

УДК 33 DOI: 10.14451/2.196.39

Факторы и условия, определяющие развитие венчурного рынка России

© 2024 **Коновалова Мария Евгеньевна**

Доктор экономических наук, профессор, директор института национальной и мировой экономики. Самарский государственный экономический университет, Самара, Россия.

E-mail: mkonoval@mail.ru

© 2024 **Жиронкин Сергей Александрович**

Доктор экономических наук, профессор, заместитель директора по научной деятельности института экономики и управления. Кузбасский государственный технический университет им. Т. Ф. Горбачева, Кемерово.

E-mail: zhironkin@tpu.ru

© 2024 **Агузарова Лариса Асланбековна**

Доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой финансов, бухучета и налогообложения. Северо-Осетинский государственный университет, Владикавказ, Россия.

E-mail: mkonoval@mail.ru

Ключевые слова: венчурный рынок, капитал, инвестиции, стадии проекта, венчурные инвестиции, венчурный фонд, государственная поддержка.

В статье раскрыты ключевые особенности становления и развития венчурного рынка в России, показан его генезис, выявлены противоречия и обоснованы способы их нивелирования. Также авторами предпринята попытка выявить основные факторы, имеющие как эндогенную, так и экзогенную природу, детерминирующие развитие рынка венчурного капитала в современных условиях. Обоснованы мероприятия государственной экономической политики, направленные на совершенствование институционального устройства венчурного рынка, с целью роста эффективности его функционирования.

Венчурные инвестиции, согласно определению Центрального Банка, представляют собой инвестиции в компании, которые находятся на ранних стадиях развития (посевной, стартап или расширения) и которые связаны с высоким уровнем риска.

Российский венчурный рынок является достаточно молодым, что обуславливается, прежде

всего, особенностью становления рыночных институтов в России, которое происходило «сверху», а не возникало эволюционно. Период существования государства в рамках плановой экономики обусловило отставание российского венчурного рынка от венчурных рынков стран развитой экономики. Так, Россия 90-х годов XX века не была готова к осуществлению венчурных инвестиций, которые начали осуществлять

в других странах еще в 1940-х годах.

Одной из мер поддержки указывалась оптимизация инструментов венчурного финансирования по мировым стандартам. Основная идея заключалась в том, чтобы дать рынку право на риск – неудачная реализация стартапа не должна быть фатальной и вести за собой ярлык «нецелевого расходования средств» и уголовного преследования [3].

Кроме того, необходимыми поправками являются и изменения в нормативно-правовой базе касательно допустимых случаев и объемов и невозврата венчурных инвестиций, которые осуществляются с участием государственных средств. Чаще всего такие инвестиции осуществляются в России в компании, которые занимаются технологическими инновационными проектами. Предлагаемой и обсуждаемой в этом разрезе инициативой является определение уровня допустимого финансового риска при инвестировании в такие компании.

Предпринятые за последние 15 лет меры государственной поддержки венчурных рынков, согласно анализу Счетной Палаты Российской Федерации, оказали недостаточное влияние. Масштаб венчурного рынка в России остается по-прежнему мелким в сравнении с масштабами экономики. Счетная Палата обуславливает данное явление тем, что рынок венчурных инвестиций обладает низкой привлекательностью для инвесторов, а также отсутствием достаточного объема капитала для инвестирования в стране, низкой привлекательностью отечественного рынка для иностранных капиталов. Низкие объемы капитала можно проследить и среднему объему венчурных фондов в России (рис. 1).

Также отмечаемым фактором, сдерживающим развитие венчурного рынка, является замедление темпов экономического роста, которое наблюдалось в 2019–2020 годах из-за пандемии COVID-19, а также после 2022 года в связи с началом СВО. Так, в 2020 году на рынок вышло всего 15 новых венчурных фондов, хотя в 2018

году данный показатель составлял 22 новых фонда. В 2022 году на рынок вышло только 7 новых венчурных фондов, и если 2021 год показался выходом из стагнации, то 2022 год подтвердил, что это не так (рис. 2)

Также не утверждена стратегия развития венчурного рынка на период до 2025 года, отсутствуют прогнозы, цели и сценарии развития российского венчурного рынка. Согласно данным Счетной Палаты ежегодно на стимулирование инноваций выделяется 820 млн рублей, и лишь незначительная часть из них предоставляется венчурному инвестированию [4].

