

Экономические вопросы управления
Economic issues in administration

УДК 336.581

DOI: 10.55959/MSU2070-1381-107-2024-50-61

Новые возможности развития венчурного рынка России для обеспечения
технологического суверенитета¹

Иванова Маргарита Валерьевна

Кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, SPIN-код РИНЦ: [7353-2891](https://elibrary.ru/author_profile.aspx?id=73532891), ORCID: [0000-0002-7100-6210](https://orcid.org/0000-0002-7100-6210),
ivanova-mva@ranepa.ru

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
Москва, РФ.

Аннотация

Обеспечение технологического суверенитета России во многом может происходить за счет создания инновационных разработок малыми технологическими компаниями, которые традиционно в мировой практике широко поддерживаются венчурными фондами и инвесторами. В Концепции технологического развития на период до 2030 года, на наш взгляд, недостаточное внимание уделено инструментам развития венчурной индустрии. Поэтому на основе анализа успешного опыта формирования и развития венчурных рынков в США, странах ЕС и Израиле разработана классификация механизмов поддержки венчурных инвестиций: консультационные, правовые, финансовые, налоговые, коммуникационные, экосистемные, элементы которых могут быть использованы в российской экономике для реализации инновационных проектов технологического суверенитета. Заимствование успешных практик предполагает постепенные институциональные преобразования и комплексную оценку эффективности реализуемых государственных программ. В статье даются некоторые рекомендации в части проведения государственной политики стимулирования венчурного инвестирования в России по направлениям поддержки талантов, развития институтов, финансово-налоговых мероприятий. Возможна реализация широкого круга образовательных программ для руководителей малых технологических компаний и бизнес-ангелов, предоставление налоговых льгот частным венчурным инвесторам (освобождение от налога на доходы с капитала, компенсация бизнес-ангелам суммы инвестиций), содействие выходу малых компаний на фондовые биржи России и дружественных стран и упрощение этой процедуры, проведение акселераторов малых технологических компаний, в том числе экспортных и в интересах оборонно-промышленного комплекса. Необходимо развитие различных форм сотрудничества участников венчурной индустрии как межрегионального (организации «четверной спирали»), так и международного (обмен опытом, создание совместных венчурных фондов с дружественными странами).

Ключевые слова

Технологический суверенитет, малая технологическая компания, венчурные инвестиции, венчурные фонды, бизнес-ангелы.

Для цитирования

Иванова М.В. Новые возможности развития венчурного рынка России для обеспечения технологического суверенитета // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 107. С. 50–61. DOI: 10.55959/MSU2070-1381-107-2024-50-61

New Opportunities for Developing Russian Venture Market to Ensure Technological
Sovereignty²

Margarita V. Ivanova

PhD, Senior Researcher, ORCID: [0000-0002-7100-6210](https://orcid.org/0000-0002-7100-6210), ivanova-mva@ranepa.ru

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russian Federation.

Abstract

Technological sovereignty of Russia can largely be ensured by the creation of innovative developments by small technology companies, which are traditionally widely supported by venture funds and investors in world practice. In our opinion, the Concept of Technological Development for the period up to 2030 does not pay enough attention to the tools for developing the venture industry. Therefore, based on the analysis of successful experience in the formation and development of venture markets in the USA, EU countries and Israel, a classification of mechanisms for supporting venture investments has been developed, namely consulting, legal, financial, tax, communication, ecosystem, elements of which can be used in the Russian economy to implement innovative projects of technological sovereignty. Borrowing successful practices involves gradual institutional transformations and a comprehensive assessment of the effectiveness of the implemented state programs. The article provides some recommendations in terms of implementing state policy to stimulate venture investment in Russia in the areas of supporting talent, developing institutions, financial and tax measures. It is possible to implement a wide range of educational programs for the heads of small technology companies and business angels, provide tax incentives to private venture investors (exemption from capital income tax, compensation for business angels of the investment amount), assist and simplify the procedure for small companies to enter the stock exchanges of Russia and friendly countries, conduct accelerators for small technology companies, including export ones and in the interests of the defense industry. It is necessary to develop various forms of cooperation between participants in the venture industry, both interregional (organizations of the “quadruple helix”) and international (exchange of experience, creation of joint venture funds with friendly countries).

Keywords

Technological sovereignty, small technology company, venture investments, venture funds, business angels.

¹ Работа выполнена в рамках государственного задания РАНХиГС.

²The work has been carried out as a part of RANEPА state assignment.

For citation

Ivanova M.V. (2024) *New Opportunities for Developing Russian Venture Market to Ensure Technological Sovereignty. Gosudarstvennoye upravleniye. Elektronnyy vestnik*. No. 107. P. 50–61. DOI: 10.55959/MSU2070-1381-107-2024-50-61

Дата поступления/Received: 23.10.2024

Введение

В последние годы ввиду глобальных экономических ограничений (коронавирус, санкции), закономерным следствием которых стало нарушение существующих технологических цепочек и торговых взаимодействий, значительно возрос интерес научного сообщества и мировых политических элит к вопросам, связанным с формированием национального технологического суверенитета.

