Статья 79. Порядок получения согласия на совершение или последующего одобрения крупной сделки; Статья 44. Ответственность членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, единоличного исполнительного органа общества, членов коллегиального исполнительного органа общества и управляющего; Статья 45. Заинтересованность в совершении обществом сделки):**
    - Ужесточить ответственность членов органов управления и мажоритарных акционеров за действия в условиях конфликта интересов, причинившие ущерб обществу или миноритарным акционерам.
    - Ввести презумпцию причинения ущерба при несоблюдении порядка одобрения сделок с заинтересованностью или при совершении недобросовестных действий.
    - Расширить перечень информации, которая должна быть доступна миноритарным акционерам, сроки ее предоставления и ответственность за нарушение этих сроков. Дополнить **ст. 91 ФЗ об АО «Предоставление обществом информации акционерам» и ст. 36 ФЗ об ООО «Порядок подготовки к проведению заседания или заочного голосования для принятия решений общим собранием участников общества»**
    - возможностью получения по запросу любой финансовой, операционной и юридической информации для акционеров/участников, владеющих, например, не менее 1% акций/долей, без излишних бюрократических барьеров.

B. Обязательное включение независимых директоров в совет директоров

- **НПА: Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ФЗ об АО), Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 N 14-ФЗ (ФЗ об ООО).**
- **Конкретные изменения:**
  Дополнить **статью 66 ФЗ об АО (Избрание совета директоров (наблюдательного совета) общества) и статью 32 ФЗ об ООО (Органы общества)**
  - **новой нормой**, обязывающей компании, привлекающие венчурное финансирование на сумму свыше определенного порога (например, 100 млн. рублей) или на определенных стадиях (например, раунд А и выше), включать в состав совета директоров не менее одного (или не менее 1/3 состава) независимого директора, представляющего интересы инвесторов или имеющего статус внешнего эксперта.
  - Четко определить критерии независимости такого директора и его полномочия.

C. Создание специализированного третейского суда или арбитражного института для венчурных споров

- **НПА: Федеральный закон «Об арбитраже (третейском разбирательстве) в Российской Федерации» от 29.12.2015 N 382-ФЗ, Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации (АПК РФ).**
- **Конкретные изменения:**
  - внести изменения в **ФЗ N 382-ФЗ**, предусмотрев возможность создания и функционирования специализированных постоянно действующих арбитражных учреждений или специализированных коллегий в существующих институтах, компетенцией которых является рассмотрение корпоративных споров в области венчурных инвестиций.
    - Установить ускоренный порядок рассмотрения таких споров (например, до 3-6 месяцев).

- Предписать специальные требования к квалификации арбитров (наличие опыта в инвестициях, корпоративном праве, венчурной индустрии).

◦ Дополнить **АПК РФ** (в частности, **Статьи 230-234**
- **Статья 230. Оспаривание решений третейских судов**
- **Статья 231. Требования к заявлению об отмене решения третейского суда**
- **Статья 232. Порядок рассмотрения заявления об отмене решения третейского суда**
- **Статья 233. Основания для отмены решения третейского суда**
- **Статья 233. Основания для отмены решения третейского суда**
- **Статья 234. Определение арбитражного суда по делу об оспаривании решения третейского суда,**
регулирующие исполнение решений третейских судов) нормами, обеспечивающими более быстрое и беспрепятственное исполнение решений таких специализированных венчурных арбитражей, а также ограничение оснований для их отмены или оспаривания.

Эти предложения охватывают ключевые аспекты, влияющие на привлечение капитала, обеспечение ликвидности и защиту интересов инвесторов, что является фундаментом для устойчивого развития венчурной индустрии в России.

Для полноты картины позволим себе предложить читателю детальную проработку законодательных изменений для оставшихся четырех идей.

Идея 4. Упрощение корпоративных форм и механизмов управления для стартапов

Цель: создать более гибкие, динамичные и адаптированные к потребностям стартапов организационно-правовые формы или существенно усовершенствовать существующие, чтобы упростить корпоративное управление, привлечение инвестиций и мотивацию команды.

Предлагаемые изменения в НПА:

А. Создание специализированной организационно-правовой формы (ОПФ) «Стартовая компания» или «Гибкое партнерство» (приоритетный вариант):

- **НПА:**
  ◦ **Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ), Часть I.**

  • **Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» от 08.08.2001 N 129-ФЗ.**
  ◦ **Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ), Часть II.**
  ◦ **И / ИЛИ разработка нового Федерального закона «О стартовых компаниях (гибких партнерствах)».**
- **Конкретные изменения:**
  ◦ **В ГК РФ** дополнить **Главу 4 «Юридические лица» новой статьей (например, 50.2 или новой подглавой)**, определяющей «Стартовую компанию»/»Гибкое партнерство» как коммерческую организацию, созданную для реализации инновационных проектов. Ввести следующие ключевые особенности:
    • **диспозитивность устава**: закрепить принцип максимального регулирования вопросов управления, распределения прибыли, прав участников/акционеров уставом и/или корпоративным договором, с минимальным количеством императивных норм;
    • **гибкая структура капитала**: возможность выпуска долей/акций различных классов с отличающимися правами (например, многоголосые акции, где на 1 акцию приходится более 1 голоса, акции с правом вето по определенным вопросам, привилегированные акции с различными условиями ликвидационных преференций).
  ◦ **В ФЗ N 129-ФЗ:**
  внести изменения в **Статьи 12-14 (Порядок государственной регистрации)**, предусматривающие упрощенную процедуру регистрации «Стартовой компании», возможно, с использованием типовых форм уставов, и сокращенные сроки рассмотрения документов.
  ◦ **В НК РФ:**
    • дополнить **Статью 217 НК РФ (Доходы, не подлежащие налогообложению (освобождаемые от налогообложения))**
    и **Статью 251 НК РФ (Доходы, не учитываемые при определении налоговой базы),**
    введя особенности налогообложения для новой ОПФ (например, льготные ставки по налогу на прибыль или НДФЛ для акционеров/участников в первые годы, освобождение от некоторых видов отчетности).
    • Предусмотреть возможность применения специальных налоговых режимов (УСН) без жестких ограничений по критериям для «Стартовых компаний».
  ◦ **Если будет разработан новый Федеральный закон «О стартовых компаниях (гибких партнерствах)», он должен детально регулировать:**
    • **ESOP (Employee Stock Option Plans):** создать легальный и налогово-эффективный механизм выпуска и реализации опционов на доли/

акции для сотрудников, предусматривающий отсрочку налогообложения до момента фактической продажи акций/долей, льготные условия выкупа при увольнении, а также четкие правила vesting-периодов.

- **Процедуры увеличения капитала:** значительное упрощение порядка привлечения нового капитала, допускающее гибкие механизмы конвертируемого займа, SAFE (Simple Agreement for Future Equity) и другие инструменты.
- **Механизмы входа/выхода:** простые и быстрые процедуры для участников, с возможностью закрепления в уставе или корпоративном договоре механизмов tag-along, drag-along, put/call option, венчурных преференций.
- **Конвертация:** предусмотреть упрощенный механизм конвертации «Стартовой компании» в ООО или АО по достижении определенных критериев роста.

В. (Альтернативный вариант, если новая ОПФ не создается)
Усовершенствование существующих форм ООО и АО

- **НПА:**
  - **Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ).**
  - **Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 N 14-ФЗ (ФЗ об ООО).**
  - **Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ФЗ об АО).**
  - **Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ), Часть II.**
- **Конкретные изменения:**
  - **В ГК РФ, ст. 67.2 (Корпоративный договор):**
    - Конкретизировать и расширить перечень вопросов, которые могут быть урегулированы корпоративным договором, включая механизмы защиты от размытия долей (anti-dilution), опционы на выкуп, права вето и другие венчурные положения.
    - Прямо указать на безусловную обязательность положений корпоративного договора для его сторон и возможность принудительного исполнения, а также на то, что положения корпоративного договора могут устанавливать правила, отличные от диспозитивных норм ФЗ об ООО/АО.
  - **В ФЗ об ООО (Статьи 14-23) и ФЗ об АО (Статьи 27-40):**
    - **Гибкая структура капитала:** разрешить выпуск различных классов долей/акций с разными правами (например, многоголосые акции для основателей, акции с ликвидационной преференцией для инвесторов) для непубличных обществ.

    - **Упрощение эмиссии/отчуждения:** ввести упрощенные процедуры увеличения уставного капитала и отчуждения долей/акций для непубличных обществ, снимая избыточные регистрационные и нотариальные требования для сделок с квалифицированными инвесторами.
  - **В НК РФ:**
    дополнить **Статью 217 НК РФ (Доходы, не подлежащие налогообложению (освобождаемые от налогообложения))**
    и **Статью 212 НК РФ (Особенности определения налоговой базы при получении доходов в виде материальной выгоды) новыми нормами,**
    касающимися опционов для сотрудников:
    - отсрочка налогообложения НДФЛ по доходам от реализации опционов (разница между рыночной ценой и ценой исполнения опциона) до момента фактической продажи акций/долей, полученных по опциону;
    - освобождение от НДФЛ такой разницы при владении акциями/долями, полученными по опциону, в течение определенного срока (например, 3-5 лет);
    - четко определить, что получение опциона само по себе не является доходом, облагаемым НДФЛ.

Идея 5. Расширение и усовершенствование «регуляторных песочниц»

Цель: создать универсальную, легкодоступную и эффективную платформу для тестирования инновационных продуктов и услуг, снимающую регуляторные барьеры для стартапов и ускоряющую вывод новых технологий на рынок.

Предлагаемые изменения в НПА:

А. Расширение сферы действия Федерального закона
«Об экспериментальных правовых режимах (ЭПР)
в сфере цифровых инноваций ...»:

- **НПА: Федеральный закон от 31.07.2020 N 258-ФЗ «Об экспериментальных правовых режимах (ЭПР) в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации».**
- **Конкретные изменения:**
  - **Изменение названия и предмета регулирования:** Изменить название **ФЗ N 258-ФЗ** на **«Об экспериментальных правовых режимах**

в сфере инноваций в Российской Федерации», убрав ограничение «в сфере цифровых».

- **Статья 1 (Предмет регулирования) и Статья 3 (Сфера применения ЭПР).** Расширить области применения ЭПР, включив в них широкий круг инновационных направлений, таких как: биотехнологии, агротех, новые материалы, «зеленые» технологии (энергетика, утилизация), робототехника, беспилотные системы (воздушный, наземный, водный транспорт), промышленные технологии, космические технологии и так далее. Указание, что перечень не является исчерпывающим и может быть расширен Правительством РФ.
- **Дополнение принципами:** в **Статье 2 (Цели и принципы ЭПР)** добавить принципы «инновационного приоритета» (т.е., если нет прямого запрета, инновационная деятельность рассматривается как допустимая в рамках ЭПР), «гибкости регулирования» и «безопасности для потребителей», «презумпции добросовестности заявителя».

B. Упрощение процедуры входа и выхода из «песочницы» и администрирования

- **НПА: Федеральный закон от 31.07.2020 N 258-ФЗ.**
- **Конкретные изменения:**
  - **Статья 7 (Предложение об установлении ЭПР) и Статья 8 (Программа ЭПР):**
    - **Сокращение сроков.** Установить четкие, сокращенные максимальные сроки для рассмотрения предложений об установлении ЭПР, формирования и утверждения программы ЭПР (например, до 30 рабочих дней на каждый этап).
    - **Типовые формы.** Ввести утвержденные Правительством РФ типовые формы документов для подачи предложений и программ ЭПР, максимально стандартизируя и упрощая процесс.
    - **Единое окно.** Создать единую цифровую платформу («Единая Национальная Инновационная Песочница») для подачи заявок, взаимодействия с регуляторами и мониторинга, что позволит стартапам не обращаться в каждый регулятор отдельно.
  - **Статья 5 (Уполномоченный орган).** Усилить роль и компетенции уполномоченного органа (например, Минэкономразвития), наделив его функциями:
    - координации действий всех отраслевых регуляторов в рамках ЭПР;
    - методической поддержки заявителей;

    - принятия решений об установлении ЭПР в случаях, когда программа ЭПР не требует существенного отклонения от действующего законодательства.
  - **Статьи 10, 11 (Реализация и оценка ЭПР):**
    - **четкие критерии оценки:** разработать и законодательно закрепить четкие и измеримые критерии оценки результатов ЭПР;
    - **механизмы масштабирования.** по итогам успешного ЭПР установить ускоренный и приоритетный порядок для внесения соответствующих изменений в законодательство РФ или для допуска продукта/услуги на рынок без ЭПР;
    - **преемственность:** обеспечить, что компании, успешно прошедшие ЭПР, не столкнутся с новыми регуляторными барьерами после завершения режима.

C. Закрепление принципа «инновационного приоритета»

- **НПА: Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ), Часть I.**
- **Конкретные изменения:**
  - дополнить **Статью 1 (Основные начала гражданского законодательства)** или создать **новую статью (например, 1.1)**, прямо закрепляющую принцип: «В случаях, когда правовое регулирование не содержит прямых норм, регулирующих новые технологические решения, продукты или услуги, такая деятельность, осуществляемая в рамках экспериментального правового режима, признается допустимой, при условии обеспечения безопасности и защиты прав и законных интересов граждан, общества и государства». Это создаст фундаментальную основу для гибкости.

Идея 6. Гибкость трудового законодательства для стартапов

Цель: адаптировать Трудовой кодекс РФ к специфике деятельности инновационных стартапов, предложить упрощенные процедуры найма, мотивации и увольнения, что позволит им более эффективно управлять человеческими ресурсами.

Предлагаемые изменения в НПА:

A. Введение специального режима для «стартап-компаний» в ТК РФ:

- **НПА: Трудовой кодекс Российской Федерации (ТК РФ).**
- **Конкретные изменения:**

- Дополнить **ТК РФ новой Главой (например, Главой 49.2 «Особенности регулирования труда работников инновационных стартап-компаний»).**
- **Статья о критериях «стартап-компании»:** в новой главе четко определить, какие компании подпадают под этот режим (например, организации, внесенные в Государственный реестр инновационных компаний, со среднесписочной численностью до 100 человек, выручкой до 400 млн руб., не старше 7 лет, не имеющие преобладающего участия крупного бизнеса).
- **Статья об упрощенных трудовых договорах:** Расширить перечень оснований для заключения **срочных трудовых договоров (Статья 59 ТК РФ),**
  - включив в него выполнение проектных работ в «стартап-компаниях», что позволит эффективно управлять кадрами на коротких и средних проектах;
  - упростить порядок оформления отношений с удаленными работниками и фрилансерами;
  - разрешить использовать упрощенные формы трудовых договоров (с отсылкой к типовым формам, утвержденным Правительством РФ), сократив объем обязательных положений, если они регулируются локальными актами.
- **Статья о мотивационных программах (ESOP/ESPP):**
  - легализовать и четко регламентировать порядок предоставления сотрудникам опционов на акции (доли участия) в качестве элемента вознаграждения. Внести изменения в **Статью 135 ТК РФ (Установление заработной платы)**,
  - четко указав, что вознаграждение может включать право на опцион.
- **Статья об особом порядке расторжения договоров (для стартапов):**
  - для «стартап-компаний» предложить более гибкий порядок расторжения трудовых договоров по инициативе работодателя при сокращении штата или ликвидации компании/проекта (например, сокращенные сроки уведомления, упрощенные процедуры) в случае объективной невозможности дальнейшего финансирования или неуспеха проекта, при сохранении базовых гарантий (например, минимальной выходной выплаты). Дополнить это в **Статьи 77, 81 ТК РФ.**
- **Статья об охране труда:** для офисных сотрудников «стартап-компаний», чья деятельность не связана с физическими рисками (IT, дизайн, менеджмент и т.д.), существенно упростить или отменить ряд избыточных требований по проведению **специальной оценки условий труда (СОУТ)**, внеся изменения в **Главу 36 ТК РФ (Управление охраной**

труда) и Федеральный закон от 28.12.2013 N 426-ФЗ «О специальной оценке условий труда».

В. Упрощение работы с самозанятыми и ИП для стартапов:

- **НПА: Федеральный закон от 27.11.2018 N 422-ФЗ «О проведении эксперимента по установлению специального налогового режима «Налог на профессиональный доход».**
- **Конкретные изменения:**
  - **Статья 6 (Условия применения специального налогового режима):** отменить или значительно сократить 2-летний запрет на сотрудничество бывших сотрудников с работодателем в качестве самозанятых (пункт 8 части 2 статьи 6) для инновационных стартап-компаний. Разрешить такие отношения, например, через 6 месяцев после увольнения, если характер работы существенно изменился или если это проектная работа. Это позволит стартапам получать доступ к талантливым бывшим сотрудникам на гибких условиях.

Идея 7. Создание благоприятных условий для фондов фондов и соинвестирования государством

Цель: привлечь крупный институциональный капитал и стимулировать частные инвестиции в венчурную сферу через механизмы государственного фондирования и совместного инвестирования, снижая риски для частного сектора.

Предлагаемые изменения в НПА:

А. Законодательное закрепление Государственного фонда венчурных фондов (Мастер-фонда):

- **НПА:**
  - **Разработка нового Федерального закона «О Государственном фонде венчурных фондов» (или «О Национальном инновационном фонде»).**
  - **Бюджетный кодекс Российской Федерации (БК РФ), Часть III.**
- **Конкретные изменения:**
  - **Новый ФЗ «О Государственном фонде венчурных фондов»:**
    - **Правовой статус:** определить Фонд как юридическое лицо публичного права или государственную корпорацию со специальной правоспособностью, основной целью которой является инвестирование

в венчурные фонды (как LP), а также со-инвестирование в отобранные стартапы совместно с частными венчурными фондами.

- **Источники финансирования:** закрепить источники формирования капитала (например, целевые отчисления из федерального бюджета, средства институтов развития, возвратные платежи от успешных инвестиций Фонда). Внести соответствующие поправки в **БК РФ (Раздел X «Расходы бюджетов», Статьи 69, 78)** для целевого выделения средств и обоснования бюджетных ассигнований.
- **Принципы деятельности.** Закрепить ключевые принципы: инвестиции только в фонды, уже привлекшие частный капитал (follow the private money), инвестиции на рыночных условиях (market-driven), прозрачность, «неконтролирующий характер» государственного участия.
- **Механизмы отбора УК:** четко прописать конкурсные процедуры и требования к управляющим компаниям (УК) венчурных фондов, претендующим на средства Мастер-фонда, включая наличие историй успеха, достижений (track record), экспертизы и опыта.
- **Условия инвестирования:** определить формы и условия участия (например, покупка паев/долей венчурных фондов, конвертируемые займы), предельные доли участия государства (например, не более 50% от капитала венчурного фонда), условия выхода государства из инвестиций.

B. Четкие рамки для программ ко-инвестирования:

- **НПА: разработка нового Федерального закона или изменения в существующие, регулирующие деятельность институтов развития (например, ФЗ «О государственной корпорации развития “ВЭБ.РФ» от 17.05.2007 N 82-ФЗ, ФЗ «О статусе Международных медицинских кластеров и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 29.06.2015 N 160-ФЗ, где также прописывается инвестиционная деятельность фондов).**
- **Конкретные изменения:**
  - ввести общую главу или отдельные положения для институтов развития, регулирующие их деятельность по соинвестированию в инновационные проекты:
    - **наличие частного соинвестора:** обязательное условие участия государства в соинвестировании;
    - **доля участия:** установить неконтролирующую долю государственного участия в проекте/фонде (например, не более 49%);
    - **гибкие инструменты:** разрешить применение гибких инструментов финансового участия (конвертируемые займы, mezzanine-

финансирование, условные обязательства), позволяющие снижать входные риски для частных инвесторов;
    - **прозрачные условия выхода:** определить ясные и предсказуемые условия выхода государства из соинвестиций, обеспечивающие рыночную оценку и возможность для частного соинвестора выкупить долю государства.

C. Налоговые стимулы для управляющих компаний и фондов, участвующих в государственных программах:

- **НПА: Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ), Часть II.**
- **Конкретные изменения:**
  - **В НК РФ, Статью 284 (Налоговые ставки)**
    дополнить **новым пунктом**, устанавливающим пониженную ставку налога на прибыль (например, 0% или 5%) для:
    - прибыли управляющих компаний венчурных фондов (или самих фондов, если они являются налогоплательщиками), полученной от инвестиций в инновационные стартапы, софинансируемых Государственным фондом венчурных фондов;
    - прибыли управляющих компаний или фондов, инвестирующих в приоритетные технологические направления, определенные Правительством РФ.
  - **В НК РФ, Статью 149 (Операции, не подлежащие налогообложению**
    - дополнить **новым пунктом**, освобождающим от НДС операции по управлению инвестициями для управляющих компаний венчурных фондов, которые соответствуют критериям, установленным в законе о Государственном фонде венчурных фондов, или участвуют в программах государственного соинвестирования.
  - **В НК РФ, Статью 217 (Доходы, не подлежащие налогообложению) и Статью 251 (Доходы, не учитываемые при определении налоговой базы)**
    - дополнить нормами, освобождающими от НДФЛ и налога на прибыль (соответственно) доход, полученный физическими и юридическими лицами от реализации паев или долей в венчурных фондах, которые привлекли государственное софинансирование, при условии владения ими в течение 3-5 лет.

Эти предложения, как думается, охватывают широкий спектр законодательных актов и призваны создать благоприятную и предсказуемую правовую и экономическую среду для развития венчурного рынка в Российской Федерации.

7.2. РАЗВИТИЕ КРАУДФАНДИНГОВЫХ И КРАУДИНВЕСТИНГОВЫХ ПЛАТФОРМ (ФЗ-259)

Анализ краудфандинга в этом параграфе опирается на результаты прикладного исследования краудфандинговых платформ как инструмента проверки гипотез и повышения устойчивости малого бизнеса, проведенного в Финансовом университете при Правительстве РФ в 2025 году, а также на проведенные в его рамках опросы платформ и инвесторов. Исследование показывает, что краудфандинг и краудинвестинг относятся к числу альтернативных и долевых инструментов, которые действительно помогают компаниям масштабироваться: вместе с альтернативным долгом, гибридными инструментами и венчурным капиталом они поддерживают инновации, инвестиции и экспансию, в отличие от краткосрочных кредитов, ориентированных на закрытие кассовых разрывов.

