

УДК 330.341.1:332.1

ВЕНЧУРНЫЕ МЕХАНИЗМЫ ПОДДЕРЖКИ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Кононенко Надежда Викторовна

Начальник управления безопасности

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования

«Херсонский государственный педагогический университет»,

г. Херсон

e-mail: nadezhda-kononenko@internet.ru

Аннотация. Цель исследования - систематизация венчурных механизмов поддержки инновационной деятельности и характеристика российской практики их применения с акцентом на региональный уровень. Методы: системный анализ научной литературы и нормативных источников, синтез и классификация, сравнительный анализ. В результате предложена авторская классификация венчурных механизмов по четырём основаниям: источник капитала, стадия финансирования, организационная форма и уровень управления. Охарактеризована многоуровневая система венчурной поддержки инноваций в России, включающая федеральные институты развития - Российскую венчурную компанию, Фонд содействия инновациям, инновационный центр «Сколково», РОСНАНО, ФРИИ - и региональное звено в составе закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных инвестиций, особых экономических зон технико-внедренческого типа, технопарков и региональных агентств развития. Выявлены барьеры, сдерживающие развитие региональной венчурной инфраструктуры: доминирование государственного капитала при слабости частного венчура, неразвитость механизмов инвестиционного выхода, региональная асимметрия, дефицит инвестиционно готовых проектов. Обоснованы направления совершенствования: формирование региональных венчурных экосистем на принципах государственно-частного партнёрства, введение налоговых стимулов для частных инвесторов, развитие корпоративного венчура и краудинвестиционных платформ, совершенствование механизмов выхода для технологических компаний. Сделан вывод о том, что устранение региональной асимметрии венчурного финансирования - необходимое условие построения равномерной национальной инновационной системы.

Ключевые слова: венчурное финансирование; инновационная деятельность; венчурный фонд; институты развития; региональная экономика; венчурный

капитал; государственная поддержка инноваций; инновационная инфраструктура; стартап; государственно-частное партнёрство.

VENTURE MECHANISMS FOR SUPPORTING INNOVATION ACTIVITY

Kononenko Nadezhda Viktorovna

Head of Security Department

Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Kherson State Pedagogical University"

Kherson, Russia

e-mail: nadezhda-kononenko@internet.ru

Abstract. The aim of this study is to systematize venture mechanisms supporting innovation activity and to characterize their application in Russian practice, with a focus on the regional dimension. Methods: systematic analysis of scholarly literature and regulatory sources, synthesis, classification, and comparative analysis. The study proposes an original classification of venture mechanisms along four criteria: capital source, financing stage, organizational form, and governance level. The multi-tier venture support system in Russia is described, encompassing federal development institutions (Russian Venture Company, Innovation Assistance Foundation, Skolkovo Innovation Center, RUSNANO, IIDF) and the regional tier comprising closed-end mutual venture investment funds, special economic zones of the technology-innovative type, technology parks, and regional development agencies. Key barriers to regional venture infrastructure development are identified: dominance of public capital with weak private venture activity, underdeveloped investment exit mechanisms, regional asymmetry, and a shortage of investment-ready projects. Priority directions for improvement are substantiated: building regional venture ecosystems on public-private partnership principles, introducing tax incentives for private investors, advancing corporate venture capital and crowdfund investment platforms, and improving exit mechanisms for technology companies. The conclusion is drawn that eliminating regional asymmetry in venture financing is a necessary prerequisite for building a balanced national innovation system.

Keywords: venture financing; innovation activity; venture fund; development institutions; regional economy; venture capital; state support of innovation; innovation infrastructure; startup; public-private partnership.

Введение

Переход к постиндустриальной модели хозяйствования поставил инновации в центр конкурентоспособности как отдельных компаний, так и национальных экономик в целом. В России задача ускорения технологического развития приобрела дополнительную остроту на фоне санкционного давления, ограничившего с 2022 года доступ к иностранным технологиям и международному капиталу [18]. В ответ государство взяло курс на технологический суверенитет и наращивание внутреннего потенциала коммерциализации НИОКР - что сделало вопросы формирования и развития отечественных венчурных механизмов поддержки инноваций особенно значимыми.

Путь от научной идеи до серийного продукта неизменно упирается в так называемую «долину смерти»: период, когда начальное финансирование исчерпано, а до первой коммерческой выручки ещё далеко. Традиционные кредитные организации отказывают инновационным стартапам в финансировании по понятным причинам - нет залогового обеспечения, нет устойчивого денежного потока, а вероятность провала чрезвычайно высока. Именно этот разрыв и призван закрыть венчурный капитал: форма рискованного инвестирования, обеспечившая становление технологических гигантов в США, Израиле и Китае [10, 20].