Согласно Концепции технологического развития на период до 2030 года, закрепившей приоритет обеспечения технологического суверенитета России, одним из важных индикаторов «заинтересованности бизнеса в развитии технологий является объем венчурных инвестиций, направляемых на реализацию инновационных проектов в сфере технологий. По доле венчурных инвестиций в процентах к валовому внутреннему продукту Российская Федерация в 11 раз уступает среднему показателю по странам Организации экономического сотрудничества и развития, по объему венчурных инвестиций — в 43 раза»³. Несмотря на выделенную значимость влияния фактора венчурных инвестиций на развитие приоритетных технологических направлений в стратегическом документе уделено недостаточное внимание инструментам развития венчурного рынка. Поэтому целью исследования стало изучение успешного зарубежного опыта формирования венчурной индустрии (создание венчурных фондов с госучастием и университетских экосистем, предоставление грантов и дотаций, реализация мер поддержки бизнес-ангелов через налоговые льготы и прочие преференции) для расширения доступных источников финансирования инновационных проектов, реализуемых для обеспечения технологического суверенитета России.

Обзор литературы

Наличие технологического суверенитета в современной научной литературе напрямую обусловлено способностью государства обеспечить доступ к критически значимым для страны технологиям [Edler et al. 2023], свободой выбирать, создавать или приобретать, развивать и применять в коммерческих целях технологии, необходимые для промышленных инноваций [Grant 1983], безопасностью отдельных индивидуумов или их сообществ [Couture, Toupin 2017].

Создание целостных суверенных технологических пакетов на основе достижений прикладной науки предполагается не только силами министерств и крупнейших системообразующих корпораций, но также объединениями разработчиков технологий, малыми и средними технологическими компаниями, профильными подразделениями университетов. Реализация приоритетов технологического развития РФ предполагает формирование новых типов взаимодействия и сотрудничества участников технологического процесса (технологические холдинги, исследовательские консорциумы и пр.), отдельная значимая роль в которых принадлежит малым технологическим компаниям [Земцов 2022] и быстро растущим компаниям⁴, которые не только способны стать звеньями цепочки «исследование — технология — производство», но и самостоятельно разрабатывать и выпускать высокотехнологичную продукцию.

В свою очередь, развитие индустрии венчурного капитала, зачастую через создание промежуточных институтов [Полтерович 2012], предполагает одновременное наличие

³ Распоряжение от 20 мая 2023 года № 1315-р // Правительство России [Электронный ресурс]. URL: <http://government.ru/docs/48570/> (дата обращения: 21.10.2024).

⁴ Газели доброй надежды // Стимул [Электронный ресурс]. URL: <https://stimul.online/articles/sreda/gazeli-dobroy-nadezhdy/> (дата обращения: 21.10.2024).

предпринимателей, инвестиционных фондов и инвестиционных инструментов, которые создают правильные стимулы [Gilson 2003], а также формирование необходимой инфраструктуры венчурного инвестирования [Avnimelech et al. 2004; Andonov et al. 2021] и в целом поддерживающей экосистемы (например, уровень защиты интеллектуальной собственности в регионе влияет на выбор места размещения стартапа) [Coeurderoy, Murray 2008].

Следовательно, правительству для создания и расширения системы венчурных инвестиций необходимо улучшать предпринимательскую экосистему, учиться на собственном многолетнем опыте развития венчурного капитала и у лидирующих стран, развивать венчурные фонды в международном пространстве для увеличения объема используемого ресурса спроса / предложения капитала. Лишь немногие венчурные фонды с госучастием были успешны и только там, где разработчики программы смогли в полной мере учесть интересы как государства, так и частных инвесторов.

Современные тенденции развития венчурного рынка в России и мире

В настоящее время технологические разработки на ранних стадиях поддерживаются в основном бизнес-ангелами и венчурными фондами с госучастием [Murray 2021; Botelho et al. 2023; Croce et al. 2023]. Венчурные фонды с госучастием финансируют стартапы и проекты ранних стадий и одновременно обеспечивают выполнение широкого диапазона социальных обязательств (решение проблем безработицы, достижение целей инновационной политики и пр.). Бизнес-ангелы индивидуально или в составе ассоциаций не только финансируют проект, но и консультируют стартапы, содействуя продвижению инновационного продукта.

В мире на фоне стагнации международного рынка венчурного капитала уменьшается число раундов финансирования, но растет средний чек сделки⁵. Отрицательные тенденции связаны с переоценкой стоимости стартапов на фоне растущих учетных ставок и инфляции, со слабой динамикой на рынке первичных размещений акций на бирже (IPO) и других способов заработка для венчурных инвесторов, с закрытием крупнейшего банка Silicon Valley Bank, который финансировал более половины всех стартапов Кремниевой долины⁶. Ведущие экономики мира и международные организации в условиях повышенных геополитических рисков инициируют создание суверенных венчурных фондов (например, мультисуверенный венчурный инновационный фонд НАТО с капиталом 1 млрд дол. США для финансирования развития искусственного интеллекта, биотехнологий, квантовых вычислений, космических технологий и гиперзвуковых систем, энергетики, нового производства и материалов, а также средств связи следующего поколения⁷). В Финляндии открыты акселератор стартапов ОПК и испытательные центры DIANA для разработок в области искусственного интеллекта, автономных и квантовых технологий, которые имеют потенциал двойного назначения⁸. Тенденции развития венчурных инвестиций в России и мире представлены в Таблице 1.

⁵ Global VC investment remains muted, falling to \$77.4 billion across 7,783 deals in Q2'23 // KPMG [Электронный ресурс]. URL: <https://kpmg.com/xx/en/media/press-releases/2023/07/global-vc-investment-remains-muted-falling-to-77-4-billion-across-7783-deals-in-q2-23.html> (дата обращения: 21.10.2024).