Краудфандинговые платформы при этом выполняют несколько функций, важных именно для венчурного контура. Они закрывают участок «долины смерти», куда классические фонды и даже многие бизнесангелы не доходят: небольшие чеки, ранние стадии, отсутствие устойчивых метрик. Они превращают рассеянные сбережения домохозяйств и малого бизнеса в структурированный, регулируемый поток капитала к стартапам и масштабируемым МСП. Успешные кампании дают рынку сигналы о спросе и качестве команд, облегчая решения последующих инвесторов. Платформы и их Ассоциация формируют практику для будущих инвесторов и основателей: через малые чеки инвесторы учатся работать с риском, а основатели готовить информационные материалы и выдерживать публичный due diligence. Для государства краудфандинг - один из немногих каналов, который позволяет быстро расширить участие частных лиц в финансировании технологического развития без постоянного бюджетного докапитализирования институтов развития, при условии корректной настройки защиты инвесторов.

Российский рынок краудфандинга развивался сразу в регуляторном периметре. Принятие закона 259ФЗ в 2019 году задало жесткий каркас для инвестиционных платформ: статус оператора, реестр Банка России, требования к капиталу, KYC/AML и минимальные стандарты раскрытия информации. Это позволило избежать «дикого» периода и быстро выйти на значимые объемы: к 2024–2025 годам совокупный рынок достиг сотен миллиардов рублей, прежде всего за счет P2Bкредитования. Платформы уже стали нижним этажом инвестиционной лестницы: большинство инвесторов заходят чеками 1–50 тыс. рублей, при этом опросы фиксируют высокий уровень доверия и готовность наращивать участие при наличии прозрачных правил и понятных рисков. Закон выполнил задачу легализации и базовой защиты: платформа

воспринимается как нормальный финансовый инструмент, а не полусерый эксперимент. Однако исходный фокус на проектном кредитовании МСП через займы, а не на раннем венчурном финансировании, оставил за рамками регулирования многие элементы, критичные для краудинвестинга: структурированные коллективные инвесторы, гибридные и конвертируемые инструменты, вторичный рынок долей.

Качество рынка сегодня определяется не только законом, но и самим поведением индустрии. Крупные платформы и Ассоциация краудфандинговых платформ фактически выполняют роль саморегулируемого института: вырабатывают практики скоринга, маркетинга, клиентского сервиса, продвигают ответственное отношение к розничному инвестору, создают канал диалога с регулятором. В сочетании с надзором Банка России это позволило удержать уровень злоупотреблений и мошенничества заметно ниже, чем в странах, где краудфандинг развивался без специальных правил и отраслевой самоорганизации.

Контрастом служит китайский опыт P2Pкредитования, где стремительный рост платформ происходил практически в вакууме регулирования, сопровождался агрессивным маркетингом и завышенными обещаниями доходности, и закончился системным кризисом, массовыми потерями розничных инвесторов и жесткой «зачисткой» рынка задним числом. Этот пример иллюстрирует, что вопрос для России сегодня звучит не как «нужно ли регулирование?», а «как настроить уже существующую рамку так, чтобы краудфандинг стал полноценным инструментом масштабирования и венчурного финансирования, не жертвуя базовой защитой».

Исследование показывает, что по «санитарному минимуму» российский режим отвечает лучшим практикам: есть специальный закон, регуляторный периметр ЦБ, реестр операторов, требования к капиталу, KYC/AML и базовое раскрытие. Недостатки проявляются в трех зонах, от которых зависит, станет ли краудфандинг настоящим венчурным инструментом.

Первая зона - информация. Для того чтобы краудфандинг поддерживал масштабирование, инвесторы и последующие инвесторы должны получать сопоставимый набор данных по каждой сделке. Сейчас информация по проектам разнородна и часто неполна: по одним проектам подробно раскрывается структура капитала и риски, по другим - только общие описания. В качестве базовой настройки предлагается закрепить обязательный упрощенный информационный документ по каждому инвестиционному предложению на платформе - единый шаблон, включающий описание бизнесмодели и драйверов роста, структуру капитала и разводнение, права инвесторов, сценарии недосбора, основные риски. Это снижает информационную асимметрию, облегчает анализ и создает основу для независимой аналитики и сравнения проектов.

Вторая зона - архитектура инструментов. Эмпирика показывает, что для финансирования масштабирования важны гибридные и долевые

решения - конвертируемые займы, субординированные инструменты, долевой краудфандинг, - тогда как чисто краткосрочные кредиты вносят ограниченный вклад в рост. При этом действующий режим 259ФЗ фактически исходит из модели «множества прямых инвесторов» и не предлагает удобных правовых конструкций для коллективных инвесторов, что ведет к фрагментации структуры владения и осложняет последующие раунды. Отсюда рекомендация: прямо встраивать в режим КФП конструкцию структурированных коллективных инвесторов – специально созданных для инвестиционных сделок объединений (Special Purpose Vehicle, SPV) и синдикатов, - а также типизировать конвертируемые сделки и соглашения с отложенным определением оценки. Это позволяет использовать платформы для долгосрочных инвестиционных сделок, а не только для фиксированных займов, и делает краудинвестинг совместимым с последующим венчурным финансированием.

Третья зона - настройки стимулов и защиты инвестора. Исследование подчеркивает, что эффективная политика масштабирования использует налоговые меры и специализированные инструменты для поддержки инноваций и инвестиций, а также уделяет внимание финансовой грамотности и готовности к инвестициям. Для краудфандинга это означает два вектора. С одной стороны, уместно обсуждать налоговые стимулы для инвестиций через лицензированные платформы в приоритетные технологические проекты: частичные налоговые вычеты, льготный режим для дохода от долгосрочных вложений, специальные инвестиционные счета, позволяющие работать с такими инструментами. Это превращает КФП из канала мелкого кредитования в канал финансирования инновационных драйверов роста. С другой стороны, защита инвестора должна быть дифференцированной. Профессиональные и квалифицированные инвесторы - носители компетенции и осознанного риска; для них логично расширять доступ к инструментам (коллективные конструкции, фонды, гибридные сделки) и вводить стимулирующие меры. Розничный инвестор, напротив, нуждается в ограничении доли высокорискованных и альтернативных вложений в своих активах и в обязательном обучении, включая тесты понимания рисков и поведенческие «ограничители» в интерфейсах платформ.

Важный пласт рекомендаций связан с тем, чтобы встроить краудфандинг в более широкий контур финансирования роста. Отчет по исследованию фиксирует, что действующие меры государственной политики масштабирования относительно мало затрагивают диверсификацию источников финансирования и вовлечение рынка через альтернативные и долевые инструменты. Платформы могут закрыть эту лакуну, если их связать с институтами коллективных инвестиций и вторичным рынком: позволить через них размещать паи венчурных и специализированных фондов, доли малых фондов и инвестиционных товариществ, а также обеспечить упрощенный, но регулируемый вторичный оборот долей и прав, возникших через КФП. В такой конфигурации краудфандинг становится не только витриной для отдельных проектов, но и инфраструктурным узлом, через который альтернативные и долевые инструменты доходят до масштабируемых компаний, а частный капитал получает стандартизированный доступ к инвестициям роста.

На этом фоне важно кратко обозначить изменения, вносимые в 259-ФЗ в ходе законодательного процесса 2025–2026 годов. Законопроект № 877268-8 о развитии краудфандинга, внесённый в Госдуму 28 марта 2025 года и принятый в первом чтении 7 октября 2025 года, нацелен на совершенствование механизма привлечения инвестиций через платформы и точечную донастройку существующей модели. Он уточняет порядок инвестирования через договор займа со множественностью кредиторов и через приобретение ценных бумаг или цифровых прав, разрешает начинать финансирование проекта с момента достижения минимальной необходимой суммы инвестиций, не дожидаясь полного сбора максимальной суммы, и ограничивает разницу между минимальной и максимальной суммой в инвестиционном предложении уровнем 25%, чтобы снизить риск недофинансированных проектов. Кроме того, проект увеличивает годовой лимит инвестиций для физических лиц с 600 тыс. до 1 млн рублей — при этом лимит применяется к каждой платформе отдельно и не включает средства, возвращённые по уже завершённым договорам, — а также расширяет полномочия Банка России по установлению требований к собственным средствам и структуре активов оператора. Дополнительно законопроект закрепляет запрет одностороннего отказа оператора от договора при наличии у инвестора действующих сделок, устанавливает момент заключения договора инвестирования как момент перечисления средств с номинального счёта оператора (что снимает юридические препятствия для залога недвижимости), а также освобождает операторов от обязанности создавать отдельный канал коммуникации между инвесторами. По состоянию на май 2026 года законопроект продолжает законодательный путь: его принятие в окончательном чтении позволит операторам воспользоваться переходным периодом сроком шесть месяцев со дня официального опубликования.

Эти поправки улучшают параметры проектного финансирования, балансируют интересы якорных и розничных инвесторов и усиливают защиту от недофинансированных и формально завершённых, но по сути неустойчивых проектов.

Их актуальность подчеркивается рыночной конъюнктурой: по данным Банка России, по итогам 2024 года операторы инвестиционных платформ привлекли 54,2 млрд рублей — в 1,56 раза больше, чем годом ранее. Вместе с тем, несмотря на рост объемов, число активных розничных инвесторов в четвёртом квартале 2024 года опустилось до 46,9 тыс. - минимума с середины 2023 года (против 63,5 тыс. в первом квартале 2024 года), - что обнажает структурную проблему концентрации рынка. Ключевой причиной оттока

физлиц служит конкуренция со стороны безрисковых инструментов: в условиях высоких процентных ставок граждане предпочитают банковские вклады и государственные облигации. Несмотря на то что Банк России с июня 2025 года последовательно снижает ключевую ставку - к апрелю 2026 года она опустилась до 14,5% (восьмое подряд снижение), - ставки по банковским вкладам в мае 2026 года сохраняются на уровне 12,2–13,6%, а по отдельным накопительным счетам достигают 16% годовых. Тем самым, несмотря на начало цикла монетарного смягчения, конкуренция вкладов с краудфандингом остаётся интенсивной: средняя ключевая ставка на 2026 год по прогнозу Банка России составит 14,0–14,5%, что продолжит сдерживать приток розничных инвесторов на инвестиционные платформы.

Поправки задают важный эволюционный шаг в рамках существующей модели краудфандинга. Однако они не решают ключевых архитектурных задач: не вводят стандартизированный информационный документ по сделкам, не легализуют и не типизируют коллективных инвесторов и гибридные инструменты, не создают связку с венчурными фондами и вторичным рынком. Именно поэтому в Белой книге рекомендации по развитию режима регулирования КФП выходят за рамки точечной донастройки и описывают переход от «минимальной санитарной защиты» к полноценной венчурной архитектуре краудфандинга как инструмента масштабирования.

ГЛАВА 8. РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТОВ И ЭКОСИСТЕМЫ

8.1. РОЛЬ ЭКСПЕРТНЫХ ПЛАТФОРМ В ДИАЛОГЕ МЕЖДУ БИЗНЕСОМ И ГОСУДАРСТВОМ

Развитие инновационных хабов наблюдается повсеместно, на глобальном рынке страны продолжают гонку технологий и охоту за интеллектуальными ресурсами. Если обратиться к наиболее авторитетным глобальным рейтингам оценки развития инновационной инфраструктуры, актуальная информация о сопоставлении мировых технологических хабов с российскими их аналогами скрыта или отсутствует. Последней доступной оценкой в рамках глобальных индексов является Global Startup Ecosystem Index 2020, в котором Москва занимала 9-е место в мире, войдя в топ-3 европейских инновационных хабов и уступая только Лондону и Берлину. Лидерами того рейтинга стали Сан-Франциско, Нью-Йорк, а также Шанхай [1].

В авторитетном обзоре Global Startup Ecosystem Report (GSER) от 14 марта 2025 года Сингапур указан как один из крупнейших стартап-хабов мира, занимающий 7-ю позицию. На начало 2025 года в городе-государстве Сингапур было зарегистрировано около 4500 стартапов, его экосистема представлена развитой сетью институтов поддержки и целенаправленной государственной политикой по привлечению международных компаний и талантов [2]. В то же время Москва и другие города России в недавних выпусках данного рейтинга не представлены. Сдержанность организаторов в отношении публикации данных о России во многом объясняется геополитическими факторами, включая санкционное давление, а также тенденцией к занижению или игнорированию достижений отечественного высокотехнологичного сектора.

При сопоставлении инновационных экосистем Сингапура и Москвы обнаруживается, что по ряду формальных параметров уровень развития инфраструктуры в обоих городах демонстрирует высокую степень близости. Так, на портале Московского инновационного кластера (i.moscow), на страницах карты инновационных решений собрана информация о более чем 4500 технологических компаний и стартапов, что объективно позволило бы столице России претендовать на место в топ-10 мировых экосистем. Однако стоит отметить, что оценка экосистем не ограничивается численностью стартапов, и методология составления международных рейтингов включает широкий спектр критериев, где применяются механизмы голосования и сложные

оценочные показатели. Помимо количественных параметров: объема венчурного капитала, числа стартапов, акселераторов, инкубаторов и технопарков - учитывается развитость институтов, организаций и общественных объединений, выступающих платформой для диалога между властью и бизнесом.

Существенную роль при рейтинговании играет оценка наличия экспертных платформ, комиссий и отраслевых объединений, обеспечивающих эффективный диалог между технологическими компаниями, инвесторами, стартапами, крупным бизнесом и государством. Развитие подобных институтов является критическим фактором конкурентоспособности национальной инновационной экосистемы на мировой арене.

Экспертная платформа представляет собой формализованную структуру: совет, ассоциацию или комиссию, - создаваемую для объединения опыта, знаний, интересов и позиций профессиональных сообществ (инвесторов, предпринимателей, основателей стартапов, независимых экспертов и иных значимых участников рынка). Основная цель такой структуры заключается в выработке консолидированной экспертной позиции и ее последующей трансляции, встраивании в публичную повестку дискуссий и обсуждений.

Табл. 2. Примеры зарубежных экспертных платформ

Название / Страна	Краткое описание	Ключевая направленность работы
National Venture Capital Association (NVCA), США [3]	Ведущая отраслевая ассоциация, объединяющая венчурные фонды. Лоббирует налоговые льготы, упрощение IPO, визы для талантов.	Активное лоббирование интересов венчурного капитала на общенациональном уровне. Законодательные инициативы, обеспечение доступности к R&D-кредитам для стартапов.
European Innovation Council (EIC) Advisory Board, ЕС [4]	Объединение экспертов при Европейской комиссии по стратегии во флагманской программе развития инноваций ЕС, состоящее из практиков (основатели, инвесторы) и представителей академической среды. Влияет на стратегию и распределение миллиардных грантов.	Создание условий для формирования мощного консультативного органа, оказывающего заметное влияние на государственную инновационную политику и финансирование проектов в сфере поддержки инновационных и технологических компаний.

Название / Страна	Краткое описание	Ключевая направленность работы
Singapore FinTech Association (SFA), Сингапур [5]	Частно-государственная ассоциация, работающая в тесной связке с регулятором (MAS). Активный участник создания регуляторных «песочниц».	Выстраивание взаимодействия между бизнесом и государством в части внедрения инноваций в отраслях с жестким регулированием.
British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA), Великобритания [6]	Ассоциация, защищающая интересы частного капитала. Ключевая роль в создании и защите схем налоговых льгот для инвесторов в стартапы.	Развитие программ стимулирования финансовой активности частных инвесторов на ранних стадиях. Ассоциация активно участвовала в разработке Mansion House Compact — соглашения между правительством Великобритании и крупнейшими пенсионными фондами по увеличению инвестиций пенсионных накоплений в некотируемые активы, включая венчурный капитал и быстрорастущие технологические компании.

Зарубежный опыт показателен: в ряде случаев экспертные платформы приобретают черты полноценных социальных институтов, выходящих далеко за рамки простых рабочих групп. Они могут функционировать как легитимные механизмы утверждения норм, правил и регламентов, выступая самостоятельной частью инновационной экосистемы с собственным внутренним циклом воспроизводства новых знаний. Подобные институты формализуют диалог между государством и бизнесом, превращая его в структурированный и предсказуемый процесс, включающий серии регулярных консультаций и площадок для обмена мнениями. Тем самым экспертные платформы способствуют снижению транзакционных издержек на поддержание диалога между всеми сторонами.

Основными целями функционирования экспертных платформ выступают повышение конкурентоспособности инновационных экосистем, обеспечение устойчивости развития отрасли технологического предпринимательства, а также создание условий для запуска инновационных стартапов. Деятельность этих платформ формирует предпосылки для существенного влияния на условия становления и развития венчурного рынка. Указанное влияние реализуется через выдвижение инициатив в области регуляторики, налогового законодательства, а также подготовку рекомендаций по трансформации и изменению инфраструктурной среды.

В числе ключевых задач экспертных платформ можно выделить следующие:

– Накопление, агрегирование и артикуляция позиций. Данная задача предполагает выявление «болевых точек» и формирование консолидированной повестки, отражающей интересы членов объединения по ключевым вопросам.
– Лоббирование и регуляторное влияние. Реализуется через прямую работу с органами исполнительной власти и законодателями в целях подготовки предложений по необходимым изменениям нормативной базы.
– Обмен опытом и распространение знаний. Включает подготовку отраслевых отчетов, аналитических материалов, исследований и дорожных карт, которые служат основой для принятия управленческих решений, в том числе на уровне государственного управления.
– Развитие человеческого капитала. Выражается в создании образовательных программ, сертификации и профессиональных стандартов для инвестиционного сообщества, основателей стартапов и экспертов экосистемы.
– Выстраивание связей и формирование сетей. Предполагает организацию мероприятий, создание условий для выстраивания доверительных отношений, нетворкинга и кооперации как внутри сообщества, так и с внешними партнерами платформы.

В своей основной массе экспертные платформы объединены рядом характерных признаков. Их сходство заключается в формулировании задач, направленных на улучшение деловой среды, формирование венчурного рынка, развитие экосистемы поддержки технологий и инноваций, запуск стартапов, проведение НИОКР и реализацию программ опережающего развития экономики. Платформа выступает своеобразной перемычкой, мостиком, связующим звеном, являясь при этом проводником между представителями бизнеса, науки и государства. В своей работе, заключениях и инициативах экспертные платформы опираются на практико-ориентированный и доказательный подходы, где за основу берутся данные из кейсов, сформировавшихся на рынке. Любые инициативы проходят этап анализа, сравнения, обоснования и валидации с широким кругом заинтересованных сторон. Деятельность носит проблемно-ориентированный характер, но не фокусируется на решении какой-то конкретной задачи или на лоббировании интересов узкого круга организаций или лиц. Такие платформы стремятся влиять на экономическую повестку в высокотехнологичном секторе в практическом ключе.

При обращении к мировой практике формирования экспертных платформ обнаруживаются принципиальные различия в моделях их легитимизации и инициирования. В американской практике формирование платформ осуществлялось по модели «снизу вверх»: инициатива профессиональных сообществ преобразовывалась в лоббистскую ассоциацию. Напротив, практика

Европейского союза – инициативы создания экспертных платформ на государственном уровне. Сингапурский опыт демонстрирует гибридную модель частно-государственного партнерства.

Существенны различия и в используемых инструментах. Американские и британские объединения активно применяют лоббистский подход, тогда как сингапурская модель делает акцент на содействие процессам пилотирования и внедрения, а также на корректирующее воздействие на регуляторику. Объединение при Европейской комиссии оказывает влияние на формирующую среду через выработку стратегии и распределение финансовых ресурсов.

Таким образом, подходы к работе экспертных платформ представлены в широком диапазоне: от прямого воздействия на конкретные законодательные инициативы до практик внедрения нововведений на муниципальном, городском и даже страновом уровне. В ряде стран мощный консультативный орган создается на этапе проектирования и реализации общенациональных стратегий. Эффективность работы экспертных платформ измеряется по нескольким параметрам. Оценивается количество законодательных инициатив, поддержанных, выдвинутых либо принятых в конечном итоге при участии экспертного объединения. Учитывается объем инвестиций, реализованных вследствие введения налоговых льгот и преференций, которые были внедрены по инициативе и при поддержке соответствующей платформы. Фиксируется количество проведенных встреч, консультаций, круглых столов с представителями власти. Деятельность платформ также оценивается по числу ежегодных отчетов, демонстрирующих вклад в развитие индустрии и экономики конкретно во вверенном отраслевом направлении, например, в сфере развития венчурного капитала.

Наличие авторитетной, легитимной экспертной платформы, представляющей интересы широкого круга лиц и игроков венчурного рынка, является не вспомогательным элементом, а важной частью инфраструктуры инноваций. Такая платформа необходима для развития данного отраслевого направления и обеспечения нашей национальной конкурентоспособности на глобальной арене. Именно такие общественные институты объединяют разрозненные сообщества, влияют на экономическую повестку, создают условия для привлечения талантов и капитала, а также формируют предпосылки для создания благоприятных условий работы и понятных правил игры на венчурном рынке.

Без эффективной деятельности экспертных платформ экосистема развития венчурного рынка будет сохранять фрагментарность и низкую согласованность действий, обеспечивая лишь ситуативный отклик на возникающие вызовы. Коль скоро нашим приоритетом является стратегическое развитие в целях повышения эффективности национальной экономики, переход от простого учета существующих стартапов к построению экосистемы обеспечит консолидацию и развитие высокотехнологичного сектора экономики.

8.2. ВАЖНОСТЬ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫХ ПРОГРАММ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ И ОСНОВАТЕЛЕЙ

Важность образовательных программ для участников венчурного рынка обусловлена фундаментальным требованием: погружение в любую профессиональную область и уверенная ориентация в материале требуют знаний, навыков и опыта. Для причисления себя к профессионалам в той или иной области знаний необходима методическая база, позволяющая системно осваивать и применять на практике приобретаемые компетенции.

В целом по России фиксируется рост финансовой грамотности населения: доля россиян, высоко оценивающих свой уровень финграмотности, в 2025 году достигла 63%, что на два процентных пункта выше, чем в 2024 году [7]. Однако рынок высокорискованных инвестиций функционирует по собственным законам, существенно отличающимся от правил работы с традиционными финансовыми инструментами. В Российской Федерации действует система получения статуса квалифицированного инвестора посредством сдачи экзамена, наличия профильного образования, прохождения тестирования по видам инвестиций, а также соответствия имущественному цензу — владения активами не менее определенной суммы. С 1 января 2026 года требования к размеру имущества для получения статуса повышены с 12 до 24 млн рублей [8].