Отсутствие масштабных мер государственной поддержки венчурного рынка, обуславливающее сохранение институционального отставания, наблюдается на современном этапе. Россия занимает 30 место по привлекательности венчурных рынков стран со значением индекса 66,1. Стоит отметить, что в 2018 году Россия занимала в рейтинге 39 место, что демонстрирует нам развитие венчурного капитала в России. Рейтинг производится на основе 6 параметров.

Основным фактором, который отбрасывает российский венчурный рынок в рейтинге, является человеческий капитал и социальная среда.

Оценка данного параметра складывается из уровня образования, который напрямую влияет на человеческий капитал, трудового законодательства и коррупции. Отставание в данном параметре может объясняться несовершенствами законодательства, его несоответствием международным стандартам. Российский трудовой кодекс не дает возможности подстраиваться под изменяющуюся конъюнктуру, что сказывается на деятельности стартапов. Заметна также высокая степень централизации венчурных инвестиций.

Основные объемы сосредоточены в Центральном федеральном округе (рис. 3).

Более 70% от всех венчурных инвестиций сосредоточены в Москве, другими крупными центрами выступают Санкт-Петербург и Татарстан,

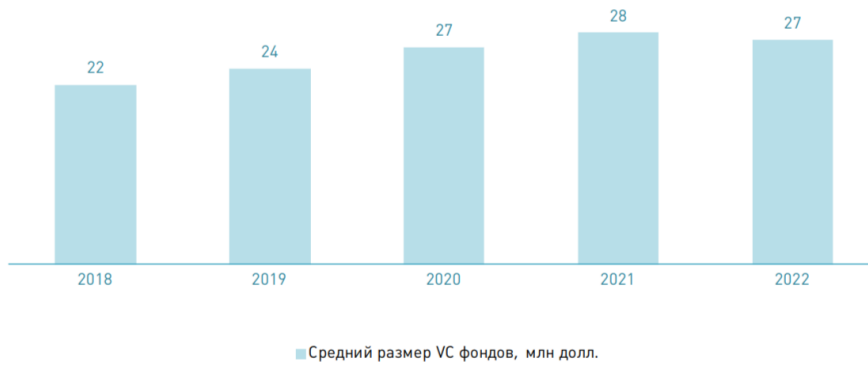


Рис. 1. Динамика изменений среднего объема венчурных фондов с 2018 по 2022 год, млн долл. Источник: составлено автором по данным РАВИ.

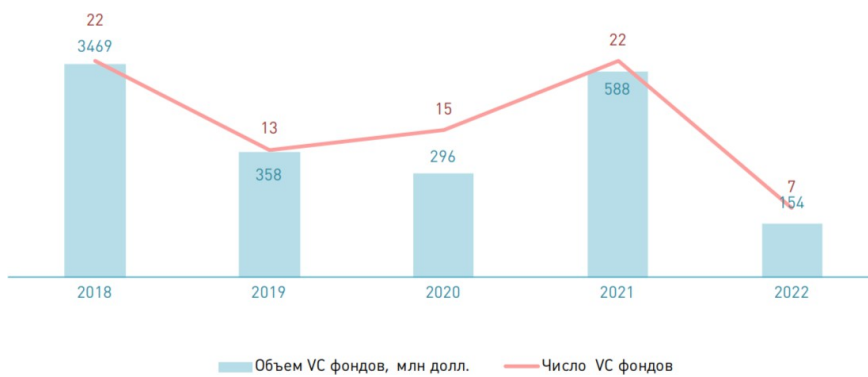


Рис. 2. Динамика количества вышедших на российский венчурный рынок фондов за 2018–2022 год. Источник: составлено по данным РАВИ.

на которые приходится всего 5% и 4% соответственно. Существующие механизмы развития венчурного и инновационного рынка не стимулируют привлечение инвестиций в другие регионы.