Теоретические основы венчурного финансирования детально разработаны прежде всего в зарубежной науке. П. Гомперс и Дж. Лернер систематизировали полный цикл венчурного капитала - от создания фонда до «выхода» [10]; У. Салман исследовал контрактную архитектуру венчурных сделок [11]; Дж. Лернер проанализировал провалы государственной политики в области стимулирования предпринимательства [20]. В отечественной науке вопросами венчурного инвестирования занимались А.И. Каширин и А.С. Семёнов [5], Ю.П. Аммосов [6], П.Г. Гулькин [7], И.И. Родионов [8], Э.А. Фияксель [9]. Однако систематизация региональных механизмов венчурной поддержки инноваций и вопросы адаптации

институциональной среды к условиям постсанкционного периода изучены недостаточно глубоко.

Особого внимания требует региональное измерение проблемы. Инновационная активность по субъектам Российской Федерации распределена крайне неравномерно: подавляющая часть венчурных сделок и объектов инфраструктуры сосредоточена в Москве и Санкт-Петербурге, тогда как большинство регионов не располагает ни критической массой технологических стартапов, ни пулом профессиональных инвесторов [12, 13]. Преодоление этого дисбаланса - важное направление региональной экономической политики, без решения которого обеспечить равномерное технологическое развитие страны не представляется возможным.

Цель настоящей статьи - систематизировать венчурные механизмы поддержки инновационной деятельности, охарактеризовать российскую систему их реализации в федеральном и региональном разрезе, выявить актуальные барьеры и обосновать приоритетные направления совершенствования. Задачи исследования: раскрыть сущность венчурных механизмов и их место в жизненном цикле инновационного проекта; предложить классификацию механизмов по нескольким основаниям; охарактеризовать институциональную среду федерального и регионального уровней; выявить барьеры развития венчурной поддержки в регионах; сформулировать рекомендации по совершенствованию. Методологическую основу составили системный анализ нормативных документов [1, 2, 3, 4, 17] и научных источников, синтез, классификация, сравнительный и институциональный анализ.

1 Сущность и роль венчурных механизмов в поддержке инновационной деятельности

В научной литературе «венчур» (от англ. venture - рисковое предприятие) трактуется как долгосрочные высокорисковые инвестиции в акционерный капитал

(equity) молодых инновационных компаний с высоким потенциалом роста, сделанные в расчёте на кратный прирост стоимости при последующей продаже доли [5, 10]. Принципиальное отличие венчурного финансирования от банковского кредита состоит в следующем: инвестор приобретает долю в компании, а не предоставляет долговой инструмент; залоговое обеспечение отсутствует; инвестиционный горизонт составляет от пяти до десяти лет; возврат вложений происходит не через процентные платежи, а через продажу доли при «выходе» (exit) - посредством первичного публичного размещения (IPO), продажи стратегическому покупателю или обратного выкупа.

Существенная черта венчурных инвестиций - принцип «умных денег» (smart money). Венчурный инвестор не просто предоставляет капитал, но и активно вовлекается в стратегическое управление компанией: вводит своего представителя в совет директоров, помогает формировать команду менеджмента, выстраивать производственные и сбытовые партнёрства, привлекать последующие раунды финансирования [10, 11]. Благодаря этому венчурный фонд принципиально отличается от пассивного портфельного инвестора, который лишь приобретает ценные бумаги на рынке без активного участия в судьбе компании.

Место венчурного капитала в жизненном цикле инновационного проекта показано на рисунке 1. На посевной (seed) стадии проект финансируется за счёт грантов государственных программ (прежде всего Фонда содействия инновациям [14]) и средств бизнес-ангелов. Этап стартапа привлекает специализированные посевные фонды. Стадии раннего роста и расширения - сфера профессиональных венчурных фондов и фондов роста. Зона «долины смерти», охватывающая период между завершением НИОКР и началом устойчивого денежного потока, остаётся критически уязвимым участком жизненного цикла: традиционное кредитование здесь недоступно из-за высокого риска и отсутствия залога [6, 20]. Именно на этом отрезке венчурные механизмы выполняют незаменимую роль.



Рисунок 1 – Место венчурного финансирования в жизненном цикле
инновационного проекта

В системе поддержки инновационной деятельности венчурные механизмы реализуют несколько взаимосвязанных функций. Финансовая функция состоит в обеспечении компаний рисковым капиталом на тех стадиях, где банковское кредитование объективно недоступно. Селективная функция проявляется в жёстком предварительном отборе проектов (due diligence): это косвенно повышает среднюю эффективность инновационных инвестиций. Управленческо-менторская функция - в привлечении опытных управленцев, наставников и отраслевых экспертов. Сетевая функция обеспечивает доступ инновационных компаний к контактам инвесторов, потенциальным клиентам и партнёрам. Наконец, сигнальная функция состоит в том, что вхождение авторитетного венчурного фонда в капитал проекта сигнализирует рынку о качестве компании и облегчает привлечение последующих раундов [5, 8, 9].

Методологическую основу исследования образуют: системный анализ при изучении нормативно-правовой базы [1, 2, 3, 4, 17] и теоретических концепций [5, 6, 7, 8, 9, 10, 11]; классификация - при структурировании многообразия венчурных механизмов; сравнительный анализ - при сопоставлении отечественного опыта с зарубежными образцами; институциональный анализ - при рассмотрении функций конкретных институтов развития [13, 14, 15, 16].