⁶ Регулятор в США закрыл крупнейший со времен финансового кризиса банк // Forbes [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/finansy/485964-regulator-v-ssa-zakryl-krupnejsij-so-vremen-finansovogo-krizisa-bank> (дата обращения: 21.10.2024).

⁷ NATO announces \$1B fund to back startups supporting 'safety, freedom and human empowerment' // TechCrunch [Электронный ресурс]. URL: <https://techcrunch.com/2023/08/01/nato-announces-1b-fund-to-back-startups-supporting-safety-freedom-and-human-empowerment> (дата обращения: 21.10.2024).

⁸ НАТО создаст в Финляндии бизнес-акселератор и два испытательных центра // ТАСС [Электронный ресурс]. URL: <https://tass.ru/mezhdunarodnaya-panorama/20233871> (дата обращения: 21.10.2024).

Таблица 1. Тенденции рынка венчурных инвестиций в РФ и мире в 2023–2024гг⁹.

Тенденции рынка венчурных инвестиций в РФ	Тенденции рынка венчурных инвестиций в мире
Сокращение объема венчурных инвестиций, но рост числа сделок	Снижение числа раундов финансирования, но рост среднего чека сделки
Повышение активности бизнес-ангелов	Растущие регуляторные риски на венчурном рынке Китая
Треть сделок с нераскрытыми суммами — рынок становится менее прозрачным	Приоритетные направления для венчурных инвестиций: искусственный интеллект, альтернативная энергетика, технологии хранения энергии и по очистке окружающей среды
Доминируют инвестиции в стадии pre-seed и seed, в приоритете IT-проекты	Создание суверенных фондов ведущими странами для поддержки технологических стартапов как внутри страны, так и в стратегически значимых регионах мира
Значительный рост количества сделок слияний и поглощений	
«Поворот на Восток»	
Разрозненность венчурной экосистемы субъектов РФ	

В России венчурный рынок также сжимается: объем венчурных инвестиций в 2023 году сократился на 91% относительно 2022 года (165 сделок на общую сумму 1 252 млн долл. США), но выросло количество сделок — на 10% по сравнению с 2022 годом¹⁰. Наибольшую активность продемонстрировали частные инвесторы (бизнес-ангелы), которые в 2023 г. реализовали 45% сделок и 48% из всего объема вложений за первое полугодие в проекты посевных и зрелых стадий¹¹. Во многом из-за разрозненности венчурной экосистемы в регионах России три четверти инвестиций получают столичные проекты¹².

Постепенно рынок венчурных инвестиций становится менее прозрачным: треть сделок проведена с нераскрытыми суммами. Более 60% пришлось на pre-seed- и seed-инвестиции, более 50% вложений направлено в IT-проекты. Импортозамещение иностранных сервисов привело в первом полугодии к 79-процентному росту количества M&A-сделок, предполагающих покупку контрольного пакета акций¹³. В условиях санкций в 2023 году более 60% стартапов ориентировались на страны ЕАЭС и Ближний Восток (в основном ОАЭ), а также азиатские страны (Индия, Индонезия, Малайзия). В 2024 г. внимание инвесторов также сосредоточено на инвестициях в проекты pre-seed / Seed / Раунд А, где отмечается уверенный рост (Рисунок 1).

⁹ Составлено автором на основе открытых источников информации: BusinessWire, TechCrunch, Forbes, ТАСС, Ведомости, Коммерсант, RB.RU.

¹⁰ Венчурный рынок 2024: чего ждать стартапам и инвесторам // Коммерсант [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6664503?erid=F7NfYUJCUnelr2NMDYDY> (дата обращения: 21.10.2024).

¹¹ Российский венчурный рынок в первом полугодии вырос на 31% // Ведомости [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2024/09/11/1061652-venchurnii-rinok-viros> (дата обращения: 21.10.2024).

¹² «Сбер» и Московский инновационный кластер открывают программу подготовки венчурных инвесторов в регионах России // RB.RU [Электронный ресурс]. URL: <https://rb.ru/partners/venchurnaya-akademiya-sibir/> (дата обращения: 21.10.2024).

¹³ Российский венчурный рынок в первом полугодии вырос на 31% // Ведомости [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2024/09/11/1061652-venchurnii-rinok-viros> (дата обращения: 21.10.2024).