Существенной проблемой для развития венчурного рынка в России выступает и недостаток кадров, а также низкий уровень подготовки. Обусловлено это нехваткой образовательных программ по направлению инвестирования, на данный момент они могут обеспечить лишь 21–25% кадрового потенциала [5].

Наблюдая за динамикой изменения объемов венчурного инвестирования за последние годы, можно заметить, что наибольшее влияние на рынок оказали санкции, введенные после 2015 года и последующее за ними изменение макроэкономической ситуации (табл. 1)

Только в 2021 году наблюдаются положитель-

ные показатели темпа роста и прироста объема венчурных инвестиций относительно 2014 года. Улучшения начались с 2017–2018 годов, когда рынок стал адаптироваться к сложившейся геополитической и макроэкономической ситуации. Снижение на рынке объемов зарубежного капитала, отход от международной интеграции, стагнация экономики привели к тому, что на венчурном рынке произошло значительное снижение активности, преодолеть которое удалось в 2021 году, но начавшаяся МВО и последовавшие за ней санкции привели к сжатию рынка приблизительно в 2 раза. Есть все основания предполагать, что текущая геополитическая ситуация скажется на рынке даже сильнее, чем ситуация в 2014 году. За три квартала 2023 года объем рынка сократился в 6 раз относительно того же временного диапазона и составил чуть больше 41 млн долларов, и это без учета трех крупнейших сделок на сумму 840 млн долларов (Miro, Acronis и Ixcellerate).



Рис. 3. Доля Центрального региона в объеме венчурных инвестиций за 2022 год [8].

Таблица 1. Базисные темпы роста и темпы прироста объема венчурных инвестиций в России [1; 2].

Годы	Объем венчурных инвестиций, млн долл.	Темп роста (базисный)	Темп прироста (базисный)
2014	889	–	–
2015	387	-0,435320585	-56,46794151
2016	229	-0,257592801	-74,24071991
2017	524	0,589426322	41,05736783
2018	766	0,861642295	13,83577053
2019	861	0,968503937	3,149606299
2020	705	0,793025872	-20,69741282
2021	2414	2,715410574	171,5410574
2022	1260	-0,522783761	-47,8044739

На венчурный рынок оказывает влияние макроэкономическая ситуация. Влияние оказывает не только факторами, которые назывались выше, но и следующими факторами: уровень образования, безработицы, активность деловой среды, развитость социальной сферы, глубины капитала, но и такими количественными факторами, как показатели налоговых ставок, уровень инфляции, показатели ВВП [6].

В 2019 на венчурный рынок оказало влияние повышение ставки НДС с 18% до 20%, отмечалось, что это изменяло инфляционные ожидания и вызывало проинфляционный эффект. Превышение уровня инфляции над таргетом приводит к обесценению портфелей венчурных фондов, что негативно сказывается на венчурном рынке. Само изменение налоговых ставок вызывает ситуацию неопределенности и ожиданий в экономике, так, например, в России еще с 2018

года падает индекс делового доверия. Инфляционные ожидания прежде всего влияют на деловую инвестиционную активность в стране, так как люди ищут способы защиты накоплений от нее. Это воздействует на развитие бизнеса в стране, а значит и на рынок венчурных инвестиций. Изучая влияние уровня инфляции на объем инвестиций в венчурный рынок, была составлена математическая модель и проведен регрессионный анализ, результаты которого представлены ниже.

Результаты регрессионного анализа

Регрессионная статистика:

Множественный R: 0,949903091

R-квадрат: 0,902315882

Нормированный R-квадрат: 0,869754509

Стандартная ошибка: 0,780288073

Таблица 2. Дисперсионный анализ.

	df	SS	MS	F	Значимость F
Регрессия	1	16,87197157	16,87197157	27,71123602	0,013358557
Остаток	3	1,826548432	0,608849477		
Итого	4	18,69852			

Таблица 3. Дисперсионный анализ.

	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение
y-пересечение	2,145258106	0,637857787	3,363223199	0,043629047
Переменная x_1	0,2666738	0,000506585	5,264146276	0,013358557

Наблюдения: 5

Первое на что обращают при построении модели – коэффициент детерминации, он показывает, насколько сильна связь между изучаемыми параметрами, в нашем случае он выше 80% и составляет 90,2%. Следует обратить внимание также на Критерий Фишера, который составляет 0,013, он ниже значения 0,05, это свидетельствует о том, что модель является значимой.