2 Классификация венчурных механизмов поддержки инновационной деятельности

Многообразие форм венчурного финансирования требует их систематизации. В таблице 1 предложена авторская классификация венчурных механизмов поддержки инновационной деятельности по четырём основаниям.

Таблица 1 – Классификация венчурных механизмов поддержки инновационной деятельности

Основание классификации	Виды механизмов	Примеры / характеристика
Источник капитала	Государственные; Частные; Корпоративные (CVC); Смешанные (ГЧП)	РВК, Фонд содействия инновациям; независимые фонды, бизнес-ангелы; корпоративные подразделения; региональные ГЧП-фонды
Стадия финансирования	Посевные (seed); Ранних стадий; Роста (growth)	Гранты и бизнес-ангелы; венчурные фонды начальных стадий; фонды роста для масштабирования бизнес-модели
Организационная форма	Прямые инвестиции; Фонды фондов; Бизнес-ангелы / синдикаты; Акселераторы / инкубаторы; Краудинвестинг; Гранты; CVC	ПИФ, инвестиционное товарищество; фонды в фондах; объединения ангелов (РАВИ); инфраструктура + капитал; платформы (ФЗ №259-ФЗ); Фонд содействия инновациям; вент. подразделения корпораций
Уровень управления	Федеральный; Региональный; Локальный	Институты развития РФ; ГЧП-фонды субъектов, ОЭЗ ТВТ; технопарки, бизнес-инкубаторы

Источник: составлено авторами.

По источнику капитала разграничиваются государственные, частные, корпоративные и смешанные (государственно-частные) механизмы. Государственные механизмы - это прежде всего институты развития, финансируемые из бюджетных средств: РВК [13], Фонд содействия инновациям

[14], РОСНАНО. Частные механизмы включают независимые венчурные фонды и бизнес-ангелов - состоятельных физических лиц, инвестирующих собственные средства на ранних стадиях. Корпоративные механизмы (corporate venture capital, CVC) - венчурные подразделения крупных компаний, инвестирующие в стартапы ради доступа к технологиям или новым рынкам. Смешанные (ГЧП) механизмы объединяют государственное и частное финансирование, что особенно актуально для регионов с неразвитым частным венчурным рынком [7, 12].

По стадии финансирования различают посевные фонды, ориентированные на самые ранние проекты с неопределённым рыночным потенциалом; фонды ранних стадий, работающие с компаниями, у которых есть первые продажи и доказанная гипотеза; фонды роста, поддерживающие бизнес на этапе масштабирования. Каждый тип предъявляет к проектам разные требования и несёт различный профиль риска [5, 11].

По организационной форме разграничиваются: прямые венчурные инвестиции; фонды фондов, инвестирующие в другие венчурные фонды; синдикаты бизнес-ангелов, объединяющих несколько частных инвесторов для совместной сделки; венчурные акселераторы и бизнес-инкубаторы, предоставляющие инфраструктуру, менторство и посевной капитал в обмен на долю в компании; краудинвестинговые платформы, работающие в рамках ФЗ от 02.08.2019 №259-ФЗ [3]; грантовые механизмы (невозвратное финансирование из бюджетных или внебюджетных фондов); корпоративные венчурные подразделения (CVC).

По уровню управления выделяют механизмы федерального, регионального и локального уровней. Для большинства субъектов Российской Федерации, где частный венчурный рынок практически отсутствует, наиболее реалистичны государственные и смешанные (ГЧП) механизмы: региональные венчурные фонды в форме закрытых пассивных инвестиционных фондов особо рискованных инвестиций, акселераторы с государственным участием, грантовые программы

территориальных органов власти [12, 13]. Создать масштабируемый частный независимый венчур в регионах без первоначального «якорного» государственного инвестора крайне затруднительно - рынок инновационных проектов там слишком мал.

3 Система венчурной поддержки инновационной деятельности в России и её региональный уровень

В России к настоящему времени сложилась многоуровневая система институтов и механизмов венчурной поддержки инновационной деятельности. Её архитектура охватывает федеральный, региональный и частный уровни, взаимодействующие в рамках нормативно-правовой базы, закреплённой в ряде федеральных законов [1, 2, 3, 4, 17].

На федеральном уровне ключевую роль играют специализированные институты развития. АО «Российская венчурная компания» (РВК), созданная в 2006 году, функционирует как государственный «фонд фондов»: она вкладывает средства в капитал частных венчурных фондов, формируя тем самым инфраструктуру и рыночную базу венчурного инвестирования в стране [13]. Фонд содействия инновациям (Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере) реализует грантовые программы «УМНИК», «Старт», «Развитие», «Коммерциализация», нацеленные на поддержку малых инновационных предприятий на ранних стадиях жизненного цикла [14]. Инновационный центр «Сколково», деятельность которого регулируется ФЗ от 28.09.2010 №244-ФЗ [4], предоставляет резидентам налоговые льготы, грантовое финансирование и доступ к уникальной научной и образовательной инфраструктуре.