В текущих экономических условиях, характеризующихся высокими учетными ставками Центрального банка, значительная часть инвесторов размещает средства в депозитах, а также в таких инструментах как облигации федерального займа (ОФЗ), акции и корпоративные облигации. В последнее время наметилась тенденция к открытию металлических счетов, что обусловлено высокой динамикой роста цен на золото на протяжении всего 2025 года. Так, за 2025 год золото подорожало в рублях на 27,6%: цена 1 грамма к концу года поднялась с 8551,74 до 10 907,88 руб., то есть на 2 356,14 руб. за грамм. Сохраняется тенденция ускоренного роста стоимости металла на внутреннем рынке [9].

После того как розничным неквалифицированным инвесторам был ограничен доступ к операциям с рядом ценных бумаг, потребность граждан в приумножении капиталов - а не просто в сбережении средств от обесценивания под влиянием инфляции - сохранилась и требует новых инвестиционных решений и соответствующей образовательной поддержки. На государственном уровне формулируется озабоченность регулятора вокруг необходимости трансфера сбережений в реальный сектор экономики.

Рынок инвестиций в стартапы с целевой нормой доходности от 25 до 35% продолжает оставаться частью стратегии ряда инвесторов даже в условиях высоких ключевых ставок. Однако в текущей ситуации мотивация определяется

не только стремлением к сверхдоходности, но и визионерскими побуждениями. Стартапы и основатели, создающие инновации, воспринимаются как новые «рок-звезды» современности. Показательно обсуждение в массмедиа прогнозов о скором покорении Марса Илоном Маском, проектов лунных баз или новостей о скором избавлении человечества от ряда серьезнейших заболеваний.

Очевидно, что инвестиции в стартапы не являются привычным инструментом распределения сбережений. Это область экономической науки, направленная на управление капиталом с целью извлечения прибыли при вложении в проекты с высоким риском потери вложений. Венчурное инвестирование требует системного подхода, профессиональных знаний и понимания специфики работы с подобными активами. Ставка выигрыша может быть высокой и способна вернуть инвестору денежные средства, многократно превышающие первоначальные вложения. Согласно общему правилу в индустрии, венчурные капиталисты стремятся к целевому ориентиру доходности для одной портфельной компании в десятикратном размере (1000% от первоначальной инвестиции) в течение примерно 5–7 лет. Если обратиться к данным Школы управления Сколково, инвестиции в Delivery Club принесли доходность 33X, в Pixonic - 40X [10]. В мировой практике известны случаи, когда инвестиции в стартапы приносили доходность 100X, 1000X и даже выше. Исследованием подобных феноменов, в частности анализом компаний-«единорогов» (Zoom, SpaceX, Instacart, Canva, OpenAI, DoorDash, Moderna), занимался профессор Илья Стребулаев, чья книга «Венчурное мышление» содержит соответствующие данные и примеры [11].

В текущих условиях наблюдается перетекание капитала неквалифицированных инвесторов с рынка ценных бумаг в сторону классического венчура. Это стало прямым следствием решения регулятора, который ввел ограничения на доступ населения к биржевой торговле ценными бумагами. В условиях санкционного давления, волатильности рынков, а также нерыночного поведения зарубежных игроков глобальной финансовой системы создание барьеров со стороны регулятора является разумной мерой. Мера эта сложная, не лишенная последствий и потенциально ведущая к возникновению системных трансформаций, но именно она способствует обозначенному выше перетоку капитала.

Профессиональными инвесторами на рынке стартапов и инноваций принято считать наемные команды венчурных капиталистов, управляющих капиталами частных фондов, менеджеров инвестиционных фондов при корпорациях, специалистов в инвестиционных вертикалях крупных банков и управляющих активами в семейных офисах, опытных частных инвесторов, бизнес-ангелов, руководителей иных институциональных структур, присутствующих на рынке длительное время, обладающих опытом, знаниями, интуицией и чувствующих рыночные тренды. Однако и они нуждаются в обмене опытом и знаниями. Чаще всего такой обмен осуществляется

в рамках авторских образовательных программ, неформальных встреч и выездных интенсивов (буткемпов).

При обращении к лучшим зарубежным практикам распространения знаний в области венчурного рынка наиболее примечательными представляются:

– Startup School (Y Combinator), глобальная программа. Бесплатный семинедельный онлайн-курс, обобщающий пятнадцатилетний опыт Y Combinator. Включает лекции партнеров YC, инструменты для поиска сооснователя и механизмы еженедельного отслеживания прогресса. Программа масштабирована до сотен тысяч участников по всему миру.
– CAIA Charter (CAIA Association), международная профессиональная сертификация, признанная для специалистов в области альтернативных инвестиций. Учебный план охватывает private equity (частные капиталовложения, прямые инвестиции), венчурный капитал, due diligence (инструментарий оценки компаний), управление рисками и ежегодно обновляется. В мире насчитывается более 14 000 сертифицированных профессионалов.
– Сети ангельских инвесторов с обучающим компонентом (London Business Angels, AngelList Syndicates). Помимо доступа к сделкам, такие сети предоставляют начинающим инвесторам структурированное обучение оценке стартапов, ведению переговоров и управлению портфелем.
– Stanford Entrepreneurship Center (Стэнфордский университет), США*. Один из пионеров университетского предпринимательского образования, предлагающий десятки курсов, конкурсные программы (Startup Garage), менторское сопровождение и доступ к венчурному сообществу Кремниевой долины.

На сегодняшний день в России сформирована разнообразная сеть площадок для профессионального общения, обмена опытом и обучения инвесторов. Остановимся подробнее на некоторых из них.

Школа управления Сколково – одна из ведущих частных бизнес-школ России, основана в 2006 году. Линейка образовательных программ охватывает все стадии развития бизнеса – от стартапа до крупной корпорации. В экосистему также входят технопарк, венчурные фонды и множество профессиональных мероприятий для инвесторов. Фонд «Сколково» поддерживает развитие сообществ инвесторов и менторов как площадок для обмена опытом и совместного анализа сделок.

Программы на базе Фонда развития интернет-инициатив (ФРИИ) ориентированы на практические аспекты венчурного инвестирования не только для стартапов, но и для инвесторов. В линейке продуктов представлены курсы для начинающих инвесторов с рассказом об основах due diligence, оценки компаний, структурирования сделок. Есть программы для действующих ангелов: углубленные модули по управлению портфелем, работе с синдикатами, выходу из инвестиций. Проводятся также акселерационные программы, где для инвесторов представлена возможность выступать в роли трекеров и менторов, получая практический опыт работы со стартапами.

* Минюст РФ внес Стэнфордский университет в перечень иностранных организаций, деятельность которых признана нежелательной в России

Обучение по программам РВК. Российская венчурная компания (РВК) как институт развития реализовывала образовательные инициативы, направленные на профессиональное развитие венчурного сообщества. На базе РВК действовали программы профессиональной переподготовки по основам венчурного бизнеса для новых игроков, проводились регулярные семинары и воркшопы, посвященные юридическим и финансовым аспектам венчурных сделок, а также поддерживались исследования, служившие источником знаний для инвесторов. Отдельным направлением выступала программа «Академия РВК».

Отдельного внимания заслуживают образовательные возможности для инвесторов в рамках Платформы университетского технологического предпринимательства. Платформа университетского технологического предпринимательства (ПУТП) представляет собой масштабную государственную программу, инициированную Минобрнауки России в 2022 году и направленную на вовлечение студентов в технологическое предпринимательство. [12]. В рамках ПУТП создана многоуровневая система, обеспечивающая не только подготовку студенческих команд, но и профессиональное развитие всех участников экосистемы - от трекеров и наставников до действующих и потенциальных инвесторов. Образовательные программы предполагают параллельный запуск акселераторов на базе университетов, куда, как и во ФРИИ, привлекают трекеров и экспертов из числа действующих инвесторов и предпринимателей [13]. В ходе этих программ трекеры и эксперты не только передают знания участникам, но и сами погружаются в актуальную повестку: они слушают лекции, участвуют в воркшопах и мастер-классах вместе со студенческими командами. Это позволяет им отслеживать новые тренды, знакомиться с перспективными технологическими решениями и формировать экспертные оценки, необходимые для последующей инвестиционной деятельности.

Демо-дни и питч-сессии выступают ключевыми событиями, где студенческие команды представляют свои проекты профессиональному сообществу. Для начинающих и действующих инвесторов участие в таких мероприятиях становится образовательной практикой: они получают возможность оценить динамику развития проектов на разных стадиях, увидеть типичные ошибки и успешные стратегии презентации, а также выявить наиболее перспективные направления для своих капиталовложений.

При поддержке Фонда инфраструктурных и образовательных программ запущено более 20 стартап-студий: это фактически университетские структуры,

созданные для серийного запуска бизнесов на основе новейших разработок университетских научных школ. Операторы стартап-студий, включая директоров и менеджеров, выступают агентами сбора воронки проектов. В процессе работы они не только сопровождают создание компаний, но и самостоятельно принимают инвестиционные решения в пользу наиболее перспективных проектов [14]. Их обучение происходит непосредственно в ходе реализации программ студий: через взаимодействие с научными коллективами, экспертизу технологических решений и оценку рыночного потенциала стартапов.

Высшие учебные заведения, такие как НИУ ВШЭ, предлагают ряд специализированных курсов по венчурным инвестициям в рамках магистерских программ и дополнительного образования. В программе «Прямые и венчурные инвестиции» студенты изучают теоретические основы функционирования рынка прямых и венчурных инвестиций, формируют представление о работе венчурных фондов в России, изучают практические методы оценки стоимости компании и инструменты поиска инвестиционных возможностей [15].

В программе курсов «Управление инновационными и венчурными проектами» слушатели осваивают практические навыки создания и управления развитием технологических компаний от формирования идеи до стадии растущего бизнеса, включая совершение сделок с венчурными инвесторами [16]. Образовательный интенсив носит прикладной характер: каждая тема рассматривается с двух сторон - со стороны команды, запускающей бизнес, и со стороны венчурного фонда. В рамках программы изучаются вопросы функционирования венчурных фондов разных стадий и принятия ими инвестиционных решений, проводится анализ бизнес-моделей и юнит-экономики, рассматриваются процессы привлечения финансирования, ведения переговоров, а также организации выхода инвесторов и основателей через сделки M&A или IPO.

Также в НИУ ВШЭ есть майнор, рассчитанный на 2 года. Он называется «Предпринимательская мастерская». Курс первого года обучения называется «Управление продуктом: от идеи к рынку» [17], второго – «Управление продуктом: масштабирование продаж» [18]. На курсе в качестве руководителей и трекеров выступают профессионалы венчурного рынка, у студенческих проектов уже есть успешные раунды и даже экзиты.

Помимо институциональных и университетских программ, значительную роль в подготовке инвесторов играют корпоративные игроки, развивающие собственные образовательные платформы и форматы профессионального общения в сотрудничестве с региональными и федеральными институтами развития. Так Сбер реализует масштабную образовательную программу для инвесторов в партнерстве с Московским инновационным кластером. «Венчурная академия» — это бесплатная образовательная программа, ориентированная на начинающих инвесторов, предпринимателей и топ-менеджеров компаний, заинтересованных в развитии компетенций в сфере инвестиций в технологи-

ческие стартапы. Программа включает теоретический и практический блоки и проходит преимущественно в онлайн-формате. Теоретическая часть доступна на платформе i.moscow и представляет серию видеоуроков, охватывающих различные виды инвестиционных инструментов, модели вложений, регулирование рынка и методики оценки стартапов. Участники, успешно прошедшие итоговое тестирование, получают возможность перейти к практическому модулю. По итогам обучения выпускники могут сразу применить знания на практике - принять участие в питч-сессиях технологических команд и сделках, организованных опытными игроками. Синдицирование сделок проходит через платформу Сбера SberUnity – первую российскую онлайн-платформу, объединяющую стартапы, инвесторов и корпорации напрямую.

В качестве самостоятельного продукта от фонда «Московский инновационный кластер» программа «Венчурная академия» реализуется с 2021 года, и с 2024 года успешно масштабируется в регионы [19]. За время ее проведения обучение прошли более 900 участников, которые инвестировали в стартапы свыше 500 миллионов рублей. Среди спикеров программы – лидеры венчурной индустрии и другие ведущие в своих областях эксперты.

Также Сбер проводит акселерационные программы в рамках упомянутого выше федерального проекта «Платформа университетского технологического предпринимательства», обеспечивая стратегическое сопровождение и узкопрофильную индустриальную экспертизу стартап-проектов, одновременно повышая уровень предпринимательской грамотности участников.

Среди частных инициатив заметен вклад MTS StartUp Hub, который развивает уникальные форматы профессионального общения и обучения для инвесторов. Цикл встреч Unicorn Case Study от Венчурного клуба MTS StartUp Hub представляет собой регулярные мероприятия, где эксперты рынка и члены клуба совместно разбирают зарубежные компании-единороги, а также перспективные стартапы (soonicorn), близкие к миллиардной оценке.

В рамках встреч подробно анализируются бизнес-модели успешных международных компаний, оцениваются возможности адаптации и развития этих моделей на российском рынке. Аналитики также проводят «реалити-чек» - проверку реальной ситуации на рынке: изучают ключевых игроков и конкурентов, выявляют объем и потенциал рынка, анализируют текущие инвестиционные ставки и смотрят, насколько рынок уже подтвердил востребованность рассматриваемых решений.

Программа типовой встречи включает представление аналитического материала с разбором кейса и его оценку экспертами рынка, после чего следует неформальное общение участников. Такой подход позволяет инвесторам не только получать структурированные знания об успешных международных практиках, но и в дискуссионном формате вырабатывать коллективную экспертизу об их применимости в российских реалиях.

Самостоятельной инициативой выступает намерение MTS StartUp Hub совместно с НИУ ВШЭ запустить программу обучения «Единороговедение». По заявлению авторов данная программа позволит переосмыслять путь и практики мировых технологических лидеров в интересах обучения и развития внутренней экосистемы России. Программа направлена на системное изучение феномена компаний-единорогов, факторов их успеха и возможностей адаптации этих моделей для российских предпринимателей и инвесторов.

Обозначим роль форумов и саммитов, ориентированных в своей деловой повестке на развитие венчурной экосистемы и компетенций инвесторов. Структурируем их по масштабу и фокусу:

– Мероприятия стратегического уровня - такие как ПМЭФ, ВЭФ, ЦИПР и форум «Облачный город» - формируют макроэкономический и отраслевой контекст. Участие в пленарных заседаниях и отраслевых сессиях с первыми лицами государства и корпораций позволяет инвестору понять вектор технологической политики, оценить перспективные направления для ко-инвестиций с институтами развития и крупным бизнесом.
– Ведущие отраслевые площадки, включая Startup Village в «Сколково» и Российский венчурный форум (РВФ), предлагают комплексное погружение в рынок. Множество параллельных треков с участием звездных спикеров, питч-сессии и выставочные зоны дают возможность за 2-3 дня составить полную картину трендов, найти перспективные стартапы и в неформальном общении обменяться опытом с лидерами индустрии.
– Городские инициативы, такие как Moscow Startup Summit и Tech Week Moscow, сфокусированы на развитии локальной экосистемы. Они предлагают инвесторам практические инструменты: участие в питч-тренингах, воркшопах по упаковке проектов и сессиях с наставниками. Это позволяет оценить готовность стартапов к инвестициям и познакомиться с мерами городской поддержки, важными для роста портфельных компаний.
– Наконец, конференции Venture Day и TechWeek представляют собой примеры узкоспециализированных форматов для прямого взаимодействия. Выступления основателей успешных компаний и глав инвестфондов с разбором конкретных кейсов фандрайзинга и инвестиционных стратегий в сочетании с активным нетворкингом помогают найти сделки и соинвесторов.

Помимо крупных форумов и программ, создаваемых при поддержке институциональных игроков, важную роль в профессиональном развитии инвесторов играют неформальные и частные инициативы, которые обеспечивают планомерное погружение в тему венчурного рынка.

Среди них:

1. Проекты Дениса Калышкина, сообщество Ask VC, которое сочетает формат подкаста с закрытыми встречами, где инвесторы могут в неформальной обстановке обсудить конкретные сделки и инвестиционные стратегии.
2. Технологическая регата «100 капитанов Сколково» — это выездной буткемп на яхтах, совмещающий отдых с интенсивным обучением: мастер-майнды, неформальные лекции и разборы due diligence, которые позволяют участникам выйти за рамки стандартных конференций и форумов и получить практические знания от лидеров рынка, совмещая отдых и изучение материалов по теме венчура.
3. Клубы бизнес-ангелов, сигарные клубы и интеллектуальные салоны для инвесторов формируют закрытые сообщества для регулярного общения в расслабленной обстановке. Образовательная ценность таких встреч заключается в неструктурированном, но глубоком обмене опытом, коллективном разборе инвестиционных возможностей и формировании «пула доверия» - круга людей, с которыми инвестор готов входить в сделки и делиться экспертизой.
4. Приобретает популярность такой формат, как подкасты и видеоинтервью. Подкасты, к примеру «Чак VC», стали важным инструментом популяризации венчурных знаний. В формате интервью с ведущими инвесторами, основателями успешных стартапов и отраслевыми экспертами слушатели получают доступ к историям успеха и неудач, разборам инвестиционных кейсов, анализу рыночных трендов и карьерным советам. Это позволяет как начинающим, так и опытным игрокам расширять кругозор и оставаться в курсе актуальных практик в любое время и в любом месте.

Табл. 3. Матрица компетенций инвестора в разрезе существующих программ и площадок

Категория компетенций	Что узнает/осваивает инвестор	Примеры программ и форматов
1. Доступ к проектам и работа с воронкой	— Как искать стартапы и оценивать их потенциал. — Доступ к раннему потоку технологических проектов (университетских, городских, корпоративных). — Возможность присоединиться к реальным сделкам вместе с венчурными фондами. — Навыки оценки команд и проектов на ранней стадии.	Акселераторы, стартап-студии ПУТП, демо-дни (Startup Village, Moscow Startup Summit), синдикаты, СберUnity, краудинвестинговые платформы.

Категория компетенций	Что узнает/осваивает инвестор	Примеры программ и форматов
2. Аналитические и инвестиционные навыки	— Фундаментальные академические знания, подкрепленные практическими кейсами. — Инструментарий оценки компаний (due diligence) и структурирования сделок (term sheets). — Системный подход к анализу инвестиционных возможностей и управлению портфелем. — Оценку рисков и понимание процесса формирования сделок. — Анализ бизнес-моделей и юнит-экономики.	Магистерские программы (ВШЭ), курсы РВК, программы «Сколково», воркшопы Moscow Startup Summit, закрытые мастер-майнды (Техрегата), Венчурная академия.
3. Понимание рынка и трендов	— Понимание структуры и динамики российского венчурного рынка. — Глубокое понимание бизнес-моделей успешных международных компаний. — Навыки оценки применимости зарубежных практик на российском рынке. — Доступ к актуальной аналитике по рыночным трендам и конкурентной среде. — Знакомство с практическими кейсами и трендами от лидеров рынка.	Крупные форумы (ПМЭФ, ЦИПР, Startup Village), аналитические отчеты (РВК, Сколково), подкасты («Чак VC»), MTS StartUp Hub.

Категория компетенций	Что узнает/осваивает инвестор	Примеры программ и форматов
4. Нетворкинг и погружение в сообщество	— Вход в профессиональное сообщество и выработка коллективной экспертизы. — Выстраивание доверительных отношений для будущих синдицированных сделок. — Обмен опытом с лидерами рынка и самыми опытными коллегами. — Умение распознавать удачные и неудачные сделки на чужих примерах. — Получение обратной связи по своим проектам от экспертов.	Клубы инвесторов (Сколково) и бизнес-ангелов, неформальные мероприятия (Технологическая регата, сигарные клубы), частные инициативы (Ask VC, проекты Дениса Калышкина).
5. Культура и ментальная модель	— Погружение в культуру и ментальную модель венчурного инвестирования. — Понимание специфики инвестирования в технологические проекты. — Возможность учиться на ошибках и успехах других, находясь в любой точке мира. — Услышать разные точки зрения на одни и те же проблемы.	Подкасты («Чак VC»), интервью с венчурными инвесторами, открытые лекции, неформальные встречи.

Категория компетенций	Что узнает/осваивает инвестор	Примеры программ и форматов
6. Институциональные знания	— Знакомство с лучшими практиками и стандартами индустрии. — Понимание работы венчурных фондов и инвестиционных стратегий. — Доступ к данным для принятия инвестиционных решений. — Вклад в развитие экосистемы и формирование кадрового резерва. — Знакомство с преподавателями-практиками.	Программы РВК, ФРИИ, лекции в ВШЭ и «Сколково», деловые программы форумов (ПМЭФ, ВЭФ).

При всем многообразии существующих форматов возникает вопрос: как быть частному владельцу капитала, который хочет выйти на рынок венчурных сделок, научиться инвестировать в стартапы? Существующая инфраструктура ориентирована преимущественно на уже состоявшихся игроков, тогда как механизмы системного входа на рынок для начинающих инвесторов проработаны в меньшей степени.

Ранее упомянутая в тексте «Венчурная академия» является одним из инструментов пополнения рынка новыми инвесторами. В момент создания амбассадором программы выступал Максим Чеботарев (Cats VC), теперь эту роль выполняет синдикат IZBA VC, возглавляемый Ренатой Джордж. В рамках программы происходит знакомство инвесторов с рынком, реализуются соответствующие образовательные модули, предоставляется возможность получить как теорию, так и практику. Программа зарекомендовала себя в Москве, что позволило масштабировать ее на регионы. Таким образом происходит обмен опытом, своего рода «перекрестное опыление» идеями, подходами, смыслами и практиками. Для наиболее перспективных слушателей предусмотрены программы стажировок в венчурных фондах.

Количество вакансий на рынке венчура, размещенных на ресурсах типа HeadHunter, традиционно скромное, предложений почти нет. Обывателю зачастую не вполне понятно, что представляет собой венчурная индустрия. Системы оплаты внутри фондов часто имеют привязку к переменным составляющим, где фиксированный оклад не является основой для привлечения молодых специалистов. Проникновение знаний на этом рынке происходит в рамках перетекающих флуктуаций между разобщенными кластерами профессионалов. В этой связи экспертные платформы должны развивать процесс трансляции знаний и их беспрепятственное распространение в профессиональной среде.

