

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ САНКЦИЙ

*А.П. СОКОЛОВ, доктор экономических наук, профессор,
профессор базовой кафедры управления инновационной и промышленной политикой,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва;
профессор кафедры менеджмента и маркетинга, Владимирский государственный университет
им. Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых, г. Владимир
e-mail: sap9556565@gmail.com*

Аннотация

В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты функционирования венчурного рынка России в условиях экономических ограничений. Проанализированы ключевые особенности венчурного финансирования, включая этапность инвестирования и механизмы отбора проектов. Исследована трансформация структуры венчурных инвестиций под влиянием санкционного режима. Выявлены основные барьеры развития венчурного финансирования и определены адаптационные механизмы рынка. Особое внимание уделено анализу новых моделей структурирования сделок и географической диверсификации инвестиционных потоков. Представлены статистические данные, отражающие динамику и текущее состояние российского венчурного рынка.

Ключевые слова: венчурное финансирование, инновационные проекты, санкционные ограничения, инвестиционные риски, венчурный капитал, стартап-экосистема, технологическое предпринимательство.

DOI: 10.31429/2224042X_2025_78_48

Актуальность исследования проблем развития венчурного финансирования в условиях экономических санкций обусловлена рядом важных факторов. В современных реалиях, когда российская экономика столкнулась с беспрецедентным санкционным давлением, особенно остро встает вопрос поиска альтернативных источников финансирования инновационных проектов. Венчурное инвестирование традиционно является одним из ключевых инструментов развития высокотехнологичных отраслей и стартапов. Введенные против России санкции существенно ограничили доступ к международным

источникам капитала, что создало серьезные препятствия для развития венчурной экосистемы. Необходимость переориентации на внутренние ресурсы и поиск новых партнеров требует тщательного анализа существующих проблем и разработки эффективных решений.

Кроме того, в условиях технологической изоляции именно венчурное финансирование может стать драйвером развития импортозамещающих технологий и инновационных решений. Это особенно важно для обеспечения технологического суверенитета страны. Малые инновационные предприятия и стартапы, получающие венчурное финансирование, способны быстро адаптироваться к новым условиям и предлагать прорывные решения в критически важных отраслях экономики.

Цель работы – охарактеризовать ключевые проблемы развития венчурного финансирования в условиях экономических санкций.

Теоретические аспекты венчурного финансирования в условиях экономических ограничений

Венчурное финансирование представляет собой уникальный механизм инвестирования в высокорисковые инновационные проекты, который за последние 20 лет существенно трансформировал мировую экономику. По данным исследований McKinsey, в 2022 г. глобальный объем венчурных инвестиций достиг 445,1 млрд дол. США. При этом структура мирового венчурного рынка в настоящее время выглядит следующим образом (рис. 1).

Ключевой особенностью венчурного финансирования является его этапность. На посевной

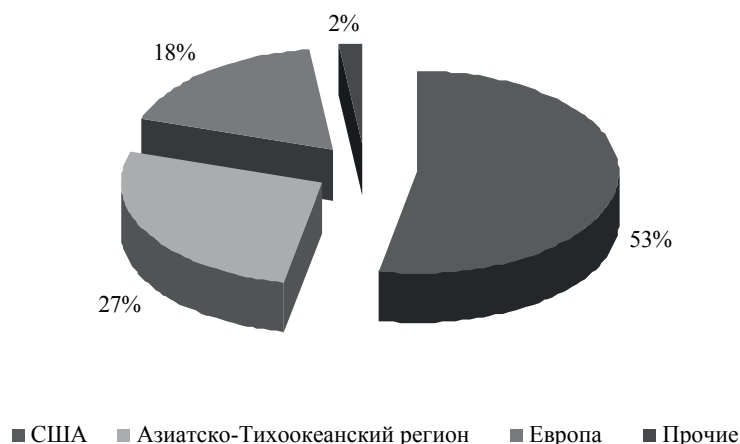


Рис. 1. Структура мирового венчурного рынка [7]

стадии инвестиции обычно составляют от 50 000 до 500 000 долл., при этом риск потери средств достигает 90%. Статистика показывает, что только 1 из 10 стартапов достигает стадии масштабирования.