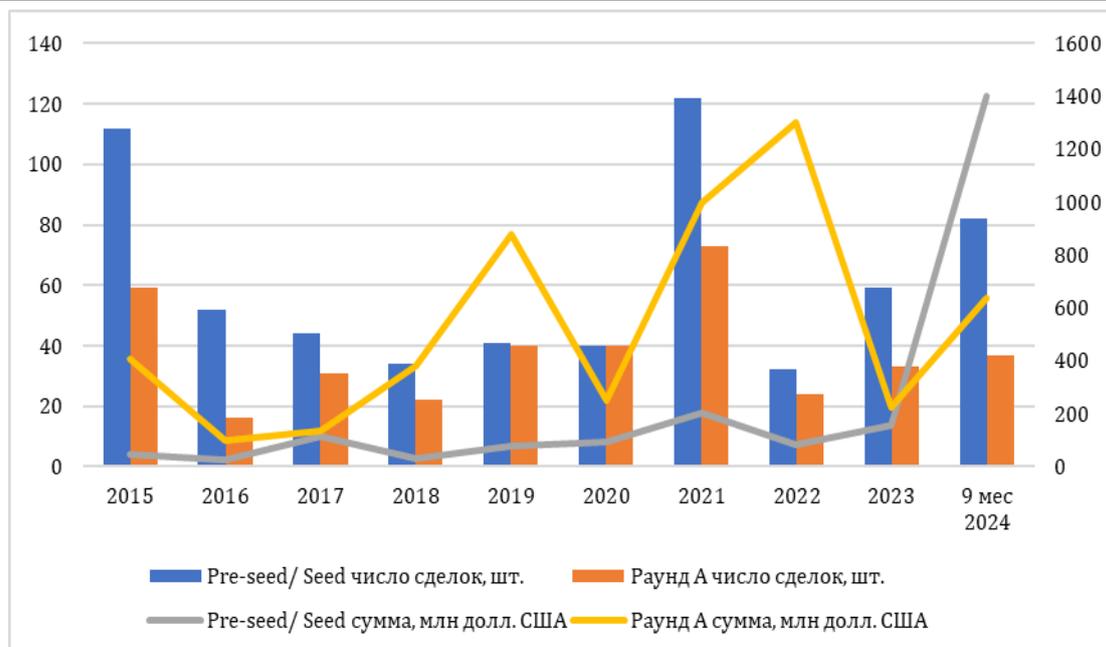


Рисунок 1. Динамика количества сделок и объема венчурных инвестиций в РФ за 2015–2024 гг.¹⁴

Классификация механизмов развития венчурного рынка

С целью выявления наиболее перспективных инструментов развития венчурного рынка проанализированы самые эффективные практики, продемонстрировавшие лучшие результаты в США, странах ЕС, Израиле за последнее столетие, и дана их классификация (Таблица 2).

¹⁴ Составлено автором на основе данных RB.RU.

Таблица 2. Классификация механизмов развития венчурного рынка¹⁵

Механизмы	Практика	Страна	Сущность
Консультационные	Создание первой венчурной фирмы American Research & Development Corporation (ARD) Жоржа Дорио в г. Бостоне, 1946 г.	США	Разработан и опробован базовый принцип сотрудничества технологического предпринимателя и венчурного капиталиста: развитие технологического проекта «в обмен» на инвестиции и консалтинг.
	Создание Администрации по делам малого бизнеса (SBA), 1953 г.	США	Консультирование и финансирование малого бизнеса (гарантии предпринимателю на срок до 10 лет на 90% искомой суммы, которую предоставлял коммерческий банк).
Правовые	Поправка к Закону о защите пенсионных доходов ERISA, 1979 г.	США	Разрешены некоторые высокорисковые вложения, в том числе в венчурные проекты (партнерские доли и акции венчурных фондов).
	Закон Стивенсона — Вайдлера о технологических нововведениях, 1980 г.	США	Стимулировал федеральные лаборатории заниматься трансфером технологий: изобретатели в государственных лабораториях ежегодно получают первые 2000 долларов лицензионных платежей плюс 15% любых дополнительных отчислений; лаборатории выделяли определенный процент от своего бюджета специально на деятельность по передаче технологий.
	Закон Бэя — Доула о трансфере технологий, 1981 г.	США	Безвозмездная передача интеллектуальной собственности ее создателям (разработчикам, университетам и научным учреждениям). Администратором интеллектуальной собственности стало министерство торговли США. Университет в течение 2 месяцев после создания изобретения принимает решение о его патентовании и оформлении собственных прав на него. В случае отказа от патентования право на изобретение получает Минторг США. Если университет покупает зарубежную ИС, то должен выдавать лицензии малым фирмам. Крупные фирмы могут использовать патент, только если участвовали в финансировании исследований и его создании, что стимулировало корпоративные инвестиции в НИОКР. Каждые пять лет проводится государственный аудит использования патентов: если он долго не используется, то права на патент могут перейти государству.
Финансовые	Создание SBIC в рамках закона об инвестициях в малый бизнес, 1958 г.	США	Компания со статусом SBIC могла получить правительственную гарантию на ссуду 5–7 млн дол. США на 5 лет, но не превышающей оплаченный капитал более чем вчетверо. SBIC предоставлялся также льготный налоговый режим: акционер SBIC мог учитывать в налоговых целях доходы от продажи акций в SBIC как долгосрочный доход с капитала, а не как обычный доход, для обложения которого использовалась прогрессивная шкала (разрыв между ставками таких налогов мог составлять 45% облагаемой базы).
	Программа SBIR, 1982 г.	США	Каждое федеральное учреждение, которое предоставляет внешним исполнителям заказы на сумму выше 100 млн долл., должно 1,25% (2,5% в настоящее время) из них выдавать в виде безвозвратных субсидий на НИОКР в малом бизнесе.

¹⁵ Составлено автором на основе [Александрин, Тюткалова 2012; Аммосов 2005; Захарова, Лабудин 2023]; Финансирование инновационного развития // UNECE [Электронный ресурс]. URL: https://unece.org/DAM/ceci/publications/fid_r.pdf (дата обращения: 21.10.2024); EU funding programmes // European Commission [Электронный ресурс]. URL: https://commission.europa.eu/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes_en (дата обращения: 21.10.2024). Примечание: МСП — малое и среднее предпринимательство; ИС — информационная система.