АО «РОСНАНО» специализируется на инвестициях в проекты нанотехнологий и высоких технологий; Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ) действует как акселератор и посевной инвестор в сфере IT-проектов [16].

Самостоятельным элементом федеральной инновационной политики выступает Платформа Национальной технологической инициативы (НТИ) и Фонд НТИ, реализующие поддержку высокотехнологичных проектов на прорывных рынках - от беспилотных систем и цифрового здравоохранения до новых материалов и умной энергетики. Нормативную базу венчурной деятельности формируют: ФЗ от 23.08.1996 №127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» [1] как основополагающий документ; ФЗ от 28.11.2011 №335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» [2], установивший удобную правовую форму для венчурных сделок без образования юридического лица; ФЗ от 02.08.2019 №259-ФЗ [3], регулирующий деятельность краудинвестиционных платформ. Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года [17] задавала ориентиры формирования инновационной экономики в целом.

Региональный уровень системы венчурной поддержки инноваций представлен несколькими взаимодополняющими инструментами. В 2006–2013 годах Министерство экономического развития Российской Федерации реализовывало программу создания региональных венчурных фондов на принципах государственно-частного партнёрства: средства из федерального бюджета, регионального бюджета и от управляющих компаний объединялись в закрытые паевые инвестиционные фонды особо рискованных (венчурных) инвестиций. Эта программа охватила более двадцати субъектов Российской Федерации и заложила начальную инфраструктуру регионального венчурного инвестирования [12, 13]. Показательным примером регионального института развития является Инвестиционно-венчурный фонд Республики Татарстан [19], ориентированный на поддержку высокотехнологичных проектов в области информационных технологий, биотехнологий и новых материалов.

Существенную роль в региональной инновационной инфраструктуре играют особые экономические зоны технико-внедренческого типа (ОЭЗ ТВТ). Действующие в Дубне, Зеленограде (Москва), Санкт-Петербурге, Томске и других

городах, они обеспечивают резидентам льготный налоговый режим, развитую производственную и лабораторную инфраструктуру, а также доступ к научному потенциалу расположенных рядом университетов и исследовательских центров. Технопарки и бизнес-инкубаторы, создаваемые при вузах и с участием региональных органов власти, дополняют систему: они предоставляют малым инновационным компаниям офисные площади, оборудование, менторскую поддержку и первичные деловые контакты.

Частный уровень российского венчурного рынка включает независимые венчурные фонды, объединения бизнес-ангелов (их информационную и аналитическую поддержку оказывает Российская ассоциация венчурного инвестирования - РАВИ [12]) и корпоративные венчурные подразделения крупных технологических и промышленных компаний. Число активных частных фондов и сделок с их участием остаётся невысоким по сравнению с мировыми лидерами; тем не менее именно частный венчурный сектор задаёт рыночную дисциплину и формирует стандарты оценки инновационных проектов [8, 11].

Вместе с тем региональная асимметрия остаётся одной из наиболее острых структурных проблем венчурного рынка. Аналитические обзоры РАВИ [12] фиксируют многолетнюю концентрацию сделок и венчурного капитала в Москве и Санкт-Петербурге. Большинство регионов страны не располагает собственными венчурными экосистемами: нет критической массы инновационных стартапов, нет профессиональных инвесторов с опытом в технологическом секторе, слабо развиты сети бизнес-ангелов. Роль региональных органов власти в подобных условиях - выступать «якорным» инвестором и создателем среды, а не полагаться на рыночный механизм отбора, который в большинстве регионов попросту не работает [7, 17].

В таблице 2 систематизированы ключевые институты развития венчурной поддержки инноваций в России.

Таблица 2 – Ключевые институты развития венчурной поддержки инноваций в Российской Федерации

Институт / механизм	Уровень	Основные функции в поддержке инноваций
РВК (Российская венчурная компания)	Федеральный	Государственный «фонд фондов»; формирование инфраструктуры венчурного рынка
Фонд содействия инновациям	Федеральный	Грантовые программы УМНИК / Старт / Развитие для малых инновационных предприятий
Фонд «Сколково»	Федеральный	Льготный налоговый режим; гранты; инновационная экосистема и инфраструктура
РОСНАНО	Федеральный	Прямые инвестиции в проекты нанотехнологий и высоких технологий
ФРИИ	Федеральный	Акселерация и посевные инвестиции в IT- и интернет-проекты
Платформа / Фонд НТИ	Федеральный	Поддержка проектов на приоритетных рынках НТИ (Аэронет, Хелснет и др.)
Региональные венчурные фонды (ГЧП, ЗПИФ)	Региональный	Со-инвестирование в инновационные МСП субъектов РФ на принципах ГЧП
ОЭЗ ТВТ и технопарки	Региональный / Локальный	Инфраструктура, налоговые льготы, кластеризация инновационной деятельности

Источник: составлено авторами по данным [12, 13, 14, 15, 16, 19].