Финансирование раундами является отличительной чертой данной модели, которая отличает венчурные инвестиции от других моделей, например, банковского финансирования или привлечения средств частного капитала. Финансирование раундами означает, что компания на каждом этапе своего развития привлекает новые денежные средства. Каждый новый раунд предполагает новый приток капитала для развития компании на новом этапе. Усредненный цикл развития технологической компании условно можно разделить на следующие этапы:

- предпосевной раунд (Pre-seed): на этом этапе ещё нет готового продукта или бизнес-решения, и инвестиции направлены на его разработку и проверку гипотез;
- посевной раунд (Seed): продукт уже существует, и привлеченные средства идут на его тестирование на рынке и маркетинг;
- раунд А: компания на этом этапе уже подтвердила наличие спроса на рынке (product-market fit) и направляет привлеченные средства на собственный рост и масштабирование;
- последующие раунды (В, С, D, Е и т.д.): обычно не имеют конкретной цели и чаще всего ориентированы на международную экспансию, выход на новые рынки или развитие новых продуктов.

Буквенные обозначения раундов уже устоялись в практике, поэтому они отражаются и в юридической документации. Логика следующая: инвестор нового раунда, как правило, получает привилегированные акции компании нового класса, а каждый новый класс акций в юридических документах принято обозначать отдельной буквой. Таким образом, например, инвестор раунда «В» получает акции класса «В» [11].

Разбивка на этапы и логика разбивки объясняются несколькими причинами. Во-первых, венчурное финансирование сопряжено с рисками, которые преследуют проект на всех этапах его реализации. Новый этап финансирования наступает только после того, как успешно достигнуты задачи предыдущего этапа. Во-вторых, разные этапы привлекают разных инвесторов. Если на первых этапах инвесторами выступают частные инвесторы и небольшие фонды, то на заключительных этапах – крупные фонды, институциональные инвесторы и корпорации.

Венчурные фонды, как правило, рассчитывают на доходность не менее 35–40% годовых. При этом средний срок участия венчурного инвестора в проекте составляет 5–7 лет. Любопытно, что в 2023 г. средний чек венчурной сделки в мире снизился на 30% по сравнению с 2022 г., в то время как в России снижение среднего чека в этот же период составило 84%.

Важнейшим аспектом венчурного финансирования является тщательный отбор проектов. По статистике, венчурные фонды

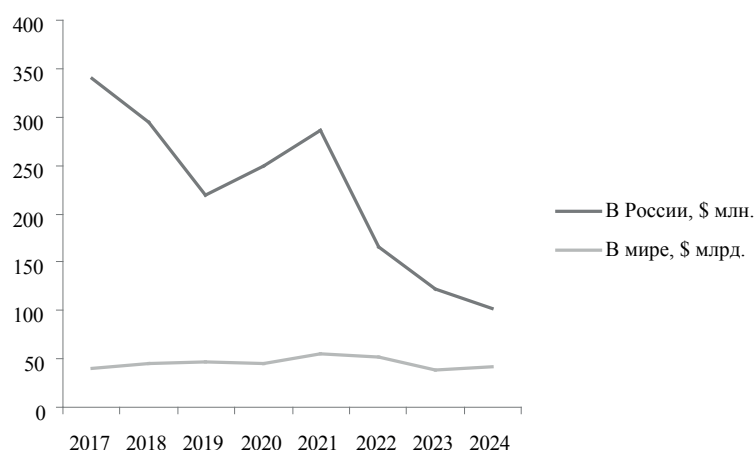


Рис. 2. Динамика венчурных инвестиций в России и в мире в 2017–2024 гг. [4]

детально рассматривают только 1–2% от всех поступающих заявок. В среднем, из 200 рассмотренных проектов инвестиции получают лишь 3–4 стартапа. Успешный выход из проекта может принести инвестору доходность более 1000%, что компенсирует высокие риски данного вида финансирования [1]. Влияние санкционного режима на венчурную экосистему России проявилось особенно остро в связи с резким ужесточением санкций. Это наглядно отражает динамика венчурных инвестиций в России и в мире (рис. 2).