	Программа CREA, 1998 г.	ЕС	Поддержка в создании «посевных» фондов: обеспечение до 50% операционных расходов в виде возвратного займа до 3 лет.
	Программы EIF, в частности JEREMIE	ЕС	Создание профессионально управляемых холдинговых фондов, объединяющих финансовых посредников и предоставляющих венчурные инвестиции, гарантии для венчурного капитала и пр.
	Программа РРМ и венчурный фонд с госучастием РРМ Oost, 1981–1995 г.	Нидерланды	Гарантия правительства венчурным фондам возврата 50% возможных убытков от инвестиций в частные компании. Прямые инвестиции и займы малым и средним инновационным компаниям восточных провинций Гелдерланд и Оверэйсел.
	Программа для МСП ОСЕО-Гарантия, 1982 г.	Франция	Предоставление гарантий МСП для получения банковского кредита, венчурным фондам обеспечивают 30–50% суммы банковских займов и до 70% долевых инвестиций венчурных капиталистов, а также бизнес-ангелам до 70% вложенных сумм.
	Программа «Идеация» (Тнуфа). Программа «инновационной визы»	Израиль	Предоставление молодым предпринимателям гранта в размере 55 тыс. долл. США на развитие проекта ранней стадии. Иностранные предприниматели получают право оставаться в стране в течение 24 месяцев, получить грант на разработку инновационного проекта.
Налоговые	Налоговые реформы, 1978, 1981, 1986 гг.	США	Снижение максимальной ставки налога на доход с капитала до 20%, налогов на проценты и от дивидендов с 70% до 50%, а также на опционы.
	Программы инвестиций в развитие предприятий EIS, Трастовая компания венчурного капитала VCT, 1994–1995 гг.	Великобритания	Предоставление налоговых льгот частным инвесторам по EIS, VCT (подходный и на доход с капитала, вычет из суммы налога на корпорацию 20% вложенной суммы, скидка на потери капитала и пр.).
	Программа «Взаимные фонды в поддержку инноваций», 1997 г.	Франция	Предоставление налоговых льгот индивидуальным инвесторам, поддерживающим частные инновационные МСП: скидка с налога на доходы в размере 25% от инвестированной суммы. Взаимные фонды инвестируют не менее 60% капитала в инновационные МСП. Аналогичная схема у фондов местных инициатив для региональных венчурных фондов. Частные инвесторы, которые платят дополнительный налог на доход, могут уменьшать облагаемую сумму на 75% своих инвестиций в стартапы (до 50 000 евро в год).
Коммуникационные	Создание Национальной ассоциации венчурного капитала NVCA, ассоциации «Американские предприниматели для экономического роста» АЕЕГ и системы автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг NASDAQ, 1972–1973 гг.	США	Продвижение законодательных инициатив для структурирования и стимулирования рынка венчурного капитала. Реализация механизма первичного размещения акций инновационных компаний на фондовой бирже.
	Программа стимулирования инвестиций «Йозма» (Yozma), 1992–1997 гг.	Израиль	Фонд программы использован для капитализации 10 венчурных фондов, капитал каждого — 20 млн долл. США. Фонд должен был обладать одним израильским партнером и одним американским или европейским для обмена опытом по организации фонда. Каждый венчурный фонд получал 8 млн долл. США государственных средств, которые инвесторы в случае неуспеха могли не возвращать. В случае успеха партнеры могли выкупить долю государства (8 из 10 фондов были выкуплены частными соучредителями).

Экосистемные	Фонд «Предприятия научного поиска», Университетские фонды «посевного» финансирования, 1999 г.	Велико-британия	Финансирование создания при университетах центров предпринимательства для преобразования результатов НИОКР в стартапы.
	Венчурный фонд развития общин, 2002 г.	Велико-британия	Стимулирование предоставления венчурного капитала перспективным МСП, размещенным в районах Великобритании, неблагоприятных с точки зрения развития бизнеса. Проекты должны не только демонстрировать коммерческую реализуемость замысла, но также потенциальные выгоды для местных жителей в контексте занятости, заказов на работы, товары и услуги.
	Программа региональных инкубаторов, 1999 г.	Франция	Обеспечение из средств государственных грантов до 50% затрат на инкубацию в зависимости от числа поддержанных проектов.
	Инкубаторская программа Главного научного управления, 1990-е гг.	Израиль	Гранты в виде низкопроцентной ссуды до 300 тыс. долл. США на разработку идеи до стадии коммерческой применимости и дополнительные вложения, если проект успешен. Возврат ссуды только после привлечения внешнего финансирования (венчурный фонд или др.). Ссуда списывается, если проект не привлек инвестора. В Израиле действуют более 20 инкубаторов, которые обеспечиваются за счет государственных грантов до 175 тыс. долл. США в год. Правительство также финансирует до 85% бюджета отобранных компаний в течение 2 лет. Инкубаторы в удаленных районах страны получают дополнительный грант на покрытие 100% первых 3 проектов за первый год. Проекты должны быть направлены на разработку инновационной технологии с целью создания продукта с экспортным потенциалом. Продукт должен производиться в Израиле, а сумма гранта возвращается государству в виде роялти.

Выводы и рекомендации по развитию российского рынка венчурных инвестиций

Неразвитость рынка венчурных инвестиций в России препятствует росту малых технологических компаний (МТК), а значит, выведению на рынок инновационных технологических разработок. Вместе с тем, по оценкам экспертов, пул частных инвесторов, заинтересованных вкладывать в акции технологичных компаний на этапе роста, насчитывает 2 млн человек с совокупным портфелем акций 2,4 трлн рублей¹⁶.

История развития венчурных рынков США, стран ЕС и Израиля подтверждает необходимость государственной поддержки и длительных постепенных институциональных изменений для создания устойчивого процесса венчурного инвестирования. Главными факторами успешного развития венчурной индустрии США и Израиля стали военный заказ и мощный иммиграционный приток высококвалифицированных кадров.