Схема взаимодействия трёх уровней системы венчурной поддержки инновационной деятельности представлена на рисунке 2.

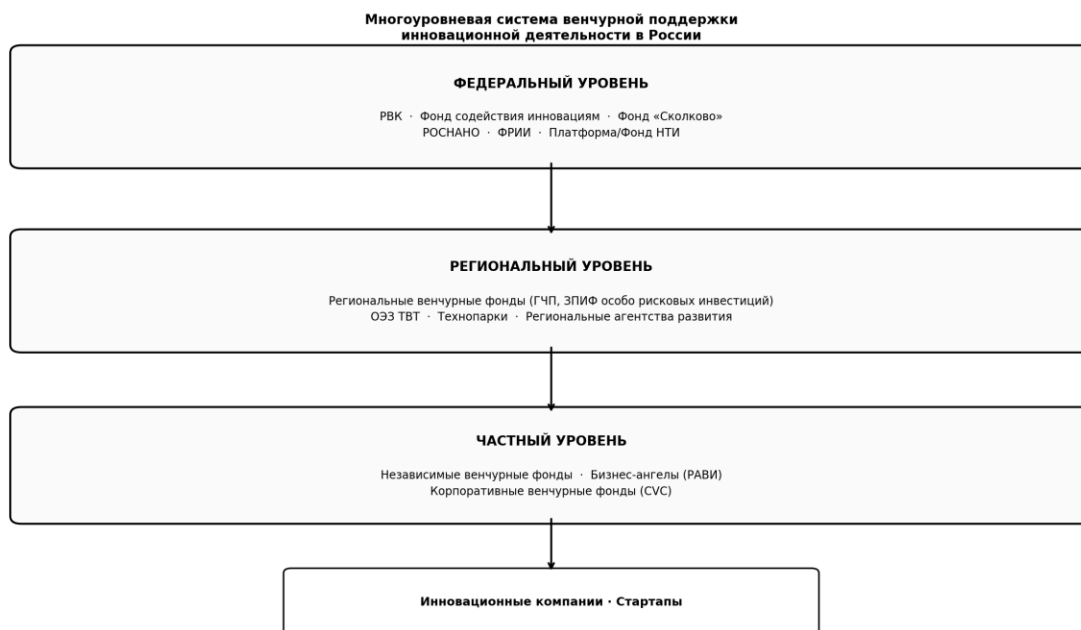


Рисунок 2 – Многоуровневая система венчурной поддержки инновационной деятельности в России

4 Проблемы и барьеры развития венчурных механизмов в регионах России

Анализ российской практики венчурной поддержки инноваций позволяет выделить ряд системных барьеров, ограничивающих развитие соответствующих механизмов и особенно болезненно ощущаемых на региональном уровне. В таблице 3 они сгруппированы по принципу «барьер - причина - следствие».

Таблица 3 – Барьеры развития венчурных механизмов в регионах России и их последствия

Барьер	Причина	Последствие для региональной инновационной системы
Доминирование государственного капитала	Неразвитость частного инвестиционного рынка	Зависимость от бюджетного цикла; отсутствие рыночной дисциплины отбора проектов
Слабость механизмов инвестиционного «выхода»	Узкий фондовый рынок; мало стратегических покупателей технологических активов	Нет горизонта возврата для инвестора - нет мотивации к входу в проект

Санкционные ограничения	Геополитическое давление с 2022 года	Уход иностранных фондов; сокращение трансграничных сделок; снижение объёмов внешнего финансирования
Региональные диспропорции	Концентрация венчурной инфраструктуры в столичных агломерациях	Слабая экосистема в регионах; перетекание стартапов в Москву и Санкт-Петербург
Дефицит инвестиционно готовых проектов	Слабое предпринимательское образование; права на ИС оформлены ненадлежащим образом	Мало компаний в состоянии пройти процедуру due diligence; узкий воронка портфеля
Институционально-правовые и налоговые ограничения	Отсутствие стимулов для частного инвестора; ограниченная гибкость организационных форм	Низкая привлекательность венчурных инвестиций для физлиц и НПФ

Источник: составлено авторами.

Первый и наиболее значимый барьер - доминирование государственного капитала при существенном дефиците частного венчурного инвестирования. В большинстве развитых стран профессиональный частный сектор обеспечивает основной объём венчурных вложений и несёт дисциплинирующую функцию рыночного отбора проектов [10, 11]. В России государство не только финансирует венчурную деятельность через институты развития, но фактически выступает главным источником капитала: частные фонды малочисленны, пенсионные резервы в венчурные активы не инвестируются, а квалифицированных частных инвесторов в регионах практически нет [8, 12].

Второй барьер - слабость механизмов инвестиционного «выхода». В развитых экосистемах инвестор возвращает вложения через IPO на бирже, продажу технологической корпорации или другому фонду. В России ни один из этих каналов не функционирует в полную силу: рынок технологических IPO крайне узок, число потенциальных стратегических покупателей ограничено, вторичный рынок долей в стартапах отсутствует. Без понятного горизонта выхода венчурный фонд не может привлекать деньги от институциональных инвесторов [6, 7].