Структура сделок также претерпела изменения. Если раньше 64% инвестиций приходилось на иностранный капитал, то теперь 89% обеспечивают отечественные инвесторы. Средний срок закрытия сделки увеличился с 4,2 до 7,8 месяцев. При этом 31% стартапов полностью сменили бизнес-модель под новые реалии рынка. В этих условиях происходит стремительная переориентация на азиатских инвесторов. Китайские венчурные фонды увеличили свое присутствие на российском рынке в 3,7 раза за последний год. Появляются новые гибридные формы финансирования, где государственные институты развития берут на себя роль якорных инвесторов, предоставляя до 40% необходимого капитала. Российские корпоративные венчурные фонды активизировали свою деятельность — их доля в общем объеме инвестиций достигла рекордных 31,2%. Наблюдается смещение фокуса в сторону

проектов импортозамещения, где доходность может достигать 45–60% годовых при относительно низких рисках. Трансформируется и сама структура венчурного портфеля: если раньше 52% инвестиций приходилось на IT-сектор, то теперь значительная доля (около 37,8%) направляется в промышленные технологии и биотех-проекты. Это свидетельствует о фундаментальных изменениях в механизмах принятия инвестиционных решений [8].

Анализ текущего состояния рынка венчурного капитала в России

Структурный анализ источников венчурного финансирования в России демонстрирует неоднородную картину распределения инвестиционных потоков. По данным за 2022 г., основным источником венчурного капитала выступают частные фонды, на долю которых приходится 47,3% от общего объема инвестиций. Государственные институты развития формируют существенно меньшую долю — 18,9%.

Интересно отметить, что в период 2020–2022 гг. наблюдалась значительная трансформация структуры источников. Бизнес-ангелы увеличили свое присутствие на рынке с 12,4% до впечатляющих 21,8%. Корпоративные венчурные фонды, напротив, снизили активность с 15,3% до 9,7% [5].

Региональное распределение венчурного капитала остается крайне неравномерным. Московский регион аккумулирует 73,2% всех

Таблица 1

Распределение венчурных инвестиций по раундам финансирования в 2018–2024 гг. [10]

Раунд	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Pre-Seed	1%	<1%	1%	<1%	1%	1%	1%
Seed	7%	4%	5%	2%	4%	69%	21%
A	17%	12%	17%	20%	17%	26%	39%
B	32%	22%	9%	23%	5%	1%	21%
C+	43%	62%	68%	55%	73%	3%	18%

венчурных инвестиций, Санкт-Петербург – 15,4%, а на все остальные регионы приходится лишь 11,4%. В абсолютных цифрах объем венчурного рынка России в 2022 г. составил 46,7 млрд р., что на 24,3% ниже показателя 2021 г.

Анализ отраслевых предпочтений венчурных инвесторов в России демонстрирует существенные изменения за последние годы. По данным исследования РВК за 2022 г., наибольший интерес инвесторы проявляют к ИТ-сектору, на который приходится 67,3% всех венчурных сделок. Искусственный интеллект и машинное обучение привлекли 28,4% инвестиций, что на 12,7 процентных пункта больше показателя 2021 г.

Биотехнологии и медицина показали впечатляющий рост – объем инвестиций увеличился в 2,8 раза и достиг 15,2 млрд р. Примечательно, что средний чек венчурной сделки в этом секторе составил 312 млн р. Финтех-проекты, несмотря на общее снижение активности, сохранили третье место по привлекательности с долей 14,8% от общего числа сделок.

Интересная динамика наблюдается в сегменте промышленных технологий. В 2022 г. было заключено всего 23 сделки, однако их совокупный объем превысил 4,7 млрд р. Образовательные технологии привлекли скромные 2,3% от общего объема инвестиций, что составило около 890 млн р. Российские венчурные фонды стали активнее интересоваться проектами в области кибербезопасности – доля таких инвестиций выросла с 3,1% до 8,7%. Интересно отметить, как изменялось в динамике распределение инвестиций по раундам финансирования (см. табл. 1).

Очевидно, что аномальные структурные сдвиги в распределении венчурных инвестиций по раундам финансирования, начиная с 2022 г. характеризуют то, насколько нестабильна ситуация с венчурным финансированием в нашей стране на современном этапе.