В России традиционно предпочтительным вариантом инвестирования по ряду причин считаются вложения в недвижимость, обеспечивая достаточный уровень доходности при приемлемом уровне риска. В период пандемии особую популярность приобрела книга Нассима Талеба, который сам является профессиональным финансистом и инвестором. Талеб популяризировал стратегию инвестора, названную им «принципом гантели» (barbell strategy), что безусловно подстегнуло интерес к теме инвестиций. Согласно этому подходу, портфель формируется из двух крайностей: 80–90% капитала размещается в максимально надежных и низкорисковых активах (например, краткосрочные государственные облигации, золото), а оставшиеся 10–20% направляются в высокорисковые, но потенциально сверхдоходные инструменты (венчурные инвестиции, стартапы, опционы) [20]. Принципиальная особенность стратегии – полный отказ от «среднерисковых» активов, которые, по мнению Талеба, создают иллюзию безопасности, но не защищают от «черных лебедей» и не дают шанса на асимметричную доходность [21]. Начиная с периода локдауна, инвесторы и простые люди активно знакомились с «черными лебедями», параллельно усваивая идеи Талеба, чьи труды многим открыли глаза на возможности заработка на венчурном рынке.

Для большинства новичков знакомство с рынком венчура в настоящее время осуществляется ситуативно, стихийно, но чаще всего в акселераторах и стартапах. Стартапы находятся на слуху, а бум акселераторов пришелся в России на период с 2019 по 2022 год, хотя и сейчас ажиотаж вокруг подобных программ не стихает. Так, ещё недавно «Московский акселератор» был удостоен авторитетной международной премии как лучший акселератор: проект Правительства Москвы стал победителем международной премии BOLD Awards в номинации «Открытые инновации», обойдя конкурентов из Лондона, Нью-Йорка, Берлина и Хельсинки [22].

Вузы, фонды, акселераторы – вот основной перечень игроков этого рынка, но именно в среде стартапов и экспертов акселерационных программ происходит наиболее предсказуемое проникновение знаний.

Основные причины критической необходимости программ обучения для инвесторов:

– предотвращение потерь на начальных этапах инвестиционной деятельности, позволяющее избежать фатальных ошибок при первых сделках;
– обеспечение осознанного принятия инвестиционных решений, базирующегося на понимании рыночных механизмов, аналитических расчетах и взвешенной оценке рисков;

– формирование преемственности знаний и развитие профессионального сообщества, создающее среду для непрерывного обмена опытом и воспроизводства компетенций;
– привлечение капитала в венчурную индустрию с ориентацией на достижение мультипликативного эффекта в национальной экономике за счет финансирования инновационных проектов.

В этой связи в историческом аспекте чаще всего вспоминают классика экономической мысли Йозефа Шумпетера с его теорией «созидательного разрушения», где именно инновации и предпринимательство выступают главными драйверами экономического развития, вытесняя устаревшие технологии и создавая новую рыночную структуру. В современном отечественном контексте нельзя не отметить и роль Андрея Белоусова, который на протяжении последних лет выступал одним из ключевых идеологов технологических трансформаций в экономике России, участвуя в разработке стратегий цифровой трансформации и поддержке приоритетных технологических инициатив. Венчур по сути своей является драйвером технологических и цифровых преобразований, обеспечивая финансирование и поддержку тех самых инновационных проектов, которые и создают эффект «созидательного разрушения» в масштабах национальной экономики.

Однако это лишь одна сторона медали. Чтобы венчур состоялся, необходимы стартапы, способные донести суть своего проекта, обосновать его потенциал, совершить тот самый рывок, который обернется для них коммерческим успехом и процветанием. Но для основателей психология инвестора, его подходы к оценке и логика принятия решений зачастую не очевидны.

Образовательная программа для стартапов дает возможность, с одной стороны, ускорить рост и развитие команды, а с другой - произвести стыковку и синхронизацию между стартапами и инвесторами: сначала в понятийном аппарате, а затем в логике и этапности совершения действий, приближающих стороны к сделке. Стартапы учатся не только презентовать себя, но и видеть свой реальный потенциал, разбираться в оценках, процедурах прохождения скоринга, меморандумах, финансовых моделях и прочих инструментах. Более того, на таких программах стартапы не только узнают про инвесторов, но и привлекают инвестиции. А позднее успешные стартаперы сами становятся инвесторами – как, например, произошло с основателем «Нетологии» Максимом Спиридоновым, и не с ним одним. Именно поэтому для развития инвестиций и стартапов на глобальном рынке ключевая роль отводится акселераторам и опыту, приобретенному благодаря их работе.

Важность образовательных программ для инвесторов и основателей не вызывает сомнений. Образовательные программы в венчурной сфере выполняют системообразующие функции, а именно:

– Профессионализация сообщества: перевод инвестиционной деятельности из плоскости интуиции и удачи в дисциплину, основанную на знаниях, проверенных методиках и аналитических инструментах.
– Снижение рисков: формирование у инвесторов компетенций по оценке проектов, структурированию сделок и управлению портфелем позволяет минимизировать потери и повысить качество отбираемых стартапов.
– Формирование «пула доверия»: образовательные и коммуникативные форматы создают среду, где выстраиваются долгосрочные отношения между инвесторами, необходимые для синдицированных сделок и ко-инвестиций.
– Доступ к сделкам: многие программы (акселераторы, стартап-студии, демо-дни) выполняют функцию воронки, предоставляя инвесторам качественный поток проектов на разных стадиях.
– Трансфер знаний и культуры: через подкасты, открытые лекции и неформальные мероприятия происходит трансляция ментальной модели венчурного инвестирования, что критически важно для привлечения на рынок новых игроков.

Таким образом, образовательные программы выступают не просто вспомогательным инструментом, а базовым элементом инфраструктуры, обеспечивающим воспроизводство профессионального сообщества, повышение качества инвестиционных решений и, в конечном счете, конкурентоспособность всей венчурной экосистемы.

8.3. ЛУЧШИЕ ПРАКТИКИ РАЗВИТИЯ И РАСШИРЕНИЯ СТАРТАП-ЭКОСИСТЕМЫ

Анализ зарубежного опыта

Для изучения трендов в построении стартап-экосистем следует обратиться к опыту зарубежных программ трансформации и развития. На официальном портале Европейского инновационного совета (EIC) размещена информация о программе на 2026 год. Утвержденная Еврокомиссией, эта программа открывает возможности для финансирования стратегических технологий и масштабирования стартапов и компаний на общую сумму более 1,4 млрд евро [23].

Расширение стартап-экосистемы в рамках Европейского союза осуществляется по шести базовым направлениям:

– Грантовые программы на исследования и инновации для проведения первых исследований: от лабораторного этапа до создания прототипа (так называемое направление proof of concept).
– Гранты на подготовку к выходу на соответствующие рынки.
– Направление по решению передовых инновационных задач с высокорискованными, но востребованными инновациями в области технологий, обладающих трансформационным и существенным потенциалом.
– Программа предакселерации, направленная на развитие технологической, деловой и инвестиционной готовности в странах, расширяющих своё присутствие на рынке.
– Программа акселерации – гранты и инвестиции для масштабирования бизнеса.
– Направление scale-up, нацеленное на создание условий для полномасштабной экспансиии мирового лидерства.

Программа на проведение первых исследований подается отдельными заявителями либо консорциумом из не менее чем трех различных организаций - независимых юридических лиц, учрежденных в разных странах на территории ЕС. Суммарная поддержка, на которую можно претендовать, может достигать 4 млн евро. Также предусмотрена программа вспомогательных грантов в размере 50 тыс. евро, которые сопровождаются услугами со стороны коучей и наставников, и в целом ориентированы на выстраивание горизонтальных связей и нетворкинга между участниками соответствующих программ.

Данные программы оказывают поддержку исследовательским группам, предоставляя финансирование для разработки научной основы, лежащей в фундаменте технологий. По сути, это поддержка на самых ранних этапах для команд учёных, этапе проведения НИОКР. Программа нацелена на создание технологических предпосылок, которые могут лечь в основу будущих продуктовых решений, сервисов и товарных категорий.

Одной из сравнительно перспективных инициатив, реализуемых Еврокомиссией, является создание института послов EIC (EIC Ambassadors), которые выступают в качестве представителей в государствах-членах и обеспечивают обратную связь со всех уголков географически распределенной инновационной среды. Институт послов EIC в данном контексте представляет интерес как механизм сбора обратной связи с периферии инновационной системы, что особенно актуально для регионов России.

Отечественные форматы и лучшие столичные практики

На территории Российской Федерации также существует ряд интересных программ, инициированных Национальным окном открытых инноваций – платформой, созданной на базе Национальной ассоциации трансфера

технологий для взаимодействия между корпоративным сектором и научными коллективами. Благодаря платформе появляется возможность ознакомиться с перечнем существующих запросов со стороны крупного корпоративного сектора на решение чётких задач, которые могут быть урегулированы по инициативе научных команд, готовых такие запросы отрабатывать. В обратную сторону действуют соответствующие витрины, презентующие результаты научных изысканий и возможные технологические инициативы, которые в дальнейшем могут быть подхвачены бизнесом в целях создания новых потенциальных сервисов и продуктов. Одновременно на территории Москвы развернут R&D-хаб, который фактически дал новое дыхание проекту R&D Market, реализуемому на базе «Сколково». Обе упомянутые платформы собирают актуальные исследовательские и технологические задачи от крупных корпораций и городских структур, они выступают в роли «биржи компетенций», где научные коллективы, стартапы и инжиниринговые центры могут находить заказы на проведение НИОКР, предлагать собственные разработки для внедрения и получать доступ к инфраструктуре для создания и тестирования инновационной продукции.

Расширение стартап-экосистемы за пределы столичного региона напрямую связано с очагами формирования технологических и правовых прорывов, которые позволят регионам раскрывать свой существенный научный, производственный и интеллектуальный потенциал. Возможность развертывания сети технологических парков, территорий опережающего развития, особых экономических зон и промышленных кластеров появилась в том числе благодаря вступлению в силу федерального закона №258-ФЗ (2020) «Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций».

Поскольку Российская Федерация географически распределена на несколько зон, важно понимать, что трансляция опыта и обмена только внутри сформировавшихся кластеров не дает возможности сбалансированного развития экосистемы. В поисках эффективных механизмов преодоления этой разобщенности вновь обратимся к анализу мировых практик расширения стартап-экосистем за пределы столичных регионов.

Одним из инструментов, заслуживающих внимания, является работа с блогерами и лидерами мнений. В настоящий момент повестка развития стартапов и технологического предпринимательства через лидеров общественного мнения на территории РФ проводится в ограниченном масштабе и осуществляется усилиями отдельных энтузиастов и медийных лиц, поэтому их самоотверженный вклад в популяризацию темы остается фрагментарным.

В то же время передовые инициативы развития европейской инновационной системы предлагают достаточно мощную информационную поддержку. В рамках этой деятельности реализуется программа Tech Talks – серия интервью с руководителями программ Европейского инновационного совета,

экспертами в области технологий из различных перспективных и интересных отраслей: космос, энергетика, квантовые технологии и те направления, которые будут определять перспективы развития человечества на дистанции ближайших 50 лет. Подобные форматы не чужды и столичному региону. Активно продвигаемые на площадке Цифрового делового пространства (ныне принадлежащей АНО «Развитие человеческого капитала») диалоги о технологиях проводятся на регулярной основе. В прошлом такие дискуссии активно велись на площадке Старт-хаба на Красном Октябре. Примечательно, что работа была остановлена не из-за утраты интереса слушателей, а по инициативе организаторов. Сегодня имеется запрос на восстановление площадки для диалога о технологиях.

С точки зрения просветительских программ в настоящий момент пальму первенства перенимает Московский инновационный кластер, нацеленный на поддержание среды обмена опытом между представителями технологической индустрии. Его инициативы направлены на информационную поддержку важных технологических достижений и целей, что в перспективе могло бы создать соответствующий видеоконтент, полезный для «перекрестного опыления» представителей стартап- и венчурного рынка.Стоит отметить, что видеоконтент Московского инновационного кластера размещается на открытых платформах и доступен широкой аудитории. Это существенно усиливает его просветительскую функцию и способствует вовлечению новых участников в технологическую повестку. Вместе с тем накопленный массив информации пока не носит упорядоченного и структурированного характера. Отсутствие четкой навигации и единой логики подачи снижает образовательный потенциал контента, превращая его в набор полезных, но изолированных сведений. Формирование продуманной структуры и удобных механизмов поиска — важное перспективное направление для повышения эффективности просветительской работы институтов развития. Решением могло бы стать создание полноценной LMS-системы (Learning Management System) по аналогии с платформой Startup School от Y Combinator. Подобное решение позволило бы не только структурировать существующий контент по модулям и уровням подготовки, но и внедрить механизмы обратной связи, и сформировать единое образовательное пространство для начинающих инвесторов и технологических предпринимателей.

На территории Европейского союза реализован механизм единого окна для обработки поступающих заявок на получение грантовой поддержки от инновационных проектов. Заявки могут быть поданы от заявителей из любых стран-участников Европейского союза. Система единого окна Европейского инновационного совета (EIC) предполагает несколько четко определенных шагов. Направление предложения осуществляется по установленной форме с соответствующими разделами, при этом существуют требования к объему документов и порядку их заполнения. После подачи происходит оценка членами жюри Совета по инновациям. Оценка осуществляется в регламентированные сроки, не превышающие трех месяцев. По итогам рассмотрения проводится интервью и собеседование с комиссией, состоящей максимум из шести членов жюри. О результатах собеседования заявитель информируется в течение четырех недель.

В Российской Федерации в настоящий момент пока лишь предпринимаются попытки создания аналогичного механизма. Лидирующие позиции в этом вопросе занимает Московский инновационный кластер (МИК), который консолидирует информацию по существующим мерам поддержки независимо от региона обращения, не ограничиваясь только столичным регионом. По сути, МИК расширяет стартап-экосистему за пределы столицы, поскольку в портфеле мер поддержки одной только Москвы находится несколько десятков различных программ. Подробно ознакомиться с ними, погружаясь в бесконечное множество нормативной документации, затруднительно при отсутствии единого интерфейса фильтрации и систематизации соответствующих решений. Следует отметить, что заявители испытывают определенные сложности с получением обратной связи относительно статуса поданных заявок. Данный вопрос в настоящий момент находится в стадии решения через инструменты автоматизации, реализованные на базе портала «Навигатор МСП» и в личных кабинетах кластера.

Одновременно с этим представляет интерес опыт ранее действовавшего ГБУ «Агентство инноваций Москвы». При обращении в Агентство заявителям предоставлялась расширенная обратная связь, включавшая письменные рекомендации экспертов не только по доработке и улучшению самих заявок, но также подборку сведений, полезных к учету в работе и реализации проектов самими стартаперами-заявителями. Формировались чек-листы, видеогайды с информацией по направленным заявкам, чтобы минимизировать сложности при подаче материалов, обеспечив максимально качественную и достоверную обратную связь с соблюдением всех необходимых сроков, регламентированных нормативными правовыми актами тех сервисов, которые оказывают поддержку.

Такой формат взаимодействия задавал ориентир для развития институтов поддержки: качественная обратная связь по результатам оценки должна была предоставляться всем кандидатам в формате сводного отчета, а отзывы жюри — носить развивающий характер, помогая заявителям глубже понять сильные и слабые стороны своих проектов и демонстрируя открытость процедур. Именно такой подход обеспечивал комплексную поддержку, выходящую за рамки формального информирования о статусе заявки, и может рассматриваться как перспективная практика для масштабирования.

Передовые зарубежные практики диктуют также необходимость создания соответствующего реестра с результатами проведенных экспертиз

по критериям инновационности, подтвержденности концепта, коммерческой состоятельности и пригодности. Некоторые проекты, которые не получают финансирования, могли бы получать так называемый знак отличия. Если заявка признается соответствующей установленным критериям, знак отличия присваивается координатору заявки с указанием других участвующих юридических лиц. Важно подчеркнуть, что речь идет не просто о формальном статусе, а о признании технологического и инновационного потенциала проекта экспертным сообществом. В существующей практике таким знаком отличия можно считать статус резидента «Сколково», однако он, в первую очередь, дает право на налоговые льготы и не всегда служит однозначным свидетельством, что проект обладает прорывным потенциалом, одинаково признаваемым всеми участниками рынка. Требуется иной механизм — знак качества, верифицированный авторитетными экспертами и понятный инвесторам, корпорациям и институтам развития.

Данный подход видится перспективным, поскольку в нашей практике зачастую не сформирован норматив по обработке заявлений именно со стороны консорциумов. Множество проектов претендуют на меры поддержки, но, в конечном счете, по собственной инициативе отказываются от них, либо двигаются дальше, не обращая внимания на бюрократические барьеры, предполагая, что ограничения роста не столь существенны и они в состоянии добиться прорыва самостоятельно. Механизм коллективных заявок мог бы снять часть этих проблем. Если заявка подается консорциумом в составе, например, фонда, стартапа и крупного заказчика, а ее рассмотрение осуществляется авторитетным жюри, то сам факт прохождения экспертизы становится весомым подтверждением качества проекта для всех участников. Это позволило бы не только адаптировать инструменты поддержки под конкретные нужды, но и минимизировать риски, связанные с неоднозначностью присвоения знаков отличия, поскольку решение принимается коллегиально и учитывает интересы всех сторон потенциальной сделки – будь то закупка, пилотирование или инвестиции.

В данном контексте уместно обратить внимание на существующую практику поощрения участников акселерационных программ и технологических конкурсов: сегодня выпускникам нередко вручаются сертификаты и благодарности от почетных членов жюри, представителей корпораций и экспертных объединений. Однако такие знаки внимания носят преимущественно символический характер и не выполняют функцию независимого подтверждения качества, признаваемого на рынке. Рациональным развитием этой практики могло бы стать создание так называемого всероссийского знака качества, присуждаемого проектам и инициативам по итогам многосторонней экспертизы с участием всех заинтересованных сторон. Наличие такого знака, подкрепленного авторитетом жюри и составом консорциума, способно помочь проектам

привлекать альтернативные источники финансирования, выступая для инвесторов и корпораций дополнительным сигналом о состоятельности и проработанности инициативы.

В настоящий момент на территории Российской Федерации проводится Форум «Сильные идеи для нового времени», который является самостоятельной инициативой, напрямую не связанной с развитием венчурного рынка, однако пересекающейся с интересами научных сообществ, команд и объединений, инициирующих по-настоящему прорывные идеи для отраслей и национальной экономики. Примечательно, что в рамках этой программы реализуется механизм присвоения статуса или знака отличия проектам, признанным экспертным жюри наиболее перспективными - по сути, формируется реестр инициатив, прошедших независимую экспертизу и подтвердивших свою значимость.

Для развития стартап-экосистемы за пределы столичного региона необходимо создание условий, при которых компания-бенефициар - то есть проект, уже получивший такой знак отличия от авторитетного жюри - давала бы согласие единому центру диспетчеризации мер поддержки и инвестиционных возможностей. Такой центр отслеживал бы соответствующие меры поддержки и агрегировал внутри себя информацию по доступному корпоративному, государственному либо частному инвестиционному капиталу. Основные контактные данные могли бы в этом случае передаваться любому надежному альтернативному источнику финансирования либо оператору соответствующей поддержки.

В настоящий момент на территории Российской Федерации подобного рода экосистему пытается реализовать Сбер на своей платформе SberUnity. Платформа позиционируется как венчурный онлайн-хаб, объединяющий стартапы, инвесторов и корпорации. В экосистеме SberUnity уже функционирует более 1,3 тысячи технологических стартапов, для которых созданы специализированные сервисы, включая Центр компетенций по охране интеллектуальной собственности, открытый совместно со СберПраво [24]. Платформа позволяет стартапам размещать свои разработки, а корпорациям и инвесторам – отбирать перспективные решения, публиковать запросы на технологии и заказывать поиск команд и технологий под конкретные задачи. Таким образом, предпринимается попытка создать тот самый единый центр диспетчеризации мер поддержки и инвестиционных возможностей, который мог бы аккумулировать информацию о возможностях и распространять ее в регионы.

Развитие технологии блокчейн могло бы сформировать некий набор критериев, позволяющих присваивать статус уникальности, либо класс безопасности, либо уровень перспективности тех или иных продуктов и идей, и таким образом защитить их от любого рода мошенничества цифровым способом. В настоящий момент институты развития на территории Российской Федерации в обязательном порядке осуществляют скрининг юридических лиц и заявителей на предмет их нахождения в реестрах недобросовестных

поставщиков, наличия сведений о банкротствах, и ряд других проверок, включая взаимодействие бенефициаров либо представителей команд с лицами из недружественных стран. Корпорации зачастую легче соглашаются на взаимодействие с проектами, которые в прошлом уже получали меры поддержки. Для служб безопасности и прохождения процедур комплаенса наличие такого рода подтверждений от авторитетных источников является важным и значимым фактором. Возможным следующим этапом развития экосистемы могло бы стать формирование единого реестра со знаками отличия, защищенными цифровым способом с определенным подтверждением. Особую актуальность это приобретает в эпоху развития фейков и подтасовок, когда достоверность информации становится критическим фактором.

Наличие сертификата качества, выдаваемого от единой уполномоченной организации — например «Сколково», либо Московского инновационного кластера, возможно, от Агентства стратегических инициатив, либо от другого авторитетного органа или экспертной платформы – могло бы стать благоприятным сигналом для финансовых институтов. По сути, это позволило бы диверсифицировать источники и типы финансирования, позволяя, к примеру, сочетать финансовую поддержку со стороны государства и со стороны частных участников в виде займов, долевого участия и прочих инструментов. Такая система существенно упростила бы процедуру получения соответствующих мер финансирования и повысила бы расположенность со стороны частных инвесторов.

В рамках деятельности Европейского инновационного совета (EIC) реализуется пилотный проект по решению передовых инновационных задач, который осуществляется в виде так называемых конкурсов EIC Advanced Innovation Challenges [25]. Данный пилотный проект, впервые представленный в рабочей программе EIC на 2026 год, направлен на поддержку высокорискованных, ориентированных на спрос глубоких технологических инноваций с трансформационным потенциалом, особенно в тех областях, где проводятся обширные исследования, но отсутствует коммерческое внедрение [26].