Значительным внешним шоком стало санкционное давление, резко усилившееся в 2022 году. Иностранные венчурные фонды и корпоративные инвесторы прекратили или приостановили деятельность в России; трансграничные сделки по продаже долей стали технически и юридически крайне затруднены; отдельные программы международного технологического партнёрства приостановлены. Отечественный рынок оказался перед необходимостью компенсировать выбывший внешний капитал, опираясь исключительно на внутренние ресурсы [18].

На региональном уровне перечисленные барьеры приобретают многократно усиленный характер. Отсутствие критической массы инновационных проектов в периферийных регионах не позволяет сформировать диверсифицированный венчурный портфель. Немногие местные стартапы, набравшись первоначального опыта, перебираются в столицы в поисках инвестиций и клиентов, усугубляя дефицит региональных проектов. Предпринимательская экосистема в большинстве регионов не достигает необходимого масштаба: нет местных акселераторов, нет практикующих бизнес-ангелов с технологическим бэкграундом, слабо развита культура стартапа в вузовской среде [9, 12].

Немаловажен и дефицит инвестиционно готовых проектов. Технологические компании на ранних стадиях зачастую неправильно оформляют права интеллектуальной собственности, не ведут финансовую отчётность в формате, пригодном для due diligence, и не умеют внятно объяснить инвесторам модель монетизации. К этому добавляются институционально-правовые ограничения: налоговое законодательство не содержит полноценных стимулов для частного венчурного инвестирования - инвестиционных вычетов, налоговых льгот на нереализованный прирост стоимости, аналогичных западным схемам стимулирования, - а юридическая конструкция инвестиционного товарищества [2], хотя и шагнула вперёд, всё ещё уступает по гибкости зарубежным партнёрским структурам [7, 8].

5 Направления совершенствования венчурных механизмов поддержки инноваций

На основании проведенного анализа можно сформулировать приоритетные направления совершенствования венчурных механизмов поддержки инновационной деятельности.

Первое направление - формирование региональных венчурных экосистем на принципах государственно-частного партнёрства. Опыт программы Минэкономразвития 2006–2013 годов подтвердил, что ГЧП-фонды способны создать первичную венчурную инфраструктуру там, где рынок самостоятельно с этой задачей не справляется [13]. Перспективна модель регионального «фонда фондов» с участием регионального бюджета и крупных местных корпораций: такой механизм аккумулирует ресурсы нескольких источников, снижает удельный риск и привлекает частных управляющих с рыночной дисциплиной [20]. Программы совместного (федерально-регионального) со-финансирования создают стимул для субъектов наращивать собственный венчурный потенциал, а не ждать федеральных инициатив.

Второе направление - введение налоговых стимулов для частных инвесторов. Целесообразно предусмотреть: инвестиционный налоговый вычет по НДФЛ при вложении в акционерный капитал малых инновационных компаний (по аналогии с британскими схемами EIS/SEIS); освобождение от НДФЛ дохода от продажи доли в инновационной компании при сроке владения свыше пяти лет; льготный налоговый режим для инвестиционных товариществ, управляющих венчурными стратегиями [2, 7]. Совокупность этих мер снизит барьеры входа для бизнес-ангелов и состоятельных физических лиц, потенциально готовых инвестировать в технологические стартапы.

Третье направление - развитие корпоративного венчура (corporate venture capital, CVC). Крупные российские государственные корпорации располагают значительными ресурсами и собственными технологическими задачами.

Интеграция венчурных подразделений в их структуру позволит сформировать корпоративный спрос на стартапы, обеспечить технологическим компаниям масштабного «первого клиента» и привнести практику smart money из корпоративного мира в стартап-экосистему. Международный опыт (Intel Capital, Siemens Ventures, Samsung Next) подтверждает эффективность CVC как канала трансфера технологий [9, 10].

Четвёртое направление - совершенствование механизмов инвестиционного «выхода». Это предполагает развитие специализированных биржевых сегментов для высокотехнологичных компаний с упрощёнными требованиями к листингу; внедрение в российскую правовую среду pre-IPO инструментов (конвертируемые займы, SAFE-ноты); формирование регулируемого вторичного рынка долей в инновационных компаниях. Без решения проблемы выхода ни налоговые стимулы, ни ГЧП-фонды не дадут устойчивого эффекта: инвестор, не видящий горизонта возврата, не войдёт в проект [11].

Пятое направление - развитие краудинвестиционных платформ как канала финансирования региональных инновационных проектов. ФЗ от 02.08.2019 №259-ФЗ [3] сформировал правовую базу для инвестиционных платформ, позволяющих привлекать вложения от розничных инвесторов. При поддержке региональных органов власти такие платформы способны стать доступным инструментом первичного финансирования стартапов в регионах, где профессиональный венчурный рынок отсутствует: они привлекают небольшие суммы от широкого круга участников, диверсифицируя риск и формируя сообщество вокруг проекта.