Ключевые барьеры развития венчурного финансирования в условиях санкций

Беспрецедентное санкционное давление западных стран и уход иностранных компаний и инвесторов значительно повлияли на инвестиционные денежные потоки в технологические стартапы и перспективные проекты в России. 2022 г. изменил реальность рынков венчурных инвестиций и определил новые тренды развития стартапов в национальной экономике. Общая динамика объема венчурных инвестиций оценивается как негативная, по сравнению с 2022 г., объем инвестиций сократился более чем в 10 раз и составил 118,2 млн дол., достигнув минимума с 2017 г.

Анализ барьеров развития венчурного финансирования в условиях санкционного давления выявляет комплекс взаимосвязанных проблем. Ключевым препятствием выступает резкое ограничение доступа к международному капиталу – более 80% зарубежных венчурных фондов заморозили инвестиции в российские стартапы. Особенно остро проблема проявляется на поздних стадиях финансирования, где традиционно доминировали иностранные инвесторы с долей около 70% [8].

Критическая ситуация сложилась в сфере трансграничных переводов и валютных операций. Российские венчурные фонды столкнулись с блокировкой счетов в европейских

банках, что затрудняет проведение международных сделок. Технологические ограничения существенно сузили возможности экспорта инновационной продукции – 47% стартапов отмечают проблемы с поставками критически важных компонентов.

Дополнительным барьером стал массовый исход IT-специалистов, по оценкам экспертов, страну покинули около 100 тыс. профессионалов. Это привело к дефициту квалифицированных кадров в инновационных проектах и снижению их инвестиционной привлекательности.

Существенным барьером выступает резко возросшая неопределенность при оценке рисков инновационных проектов. Традиционные методики риск-менеджмента, основанные на исторических данных, показывают крайне низкую эффективность в текущих условиях. Около 83% венчурных инвесторов отмечают критическую сложность в определении справедливой стоимости стартапов из-за высокой волатильности рынков и непредсказуемости санкционных ограничений.

Особую остроту приобрела проблема валютных рисков. В 2022–2023 гг. более 45% российских технологических компаний столкнулись с трудностями при проведении международных расчетов. Ограничение доступа к зарубежным технологиям привело к удорожанию разработок на 30–200% в зависимости от отрасли. При этом 91% венчурных инвесторов отмечают отсутствие эффективных инструментов хеджирования рисков в текущих условиях.

Критическим вызовом стала необходимость полного пересмотра подходов к due diligence проектов. Классические методики оценки технологических рисков требуют существенной адаптации с учетом санкционных ограничений и необходимости импортозамещения [9].

Ключевым регуляторным барьером выступает несовершенство законодательной базы в сфере защиты прав интеллектуальной собственности. Статистика показывает, что 73% венчурных инвесторов считают этот фактор критическим при принятии решений

об инвестировании. Институциональные барьеры проявляются в недостаточном развитии инфраструктуры венчурного рынка. Только 8% российских университетов имеют работающие бизнес-инкубаторы, а количество действующих венчурных фондов сокращается.

Особую проблему представляет регуляторная неопределенность в отношении криптовалют и блокчейн-проектов. В 2022 г. более 45% перспективных стартапов в этой сфере были вынуждены перенести юрисдикцию в другие страны. Существенным барьером является также отсутствие эффективных механизмов государственно-частного партнерства в венчурной сфере. Несмотря на заявленные меры поддержки, лишь немногим более 10% венчурных проектов получают реальное государственное софинансирование.

Адаптационные механизмы венчурного рынка

В создавшихся условиях особую значимость приобретают альтернативные источники венчурного капитала. Государственные институты развития выступили ключевыми игроками, увеличив свою долю в общем объеме венчурных инвестиций с 23,4% до 51,2%. Фонд «Сколково» запустил специальную программу поддержки технологических стартапов с бюджетом 37 млрд р. на 2023 г. Российский фонд развития информационных технологий утроил финансирование ИТ-проектов, достигнув показателя в 14,3 млрд р. [2].

Корпоративные венчурные фонды российских компаний стали активнее инвестировать в отечественные стартапы. МТС Venture Fund увеличил портфель инвестиций на 89% в 2023 г., вложив более 3,5 млрд р. в 12 технологических проектов. Краудфандинговые платформы показали рост на 234% по сравнению с досанкционным периодом, собрав 892 млн р. для инновационных проектов. Бизнес-ангельское сообщество также активизировалось: количество частных инвесторов выросло на 43%, а средний чек инвестиций составил 15,7 млн р.