Похожего плана программы в прошлом реализовывались на базе Агентства инноваций Москвы, а затем стартовали в рамках Московского инновационного кластера. Речь идет о «Технологических конкурсах» — инициативе Агентства инноваций Москвы, реализуемой при поддержке Департамента предпринимательства и инновационного развития города Москвы совместно с крупными бизнес-заказчиками с целью ускоренного внедрения инноваций. Данные конкурсы представляли собой мультикорпоративные отраслевые укороченные акселераторы, которые объединяли крупнейших отраслевых заказчиков и создавали конкуренцию между ними за право выбора наилучшего решения. В свою очередь, работа стартапов над проектами формировала конкурентную борьбу, в ходе которой решения проходили дополнительную доработку за право быть выбранными заказчиком и выйти на новые рынки.

Направления конкурсов формировались в соответствии с современными тенденциями и запросами общества на инновации. Целью программы являлось оказание поддержки технологическому предпринимательству и крупному бизнесу, а также создание ускоренной среды для знакомства участников и партнеров и выстраивания сотрудничества между ними. Среди ключевых задач выделялись:

– отбор перспективных инновационных проектов, востребованных корпоративным сектором и организациями города Москвы;
– содействие выходу на рынок, масштабированию и появлению технологий и продуктов, востребованных бизнесом;
– планирование, организация и проведение конкурсов, включая организацию процесса взаимодействия крупных корпораций с поставщиками инновационных решений;
– организация совместных проектов с крупными корпорациями, позволявшая стартапам представить свои решения ключевым игрокам рынка, а партнерам - найти новые инновационные разработки.

Программа длилась пять недель и включала поддержку бизнес-наставников (трекеров), индивидуальные консультации, питч-сессии, нетворкинг, воркшопы и мастер-классы на актуальные для бизнеса темы, а также индивидуальные встречи с партнерами и посещение их производственных площадок.

Отбор участников проходил в два этапа, где решения оценивались по следующим критериям:

– потенциал внедрения инновационного или технологического продукта;
– потенциал к масштабированию;
– инновационная составляющая и технологическая новизна для российского рынка;
– конкурентные преимущества по сравнению с существующими аналогами;
– степень готовности продукта к коммерческому использованию.

Для участников конкурс открывал возможности практического применения и внедрения готовых решений, реализации пилотных проектов в крупнейших корпорациях, создания кооперационных проектов с другими участниками под запросы бизнеса, а также привлечения инвестиций от фондов-партнеров программы.

Ярким примером успешной реализации такого формата стал технологический конкурс «АвиаТех», проведенный в 2024 году для стартапов авиационной отрасли — впервые в российской практике. Партнерами конкурса выступили крупнейшие игроки индустрии: ПАО «Аэрофлот», «Газпромнефть-Аэро», оператор аэропорта «Пулково» ООО «Воздушные Ворота Северной Столицы» и другие. Конкурс собрал 180 заявок от разработчиков со всей страны, из которых 30 были отобраны для участия, а 14 вышли в финал.

Результаты «АвиаТеха» наглядно продемонстрировали эффективность модели. Часть проектов по итогам конкурса перешла к прямым закупкам и коммерческим пилотам: например, «Газпромнефть-Аэро» выделила для дальнейшего тестирования платформу «Иксар» от компании «ИНЛАЙН ГРУП». Несколько финалистов подали заявки в корпоративную систему «одного окна» «Аэрофлота», аккумулирующую инновационные решения для отрасли. Десять проектов были отмечены оператором «Пулково» для дальнейшего сотрудничества, включая систему лидарного мониторинга, гибкий источник света и автономного робота-логиста. Кроме того, ряд разработок получил возможность пилотирования в городской инфраструктуре через грантовые программы Правительства Москвы.

Всего за время существования программы «Технологические конкурсы» было проведено 29 отраслевых конкурсов, в которых приняли участие около 850 российских компаний. Суммарное количество корпоративных партнеров превысило 40 [27]. Важно подчеркнуть, что данный опыт, признанный передовым и востребованным рынком, в настоящий момент в столице не реализуется, что представляет собой упущенную возможность для развития как технологических компаний, так и отраслевых заказчиков.

Любопытной представляется процедура пилотирования решений, направленная на поддержку высокорискованных, но одновременно с этим востребованных на рынке технологических инноваций, обладающих существенным потенциалом влияния на трансформацию национальных экономик. Речь идет о решениях, требующих определенного рода исследований и еще не в полной мере развернутых с точки зрения их коммерческого применения.

Именно технологические конкурсы выступают механизмом, который запускает процесс пилотирования: в рамках конкурса анонсируется подача заявок, и наиболее перспективные из них получают возможность «приземлиться» на площадке для проведения пилотных испытаний. Таким образом, конкурсный отбор становится первым этапом, за которым следует практическая апробация отобранных решений. Цель такого пилотного проекта — оценить, может ли конкретная поддержка ускорить процесс выхода и полномасштабного применения инновации, а также определить, насколько ранняя интеграция и внедрение имеют подтвержденный спрос и в реальности являются актуальными. По сути, пилотный проект помогает достигнуть заявленных характеристик и эффектов, он представляет доказательство, что концепция подтверждена; механизм приводит к более эффективным производственным циклам и более широкому рыночному внедрению по сравнению с существующими традиционными аналогами либо подходами.

В зарубежной практике (Евросоюз) реализуется двухэтапная модель финансирования проведения пилотных испытаний. Первый этап представляет первоначальную единовременную выплату на срок до 9 месяцев в размере

300 000 евро [28]. По итогам этого этапа происходит процесс оценки потенциала прорывного решения, изучение особенностей и жизнеспособности инициативы и соответствующих инноваций. На следующем этапе возможна единовременная выплата до 2,5 млн евро на срок до 2,5 лет для дальнейшей разработки наиболее перспективных решений и тестирования их в реальных условиях с учетом уже достигнутых показателей [29]. Участие конечных пользователей и заинтересованных сторон предусмотрено с самого начала для валидации сценариев использования и повышения рыночной значимости.

На базе Агентства инноваций Москвы данное направление курировалось заместителем генерального директора по созданию спроса на инновации. Его портфель проектов был направлен на максимальное ускорение процесса проникновения технологий на рынок. Программа пилотного тестирования инноваций после передачи под руководство заместителя генерального директора Фонда «Московский инновационный кластер» продолжает демонстрировать впечатляющие результаты. Исторически на территории столичного региона данная программа была запущена в рамках Постановления Правительства Москвы № 661 от 27 мая 2020 года «О проведении пилотных тестирований инновационных решений». Первоначально реализация осуществлялась на безвозмездной и нефинансовой основе. Впоследствии у инноваторов появилась возможность привлекать суммы до 2 млн рублей на компенсацию ряда статей, покрывающих затраты на проведение пилотных испытаний. Уже в 2024 году программа позволяла привлекать гранты в размере до 4 млн рублей. В отличие от практики реализации на территории Европейского союза, где применяется модель единовременных выплат (lump sum), московская программа предполагала 50%-ный авансовый платеж и доведение оставшейся суммы после завершения пилота. Такая двухэтапная схема финансирования обеспечивала дополнительный контроль за целевым расходованием средств и результативностью испытаний.

Уже в 2024 году рассматривалась возможность частно-государственного партнерства через софинансирование пилотных испытаний с участием инвесторов. Крупными корпоративными подразделениями, применяющими инновации, а также частными инвесторами, фондами и корпоративными фондами артикулировалась готовность продолжать участие в финансировании программ пилотных тестирований инноваций на коммерческих площадках. Тогда предполагалось, что грантовое финансирование со стороны структур Правительства Москвы могло бы сопровождаться в соотношении 1:2 привлечением софинансирования от коммерческого партнера, заинтересованного в успешном проведении пилота через создание консорциума. Основной интерес фондов и инвесторов мог бы состоять в том, что они могли бы совершать последующие (follow-on) инвестиции для тех проектов, которые после прохождения пилота рассчитывали бы на закупку, контракт на внедрение

и последующее использование. Однако с точки зрения расширения стартап-экосистемы за пределы столичного региона данная инициатива не нашла достаточного объема поддержки. Несмотря на готовность коммерческих партнеров участвовать в софинансировании, механизм не был масштабирован на региональном уровне. И это еще одна упущенная возможность: на сей раз для развития межрегиональной кооперации и привлечения внебюджетных инвестиций в инновационные проекты.

Программы пилотных тестирований, аналогичные московской, в случае их распространения за пределы столичной агломерации могли бы предоставить инновационным компаниям доступ к разветвленной сети партнерских площадок для проведения испытаний. Важным компонентом такой инфраструктуры стал бы доступ к внутренним бизнес-заказчикам и экспертам, способным дать развивающую обратную связь по результатам проведенных исследований - честную, открытую, которая легла бы в основу осуществления доработок и трансформации продукта после проведения пилотов. По сути, такие испытания становились бы подтверждающими факторами при осуществлении диалога о внедрении продуктов и выходе этих продуктов к другим приобретателям.

Сложная, но эффективная развивающаяся система, выходящая за пределы столичного региона, становится выгодной и для крупного бизнеса. У корпораций появляется возможность быстро находить проверенные технологии и минимизировать риски при тестировании и внедрении этих продуктов, понимая, что город этот формат для себя уже апробировал, использовал, протестировал. Основное преимущество программ пилотного тестирования для компаний и стартапов заключается в появлении возможности протестировать продукт в реальных условиях, получить обратную связь и рекомендации по доработке решения, а также выйти на первые продажи или масштабировать бизнес за счёт внедрения в городскую инфраструктуру. Участие в таких программах позволяет найти крупного заказчика и получить денежную поддержку на компенсацию затрат, связанных с проведением испытаний.

Международные пилоты российских решений

Потенциал московской программы пилотных тестирований не ограничивается столичным контуром и в перспективе может быть масштабирован на международную географию.

При наличии выстроенной механики взаимодействия такие программы могут становиться инструментом технологического обмена с зарубежными партнерами: обеспечивать презентацию российских решений, отбор перспективных разработок и запуск пилотных тестирований на внешних площадках. Уже имеющиеся примеры международного взаимодействия и пилоты за пределами Москвы показывают, что подобный формат востребован и может использоваться для расширения географии внедрения российских инноваций. Так, в декабре 2023 г. в СМИ прошли сообщения о том, что Москва подписала соглашения о расширении городской программы пилотирования инноваций, в результате чего апробация лучших разработок столичных стартапов будет также проходить в Ямало-Ненецком автономном округе, Краснодарском крае, Ярославской и Кировской областях.

Таким образом, речь идет не столько об отдельном визите или разовом событии, сколько о возможности институционального масштабирования самой модели пилотирования при наличии устойчивых партнерств и готовности дружественных стран внедрять российские инновации.

Отраслевые приоритеты и институциональная инфраструктура

Стратегия Европейского союза направлена на работу с вызовами опережающего развития робототехники на основе технологий искусственного интеллекта в целях обеспечения суверенитета, а также технологий проведения клинических испытаний без использования животных на основе алгоритмов моделирования. Согласно программе EIC Advanced Innovation Challenges на 2026 год, определены два ключевых направления: развитие физического искусственного интеллекта для робототехники и внедрение передовых методов испытаний (New Approach Methodologies) в биомедицине [30].

На территории Российской Федерации подобного плана инициативы пока не реализованы. Однако Европейским союзом развернута сеть национальных контактных пунктов (National Contact Points), которые являются основной структурой, предоставляющей рекомендации, практическую информацию и помощь по всем аспектам участия в программах развития инноваций и технологий. Так или иначе, на территории Российской Федерации развернута сеть «Точек кипения», которые частично реализуют похожую механику и становятся своего рода представительствами и центрами притяжения, выполняющими функции, аналогичные контактным пунктам на территории ЕС. Пространства коллективной работы «Точки кипения» созданы для взаимодействия участников экосистемы Национальной технологической инициативы, проводят мероприятия, хакатоны, лекции и стратегические сессии, объединяя представителей бизнеса, образования, государства и общественных организаций. Таким образом формируется инфраструктура, способная выполнять координирующую и информационно-поддерживающую функцию для инновационных проектов в регионах.

Программы масштабирования в Европейском союзе

Частью развития инновационных экосистем на зарубежных рынках являются программы содействия привлечению крупных раундов финансирования

для масштабирования наиболее перспективных проектов. В рамках Европейского союза действует программа EIC STEP Scale-Up, запущенная в 2025 году в рамках рабочей программы Европейского инновационного совета (EIC). Заявки на участие в программе принимаются от стартапов, представителей малого и среднего предпринимательства (МСП). Кроме того, заявка может быть подана инвесторами от имени консорциума соответствующих требованиям компаний. Под крупными инвестициями в рамках данной программы подразумеваются суммы от 10 до 30 млн евро, предоставляемые в виде долевого финансирования для масштабирования инноваций в стратегических технологических секторах, таких как квантовые технологии, полупроводники, искусственный интеллект, чистые технологии и биотехнологии.

Федеральные институты и программы аналогичного характера в России

На территории Российской Федерации запущена работа Московского венчурного фонда (МВФ), который в декабре 2025 года отметил 20-летие своей деятельности. Фонд предоставляет инновационным компаниям комплекс инструментов для развития — от грантов и льготных займов до обучающих программ, помогающих найти инвесторов.

Программы финансирования МВФ структурированы в зависимости от стадии развития компании:

- Гранты до 1 млн рублей для выпускников акселераторов и победителей столичных конкурсов на доработку решений.
- Льготные займы до 50 млн рублей для компаний с готовым продуктом на развитие бизнеса.
- Льготные займы до 300 млн рублей для предприятий с эффективной бизнес-моделью — средства можно направить на приобретение оборудования, строительство или аренду помещений, оплату труда и другие операционные расходы.
- Льготные целевые займы до 100 млн рублей для зрелых технологических компаний, планирующих выход на рынок ценных бумаг (IPO/pre-IPO).

С начала 2025 года при поддержке фонда столичные предприятия привлекли 2 млрд руб — в полтора раза больше, чем за тот же период 2024 года.

Схожие функции на федеральном уровне выполняет Фонд поддержки проектов Национальной технологической инициативы (Фонд НТИ). Фонд НТИ входит в число ключевых институтов содействия инновациям для малых технологических компаний наряду со «Сколково» и Фондом содействия инновациям. С 30 января 2026 года Фонд НТИ передан под кураторство Минпромторга России [31].

Таким образом, если Московский венчурный фонд обеспечивает поддержку на региональном (столичном) уровне с акцентом на льготное заимствование и подготовку к IPO, то Фонд НТИ выступает федеральным институтом развития, фокусируясь на реализации дорожных карт НТИ (беспилотные авиасистемы, новые материалы, микроэлектроника), поддержке НИОКР и масштабировании технологических компаний в приоритетных для государства секторах.

Москва как полигон для тестирования и накопления решений

Если говорить о расширении стартап-экосистемы за пределы столичного региона, важно понимать, что в рамках развития городской инфраструктуры различные агломерации сталкиваются с похожим типовым набором задач или вопросов. Это темы здравоохранения, жилищно-коммунального хозяйства, строительства, образования, планирования территорий, систем связи, экологии и многих других. Города, в которых выстроена система обработки соответствующих запросов от городской инфраструктуры, формируют перечень запросов к стартапам и технологическим компаниям. Это позволяет данные технологии и продукты апробировать и внедрять в городскую инфраструктуру.

Табл. 4. Городские запросы

ГОРОДСКИЕ ЗАПРОСЫ

ПОКАЗАТЕЛИ ПРОЕКТА ЗА 2021-2024 ГГ.

Показатель	2021	2022	2023	2024
Количество запросов	20	57	79	70
Количество закупок, ед.	10	81	104	116
Объем закупок, млн руб.	3,5	200	287	420

Итого: **310+** закупок на сумму **910+** млн руб.

ТОП 5 ЗАКАЗЧИКОВ ПО СУММЕ ЗАКУПОК ЗА 2020–2024 ГГ.



Как видно из таблицы, на территории Москвы наиболее активными площадками пилотирования традиционно выступали Департамент информационных технологий, Департамент строительства города Москвы, Департамент образования и ряд других ведомств. Именно в столице формируется основной запрос на инновации и происходит первичная обкатка технологических решений. Москва выступает своего рода полигоном, абсорбирующим информацию, накапливающим ее и формирующим систему картирования решений и кластеризации их по отраслевым направлениям. Инструментом, обеспечивающим этот процесс, стал сервис «Городские запросы», запущенный для внедрения отечественных инновационных продуктов и решений в учреждениях столицы. В рамках сервиса городские ведомства публикуют актуальные запросы на поиск российских технологических разработок, а компании предлагают свои решения.

Принципиальное упущение или недостаток существующей модели – зависимость от бюджета конкретного города, который выделяет субсидии на проведение пилотов. Если говорить о расширении стартап-экосистемы за пределы столичного региона, важно понимать, что у Москвы отсутствует возможность финансировать проведение пилотных испытаний в других субъектах РФ за счет своего бюджета. Для реализации таких проектов необходимо согласовывать отдельные бюджетные ассигнования или резервировать средства на гранты и субсидии для компаний, которые являются налоговыми резидентами других субъектов и внедряют свои решения на площадках принимающего предприятия.

Ситуация усугубляется тем, что регионы и субъекты конкурируют между собой за возможность создать как можно больше преференций для налоговых резидентов, которые переезжают в соответствующие регионы. Соответственно, финансовые преференции и возможности поддержки предоставляются только налоговым резидентам того субъекта, в котором осуществляется закупка или внедрение. Именно этот процесс - привязка поддержки к налоговому резидентству - тормозит развитие межрегиональной кооперации и создает существенные сложности для масштабирования успешных практик. В этой связи важно не ограничивать возможности для стартапов и технологических компаний, которые проходят регистрацию в Московском регионе. Именно столичный регион создает наибольшее количество сервисов и возможностей по получению поддержки, и основная экспансия и диспетчеризация инновационной активности осуществляется через Москву.

Не должно создаваться искусственных барьеров на уровне региональных органов власти, намеренно формирующих препятствия в угоду локальным KPI по повышению деловой активности в конкретном субъекте. Такой подход противоречит задаче гармоничного развития национальной инновационной экосистемы и препятствует распространению успешных технологических решений по всей территории страны. Если говорить о выгодах для городов и регионов,

которые используют протестированные в Москве инновации, то она заключается в доступе к актуальным технологиям под конкретные задачи. Поскольку эти решения уже апробированы в более крупном регионе, их внедрение может сопровождаться меньшей неопределенностью: часть затрат на апробацию уже произведена, а эффективность подтверждена в сопоставимых условиях.

Важно разобраться, зачем столичным агломерациям в принципе необходимо проводить пилотные тестирования и масштабировать инновации в регионы и за пределы страны. Прежде всего, это увеличение доли высокотехнологичных компаний в валовом региональном продукте конкретного субъекта. Главные задачи подобных проектов включают несколько ключевых направлений.

Первая задача — расширение рынков сбыта. Столица поддерживает перспективные проекты в поисках новых рынков сбыта как в других регионах России, так и на территории дружественных стран. Успешно протестированные в Москве решения получают возможность тиражирования, что открывает перед компаниями дополнительные каналы коммерциализации.

Вторая задача — поддержка инноваций, включающая оказание финансовой и нефинансовой поддержки перспективным проектам в рамках пилотных программ. Одновременно решается задача поиска перспективных технологий и продуктов - выявления на рынке инновационных решений с высоким потенциалом.

Важным эффектом становится репутационный: успешно прошедшие пилотирование столичные компании распространяют информацию о своих результатах, что формирует привлекательный образ программы и мотивирует другие региональные компании принимать участие в подобных инициативах.

Третья задача — проникновение инноваций в городскую среду, что обеспечивает интеграцию новых технологий в различные сферы городской жизни и повседневности горожан. Далеко не все города и регионы мира обладают достаточным финансированием для того, чтобы в принципе иметь возможность внедрять инновации в городскую инфраструктуру. Здесь у Москвы есть большое преимущество, о котором не стоит забывать: столица может выступать полигоном, где инновации проходят первичную обкатку, а затем уже проверенные и эффективные решения становятся доступны для тиражирования в другие регионы, которые не могут позволить себе столь масштабные инвестиции в пилотные испытания.

Важный аспект заключается в том, что продукты, предлагаемые для масштабирования в другие регионы мира, а также в иные субъекты РФ, становятся инвестиционно более привлекательными. Такие решения, прошедшие проверку в московской инфраструктуре и подтвердившие свою эффективность, попадают в поле зрения квалифицированных профессиональных инвесторов, что открывает дополнительные возможности для привлечения финансирования и дальнейшего масштабирования. Данный тезис находит практическое подтверждение, в частности, в активной схеме сотрудничества инвестиционной компании

KAMA FLOW с ассоциацией «Руссофт». Это партнерство ориентировано на финансирование проектов, которые уже достигли определенной зрелости и готовы к экспансии на зарубежные рынки, в том числе на территорию Индии.

За счет систем регулярного скаутинга, акселераторов, хакатонов и технологических конкурсов, пополнения заявок создается база стартапов и их продуктовых решений. Инструментом, аккумулирующим эту информацию, до недавнего времени выступала Карта инновационных решений – база данных, формирование и актуализация которой находились в полномочиях Агентства инноваций города Москвы в рамках государственного задания. Департамент предпринимательства и инновационного развития города Москвы (ДПиИР) наделил проектный офис Агентства полномочиями по консолидации сведений между ключевыми игроками рынка.

Наполнение карты осуществлялось за счет нескольких взаимодополняющих источников. Сотрудники проектного офиса наладили процессы обмена воронками проектов между региональными институтами развития, корпорациями и профильными фондами, включая платформу Национальной технологической инициативы (НТИ), Фонд «Сколково» и другие организации. Существенный вклад в пополнение базы вносили экспертные объединения и профессиональные сообщества, а также операторы акселерационных программ, подрядчики и исполнители в рамках программ пилотирования инноваций, консалтинговые компании и исследовательские коллективы. Кроме того, поток заявок поступал через программы пилотных тестирований и технологические конкурсы.

Карта инновационных решений представляла собой наиболее полную и актуализированную базу стартапов и их продуктов. Она обладала самостоятельной ценностью как для технологических скаутов (позволяя идентифицировать перспективные решения), так и для самих стартапов (давая возможность отслеживать появление конкурентов либо фиксировать рыночные сигналы - например, перевод проекта в статус «прекратил деятельность» свидетельствовал о тупиковости определенных направлений). Проектам присваивались различные статусы, фиксировалось достижение результатов в акселераторах, конкурсах либо получение соответствующих заключений от экспертных объединений, сообществ и групп.