Шестое направление - концентрация венчурной поддержки на приоритетах Национальной технологической инициативы. Фокус на рынках НТИ (Аэронет, Автонет, Нейронет, Хелснет, МариНет и других) позволит сформировать критические массы проектов и инвесторов в конкретных секторах, избежав распыления ресурсов. Сопряжение НТИ-приоритетов с региональными стратегиями умной специализации создаёт методологию концентрации венчурной

поддержки в технологических нишах, где конкретный регион располагает сравнительными преимуществами [17].

Заключение

Проведённое исследование позволяет сформулировать ряд ключевых выводов. Венчурные механизмы поддержки инновационной деятельности образуют разнородную систему инструментов, различающихся по источнику капитала, стадии финансирования, организационной форме и уровню управления. Их общая роль - закрыть «долину смерти» инновационных проектов, обеспечив рисковый капитал и управленческую поддержку на тех стадиях, которые недоступны для традиционного банковского кредитования.

В России к настоящему времени сформирована многоуровневая система венчурной поддержки с сильным федеральным ярусом - РВК, Фонд содействия инновациям, «Сколково», РОСНАНО, ФРИИ, Фонд НТИ - и относительно скромным по масштабам региональным ярусом, представленным ГЧП-фондами, ОЭЗ ТВТ и технопарками. Частный венчурный сектор остаётся количественно небольшим и географически сконцентрированным в столичных агломерациях, что влечёт глубокую региональную асимметрию инновационного развития.

Ключевые барьеры дальнейшего роста - доминирование государственного капитала при дефиците частного, неразвитость механизмов инвестиционного выхода, санкционные ограничения на международное сотрудничество, острая региональная асимметрия и нехватка инвестиционно готовых технологических проектов вне столиц. Проблемы взаимосвязаны: слабость выхода сдерживает частный капитал; без частного капитала регионы полностью зависят от бюджетных программ; без достаточного потока региональных проектов бюджетные вложения не дают мультипликативного эффекта.

Предложенные направления совершенствования - формирование региональных ГЧП-экосистем, налоговые стимулы для частных инвесторов,

развитие корпоративного венчура, совершенствование механизмов выхода, расширение краудинвестинга и концентрация поддержки на приоритетах НТИ - логически взаимоусиливают друг друга. Их реализация способна изменить конфигурацию российского венчурного рынка в пользу большей региональной диверсификации и более весомого участия частного капитала.

Устранение региональной асимметрии венчурного финансирования - это не только экономическая, но и стратегическая задача. Равномерно распределённая по стране инновационная система способна обеспечить устойчивое технологическое импортозамещение и создание конкурентоспособных компаний вне традиционных центров притяжения капитала. Перспективные направления дальнейших исследований: методики оценки эффективности региональных венчурных фондов; построение типологии региональных венчурных экосистем с учётом уровня инновационного потенциала субъектов Российской Федерации.

Список литературы

1. Федеральный закон от 23.08.1996 №127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» // Собрание законодательства РФ. - 1996. - №35. - Ст. 4137.
2. Федеральный закон от 28.11.2011 №335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» // Собрание законодательства РФ. - 2011. - №49 (ч. 1). - Ст. 7013.
3. Федеральный закон от 02.08.2019 №259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. - 2019. - №31. - Ст. 4418.
4. Федеральный закон от 28.09.2010 №244-ФЗ «Об инновационном центре "Сколково"» // Собрание законодательства РФ. - 2010. - №40. - Ст. 4970.
5. Каширин А.И., Семёнов А.С. Венчурное инвестирование в России. - Москва : Вершина, 2007. - 264 с.
6. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. - Санкт-Петербург : Феникс, 2005. - 372 с.
7. Гулькин П.Г. Введение в теорию и практику венчурного инвестирования. - Санкт-Петербург : ЦСЭИ, 2003. - 240 с.
8. Родионов И.И. Венчурный капитал в системе финансирования инновационной деятельности : учеб. материалы. - Москва : ГУ-ВШЭ, 2009. - 116 с.
9. Фияксель Э.А., Назаров М.Г., Исланкина Е.А. Венчурный бизнес : учеб. пособие. - Нижний Новгород : НИУ ВШЭ, 2014. - 356 с.
10. Gompers P., Lerner J. The Venture Capital Cycle. - Cambridge, MA : MIT Press, 2004. - 576 p.
11. Sahlman W.A. The structure and governance of venture-capital organizations // Journal of Financial Economics. - 1990. - Vol. 27, No. 2. - P. 473–521.

12. Аналитические обзоры рынка прямых и венчурных инвестиций в России / Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). - URL: <https://www.ravi.ru/research> (дата обращения: 09.07.2026).
13. Российская венчурная компания (РВК) : офиц. сайт. - URL: <https://www.rvc.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
14. Фонд содействия инновациям : офиц. сайт. - URL: <https://fasie.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
15. Фонд «Сколково» : офиц. сайт. - URL: <https://sk.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
16. Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ) : офиц. сайт. - URL: <https://iidf.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
17. Об утверждении Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года : Распоряжение Правительства РФ от 08.12.2011 №2227-р. - URL: <https://www.consultant.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
18. Об основных направлениях деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года : Распоряжение Правительства РФ от 29.09.2018 №2101-р. - URL: <https://www.garant.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
19. Инвестиционно-венчурный фонд Республики Татарстан : офиц. сайт. - URL: <https://ivf.tatarstan.ru> (дата обращения: 09.07.2026).
20. Lerner J. Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed - and What to Do about It. - Princeton : Princeton University Press, 2009. - 240 p.