Уравнение регрессии будет выглядеть следующим образом:

$$y = 2,145 + 0,26x_1, \quad (1)$$

где x_1 – уровень инфляции. Таким образом, получается, что на изменение объема венчурных инвестиций инфляция влияет с коэффициентом 0,26.

Другим влияющим фактором можно выдвинуть структурные ограничения, которые согласно МВФ, выступают факторами, сдерживающими развитие экономики России, сказывающимися и на венчурном рынке. Сделки с участием российских венчурных фондов зачастую проходят вне юрисдикции страны. Часто это связывают с наиболее благоприятной деловой средой зарубежных стран. С 2019 года доля сделок в иностранных юрисдикциях выросла с 28% до 33% в 2021 году [7].

Согласно опросам участников венчурного рынка, отечественная венчурная экосистема имеет значительные недостатки, она не способна удовлетворить потребности венчурного рынка и не

дает ему возможности расширяться. Участники выделили следующую группу проблем:

1. Нестабильная макроэкономическая и геополитическая обстановка. Введение санкций оказывает сильное влияние на венчурный рынок России, понижая инвестиционную привлекательность для зарубежных инвесторов и вызывая отток иностранного капитала.
2. Проблемы в области законодательного регулирования. Венчурное инвестирование регулируется теми же законодательными актами, что и обычная инвестиционная деятельность. Особое внимание необходимо обратить на налоговые аспекты и права интеллектуальной собственности.
3. Слабая развитость и неэффективность институтов развития в венчурной экосистеме, созданной государством. Сюда включают высокую степень бюрократизации, коррупции и нецелевое расходование средств. Кроме того, это влияет на деятельность венчурных инвесторов и фондов, это также подрывает доверие к венчурным инвестициям в целом.

Подводя итог вышесказанному, венчурный рынок в России сталкивается с множеством препятствий на данном этапе развития, которые выражены как в недостаточности государственного участия, законодательного регулирования, низкой кадровой подготовки, высокой степени централизации венчурных инвестиций и нехватке глубины капитала на рынке, так и в нестабильной макроэкономической и геополитической ситуации, которая берет свое начало еще

в 2014 году. Сложно сказать, что ожидает венчурную индустрию в ближайшие годы, пока рынок продолжает инертное движение, но изменение

уровня инфляции, замедление темпов экономики и уход иностранного капитала с рынка негативно скажется на венчурном рынке России.

Библиографический список

1. «Венчурная Россия», 2016 год.. – URL: <https://dsight.ru/company/studies-publications/?year=2016> (дата обр. 08.12.2023).
2. «Венчурная Россия», 2022 год.. – URL: https://dsight.ru/get_report/VR2022 (дата обр. 06.12.2023).
3. Бойко Т. А. История развития венчурного капитала // Инновации и инвестиции.. – 2020.. – № 12.. – С. 15–19.
4. Дикуль Л. О. Венчурная инвестиционная деятельность как объект государственного регулирования // Экономика: вчера, сегодня, завтра.. – 2017.. – Т. 7, 3А.. – С. 162–175.
5. Доржиева В. В., Ильина С. А. Сценарий реформирования институтов развития: в поисках смысла и новые аспекты регуляторной политики // Экономика, предпринимательство и право.. – 2021.. – Т. 11, № 11.. – С. 2451–2470.
6. Дуненкова Е. Н., Лысова Е. А. Венчурные экосистемы России и США: сравнительный анализ // Вестник ГУУ.. – 2020.. – № 12.. – С. 95–102.
7. Ерёмченко О. А., Зинов В. Г. Мировая практика государственной поддержки венчурной индустрии // Экономика науки.. – 2021.. – № 1.. – С. 51–65.
8. Рынок венчурных инвестиций Москвы 2022.. – URL: https://innoagency.ru/files/Venture_Capital_Market_Moscow_2022_AIM.pdf (дата обр. 07.11.2023).