На основе накопленных данных открывалась возможность для прохождения тестов в формате пилотного тестирования. Формировался реестр успешных пилотов и испытаний, на основе которых в дальнейшем те или иные продукты могли быть потенциально рекомендованы к последующей закупке. Планирование бюджета могло осуществляться в рамках 44-Федерального закона о госзакупках.

В настоящий момент администрирование карты передано Фонду «Московский инновационный кластер». Ликвидация Агентства инноваций и снижение

активности МИК в части сопровождения и развития карты не отменяют того факта, что по ключевому показателю развитости инновационной инфраструктуры — количеству стартапов — накопленная база все еще позволяет соперничать с лидерами мировых рейтингов.

Если говорить о развитии систем и инструментов для доступа к лучшим высокотехнологичным инновационным продуктам, Москва могла бы стать соответствующей «витриной» — демонстрационной площадкой успешно внедрённых продуктов: как на полигонах крупного корпоративного сектора, так и в городской среде. Дружественные страны и другие регионы России могли бы получить опцию апробации и применения этих продуктов у себя. Основное преимущество для партнеров в таком формате состоит в следующем:

– партнер получает портфель уникальных решений с доказанной эффективностью;
– обеспечивается адресная подборка решений под конкретную задачу партнёра;
– существует высокая вероятность получения быстрого и ощутимого эффекта от внедрения, поскольку испытания, уже проведённые в городской инфраструктуре столицы, могут давать предсказуемые результаты.

Ключевым документом, задающим ориентиры для расширения стартап-экосистемы, является Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 года «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». В числе национальных целей - обеспечение технологического лидерства, а также цифровая трансформация государственного и муниципального управления, экономики и социальной сферы. Расширение стартап-экосистемы за пределы столичных регионов напрямую связано с выполнением национальных целей. Кроме того, существуют федеральные законы и ведомственные инструменты оценки, стимулирующие цифровую трансформацию на местах. Вводится оценка регионов по индексам повышения комфортности городской среды с точки зрения цифровизации. Примером выступает рейтинг Минстроя России «IQ городов», который определяет эффективность внедрения цифровых решений в городское хозяйство на базе 47 показателей по 14 направлениям развития - от экологии и транспорта до образования и социальной инфраструктуры. Итоги рейтинга позволяют выявлять лучшие региональные и муниципальные практики для возможной адаптации в других городах.

Также разрабатываются различные инициативы, например, от АНО «Цифровая экономика», по созданию регионального инновационного стандарта, который направлен в том числе и на обеспечение расширения стартап-экосистемы за пределы столиц и формирование благоприятной среды для технологического предпринимательства в субъектах Российской Федерации.

Расширение экосистемы и её состава за пределы столичного региона

Расширение стартап-экосистемы за пределы столичных регионов может быть выстроено как последовательный процесс, включающий следующие этапы:

- *Согласование востребованных направлений развития.* В рамках утверждения стратегий и программ формируется понимание приоритетных отраслей и задач, где внедрение инноваций наиболее актуально.
- *Образовательный компонент и формирование сообществ.* Проводится ознакомление региональных участников с практиками и реалиями реализации программ развития экосистем и институтов. Важно создавать локальные сообщества для поддержания взаимодействия, обеспечивая «перекрестное опыление» и обмен опытом.
- *Методическая подготовка.* Разрабатываются типовые документы, дорожные карты, шаблоны, а также проводится установочный набор мероприятий, способствующий выработке единых подходов.
- *Развитие компетенций у органов власти.* Представители региональных органов исполнительной власти не всегда обладают полным представлением о том, какие технологии и инновации существуют и как с ними работать. Необходимо повышать их компетенции по артикуляции и формированию запросов под конкретные задачи городской инфраструктуры.
- *Организация демо-сессий и централизованное сопровождение.* Проводятся индивидуальные демонстрации отобранных проектов. Система должна предусматривать централизованное сопровождение участников – как со стороны муниципалитетов и ведомств, предоставляющих площадки для пилотирования, так и со стороны внешнего куратора (по аналогии с практикой Европейского инновационного совета).
- *Пилотирование и внедрение.* После отбора проекты проходят пилотные испытания на выделенных площадках (например, в поликлиниках, медицинских центрах, районных больницах). В случае успеха решение может быть масштабировано на другие учреждения конкретного субъекта.
- *Отчетность и популяризация.* По итогам пилотирования формируется отчетная документация с заключением о результатах. Завершающим этапом становятся мероприятия по популяризации инновационной деятельности на региональном уровне, включая создание всероссийской премии для технологических проектов, соответствующих рейтингов и их встраивание в общую мировую повестку развития технологий и национальных экосистем.

Важно обратить внимание на нарастающую тенденцию, связанную с формированием стратегий «вторых городов» или созданием мощных территориальных технопарков. Фактически наблюдается формирование высококонкурентных центров роста в противовес столичным агломерациям, что транслируется как приоритет мировой инновационной повестки.

Для Российской Федерации развитие хабов за пределами столичных субъектов связано с созданием особых экономических зон и центров передового производства. Примерами таких новых экосистем становятся:

– Республика Татарстан (Северный кластер), где формируются центры, перехватывающие инициативу у Санкт-Петербурга и Москвы;
– Нижегородская область;
– Калининград;
– Пермь;
– регионы Юга России (Краснодарский край, Ставрополье).

Технологический кластер способен объединить территории опережающего развития вокруг ключевой доминанты и выстроить вокруг себя конкурентоспособные агломерации. В поисках ориентиров для такой межрегиональной кооперации целесообразно обратиться к успешным зарубежным практикам, среди которых особого внимания заслуживает британская инициатива Northern Powerhouse («Северная мощь»). Данная концепция была предложена в 2014 году для преодоления дисбаланса в экономическом развитии между Лондоном и северными регионами Англии. Ее ключевая идея — превращение отдельных городов (Манчестера, Ливерпуля, Лидса, Шеффилда, Ньюкасла) в единый конкурентоспособный кластер за счет синергии их потенциалов. Такая модель объединения нескольких регионов, венчурных фондов и университетов для создания мощной инфраструктуры развития может служить ориентиром для российских межрегиональных кооперации, демонстрируя, как за счет координации усилий можно создать центр притяжения талантов и капитала, сопоставимый по влиянию со столичной агломерацией.

После промышленного спада Манчестер переформатировался в крупнейший техно-хаб за пределами Лондона. Сейчас в городе около 1600 стартапов, дающих порядка 60 тыс. рабочих мест. За последние годы здесь появились свои единороги (Matillion, The Hut Group и др.), а объем венчурных инвестиций стремительно растет: в 2023 манчестерские стартапы привлекли £532 млн, что на 50% больше, чем в 2021. Город привлекает и международные ресурсы: глобальный инкубатор ZEBOX открыл там офис, отметив, что регион опережает многие крупные европейские столицы по темпам роста. Этому способствуют инициативы вроде Northern Powerhouse Investment Fund (совместный фонд British Business Bank и местных органов, инвестировавший около £500 млн в компании севера Англии) и развитая университетская база (University of Manchester способен поставлять поток специалистов) [32].

Остин, США также является примером успешного регионального стартап-кластера, конкурирующего с Кремниевой долиной. Столица Техаса превратилась в «Silicon Hills», привлекая как стартапы (ставший к настоящему времени гигантом Dell, а также Indeed родом из Остина), так и технологических

гигантов (новые кампусы Apple, Tesla). Остин последовательно инвестировал в качество жизни и событийные активности (к примеру, South by Southwest - крупнейший техно-фестиваль). Результат - остинская экосистема выросла в 12,6 раза с 2017 по 2025 гг., почти вдвое опережая темпы Кремниевой долины. Уже в первой половине 2025 г. в Остине был зафиксирован третий по объему год венчурных инвестиций за всю историю города. Остин часто возглавляет рейтинги самых предпринимательских городов США. Метрика: по данным Dealroom, совокупная стоимость остинских стартапов увеличилась в 12+ раз за последнее десятилетие [33].

Москва также представляет собой пример реализации мощных программ развития, где государственные инициативы часто подкреплены поддержкой корпораций - по аналогии с тем, как в зарубежных экосистемах присутствие таких гигантов, как Tesla и Oracle, стимулирует развитие кластеров и создает конкурентные преимущества для инновационных зон. В столице формируется содружество города и бизнеса, ориентированное на качественное повышение жизни и создание привлекательных условий для технологических компаний.

На территории Российской Федерации реализуется программа развития Иннополиса - города-спутника Казани, созданного как центр передовых цифровых технологий. В отличие от московской модели, здесь роль крупных корпораций проявляется в меньшей степени. Однако центры опережающего технологического лидерства становятся площадкой взаимодействия между городами и институтами развития, а также между государственными бюджетами, содружествами с корпоративным бизнесом.

Университетские кластеры как ядра региональных экосистем – это следующая значимая тенденция. Мы наблюдаем формирование кластеров вокруг крупных городов и университетов, где сильные вузы могут выступать якорями экосистем за пределами столичных регионов. Академии и университеты становятся центрами притяжения, создавая условия для формирования устойчивых потоков талантов, организации исследовательских лабораторий в целях проведения НИОКР. Ключевую роль в таких экосистемах играет доступ к инфраструктуре: решениям, оборудованию, инкубаторам и пространствам коллективной работы. Автономной некоммерческой организацией «Развитие человеческого капитала» создана программа поддержки талантов для инициаторов проектов, предпринимателей, стартаперов и представителей молодежи как из регионов Российской Федерации, так и из дружественных стран. Для их релокации разрабатываются гибкие программы поддержки.

Классическим примером концентрации технологических хабов вокруг вузов является Кембридж (Великобритания) с его экосистемой, известной как «Silicon Fen» («Кремниевое болото»). Здесь осуществляется развитие биотехнологических индустриальных кластеров и deep tech-кластеров, где университет выступает не просто источником талантов, а полноценным плацдармом для стартапов в области глубоких технологий и наук о жизни.

Примером роста регионального венчурного капитала выступает Бангалор, часто называемый «Индийской Кремниевой долиной». Согласно Global Startup Ecosystem Report 2025, регион Бангалор-Карнатака поднялся на 14-е место в мировом рейтинге, совершив впечатляющий скачок на семь позиций по сравнению с предыдущим годом. Совокупная стоимость экосистемы достигла $136 млрд в 2024 году, а в период с 2020 по 2024 год регион произвел 32 «единорога» [34]. Объем венчурного финансирования в Бангалоре за пять лет составил $38 млрд, при этом только в 2024 году было заключено 114 сделок, а объем посевного финансирования вырос на 26%. Сегодня в экосистеме работают более 1500 венчурных фондов, 2200 корпоративных инвесторов и 17 000 бизнес-ангелов. По данным CBRE, численность ИТ-специалистов в Бангалоре превысила 1 миллион человек, что ставит город в один ряд с Сан-Франциско, Нью-Йорком и Лондоном. На правительственном уровне в 2025 году власти штата Карнатака объявили о выделении $36 млн на инициативу «Фонд фондов» и дополнительных $12 млн на развитие глубоких технологий (Deep Tech). Флагманский проект INNOVERSE - первый в Индии инновационный кампус площадью более 120 000 квадратных футов - объединит зоны НИОКР, корпоративные лаборатории и акселераторы с фокусом на климатические технологии, космические технологии, квантовые разработки и искусственный интеллект.

Похожую поддержку кластеров осуществляют в Нидерландах, где реализуется отдельная программа Brainport. Регион Brainport Eindhoven является международно признанным высокотехнологичным центром, объединяющим более 6000 технологических и ИТ-компаний, передовые исследовательские и образовательные институты. Фонд Брейнпорт (Stichting Brainport) — это некоммерческая организация, представляющая собой стратегическое партнерство в рамках модели «тройной спирали» (triple helix). Фонд объединяет представителей трех ключевых секторов: органов власти, бизнеса и образовательных/научных учреждений. Фонд определяет долгосрочную стратегию развития региона для сохранения и усиления его позиций как ведущего высокотехнологичного центра. Он разрабатывает стратегическую многолетнюю повестку - так называемую Brainport Agenda, в которой формулируются общие цели и приоритеты для всех участников экосистемы.

Стратегически Brainport Agenda направлена на укрепление инновационного кластера и международной позиции региона, развитие сотрудничества через систему кампусов, а также реализацию Rijk-Regio-Beethovenconvenant - соглашения между государством и регионом о финансировании инфраструктурных и инновационных проектов. Особое внимание уделяется развитию кластера интеллектуальных биоматериалов для медицинских приложений, где создается экосистема для инноваций, науки, талантов и предпринимательства.

В рамках социальной повестки действует программа Brainport voor Elkaar, обеспечивающая вовлечение всех слоев населения в процессы роста и развития. Инновационная инфраструктура включает лаборатории коллективного использования, призванные снизить барьеры для проведения научных исследований, инкубаторы, акселераторы и привлекательные налоговые инструменты.

Отдельного внимания заслуживают частные инициативы, направленные на развитие технологических хабов за пределами традиционных центров. В США фонд Rise of the Rest Seed Fund, основанный соучредителем AOL Стивом Кейсом, целенаправленно инвестирует в стартапы вне Кремниевой долины. Фонд объемом $150 млн был запущен в 2017 году при поддержке трех десятков американских бизнесменов, включая Джефа Безоса (Amazon), Эрика Шмидта (Alphabet), Рэя Далио (Bridgewater) и Мег Уитмен (Hewlett-Packard). Ключевой принцип деятельности фонда - инвестиции не только в Калифорнии, Нью-Йорке и Массачусетсе, но и в развивающихся технологических хабах, таких как Денвер, Нашвилл, Питтсбург и Омаха. Фонд стремится к соинвестированию с местными партнерами, выступая катализатором развития региональных экосистем.

В контексте зарубежной практики важно отметить, что на территории РФ все большее число бизнес-ангелов появляется в провинции. Столичные инвесторы и фонды уже видят перспективу развития стартапов и проектов из других регионов, поскольку последние, в свою очередь, менее «избалованы» возможностями конференций, конкурсов, грантовых и акселерационных программ, реализуемых в Москве.

Такая региональная экспансия венчурного капитала представляет собой общий мировой тренд. Согласно рейтингу Startup Genome, в топ-30 экосистем входят уже не только города Соединенных Штатов, но и такие центры как Тель-Авив, Бангалор, Барселона и ряд других. Общемировой тенденцией становится формирование венчурных хабов, предусматривающих пакеты налоговых послаблений для инвесторов в региональные стартапы.

Так, например, на территории «Сколково» реализована программа получения налоговых вычетов, привязанных к конкретной территории базирования соответствующих стартапов. В ряде юрисдикций созданы условия по упрощению въезда в страну для иностранных специалистов, что также способствует инвестициям в стартапы и приобретает широкий масштаб применения.

Общемировой практикой становится также стимулирование корпораций к запуску корпоративных акселераторов на территориях субъектов регионов. Кроме того, приобретает популярность практика организации региональных демо-дней, куда по приглашению представителей регионов регулярно приглашаются инвесторы для участия в соответствующих мероприятиях.

В этой связи хочется отметить опыт Японии, где запущена программа «Startup City», первоначально развивавшаяся в Токио, а затем распространенная на такие регионы как Фукусима и ряд других, с целью привлечения талантов именно на эти территории. На территории РФ также создаются условия для инициаторов стартап-проектов, которым предоставляется возможность получения офисов и инвесторских виз на льготных условиях. Участие в общих трендах и инструментах децентрализации способствует развитию региональных инновационных экосистем.

В России регионами-лидерами инновационного развития, кроме столицы, выступают Республика Татарстан, Якутия и Санкт-Петербург. Они демонстрируют реальные прорывы в выстраивании инновационной инфраструктуры и экосистем, формируют кооперационные связи и выстраивают взаимодействие, которое необходимо интенсифицировать ввиду широкой географии страны. Перспективными очагами формирования лидеров и талантов являются территории Урала - Екатеринбург, Пермь, где ярко выражены перспективы развития. Значительный потенциал сосредоточен в Новосибирске, дальневосточных административных округах - Хабаровске, Владивостоке. На Юге России развиваются инициативы по формированию программ обучения в сфере IT и созданию соответствующей экосистемы.

Дальнейшее движение вперед требует реализации комплекса системных мер. На федеральном уровне необходимо обеспечить целевое финансирование, направленное на поддержку перспективных региональных инициатив. Важно вовлекать крупный корпоративный сектор в развитие региональных экосистем, стимулируя его участие через механизмы государственно-частного партнерства и софинансирования. Наконец, требуется создавать постоянно действующие roadshow стартапов с привлечением активных инвесторов, открывая для них возможности курировать развитие перспективных проектов и получать актуальную информацию о наиболее интересных инициативах.

Таким образом, вектор развития очевиден: от сложившихся центров инновационной активности – к формированию новых точек роста, от точечных мер поддержки – к системной политике, объединяющей усилия государства, бизнеса и регионов.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. StartupBlink. Global Startup Ecosystem Index 2020 // https://www.startupblink.com/ ; Москва поднялась на девятое место в мире по уровню развития инноваций // CNews.ru. 2020. 01 июня.
2. UBE SG. Singapore’s Startup Ecosystem Explained // 2025. March 07 // https://www.ubesg.com/post/singapore-startup-ecosystem#:~:text=,attract%2520foreign%2520startups%2520to%2520Singapore

3. National Venture Capital Association (NVCA). Official Website. // https://nvca.org/
4. European Innovation Council. EIC Board // https://eic.ec.europa.eu/eic-communities/eic-board_en
5. Singapore FinTech Association (SFA). Who We Are // https://singaporefintech.org/who-we-are/
6. British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA). About Us. // https://www.bvca.co.uk/about-us.html
7. Исследование: уровень финансовой грамотности граждан продолжает расти // Нац. банк. журнал. 2025. 18 августа // https://nbj.ru/news/issledovanie-uroven-finansovoy-gramotnos/70110/
8. ЦБ РФ повышает требования для признания инвестора квалифицированным // ПРАЙМ. 2026. 01 января // https://disclosure.1prime.ru/news/-203/%7B35196d3a-9372-4801-a21d-8934d4b72425%7D.uif
9. Цена на золото в России пробила исторический максимум 1997 года // NEWS.ru. 2026. 27 января // https://news.ru/amp/economics/zoloto-v-rossii-probilo-istoricheskim-maksimum-1997-goda
10. Открытый университет Сколково. Венчурный капитал во времена мировых финансовых кризисов. // https://www.skolkovo.ru/events/07092022-venchurniy-kapital-vo-vremena-mirovyh-finansovyh-krizisov/
11. Стребулаев, И. А., Данг, А. Венчурное мышление: 9 принципов роста бизнеса в любых условиях (пер. с англ.). – М.: МИФ, 2025.
12. Число студенческих стартап-студий к 2030 году планируется увеличить более чем вдвое // Интерфакс Россия. 2025. 25 июня // https://www.interfax-russia.ru/academia/news/chislo-studencheskih-startap-studiy-k-2030-godu-planiruetsya-uvelichit-bolee-chem-vdvoe
13. Там же.
14. Платформа университетского технологического предпринимательства. Официальный сайт // https://univertechpred.ru/
15. Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». Программа дисциплины «Прямые и венчурные инвестиции» // https://www.hse.ru/edu/courses/1048797066
16. Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». Программа дисциплины “Управление инновационными и венчурными проектами” // https://www.hse.ru/edu/courses/395874440
17. Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». Программа дисциплины «Управление продуктом: от идеи к рынку” // https://www.hse.ru/edu/courses/902232449
18. Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». Программа дисциплины «Управление продуктом: масштабирование продаж” // https://www.hse.ru/edu/courses/902232815

19. Салимгареев Ж. В Казани подвели итоги первой школы бизнес-ангелов в Татарстане. // Татар-информ. 2024. 23 декабря.
20. Barbell strategy // https://diversification.com/term/barbell-strategy
21. Syz Group. The Barbell Strategy // https://blog.syzgroup.com/slow-food-for-thought/the-barbell-strategy
22. Собянин С. BOLD Awards. Победа в конкурсе открытых инноваций // Официальный сайт Мэра Москвы. 2022. 05 мая // https://www.sobyanin.ru/bold-awards
23. European Innovation Council. EIC Work Programme 2026. // https://eic.ec.europa.eu/
24. IoT.ru. Стартапы в сфере цифровизации сельского хозяйства смогут привлекать больше инвестиций // https://iot.ru/selskoe-khozyaystvo/startapy-v-sfere-tsifrovizatsii-selskogo-khozyaystva-smogut-privlekat-bolshe-investitsiy?sphrase_id=4479512
25. European Innovation Council. FAQs - EIC Advanced Innovation Challenges // https://eic.ec.europa.eu/eic-frequently-asked-questions/faqs-eic-advanced-innovation-challenges_en
26. Pilot “EIC Advanced Innovation Challenges” announced in the 2026 work programme draft // https://www.kowi.de/en/kowi/news/pilot-eic-advanced-innovation-challenges-announced-in-the-2026-work-programme-draft.aspx/218_page-2/kowi/services/further-kowi-services/msca-matchmaker/kowi/
27. Агентство инноваций Москвы. Разработка с ИИ московского стартапа проходит пилот в Шереметьево // РБК Компании. 2024. 02 апреля // https://companies.rbc.ru/news/Bipfw9wrNO/razrabotka-s-ii-moskovskogo-startapa-prohodit-pilot-v-sheremetevo/
28. European Innovation Council. FAQs - EIC Advanced Innovation Challenges // https://eic.ec.europa.eu/eic-frequently-asked-questions/faqs-eic-advanced-innovation-challenges_en
29. European Innovation Council. Advanced Innovation Challenges- Pilot // https://eic.ec.europa.eu/eic-funding-opportunities/advanced-innovation-challenges-pilot_en
30. European Innovation Council. FAQs - EIC Advanced Innovation Challenges // https://eic.ec.europa.eu/eic-frequently-asked-questions/faqs-eic-advanced-innovation-challenges_en
31. CNews.ru. НТИ — Национальная технологическая инициатива Российской Федерации // https://www.cnews.ru/book/%D0%9D%D0%A2%D0%98_-_%D0%9D%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%82%D0%B5%D1%85%D0%BD%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D0%B3%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%B8%D0%BD%D0%B8%D1%86%D0%B8%D0%B0%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%B0_%D0%A0%

D0%BE%D1%81%D1%81%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%B9_%D0%A4%D0%B5%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8 (дата обращения: 07.03.2026).
32. Maddyness UK. Manchester, the engine room of the Northern startup powerhouse // https://www.maddyness.com/uk/2024/04/17/manchester-the-engine-room-of-the-northern-startup-powerhouse/
33. Austin Technology Council. Austin is the Top Entrepreneurial City in 2025 // https://www.austintechnologycouncil.org/top-entrepreneurial-city/
34. Startup Genome. Bengaluru-Karnataka's Impressive Leap: How India's Tech Capital Became a Global Innovation Powerhouse // https://startupgenome.com/report/gser2025/bengaluru-karnatakas-impressive-leap-how-indias-tech-capital-became-a-global-innovation-powerhouse
35. Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». Учебные курсы // https://www.hse.ru/edu/courses/

ГЛАВА 9. ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ВЕНЧУРНОГО РЫНКА ДО 2030 ГОДА В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНОЙ ПЕРЕКОНФИГУРАЦИИ

ВЕНЧУР КАК ОТРАЖЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ

Еще несколько лет назад российский венчурный рынок выглядел иначе. Он рос вместе с цифровым потреблением, опирался на доступный капитал и был ориентирован на быстрый масштаб. К середине 2020-х годов эта логика перестала быть определяющей. Рынок изменился не только количественно, но и качественно: другие источники капитала, другой характер спроса и другие требования к технологиям. По существу, речь идет не просто о перестройке инвестиционного рынка, а о смене самой модели технологического роста в стране. Понимание этого перехода становится ключом к прогнозу того, как российский венчур будет развиваться до 2030 года.