Формирование и выбор эффективных механизмов развития венчурного рынка предполагают широкий анализ затрат и эффектов деятельности фондов: SBIC (США), «Йозма» (Израиль), «3i» (Великобритания) были не только коммерчески успешны, но также подготовили поколение первых профессиональных венчурных капиталистов и сформировали инфраструктуру венчурного инвестирования.

¹⁶ Бесценные бумаги: почему наши технологические компании не идут на биржу // Известия [Электронный ресурс]. URL: <https://iz.ru/1506842/aleksandr-lesnykh/bestcennye-bumagi-pochemu-nashi-tekhnologicheskie-kompanii-ne-idut-na-birzhu> (дата обращения: 21.10.2024)

Перспективными и востребованными в России, на наш взгляд, представляются среди прочих экосистемные и коммуникационные механизмы, которые применялись в Израиле при создании фондов «Йозма» (совместное участие национального и зарубежных партнеров в фонде), в Великобритании при развитии локальной венчурной экосистемы в Кембридже с опорой на местные ресурсы и кадры, а также Венчурный фонд развития общин для поддержки МСП, размещенных в экономически неблагоприятных районах Великобритании.

В условиях, когда механизмы привлечения частных инвестиций в венчурную сферу развиты слабо, управляемые государством венчурные фонды становятся незаменимым источником капитала для малых компаний «посевной» стадии. Если венчурный бизнес становится более привлекательным для негосударственных инвестиций, на смену государственным фондам постепенно приходят фонды, управляемые профессиональными частными менеджерами и аккумулирующие не только государственный, но также частный капитал. Государство должно в основном дополнять, но не вытеснять рыночные механизмы распределения инвестиций в инновационные проекты.

Анализ факторов, способствовавших динамичному развитию рынков венчурного капитала в развитых странах, позволил сформулировать ряд рекомендаций для дополнения существующих механизмов поддержки венчурного бизнеса. Перспективы решения вопроса видятся в развитии талантов для венчурной индустрии. Например, возможно проведение образовательных программ для руководителей МТК по вопросам взаимодействия с фондовым рынком; формирование сообщества экспертов и аналитиков для оценки и информирования частных инвесторов о перспективах вложений в размещаемые на рынке компании; создание клубов (синдикатов) бизнес-ангелов, а также наращивание круга участников инвестиционных платформ (Rounds, Zorko, Brainbox, Upside); проведение образовательных программ по подготовке бизнес-ангелов в регионах (наподобие программы «Венчурная академия. Сибирь» от «Сбера» и Московского инновационного кластера в 2024 г.).

Целесообразно расширить систему мер финансового и налогового стимулирования. Привлечению к участию частных инвесторов может способствовать использование механизма опциона на приобретение государственных долей в течение определенного срока с момента создания фонда (аналогично практике фонда «Йозма»), а также асимметричное распределение доходов от успешных инвестиций, когда установлен лимит на доход по государственной доле, а остальной доход получают менеджеры и партнеры фонда.

Частным инвесторам, поддерживающим МТК, могут быть предоставлены дополнительные налоговые льготы: списание потерь от инвестиций (США), скидки с подоходного налога из-за неуспешных инвестиций (Великобритания), отсрочка уплаты налога на доходы с капитала или освобождение от уплаты (Франция), увеличение сумм компенсаций НДФЛ частных инвесторов на доходы от продажи акций и дивиденды для стимулирования дальнейшего инвестирования в акции и облигации технологических компаний. Например, в Москве уже установлен возврат бизнес-ангелами до 50% суммы инвестиций, но не более размера НДФЛ, уплаченного за последние три года, максимум в 10 млн руб. Дополнительно возможно введение механизма уступки долей венчурных инвесторов. Например, компании Carta X, Forge Global создают биржи, на которых венчурные инвесторы-акционеры могут продать свои акции.

При этом эффективно использование как централизованных (стартовый капитал в виде грантов и займов, консультационная поддержка), так и децентрализованных (региональные или местные бизнес-инкубаторы) схем принятия решений по вопросам финансирования технологических компаний.

В условиях высокой неопределенности ведения бизнеса, особенно высокотехнологического, необходима этапная организация грантового финансирования стартапов: сначала для технико-

экономического обоснования, а затем создания прототипов продукции и демонстрации коммерческого потенциала, способного привлечь частные инвестиции (программа SBIR в США). Система опционов на акции и налоговые льготы (отсрочка уплаты налога на доход до момента фактической реализации опциона) могут увеличить мотивацию инвесторов к выращиванию поддерживаемых предприятий.

Для выхода малых компаний на первичное размещение акций на российской фондовой бирже могут быть сформированы специальные упрощенные правила и льготы (в секторах «Рост» и «Рынок инноваций и инвестиций» Московской биржи): снижение комиссии за размещение ценных бумаг для малого бизнеса; увеличение государственных субсидий на возмещение части понесенных затрат на размещение, компенсацию купонных выплат по облигациям; дополнительные льготы по налогу на прибыль организаций для компаний, выходящих на IPO (учет расходов на IPO/SPO с повышающим коэффициентом).