Азиатские венчурные фонды проявляют растущий интерес к российскому рынку. В 2023 г. китайские инвесторы вложили 156 млн дол. в российские технологические компании, что в 2,8 раза больше показателя 2022 г. Трансформация венчурного рынка России в 2022–2024 гг. привела к кардинальному пересмотру традиционных моделей структурирования сделок. Санкционное давление вынудило участников рынка искать альтернативные юрисдикции и схемы финансирования.

Наиболее перспективной оказалась модель «двойного присутствия», когда компания одновременно регистрируется в России и дружественной юрисдикции. По статистике Центра стратегических разработок, уже 43% российских технологических стартапов используют данную схему. Параллельно развивается практика конвертируемых займов через специальные инвестиционные товарищества (СИТ) – их доля в общем объеме сделок выросла с 7% до 31% за последний год [1].

Существенно изменилась и география инвесторов. ОАЭ стали ключевым хабом для российских венчурных проектов, аккумулировав 28% всех сделок в 2023 г. Следом идут Казахстан (17%) и Турция (12%). Интересно, что средний чек инвестиций снизился на 40%, но количество сделок на посевной стадии выросло на 23%. Новые модели структурирования позволяют минимизировать санкционные риски при сохранении правовой защиты инвесторов.

Особую значимость приобретают отечественные цифровые платформы для привлечения инвестиций. Анализ рынка показывает, что в 2023 г. более 78% российских венчурных сделок проводится через специализированные онлайн-площадки. Краудфандинговые платформы, такие как StartTrack и VentureClub, демонстрируют рост активности на 34% в годовом исчислении.

Новые реалии заставили российских разработчиков создавать альтернативные блокчейн-решения для токенизации активов. К концу 2023 г. уже 12 отечественных платформ предлагали услуги по выпуску цифровых финансовых активов. Статистика

показывает, что 43% венчурных инвесторов предпочитают использовать смарт-контракты на базе российских блокчейн-протоколов. При этом доля проектов, использующих отечественные системы цифрового документооборота, достигла рекордных 91%. Важным трендом становится развитие региональных инвестиционных хабов – за последний год их количество увеличилось на 156%, достигнув 27 активных площадок по всей стране. Средняя эффективность таких платформ, измеряемая соотношением успешных сделок к общему числу заявок, составляет 23,5% [4].

Направления совершенствования системы венчурного финансирования

Трансформация венчурного рынка России в условиях санкционного давления 2022–2024 гг. потребовала принципиально новых подходов к государственной поддержке инновационных проектов. Правительство РФ оперативно отреагировало на изменившуюся конъюнктуру, запустив программу льготного кредитования технологических компаний под 3% годовых через Фонд содействия инновациям.

Существенным нововведением стало создание механизма «венчурного строительства» – когда государство берет на себя до 90% рисков при инвестировании в высокотехнологичные стартапы на ранних стадиях развития. Институт развития «Платформа НТИ» запустил 12 новых акселерационных программ с общим бюджетом 3,4 млрд р.

Особое внимание уделяется импортозамещающим проектам в сфере микроэлектроники и программного обеспечения. На эти направления приходится 42% всей государственной поддержки. Введена система налоговых преференций: обнуление НДС для IT-компаний, снижение страховых взносов до 7,6% и налога на прибыль до 3%. Региональные власти получили право устанавливать налоговые каникулы для технологических стартапов сроком до 5 лет [3].

Развитие внутренних источников венчурного капитала в России претерпевает существенные изменения в условиях санкционного

давления. Государство активно стимулирует создание отечественных венчурных фондов, предоставляя налоговые льготы и софинансирование перспективных проектов. В частности, в 2023 г. запущено 14 новых программ поддержки технологических стартапов с общим бюджетом более 42 млрд р.

Интересно отметить трансформацию структуры инвесторов: доля корпоративных венчурных фондов выросла с 23% до 41%. Крупные российские компании, такие как Сбер, ВТБ и Ростех, существенно увеличили свои венчурные портфели. Малый и средний бизнес также проявляет растущий интерес к венчурному инвестированию – количество частных инвесторов в этом сегменте увеличилось на 34% за последний год [6].