Венчурный рынок всегда отражает устройство экономики, в которой существует. Через него проявляются не только инвестиционные настроения, но и более глубокие сдвиги в самой модели роста: кто формирует спрос на новые решения, какие технологии получают прикладное значение, какие типы капитала готовы принимать риск и на каких условиях становятся возможными масштабирование и выход инвестора.

К 2025–2026 годам складывается конфигурация, которую определяют несколько взаимосвязанных черт. Капитал стал преимущественно локальным и более чувствительным к стоимости денег, срокам возврата и прикладной устойчивости проекта. Спрос сместился в сторону решений для бизнеса, государства и крупных организаций. Курс на технологический суверенитет превратился в системный фактор, формирующий и нормативную среду, и структуру заказа, а регуляторные сроки перехода на отечественные решения создают горизонт гарантированного спроса. Инфраструктура выхода — IPO, сделки слияния и поглощения, вторичный рынок — остается незрелой и пока

не обеспечивает устойчивого воспроизводства венчурного цикла. Институциональная структура рынка по-прежнему нестандартна: ранние стадии держатся на частных инвесторах, доля профессиональных фондов невелика, а механизмы привлечения массового частного капитала только формируются. В совокупности эти черты заметно отличают нынешнюю модель и от рынка 2021 года, и от глобального венчура, где динамику инвестиций по-прежнему во многом определяют доступность крупного частного капитала, масштаб международных рынков и способность компаний быстро наращивать стоимость за счёт глобального присутствия.

ПРЕЖНЯЯ КОНФИГУРАЦИЯ РЫНКА

В 2020–2021 годах рынок развивался в логике более открытой экономики. Существенную роль играл внешний капитал, компании строились с расчетом на быстрый рост и международную экспансию. Центром притяжения были потребительские технологии: финансовые сервисы и платежные решения, торговые площадки и электронная коммерция, онлайн-образование, сервисы доставки, подписочные и контентные платформы. Инвестиционная логика строилась вокруг темпа роста: следующий раунд, новая оценка компании, потенциальный выход через IPO на глобальных площадках или стратегическую сделку. По оценке Dsight, пиковый 2021 год стал рекордным по объему венчурных сделок на российском рынке.

Под влиянием геополитических сдвигов, перестройки финансовых цепочек и курса на технологический суверенитет условия, на которых держалась эта модель, перестали действовать. Международные фонды свернули участие во внутренних сделках. Выходы через IPO на западных площадках стали недоступны. Часть команд переориентировалась на внутренний рынок, часть продолжила развивать бизнес за рубежом.

На первый план вышли задачи, связанные с обеспечением устойчивости, заменой технологий, автоматизацией процессов и повышением эффективности в реальном секторе. Венчур перестает быть рынком гипотез о потребительском спросе и становится рынком допуска к инфраструктуре. Ключевым фактором успеха становится способность технологии работать в прикладном контуре — у конкретного заказчика, в конкретной отрасли.

НОВАЯ КОНФИГУРАЦИЯ РЫНКА

Новая конфигурация строится вокруг решений, создаваемых не для массового пользователя, а для конкретного заказчика: компании, отрасли, инфраструктурного сегмента или государственного контура. Речь идет о системах кибербезопасности, программном обеспечении для управления производством, решениях для автоматизации и роботизации, инструментах анализа данных и прикладного искусственного интеллекта, технологических платформах для управления сложной инфраструктурой.

Круг заказчиков таких продуктов устроен специфически: это не миллионы конечных пользователей, а крупные компании, отраслевые игроки, государственные организации. Число клиентов меньше, но стоимость каждого контракта и глубина интеграции — несоизмеримо выше. Рынок становится не столько уже, сколько плотнее: каждая сделка требует встраивания в существующие процессы, подтверждения эффективности решения и готовности заказчика переходить от тестирования к внедрению.

Меняется и профиль молодой технологической компании. В модели 2020–2021 годов это часто была продуктовая команда, ориентированная на быстрый вывод решения и масштабирование пользовательской базы. В новой конфигурации на первый план выходят технологическая глубина, инженерная компетенция, способность работать с длинным циклом продаж и понимание отраслевой специфики. Такие компании сложнее в разгоне, но при успешном развитии оказываются устойчивее и глубже встроенными в экономику. В новой модели выигрывает не тот, кто быстрее растет, а тот, кто глубже встраивается.

Меняется и модель возврата инвестиций. Все более заметной становится смешанная логика, при которой инвестор ориентируется как на возможный рост стоимости компании, так и на текущую экономику бизнеса, включая дивиденды. Часть инвесторов, ориентировавшихся на классическую венчурную модель: быстрый рост, масштабирование и продажу доли с кратным мультипликатором — заметно снизила активность на внутреннем рынке. Для молодых компаний это означает новый набор ожиданий: подтвержденный спрос, дисциплина в экономике, связка с конкретной отраслью или заказчиком и понятный горизонт до следующего раунда, стратегической сделки либо частичной ликвидности.

ИСХОДНАЯ ТОЧКА: 2025–2026

Для понимания масштаба произошедших изменений полезно зафиксировать две реперные точки.

2021 год — пик прежней модели. По данным Dsight, объём венчурных сделок на российском рынке составил около 2,5 миллиарда долларов, или порядка 190 миллиардов рублей по курсу того года. Рынок насчитывал сотни сделок, опирался на международный капитал и был ориентирован на потребительские технологии с быстрым масштабированием.

2025 год — исходная точка новой конфигурации. По данным Dsight и Б1, объём внутреннего рынка составил 12–15 миллиардов рублей, число сделок — от 78 до 127. Расхождения связаны с различиями методологии и периметра учёта у разных аналитиков. Частные фонды вложили порядка 6,5 миллиарда рублей, что составило 53% рынка. По данным Venture Guide и Агентства инноваций Москвы, государственные инвестиции составили немногим более миллиарда рублей. Иностранный капитал во внутренних сделках практически отсутствовал. Активных фондов с венчурным мандатом — около 20–30.

Общий вывод различных источников совпадает: рынок стал более компактным, более избирательным и в большей степени ориентированным на прикладную полезность технологий.

Первое, что определяет текущую ситуацию, — высокая стоимость капитала. На протяжении большей части 2025 года ключевая ставка Банка России оставалась на уровне 21%, и лишь к весне 2026 года была постепенно снижена до 15%. Даже после этого снижения конкуренция с безрисковой доходностью по депозитам и облигациям остаётся высокой: дорогие деньги повышают требования к качеству проектов, ограничивают пространство для длинных циклов разработки без понятной коммерческой траектории и усиливают интерес к устойчивой экономике бизнеса.

Стоимость капитала усиливается изменением налоговой нагрузки. В рамках налоговой реформы 2025 года страховые взносы для IT-компаний с 2026 года выросли с 7,6% до 15% — фактическое удвоение. Для молодой технологической компании, у которой 60–80% расходов приходится на фонд оплаты труда, это прямое удорожание разработки, удлинение пути до операционной прибыли и, как следствие, рост требований к объёму привлекаемого капитала. При этом ставка налога на прибыль для IT-компаний сохранена на уровне 5%, а льгота по НДС на отечественное ПО продлена — однако для компаний на ранней стадии, ещё не вышедших на прибыль, именно нагрузка на ФОТ является определяющей.

Второе — локализация инвестиционного контура. При сжатии внутреннего рынка предприниматели с российскими корнями, развивающие бизнес за рубежом, по данным Dsight, привлекли в 2025 году более 3 миллиардов долларов международного капитала: разрыв между внутренним и зарубежным контурами остается кратным. Предпринимательский потенциал сохраняется, однако внутренний рынок все в большей степени функционирует в автономном режиме и нуждается в формировании собственных механизмов роста и выхода.

Третье — незрелость инфраструктуры выхода. Рынок IPO в России пока не достиг глубины, необходимой для устойчивого воспроизводства венчурного цикла. По данным Московской биржи, в 2024 году на рынок акционерного капитала впервые вышли 15 эмитентов, включая компании за пределами технологического сектора, а в 2025 году состоялось лишь 4 размещения. Для венчурных компаний путь к IPO остается скорее исключением, чем нормой; разрыв между целями развития рынка капитала и его текущей глубиной сохраняется.

По оценкам Б1, Dsight и Т-Инвестиций, в 2025 году на российском рынке технологических сделок продолжилось сокращение активности: число сделок слияния и поглощения уменьшилось почти вдвое, а объём pre-IPO сократился в 2,4 раза — до 1,6 миллиарда рублей. При этом доля ранних стадий — предпосевной и посевной — выросла с 38% до 51% по объёму — не столько за счет притока нового капитала, сколько за счет сжатия поздних раундов. Структурный перекос говорит о том, что «бутылочное горлышко» рынка находится не на входе, а в воронке от посевной стадии к стадии роста. При этом характер сделок смещается в сторону более контролирующих форм участия, что отражает стремление стратегических игроков снижать интеграционные риски и получать более прямой доступ к технологиям, командам и клиентской базе. Ликвидность на рынке присутствует, но реализуется преимущественно через консолидацию, а не через классические венчурные выходы. Для технологически сложных проектов, где путь от разработки до устойчивого спроса занимает значительно больше времени, чем в потребительской модели, ограниченность механизмов выхода особенно чувствительна.

Четвертое — меняется структура технологического спроса. Венчурный рынок встроен в более широкий контур ИТ-отрасли, динамика которой определяет потенциальный масштаб спроса на решения молодых технологических компаний. По данным Минцифры и TAdviser, объем продаж отечественных ИТ-решений и услуг продолжает расти двузначными темпами, а вклад ИТ-отрасли в ВВП увеличивается. Важнее абсолютных цифр, однако, структурный сдвиг: рынок выходит из фазы восстановительного роста и переходит к более зрелой модели, в которой спрос все заметнее концентрируется в сегментах с прямой прикладной отдачей — прежде всего в облачных решениях, системах управления данными, ПО для взаимодействия с клиентами и ИИ-сервисах.

Пятое — неоднородность технологического предложения и инвестиционная неготовность проектов. Наряду с сильными командами, обладающими реальной инженерной базой, сохраняется заметная доля проектов,

использующих технологическую риторику скорее как инструмент позиционирования. Но проблема шире: значительная часть даже технологически состоятельных компаний не готова к инвестиционному процессу — нет выстроенного корпоративного управления, финансовой дисциплины, юридически прозрачной структуры. Для инвестора это увеличивает транзакционные издержки и сужает воронку реально доступных сделок.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЛАНДШАФТ

По итогам 2025 года частные фонды заняли ведущую позицию на рынке. Количество сделок сократилось, средний чек вырос — капитал распределяется более выборочно и направляется в компании, способные пройти более глубокую проверку по технологии, экономике и качеству команды.

При относительно скромном объеме прямых вложений логика государственного участия смещается от прямого финансирования к созданию инфраструктуры для частных инвестиций и масштабирования технологий. Ключевым показателем эффективности государственного участия становится мультипликатор соинвестиций — объем частного капитала, привлеченного на каждый рубль государственных средств.

Корпорации осваивают венчурную логику в собственной модели. Приоритетом для них становится доступ к технологиям и командам, способным усилить операционную модель. Корпоративные фонды и стратегические инвесторы все чаще выступают в гибридной роли: одновременно как заказчики, площадки для пилотов, каналы проверки продукта и источники капитала.

Синдицирование становится одной из заметных структурных тенденций на ранних стадиях. Инвестиционные клубы и синдикаты позволяют снизить индивидуальный чек, распределить риск и объединить несколько типов экспертизы.

При всем разнообразии стратегий общие требования инвесторов сближаются. На первый план выходят подтвержденная выручка или ясная траектория к ней, прикладной характер технологии, сильный основатель с отраслевой экспертизой и понятный маршрут развития компании. Для профессиональных фондов особенно важны связка с реальным сектором, способность продукта встроиться в процессы заказчика и наличие элементов, которые трудно быстро скопировать — будь то интеллектуальная собственность, данные, технологическая архитектура или доступ к отраслевой инфраструктуре.

Ориентиром для рынка служат компании, уже прошедшие путь от технологического бизнеса до публичного размещения. Positive Technologies вышла на Московскую биржу в 2021 году в сегменте кибербезопасности, Группа

Astra — разработчик операционной системы Astra Linux — в 2023 году, «Диасофт», специализирующийся на программном обеспечении для финансового сектора, — в начале 2024 года. Каждая из этих компаний выросла на стыке технологической глубины, отраслевой встроенности и регуляторного спроса — именно в той логике, которая определяет новую конфигурацию рынка. Однако пока такие истории остаются скорее исключением: рынку нужно не три–пять примеров, а десятки — чтобы инвестор ранних стадий видел воспроизводимый маршрут к ликвидности.

Формируется и новый инструментарий. Рынок цифровых финансовых активов — ЦФА — в России быстро растет: по оценкам Банка России, к концу 2025 года объем выпущенных ЦФА превысил 400 миллиардов рублей, хотя пока он сосредоточен преимущественно в банковском и корпоративном секторе. Минфин подготовил законопроект об экспериментальном правовом режиме токенизации активов реального сектора. Для венчурного рынка ЦФА представляют интерес как потенциальный механизм структурирования сделок, вторичного оборота долей и привлечения более широкого круга инвесторов. Пока этот инструмент находится на ранней стадии применения в венчурном контуре, однако предпосылки для его развития уже формируются.

В этой конфигурации наибольшую инвестиционную состоятельность демонстрируют компании вне зависимости от «модности» технологии или масштаба рынка — те, в которых сочетаются конкретные свойства: встроенность в критический контур заказчика, закрытый или трудно воспроизводимый массив данных, высокая стоимость переключения на альтернативное решение и понятный стратегический покупатель на горизонте трех–семи лет. Не весь сектор решений для бизнеса выиграет — выиграет тот, у кого есть внедрение в критический контур. Не всякий проект в сфере ИИ станет венчурным активом, а лишь ИИ проект с отраслевым заказчиком и собственными данными. Не вся импортозамещающая история инвестиционно состоятельна — значительная часть спроса будет поглощена крупными интеграторами, а не молодыми технологическими компаниями. Главный дефицит рынка сегодня — уже не идеи, а траектории масштабирования и ликвидности.

ЧТО ФОРМИРУЕТ ПЕРЕХОД

Переход к новой конфигурации происходит под действием нескольких взаимосвязанных факторов.

Технологический суверенитет как государственная повестка. В конце 2024 года был принят Федеральный закон № 523-ФЗ «О технологической поли-

тике в Российской Федерации», заложивший правовые основы для механизмов обеспечения технологического лидерства. Указ Президента РФ о национальных целях развития закрепил ориентир по росту капитализации фондового рынка не менее чем до 66% ВВП к 2030 году. В совокупности это формирует устойчивый институциональный запрос на развитие отечественных технологических компаний и на создание для них более понятной траектории роста.

Нормативные сроки как источник гарантированного спроса. Регуляторный контур критической информационной инфраструктуры — КИИ — формирует для рынка жесткий горизонт спроса. Минцифры предложило перевести значимые объекты КИИ на российские решения с 1 января 2028 года, с возможным продлением срока до 1 декабря 2030 года при наличии объективных оснований. В 2025 году также обсуждалось введение оборотных штрафов за несоблюдение этих сроков, а в феврале 2026 года правительство утвердило перечень типовых отраслевых объектов КИИ. Для венчурного рынка это важно не только как административное требование, но и как сигнал о формировании долгосрочного, регуляторно поддержанного спроса.

Искусственный интеллект как фактор переконфигурации. Федеральный проект «Искусственный интеллект» в составе нацпроекта «Экономика данных» получил существенное государственное финансирование, однако говорить стоит не о завершенной системе регулирования, а об ее активном институциональном оформлении. Для венчурного рынка это создаёт двойственную ситуацию: растет спрос на прикладные ИИ-решения в широком спектре отраслей — от промышленности и здравоохранения до финансов, логистики, сельского хозяйства и госуправления, однако одновременно повышается порог входа. Разработчику уже недостаточно показать работающую модель — растут требования к верифицируемости результатов, качеству данных и, в ряде контуров, к формализованным процедурам допуска. ИИ-сегмент становится не столько массовым, сколько глубоким: меньше проектов, но с более высокой капиталоемкостью и привязкой к отраслевому заказчику.

Стоимость капитала действует как механизм структурного отбора. Дорогой капитал делает менее вероятным финансирование длинных проектов без ясного коммерческого горизонта. Усиливается спрос на подтвержденную экономику и более понятную логику возврата инвестиций.

Наконец, усиливается значение перехода от пилота к тиражированию. Именно здесь проходит одна из ключевых линий раздела между потенциальным и реальным рынком. Наличие десятков пилотов еще не означает формирование технологического ядра, если эти решения не переходят в устойчивое внедрение. Часть компаний, выросших на волне вынужденного импортозамещения 2022–2024 годов, уже столкнулась с этим ограничением: первый спрос закрыт, а масштабирование за его пределы требует принципиально другого продукта и другого уровня команды. Здесь же проявляется риск олигопольной

консолидации: крупные интеграторы и платформенные игроки способны замыкать на себя и тендеры, и доступ к заказчику, оставляя молодым компаниям роль субподрядчиков, а не самостоятельных технологических бизнесов.

ДОПУЩЕНИЯ СЦЕНАРНОГО ПРОГНОЗА ДО 2030 ГОДА

Описанная выше конфигурация — структура капитала, характер спроса, незрелость выходов, регуляторный контур — задает рамку, внутри которой возможны различные траектории. Сценарии строятся не из предположения о возврате к модели 2021 года, а из текущего сочетания ограничений и возможностей. Траектория рынка зависит от сочетания нескольких ключевых переменных, каждая из которых рассмотрена ниже как отдельное допущение.

Первое допущение связано со стоимостью капитала. Если деньги останутся дорогими, рынок будет тяготеть к более осторожной динамике. Если стоимость снизится — пространство для более длинных проектов расширится.

Второе допущение касается глубины спроса. Если спрос со стороны государства и корпораций будет сопровождаться не только пилотами, но и внедрениями, рынок сможет перейти к более зрелой модели. Если спрос останется фрагментарным — рост будет ограничен.

Третье допущение связано с инфраструктурой выхода. Без понятных механизмов ликвидности — IPO, слияния и поглощения, pre-IPO, вторичный оборот долей — рынок будет ограничен в развитии ранних стадий. Чем понятнее маршрут от инвестиции к ликвидности, тем увереннее капитал движется в сторону более сложных технологий.

Четвертое допущение касается кадрового обеспечения. Технологическое ядро рынка не сможет расширяться без инженерных команд, исследовательской базы и способности доводить решения до промышленного применения.

Все три сценария исходят из сохранения текущих геополитических условий. Существенное изменение внешнего контура — как в сторону смягчения, так и в сторону ужесточения — способно сместить развитие рынка за пределы описанных рамок.

Приведенные ниже количественные диапазоны — не точечный прогноз, а ориентировочные рамки порядка величин, задающие масштаб различий между сценариями. Они построены на основе экстраполяции текущих показателей рынка — объема инвестиций, числа сделок, количества активных фондов — с учетом допущений каждого сценария, динамики смежных

рынков, прежде всего ИТ-отрасли и рынка IPO, а также экспертных оценок участников рынка.

КОНСЕРВАТИВНЫЙ СЦЕНАРИЙ: МЕДЛЕННАЯ АДАПТАЦИЯ

В консервативном сценарии рынок стабилизируется на уровне, близком к текущему, но выраженного технологического сдвига не происходит. Инвестиционная активность сохраняется, однако основная часть сосредоточена в прагматичных, менее капиталоемких и более поздних сделках.

Стоимость капитала снижается медленно, инфраструктура выхода развивается точечно, спрос формирует рынок лишь в отдельных сегментах. Наибольшую устойчивость сохраняют проекты с коротким циклом монетизации, понятной экономикой и уже существующим спросом. Доля технологически более сложных сегментов растет, но не становится доминирующей.

Частные фонды предпочитают более зрелые стадии. Корпоративные игроки чаще выступают как заказчики и партнеры по пилотам, чем как венчурные инвесторы. Ангельский рынок расширяется ограниченно — значительная часть частного капитала по-прежнему ориентируется на более предсказуемые инструменты.

Ориентировочные количественные рамки к 2030 году: объём рынка — 20–30 миллиардов рублей в год, 120–160 сделок в год, 1–2 технологических IPO в год, 15–20 активных фондов.

Условия реализации — сохранение ключевой ставки выше 12–13% на протяжении большей части периода, отсутствие системных сдвигов в инфраструктуре выходов, единичные IPO и сделки слияния, преобладание точечного, а не программного спроса со стороны корпораций и государства.

Риски застревания. Главная опасность этого сценария — не стагнация как таковая, а формирование устойчивой промежуточной модели, в которой венчурный рынок обслуживает сравнительно узкий круг бенефициаров государственного и корпоративного спроса, но не порождает нового технологического класса компаний. Технологический сдвиг остается ограниченным: рынок адаптируется, но не трансформируется. Капитал концентрируется в наименее рискованных сегментах, кадровый дефицит не компенсируется притоком новых команд, а пилоты не превращаются в тиражируемые внедрения. Возрастает и риск «псевдотехнологичности» — переупаковки прикладных и сервисных моделей под видом наукоемких разработок без реального углубления технологической составляющей.