Необходимо снизить минимально допустимый уровень выручки МТК для выхода на первичное размещение на Московской бирже (сейчас не менее 100 млн руб.), затраты на организацию выхода на фондовый рынок (сейчас составляет несколько млн или десятков млн долл. США, что неподъемно для стартапа), а также требования к финансовой отчетности компании для упрощения IPO. Выпуск корпоративных облигаций может использоваться как дополнительный инструмент и подготовительная ступень перед IPO для создания положительной публичной репутации компании и снижения зависимости от кредитов на развитие бизнеса. На Московской бирже возможен запуск дополнительных специальных технологических индексов.

На основе положительного опыта реализации программы ВЭБ «Инвестиции в технологических лидеров» российским корпорациям с госучастием может предоставляться «право на риск» для инвестирования в высокорисковые технологические проекты. В рамках программы компания получает право создавать юридическое лицо, которое приобретает на себя доли в компаниях, или создавать юрлицо, которое капитализировано в долях с соинвестором и приобретает несколько активов. Формат интегрированного холдинга дает возможность на одно юридическое лицо собрать несколько активов для дальнейшей продажи комплексного продукта или каких-либо иных кросс-продаж. Более того, «право на риск» предполагает портфельный подход к оценке эффективности инвестиций и матожидание доходности как ключевой показатель при отборе инновационных проектов в портфель. Венчурный механизм, а именно возможность инвестирования в стартапы, может расширить инструменты управления и повышения доходности фондов целевого капитала некоммерческих организаций, так называемых эндаументов.

Специальные гранты и субсидии, информационная и консультационная поддержка будут содействовать выведению МТК на фондовые рынки дружественных стран (Китай, Индия и пр.).

В целом необходимо направить дополнительные усилия на формирование венчурной экосистемы. С целью достижения технологического суверенитета стоит продолжить развитие специальных венчурных фондов с госучастием и расширять существующие программы поддержки в приоритетных технологических направлениях. Совместно с участниками из дружественных стран можно проводить акселераторы МТК с целью создания высокотехнологичного продукта и выведения его на зарубежные рынки. Подобные программы реализовало ранее АО «РВК»: в партнерстве с сингапурской инвестиционной компанией Sistema Asia, а также экспортный акселератор Национальной технологической инициативы совместно с PwC. Акселераторы ОПК по сквозным технологиям (наподобие DIANA в Финляндии) могут создать спрос со стороны предприятий ОПК на технологические разработки российских стартапов (модель Кремниевой долины).

Развитие предпринимательской культуры и широких региональных сетей взаимодействия организаций «четверной спирали» будет стимулировать коммерциализацию разработок, создаваемых

в НИИ и вузах. Возможно создание центров предпринимательства при университетах аналогично программе «Предприятия научного поиска» Великобритании. Укрепление взаимодействия между предпринимателями и частными инвесторами происходит благодаря специальным институтам-посредникам, инициирующим проведение форумов, презентаций и переговоров по привлечению инвестиций.

Правительство в условиях повышенных геополитических рисков может способствовать созданию венчурных фондов международными организациями и дружественными странами (аналогично мультисуверенному венчурному инновационному фонду НАТО), а также приглашать квалифицированных менеджеров инвестиционных проектов из дружественных стран для обучения российских венчурных инвесторов.

Успешный зарубежный опыт формирования венчурной экосистемы трудно заимствовать, так как все страны отличаются историческими, экономическими и институциональными условиями развития. Поскольку создание венчурной инфраструктуры занимает длительное время (в США около 50 лет), рассмотрение исторического контекста развития венчурного предпринимательства позволяет более корректно оценить формальную и неформальную экосистемы венчурного капитала. Применение известных практик возможно при условии проведения качественного мониторинга и комплексных оценок реализованных государством программ, эффективность которых определяется не только объемом привлеченного капитала в фонд или количеством поддержанных стартапов, но также уровнем развития венчурных экосистем (как региональных, так и международных).

Список литературы:

Александрин Ю.Н., Тюткалова А.В. Зарубежный опыт развития индустрии венчурного финансирования // Общество: политика, экономика, право. 2012. № 2. С. 88–95.

Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб: Феникс, 2005.

Захарова Н.В., Лабудин А.В. Новый этап инновационного развития Израиля: прогресс или потеря лидерства? // Управленческое консультирование. 2023. № 5(173) С. 18–27. DOI: [10.22394/1726-1139-2023-5-18-27](https://doi.org/10.22394/1726-1139-2023-5-18-27)

Земцов С.П. Технологическое предпринимательство как фактор развития России // Журнал Новой экономической ассоциации. 2022. № 1(53). С. 212–223. DOI: [10.31737/2221-2264-2022-53-1-11](https://doi.org/10.31737/2221-2264-2022-53-1-11)

Полтерович В. Проектирование реформ: как искать промежуточные институты // Montenegrin Journal of Economics. 2012. Vol. 8. Is. 2. P. 25–44.

Andonov A., Kräussl R., Rauh J. Institutional Investors and Infrastructure Investing // The Review of Financial Studies. 2021. Vol. 34. Is. 8. P. 3880–3934. DOI: [10.1093/rfs/hhab048](https://doi.org/10.1093/rfs/hhab048)

Avnimelech G., Kenney M., Teubal M. Building Venture Capital Industries: Understanding the US and Israeli Experiences // SSRN. 2004. DOI: [10.2139/ssrn.2758198](https://doi.org/10.2139/ssrn.2758198)

Botelho T., Harrison R., Mason C. Business Angel Investment as an Informal Learning Process: Does Experience Matter? // British Journal of Management. 2023. Vol. 34. Is. 1. P. 321–342. DOI: [10.1111/1467-8551.12583](https://doi.org/10.1111/1467-8551.12583)