References

1. Federal'nyy zakon ot 23.08.1996 No.127-FZ "O nauke i gosudarstvennoy nauchno-tekhnicheskoy politike" [Federal Law No.127-FZ on Science and State Scientific and Technical Policy]. Sbornik zakonodatelstva RF. 1996. No.35. Art. 4137.

2. Federal'nyy zakon ot 28.11.2011 No.335-FZ "Ob investitsionnom tovarishchestve" [Federal Law No.335-FZ on Investment Partnership]. Sobranie zakonodatelstva RF. 2011. No.49(1). Art. 7013.
3. Federal'nyy zakon ot 02.08.2019 No.259-FZ "O privilechenii investitsiy s ispol'zovaniem investitsionnykh platform" [Federal Law No.259-FZ on Attracting Investments via Investment Platforms]. Sobranie zakonodatelstva RF. 2019. No.31. Art. 4418.
4. Federal'nyy zakon ot 28.09.2010 No.244-FZ "Ob innovatsionnom tsentre Skolkovo" [Federal Law No.244-FZ on the Skolkovo Innovation Centre]. Sobranie zakonodatelstva RF. 2010. No.40. Art. 4970.
5. Kashirin A.I., Semenov A.S. Venchurnoe investirovanie v Rossii [Venture Investment in Russia]. Moscow, Vershina Publ., 2007. 264 p.
6. Ammosov Yu.P. Venchurnyy kapitalizm: ot istokov do sovremennosti [Venture Capitalism: From Origins to the Present]. Saint Petersburg, Feniks Publ., 2005. 372 p.
7. Gulkin P.G. Vvedenie v teoriyu i praktiku venchurnogo investirovaniya [Introduction to Venture Investment Theory and Practice]. Saint Petersburg, TsSEI Publ., 2003. 240 p.
8. Rodionov I.I. Venchurnyy kapital v sisteme finansirovaniya innovatsionnoy deyatel'nosti [Venture Capital in the Innovation Financing System]. Moscow, GU-VShE Publ., 2009. 116 p.
9. Fiyaksel E.A., Nazarov M.G., Islankina E.A. Venchurnyy biznes [Venture Business]. Nizhniy Novgorod, NIU VShE Publ., 2014. 356 p.
10. Gompers P., Lerner J. The Venture Capital Cycle. Cambridge, MA, MIT Press, 2004. 576 p.
11. Sahlman W.A. The structure and governance of venture-capital organizations. Journal of Financial Economics. 1990. Vol. 27, No. 2. P. 473-521.

12. Analiticheskie obzory rynka pryamykh i venchurnykh investitsiy v Rossii [Analytical Reviews of Private Equity and Venture Capital Market in Russia]. Rossiyskaya assotsiatsiya venchurnogo investirovaniya (RAVI). URL: <https://www.ravi.ru/research> (accessed: 09.07.2026).
13. Rossiyskaya venchurnaya kompaniya (RVK) [Russian Venture Company]. Official website. URL: <https://www.rvc.ru> (accessed: 09.07.2026).
14. Fond sodeystviya innovatsiyam [Innovation Assistance Foundation]. Official website. URL: <https://fasie.ru> (accessed: 09.07.2026).
15. Fond Skolkovo [Skolkovo Foundation]. Official website. URL: <https://sk.ru> (accessed: 09.07.2026).
16. Fond razvitiya internet-initsiativ (FRII) [Internet Initiatives Development Fund (IIDF)]. Official website. URL: <https://iidf.ru> (accessed: 09.07.2026).
17. Ob utverzhdenii Strategii innovatsionnogo razvitiya Rossiyskoy Federatsii na period do 2020 goda [On Approval of the RF Innovation Development Strategy to 2020]. Order of the Government of the RF No.2227-r, 08.12.2011. URL: <https://www.consultant.ru> (accessed: 09.07.2026).
18. Ob osnovnykh napravleniyakh deyatel'nosti Pravitel'stva Rossiyskoy Federatsii na period do 2024 goda [On Main Activities of the RF Government to 2024]. Order of the Government of the RF No.2101-r, 29.09.2018. URL: <https://www.garant.ru> (accessed: 09.07.2026).
19. Investitsionno-venchurnyy fond Respubliki Tatarstan [Investment-Venture Fund of the Republic of Tatarstan]. Official website. URL: <https://ivf.tatarstan.ru> (accessed: 09.07.2026).
20. Lerner J. Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed - and What to Do about It. Princeton, Princeton University Press, 2009. 240 p.