Что это означает для участников рынка? Для частных фондов — фокус на поздних стадиях с понятной экономикой; длинные технологические проекты остаются непривлекательными. Для корпораций и государства — роль заказчика и площадки для пилотов, но не системного соинвестора. Для основателей компаний — необходимость ранней монетизации, привязки к конкретному заказчику и ограниченный горизонт планирования.

БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ: УМЕРЕННАЯ ПЕРЕКОНФИГУРАЦИЯ

В базовом сценарии рынок проходит через более глубокую, но поступательную перестройку. Стоимость капитала постепенно снижается, инструменты поддержки становятся более системными, а механизмы выхода — пусть и не массовыми, но более предсказуемыми. Корпорации и государственные заказчики начинают чаще переводить интерес к технологиям в повторяемые внедрения, а не только в пилотные проекты, что создает для рынка более широкую зону практического спроса.

Прикладные сегменты — кибербезопасность, автоматизация, промышленное программное обеспечение, решения на основе данных и искусственного интеллекта — занимают более заметное место в структуре сделок. Корпоративные игроки усиливают свою роль как заказчики и партнёры внедрения. Частные и специализированные фонды адаптируются к новой структуре рынка.

Типичная компания в этом сценарии — на стыке технологии и отрасли: с собственным продуктовым ядром, контрактами с корпоративными или государственными заказчиками, более сложной инженерной компонентой и потенциалом масштабирования на смежные рынки. У компании появляется более реалистичная траектория от первого контракта к масштабному внедрению и далее — к стратегической сделке или иному сценарию ликвидности.

Ориентировочные количественные рамки к 2030 году: объем рынка — 35–50 миллиардов рублей в год, 180–250 сделок в год, 8–10 технологических IPO в год, 30–40 активных фондов, включая специализированные отраслевые.

Условия реализации — снижение ключевой ставки до 10–12% к 2028 году, формирование устойчивого потока технологических IPO, переход части корпоративных заказчиков от пилотов к системным закупкам, усиление кадровых программ, связывающих университеты с венчурной воронкой.

Основной риск — рынок может развиваться медленнее, чем позволяет сам спрос. Вторичный рынок долей формируется с задержкой, и инвестор ранних

стадий по-прежнему не видит предсказуемого маршрута к ликвидности. Корпоративные закупки остаются инерционными: даже при наличии решений внутренние процедуры крупных заказчиков затягивают переход от пилота к контракту на годы. Наконец, кадровый дефицит ограничивает не столько число проектов, сколько их способность расти — компания, которая не может укомплектовать инженерную команду, не выдержит темп, которого требует базовый сценарий.

Что это означает для участников рынка. Для частных фондов — возможность работать с более сложными технологиями при наличии отраслевой экспертизы; растет значение специализации и гибридных инструментов, сочетающих венчурный и проектный капитал. Для корпораций и государства — переход от роли пилотного заказчика к роли системного партнера внедрения и соинвестора. Для основателей компаний — появление более предсказуемого маршрута от продукта к масштабированию, но по-прежнему высокие требования к подтверждённому спросу и экономике.

УСКОРЕННЫЙ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ СЦЕНАРИЙ: ФОРМИРОВАНИЕ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ЯДРА

В ускоренном сценарии рынок проходит через полноценную институциональную сборку новой модели. Стоимость капитала становится менее сдерживающим фактором, инфраструктура выхода расширяется, инструменты поддержки ранних стадий и технологических компаний становятся более согласованными, а корпоративный и государственный спрос все чаще работает как механизм масштабирования, а не только как источник пилотов.

На первый план выходят наукоемкие технологии, прикладной искусственный интеллект, робототехника, промышленная автоматизация, кибербезопасность, новые материалы, инженерные и инфраструктурные решения. Они начинают формировать ядро рынка, вытесняя потребительские модели на периферию. Венчурный рынок становится менее зависимым от коротких историй роста и всё больше работает как механизм выращивания технологических компаний нового поколения, включая компании с выраженной связкой с индустрией и экспортным потенциалом.

Цифровые финансовые активы, предпосылки развития которых описаны выше, в этом сценарии переходят из стадии эксперимента в рабочий инструмент. К 2030 году токенизация венчурных активов может стать одним из механизмов ликвидности — при условии, что регуляторная рамка продолжит развиваться последовательно.

Ориентировочные количественные рамки к 2030 году: объём рынка — 50–70 миллиардов рублей в год, 200–300 сделок в год, 12–15 технологических IPO в год, 40–50 активных фондов.

Условия реализации — снижение ключевой ставки ниже 10%, формирование работающей цепочки IPO и стратегических сделок для технологических компаний, масштабный перевод регуляторного спроса в реальные контракты и внедрения, качественный сдвиг в кадровой политике — более глубокая интеграция университетов, создание инженерных центров и возвращение части специалистов.

Основной риск — даже при росте спроса рынок может остаться зависимым от ограниченного круга крупных заказчиков и поставщиков, если развитие конкурентной технологической среды будет отставать. Ускоренный сценарий предполагает, что выгоды роста распределяются по широкому кругу компаний. Но на практике возможен олигопольный сценарий: несколько крупных игроков замыкают на себя и спрос, и инфраструктуру внедрения, а молодые компании оказываются в роли субподрядчиков, а не самостоятельных технологических бизнесов. В этом случае формальные показатели рынка растут, но венчурная экосистема не становится глубже.

Что это означает для участников рынка. Для частных фондов — формирование полноценной экосистемы с понятной цепочкой от ранней стадии до выхода; появление гибридных инструментов, сочетающих венчурный капитал с прямыми инвестициями и проектным финансированием. Для корпораций и государства — роль архитекторов рынка: системные закупки, открытые исследовательские платформы, создание и защита молодых рынков через регуляторные песочницы и зоны сниженной зарегулированности. Для основателей компаний — возможность строить компанию на длинном горизонте с доступом к капиталу полного цикла.

Табл. 5. Сравнительная таблица сценариев

Фактор	Консервативный	Базовый	Ускоренный
Объём рынка к 2030	20–30 млрд руб./год	35–50 млрд руб./год	50–70 млрд руб./год
Число сделок в год	120–160	180–250	200–300
Активных фондов	15–20	30–40	40–50
Ключевая ставка	>12–13%, медленное снижение	10–12% к 2028	<10% к 2028–2029

Фактор	Консервативный	Базовый	Ускоренный
Инфраструктура выходов	1–2 IPO/год, единичные слияния	8–10 IPO/год, рост слияний	12–15 IPO/год, системная цепочка: IPO + слияния + вторичный рынок
Спрос (гос. и корп.)	Избирательный, пилотный	Программный, повторяемые внедрения	Масштабные контракты, тиражирование
Кадры	Дефицит сохраняется, отток	Частичное смягчение, точечные программы	Интеграция вузов, инж. центры, возврат специалистов
Регуляторика	Сроки задают спрос, настройка медленная	Предсказуемые правила, согласованные меры	Системная координация, быстрая настройка
ЦФА и новые инструменты	Эксперименты, единичные выпуски	Рабочий вторичный оборот долей	Токенизация венчурных активов как норма

СИСТЕМНЫЕ УЗКИЕ МЕСТА

Два системных ограничения будут определять реалистичность каждого из сценариев. Без их разрешения технологическое ядро российского венчурного рынка будет формироваться только в узком сегменте, вне зависимости от формального объема инвестиций.

Нехватка длинного капитала и инфраструктуры выходов. Для технологических компаний длинного цикла критически важны не только ранние инвестиции, но и механизмы, позволяющие пройти путь от прототипа до устойчивого

бизнеса. Российский рынок уже делает шаги в сторону развития IPO, pre-IPO, вторичных сделок и других инструментов ликвидности, однако для наукоёмких технологий, промышленного программного обеспечения, аппаратных решений и инженерных технологий эта инфраструктура пока недостаточно глубокая и регулярная. Отраслеобразующие технологии требуют другого характера капитала, другого горизонта инвестирования и другой инфраструктуры — рынку необходимы инструменты полного цикла, способные взять риски ранних стадий и через серию раундов довести компанию до зрелого технологического бизнеса на горизонте 10–15 лет. Отсутствие достаточного числа публичных историй успеха — компаний, прошедших полный цикл от венчурной стадии до IPO или крупной стратегической сделки, — дополнительно усиливает осторожность капитала: инвестору сложнее обосновать риск, если рынок не демонстрирует воспроизводимых сценариев возврата. Отдельный вопрос — источники капитала для самих фондов. Пенсионные фонды в венчурные стратегии не инвестируют, эндаументы незначительны, а крупный частный капитал предпочитает прямые сделки или более ликвидные инструменты. Без расширения базы инвесторов, вкладывающих средства в сами фонды, рост числа профессиональных управляющих будет ограничен. Без фондов поздних стадий, работающих механизмов стратегических слияний и поглощений и вторичного оборота долей инвестору объективно сложно входить в капиталоемкие проекты с циклом развития 7–10 лет. Именно поэтому структура рынка пока тяготеет к моделям с более коротким циклом монетизации.

Разрыв между пилотом и тиражированием. Если корпоративный и государственный спрос остается преимущественно на уровне точечных испытаний и не переходит в повторяемые внедрения и масштабные контракты, технологическая компания не получает условий для устойчивого роста. Одним из главных условий следующего этапа становится способность крупных заказчиков выступать не только потребителями инноваций, но и партнёрами их масштабирования — через поэтапное внедрение, понятные процедуры работы с новыми поставщиками и готовность поддерживать зрелые отечественные решения на этапе перехода от пилота к тиражированию.

Отдельно стоит сказать о кадрах — не как о третьем ограничении того же ряда, а как о факторе, определяющем скорость и глубину реализации любого из сценариев. По данным Минцифры и CNews Analytics за 2024–2025 годы, дефицит разработчиков составляет от 500 до 700 тысяч человек, причем рынок труда раскололся: переизбыток специалистов начального уровня, прошедших краткосрочные курсы, сочетается с острой нехваткой опытных инженеров, архитекторов, специалистов по кибербезопасности и ИИ. Даже при наличии спроса и капитала компания может упереться в невозможность собрать команду нужного уровня. Речь идет не только о нехватке инженеров, но и о дефиците технологических предпринимателей — людей, способных превращать

разработку в масштабируемый бизнес. Этот управленческий дефицит, менее заметный в статистике, на практике ограничивает рынок не меньше, чем нехватка разработчиков. Университеты пока недостаточно интегрированы в венчурную воронку: учебные планы не всегда успевают адаптироваться к быстро меняющимся потребностям индустрии. Кадровый дефицит не блокирует ни один из сценариев полностью, но определяет, насколько быстро и глубоко рынок сможет пройти по каждой из траекторий: в консервативном сценарии он закрепляет инерцию, в базовом — замедляет рост, в ускоренном — остается одним из последних барьеров на пути к формированию полноценного технологического ядра.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ КОНТУР КАК ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ФАКТОР РОСТА

Международное направление сохраняет значение, однако в новых условиях его целесообразно рассматривать не как универсальную траекторию для всех компаний, а как дополнительный контур роста для наиболее зрелых и адаптируемых решений. Наибольший потенциал сохраняется у решений, которые можно локализовать и встроить в инфраструктуру быстро растущих рынков — прежде всего в кибербезопасности, прикладном ИИ, промышленном программном обеспечении и отдельных сервисах для бизнеса и государства.

Глобальный венчурный рынок 2025–2026 годов не дает готовых ориентиров. Инвестиционные потоки смещаются в регион Ближнего Востока и Северной Африки, Юго-Восточную Азию и другие быстрорастущие экономики, формируя новую архитектуру «дружественных рынков». Однако копирование чужих моделей масштабирования для российских компаний ограничено: ни один из этих рынков не предлагает ни сопоставимого масштаба спроса, ни привычной правовой среды, ни простого доступа к капиталу. Международная экспансия реалистична не как массовая стратегия, а как опция для штучных компаний, уже доказавших устойчивость на внутреннем рынке.

Практический вывод для инвестора: компании, закладывающие экспорт как основной сценарий роста, несут дополнительный структурный риск. Наиболее устойчивая модель — сильная внутренняя позиция с возможностью выхода на дружественные рынки в качестве дополнительного контура, а не замены внутреннего масштабирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

К 2030 году российский венчурный рынок сформируется не как восстановленная версия прежней модели, а как новая система — в большей степени ориентированная на прикладные технологии, внутренний спрос и более прагматичную инвестиционную логику. Какая из описанных траекторий реализуется на практике, прежде всего определят два ключевых критерия зрелости рынка, напрямую связанные с системными узкими местами, описанными выше.

Первый критерий — появление длинного капитала и работающей инфраструктуры выходов. Если к 2028–2030 годам сформируется непрерывная цепочка от ранней стадии до ликвидности — через IPO, стратегические сделки и вторичный оборот долей, — капитал начнет переходить в более сложные и капиталоемкие технологии. Если эта цепочка останется фрагментарной, рынок сохранит тяготение к коротким и менее рискованным моделям.

Второй критерий — переход от пилотов к тиражированию. Спрос со стороны государства и корпораций уже существует, но до тех пор, пока он не превращается в повторяемые внедрения и масштабные контракты, молодые технологические компании не получают условий для устойчивого роста. Именно здесь проходит граница между рынком прототипов и рынком полноценных отраслевых решений.

Отдельным фактором останется кадровое обеспечение. Ни капитал, ни спрос не реализуются без инженерных команд, технологических предпринимателей и исследовательской базы. Поэтому кадровый вопрос будет определять не столько саму возможность роста, сколько его темп, глубину и качество в рамках любого из сценариев.

Спрос на технологии в России уже сложился. Ключевой вопрос теперь в другом: сможет ли рынок превратить этот спрос в класс компаний, способных масштабироваться, привлекать капитал полного цикла и обеспечивать инвестору ликвидность. Именно это, а не формальный объём инвестиций, станет главным признаком зрелости российского венчурного рынка к концу десятилетия.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Интернет сайты следующих организаций и учреждений: Venture Guide / Агентство инноваций Москвы / Dsight, «Венчурная Евразия» / Dsight / Б1,«Русский венчур» / Malina VC, CNews Analytics, TAdviser, The Edinorog, vc.ru, CB Insights, ComNews, Коммерсантъ, Ведомости, Forbes Russia, Hightime Media, Банк России, Минэкономразвития, Минцифры, Московская биржа, Корпорация МСП, Московский инновационный кластер, Минпромторг

ГЛОССАРИЙ

AML (Anti-Money Laundering, «противодействие отмыванию денег») — комплекс мер, направленных на предотвращение отмывания денег, полученных преступным путём, финансирования терроризма и другой незаконной деятельности.
Anti-Dilution — защита инвестора от размытия его доли при входе новых инвесторовпрог
B2B (Business-to-Business) — модель бизнеса, при которой одна компания продаёт товары или оказывает услуги другой компании.
B2C (Business-to-Consumer) — модель, при которой компания продаёт товары или услуги конечным потребителям — физическим лицам.
B2G (Business-to-Government) — модель, в которой компании поставляют товары и услуги государственным учреждениям
BI (Business Intelligence) — в контексте книги: программный комплекс бизнес-аналитики с обязательными инструментами визуализации результатов анализа массивов разнообразных данных для ускорения принятия решений.
CAD (Computer-Aided Design) — часть систем автоматизированного проектирования (САПР). В данном случае – система проектирования.
CAE (Computer-Aided Engineering) — часть САПР, система инженерного анализа.
CAM (Computer-Aided Manufacturing) — часть САПР. система автоматизированной подготовки производства.
CRM (Customer Relationship Management) — система управления взаимоотношениями с клиентами.
CVC (Corporate Venture Capital) — корпоративные венчурные инвестиции.
CVC-менеджер – специалист по управлению венчурными инвестициями корпорации, в которой он работает, возможно без создания выделенного инвестиционного венчурного фонда.
Drag-Along — корпоративный механизм, который позволяет мажоритарному акционеру (участнику) при продаже своих акций (долей) третьему лицу потребовать от миноритарных акционеров присоединиться к такой сделке на тех же условиях.
Due diligence (дью дилидженс) — процедура комплексной проверки бизнеса, сделки или актива перед покупкой, инвестицией, слиянием или долгосрочным сотрудничеством.
Earn-out — поэтапная оплата за покупку: часть суммы выплачивается сразу, а остальная — после достижения стартапом KPI.
ECM (Enterprise Content Management) — система управления корпоративным контентом.

ERP (Enterprise Resource Planning) — система планирования ресурсов предприятия.
ESOP (Employee Stock Ownership Plan) — план владения сотрудниками акций компании. Программа, которая позволяет работникам компании приобретать акции её акционерного капитала.
Fair Play («честная игра») — принцип соблюдения этических и моральных норм в спорте или бизнесе.
GGF, Government guidance funds - инвестиционные фонды в КНР, созданные правительством в партнёрстве с частным капиталом для поддержки стратегических и развивающихся отраслей, включая искусственный интеллект, полупроводники, биомедицину, аэрокосмическую отрасль и передовое производство. Их цель — не только получить финансовую отдачу, но и продвигать промышленные цели государства.
GP (General Partner) — генеральный партнёр в предприятии, несущий равную ответственность и обязательства за бизнес; в венчурном бизнесе часто - управляющий венчурными фондами.
IoT (Internet of Things) — интернет вещей: сеть физических устройств, оснащённых датчиками, программным обеспечением и средствами связи для обмена данными с другими устройствами и системами через интернет.
IPO (Initial Public Offering) — первичное публичное размещение акций
KPI (Key Performance Indicators) — ключевые показатели эффективности или деятельности. Это измеримые метрики, которые отражают качество и результат действий за определённый период времени.
KYC (Know Your Customer/Client, «знай своего клиента») — принцип работы финансовых институтов, который обязывает их идентифицировать личность человека перед тем, как тот сможет проводить операции.
Liquidation Preference — ликвидационная привилегия: условие в инвестиционных соглашениях (часто для венчурных сделок), которое определяет порядок распределения активов при ликвидации или продаже компании.
Loss relief — возможность зачесть убыток против базы НДФЛ последующих периодов
LP (Limited Partners) — инвесторы в рамках структуры ограниченного партнёрства (Limited Partnership), которые вносят капитал в бизнес, но не участвуют в ежедневном управлении им и принятии решений. Их ответственность по долгам бизнеса ограничена суммой вложенных средств.
M&A (Mergers and Acquisitions) — слияния и поглощения: сделки по объединению компаний или покупке одной компании другой. Виды:
- merger (слияние): две компании объединяются в одну новую структуру.
- acquisition (поглощение): одна компания покупает другую и интегрирует её.

MES (Manufacturing Execution System) — система управления производственными процессами.

MVP (Minimum Viable Product) — минимально жизнеспособный продукт: первая версия продукта с минимальным набором функций, достаточных, чтобы вывести его на рынок и получить обратную связь от пользователей.
PLM (Product Lifecycle Management) — управление жизненным циклом продукта.
Pre-IPO — инвестиции в компанию на позднем этапе её развития, за несколько месяцев или лет до выхода на биржу (IPO).
Pre-seed — это начальный этап финансирования стартапа, когда компания находится на стадии «идея + команда + черновой MVP».
R&D (Research and Development) — это исследования и разработки, деятельность, направленная на создание новых продуктов, услуг или улучшение существующих процессов.
Roadshow (роуд-шоу) — это серия встреч с потенциальными инвесторами и аналитиками в ключевых городах мира, которая проводится компанией-эмитентом при выпуске её ценных бумаг, в том числе при IPO.
SaaS (Software as a Service) — модель предоставления программного обеспечения, при которой поставщик разрабатывает сервис, размещает его на своих серверах, обслуживает, обновляет систему и предоставляет клиентам доступ к готовому продукту через интернет по подписке.
SAFE (Simple Agreement for Future Equity) — это инвестиционный инструмент, который позволяет инвесторам предоставить финансирование стартапу в обмен на право получить акции компании в будущем при определённых условиях (например, при успешном раунде финансирования или IPO).
SCADA (Supervisory Control and Data Acquisition) — система диспетчерского управления и сбора данных.
Seed (seed funding) — начальный этап финансирования стартапа, когда компания находится на стадии идеи, прототипа или ранней разработки продукта.
Series A — первый значительный раунд венчурного финансирования, который получает стартап после seed-раунда.
Spin-off («спин-офф»,отделение, дочерняя компания) – процесс выделения части бизнеса в самостоятельную компанию.
SPO (Secondary Public Offering) — вторичное публичное размещение акций. В отличие от IPO (первичного размещения), при SPO компания не выпускает новые акции, а выводит на рынок часть или весь пакет акций мажоритарного акционера.
SPV (Special Purpose Vehicle) — компания специального назначения, создаваемая для реализации конкретного проекта, группы проектов или достижения определённой цели.
Tag-Along — корпоративный механизм, который позволяет миноритарным акционерам продать свои доли вместе с крупным инвестором на тех же условиях.

Unit-экономика — метод расчёта прибыльности на единицу товара или услуги (на «юнит»). Позволяет понять, сколько компания зарабатывает или теряет с каждой продажи.
Выход (Exit) — стратегия выхода инвестора из проекта: способ реализации инвестиций и фиксации прибыли. Ключевой этап для венчурных фондов, бизнес-ангелов и ранних акционеров.
ДКП — в контексте книги: денежно-кредитная политика.
ЗПИФы — закрытые паевые инвестиционные фонды.
ИИ (Artisicial Intelligence) — искусственный интеллект.
ИКТ — информационно-коммуникационные технологии.
ИТ — в зависимости от контекста употребления в разных главах книги:
1) информационные технологии; 2) инвестиционное товарищество
КИИ — критическая информационная инфраструктура
КФП — краудфандинговые платформы.
МИК — Московский инновационный кластер.
МСП — малое и среднее предпринимательство.
НДФЛ — налог на доход физических лиц.
НПА — нормативно-правовые акты.
НТИ — Национальная технологическая инициатива Российской Федерации.
Офтейк-контракт (offtake agreement) - предварительное обязательство крупного заказчика приобрести продукт или услугу при достижении заранее согласованных технических и коммерческих параметров.
ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития.
ПИИ — прямые иностранные инвестиции.
РВК — Российская венчурная компания.
ФРИИ — Фонд развития интернет-инициатив.
ЦФА — цифровые финансовые активы.
ЭПР — экспериментальный правовой режим.