Coeurderoy R., Murray G. Regulatory Environments and the Location Decision: Evidence from the Early Foreign Market Entries of New-Technology-Based Firms // Journal of International Business Studies. 2008. Vol. 39. P. 670–687. DOI: [10.1057/palgrave.jibs.8400369](https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400369)

Couture S., Toupin S. What Does the Concept of 'Sovereignty Mean in Digital, Network and Technological Sovereignty? // GigaNet: Global Internet Governance Academic Network, Annual Symposium. 2017. DOI: [10.2139/ssrn.3107272](https://doi.org/10.2139/ssrn.3107272)

- Croce A., Schwienbacher A., Ughetto E. Internationalization of Business Angel Investments: The Role of Investor Experience // *International Business Review*. 2023. Vol. 32. Is. 1. DOI: [10.1016/j.ibusrev.2022.102033](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102033)
- Edler J., Blind K., Kroll H., Schubert T. Technology Sovereignty as an Emerging Frame for Innovation Policy. Defining Rationales, Ends and Means // *Research Policy*. 2023. Vol. 52. Is. 6. DOI: [10.1016/j.respol.2023.104765](https://doi.org/10.1016/j.respol.2023.104765)
- Gilson R.J. Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience // *Stanford Law School*. 2003. Vol. 55. URL: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/993
- Grant P. Technological Sovereignty: Forgotten Factor in the 'Hi-Tech' Razzamatazz // *Prometheus*. 1983. Vol. 1. Is. 2. P. 239–270.
- Murray G. Ten Meditations on Government Venture Capital // *Venture Capital*. 2021. Vol. 23. Is. 3. P. 205–227. DOI: [10.1080/13691066.2021.1903677](https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1903677)

References:

- Aleksandrin Yu.N., Tyutkalova A.V. (2012) Foreign Experience of the Venture Financing Industry Development. *Obshchestvo: politika, ekonomika, pravo*. No. 2. P. 88–95.
- Ammosov Yu.P. (2005) *Venchurnyy kapitalizm: ot istokov do sovremennosti* [Venture capitalism: From its origins to the present]. Saint Petersburg: Feniks.
- Andonov A., Kräussl R., Rauh J. (2021) Institutional Investors and Infrastructure Investing. *The Review of Financial Studies*. Vol. 34. Is. 8. P. 3880–3934. DOI: [10.1093/rfs/hhab048](https://doi.org/10.1093/rfs/hhab048)
- Avnimelech G., Kenney M., Teubal M. (2004) Building Venture Capital Industries: Understanding the US and Israeli Experiences. *SSRN*. DOI: [10.2139/ssrn.2758198](https://doi.org/10.2139/ssrn.2758198)
- Botelho T., Harrison R., Mason C. (2023) Business Angel Investment as an Informal Learning Process: Does Experience Matter? *British Journal of Management*. Vol. 34. Is. 1. P. 321–342. DOI: [10.1111/1467-8551.12583](https://doi.org/10.1111/1467-8551.12583)
- Coeurderoy R., Murray G. (2008) Regulatory Environments and the Location Decision: Evidence from the Early Foreign Market Entries of New-Technology-Based Firms. *Journal of International Business Studies*. Vol. 39. P. 670–687. DOI: [10.1057/palgrave.jibs.8400369](https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400369)
- Couture S., Toupin S. (2017) What Does the Concept of 'Sovereignty Mean in Digital, Network and Technological Sovereignty? *GigaNet: Global Internet Governance Academic Network, Annual Symposium*. DOI: [10.2139/ssrn.3107272](https://doi.org/10.2139/ssrn.3107272)
- Croce A., Schwienbacher A., Ughetto E. (2023) Internationalization of Business Angel Investments: The Role of Investor Experience. *International Business Review*. Vol. 32. Is. 1. DOI: [10.1016/j.ibusrev.2022.102033](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102033)
- Edler J., Blind K., Kroll H., Schubert T. (2023) Technology Sovereignty as an Emerging Frame for Innovation Policy. Defining Rationales, Ends and Means. *Research Policy*. Vol. 52. Is. 6. DOI: [10.1016/j.respol.2023.104765](https://doi.org/10.1016/j.respol.2023.104765)
- Gilson R.J. (2003) Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience. *Stanford Law School*. Vol. 55. Available at: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/993
- Grant P. (1983) Technological Sovereignty: Forgotten Factor in the 'Hi-Tech' Razzamatazz. *Prometheus*. Vol. 1. Is. 2. P. 239–270.
- Murray G. (2021) Ten Meditations on Government Venture Capital. *Venture Capital*. Vol. 23. Is. 3. P. 205–227. DOI: [10.1080/13691066.2021.1903677](https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1903677)
- Polterovich V. (2012) Reform Design: How to Search for Interim Institutions. *Montenegrin Journal of Economics*. Vol. 8. Is. 2. P. 25–44.
- Zakharova N.V., Labudin A.V. (2023) New Stage of the Innovative Performance of Israel: Progress or the Loss of Leadership? *Upravlencheskoye konsul'tirovaniye*. No. 5(173). P. 18–27. DOI: [10.22394/1726-1139-2023-5-18-27](https://doi.org/10.22394/1726-1139-2023-5-18-27)
- Zemtsov S.P. (2022) Technological Entrepreneurship as a Development Factor of Russia. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii*. No. 1(53). P. 212–223. DOI: [10.31737/2221-2264-2022-53-1-11](https://doi.org/10.31737/2221-2264-2022-53-1-11)