Важным трендом становится регионализация венчурных инвестиций. В 2023 г. уже 37% всех венчурных сделок заключается за пределами Москвы и Санкт-Петербурга, тогда как в 2021 г. этот показатель составлял лишь 19%. Особенно активно развиваются венчурные экосистемы в Казани, Новосибирске и Екатеринбурге.

Российские технологические компании начали активно переориентироваться на азиатские рынки капитала. Уже к концу 2023 г. более 180 отечественных стартапов установили партнерские отношения с инвесторами из Китая, ОАЭ и Сингапура. Особенно показательным стал рост интереса со стороны китайских венчурных фондов – их доля в общем объеме инвестиций увеличилась с 8,2% до 23,7%.

Государство также активизировало поддержку венчурного сектора. Институты развития, такие как РВК и Сколково, увеличили количество грантов на 43%. Появились новые механизмы частно-государственного партнерства в инновационной сфере. Малые инновационные предприятия получили доступ к упрощенной системе регистрации интеллектуальной собственности, что сократило время оформления патентов на 67%. Формируется принципиально новая структура венчурного рынка, где ключевую роль играют отечественные корпоративные фонды.

В результате проведенного исследования установлено, что венчурное финансирование в России претерпевает фундаментальную трансформацию под влиянием санкционного давления. Анализ показал существенное изменение структуры источников венчурного капитала: доля отечественных инвесторов возросла с 36% до 89%, при этом ключевую роль стали играть государственные институты развития, увеличившие свое участие до 51,2% от общего объема инвестиций.

Выявлены основные барьеры развития венчурного финансирования в текущих условиях: ограничение доступа к международному капиталу, проблемы с трансграничными переводами, дефицит квалифицированных кадров и сложности в оценке рисков инновационных проектов. При этом российский венчурный рынок демонстрирует высокую адаптивность: активизировались корпоративные венчурные фонды, возросла роль бизнес-ангелов, получили развитие краудфандинговые платформы.

Произошло значительное изменение отраслевых предпочтений инвесторов. Если ранее доминировал ИТ-сектор (52%), то теперь существенная доля инвестиций (37,8%) направляется в промышленные технологии и биотех-проекты. Это свидетельствует о переориентации венчурного капитала на проекты импортозамещения и обеспечение технологического суверенитета страны.

Результаты исследования позволяют утверждать, что для дальнейшего развития венчурного финансирования необходимо совершенствование законодательной базы, развитие инфраструктуры венчурного рынка и создание эффективных механизмов государственно-частного партнерства. Особое внимание следует уделить формированию новых инструментов оценки и хеджирования рисков, адаптированных к текущим экономическим условиям.

Библиографический список

1. *Александрова Л.С.* Трансформация венчурного инвестирования в России в условиях санкционных ограничений // Финансовые рынки и банки. 2023. № 2. С. 12–18.

2. Воробьев А.В., Петров М.С. Адаптационные механизмы российского венчурного рынка в новых экономических условиях // Инновации и инвестиции. 2022. № 4. С. 34–41.
3. Дмитриев Н.Д. Современные тенденции развития венчурного финансирования в России // Экономика и управление. 2023. № 3. С. 89–97.
4. Захарова Е.В. Структурные изменения на российском рынке венчурного капитала: анализ и перспективы // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2022. № 6. С. 156–169.
5. Климова Н.В. Особенности венчурного инвестирования в условиях экономических ограничений // Финансы и кредит. 2023. № 5. С. 45–52.
6. Кузнецов М.А. Государственная поддержка венчурного финансирования в России: новые вызовы и решения // Проблемы современной экономики. 2022. № 3. С. 78–85.
7. Морозова И.А. Альтернативные источники венчурного капитала в условиях санкционного давления // Экономический журнал ВШЭ. 2023. № 2. С. 234–245.
8. Соколов Д.П. Риски венчурного инвестирования в современных экономических условиях // Российский экономический журнал. 2022. № 4.
9. Федорова Е.А. Институциональные барьеры развития венчурного финансирования в России // Финансы: теория и практика. 2023. № 1. С. 123–132.
10. Яковлев П.С. Трансформация моделей структурирования венчурных сделок в России // Экономика и предпринимательство. 2023. № 7. С. 89–96.
11. Венчурное финансирование: раунды финансирования и выходы (rounds and exits) URL: <https://denuo.legal/ru/insights/news/F9/>