

Оригинальная статья
УДК 330.322(470+571)

Стратегическое развитие венчурных фондов в России

Д. Н. Гаврилина¹, М. Ф. Элькин²

^{1,2}Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, Москва, Россия

¹dariagavrilina23@gmail.com; <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>

²maxim.elkin00@gmail.com

Аннотация: Венчурные фонды как элемент инфраструктуры финансирования инновационной деятельности вносят вклад в развитие национальной инновационной системы и повышение конкурентоспособности отраслей и производств высокотехнологичной продукции. Целью работы являлось формулирование стратегических приоритетов развития венчурных фондов в России на долгосрочную перспективу. Объектом исследования являлся рынок венчурного капитала, представленный венчурными фондами. Методы исследования – теоретико-практическая концепция стратегирования, разработанная академиком В. Л. Квинтом и адаптированная для венчурного рынка капитала, а также регрессионный анализ. В статье был проведен анализ глобальных и национальных стратегических тенденций развития венчурных фондов для последующего формулирования стратегических приоритетов, а также анализ стратегических документов в области венчурного финансирования. Была проведена стратегическая оценка влияния капитала под управлением фондов, осуществляющих венчурные инвестиции, и государственных расходов на исследования и разработки на различные показатели, характеризующие уровень инновационного развития экономики России. В результате было выявлено, какой источник финансирования, государственный или частный, предоставляет наибольший стратегический мультипликативный эффект на развитие инновационной активности в стране. На базе проведенного комплексного исследования были сформулированы стратегические приоритеты развития венчурных фондов в России.
Ключевые слова: стратегирование, венчурные фонды, стратегические тенденции, инфраструктура финансирования

Цитирование: Гаврилина Д. Н., Элькин М. Ф. Стратегическое развитие венчурных фондов в России // Стратегирование: теория и практика. 2022. Т. 2. № 3. С. 454–469. <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2022-2-3-454-469>

Поступила в редакцию 28.09.2022. Прошла рецензирование 03.10.2022. Принята к печати 04.10.2022.

original article

Strategic Development of Venture Funds in Russia

Daria N. Gavrilina¹, Maxim Ph. Elkin²

^{1,2}Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

¹dariagavrilina23@gmail.com; <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>

²maxim.elkin00@gmail.com

Abstract: Venture funds are an element of the infrastructure that supports innovation. They make a significant contribution to the development of the national innovation system, as well as increase industrial competitiveness and high-tech production. This article describes the long-term strategic priorities for the development

of domestic venture funds. The research relied on the method of regression analysis, as well as on the theoretical and practical concept of strategizing developed by Professor V.L. Kvint and adapted for the venture capital market. These methods made it possible to analyze the global and national strategic trends in the development of venture funds. The analysis of strategic documents provided a strategic assessment of the effect of venture capital and government R&D expenses on various indicators of the Russian economy. It also revealed the role of public and private fundings as strategic multipliers of innovative activity. The data obtained allowed the authors to formulate the strategic priorities for the development of venture funds in Russia.

Keywords: strategizing, venture funds, strategic trends, financing infrastructure

Citation: Gavrilina DN, Elkin MPh. Strategic Development of Venture Funds in Russia. Strategizing: Theory and Practice. 2022;2(3):454–469. (In Russ.) <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2022-2-3-454-469>

Received 29 September 2022. Reviewed 03 October 2022. Accepted 04 October 2022.

Россия риск投资基金的战略发展

加夫里丽娜·达·尼, M.F.埃尔金

莫斯科罗蒙诺索夫国立大学, 俄罗斯莫斯科

¹dariagavrilina23@gmail.com; <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>

²maxim.elkin00@gmail.com

摘要: 风险投资基金作为创新活动融资基础设施的组成部分, 为发展国家创新体系、提高产业竞争力和生产高科技产品做出了重大贡献。本文的目的是为俄罗斯风险投资基金的长期发展制定战略优先事项。研究对象是以风险投资基金为代表的风险投资市场。研究方法是V.L.昆特院士开发并适用于风险投资市场的战略化理论和实践概念; 回归分析。本文分析了风险投资基金发展战略的全球和国家趋势, 以进一步制定战略优先事项。文章分析了风险资本融资领域的战略文件。对风险投资基金管理下的资本和政府的研发支出对表征俄罗斯经济创新发展水平的各种指标的影响进行了战略评估。研究结果显示了公共或私人融资来源中哪种对国家创新活动的发展提供了最大的战略倍增效应。在综合研究的基础上, 制定了俄罗斯风险投资基金发展的战略优先事项。

关键词: 战略化、风险投资基金、战略趋势、融资基础设施

编辑部收到稿件的日期: 2022年9月29日。评审日期: 2022年10月03日。接受发表的日期: 2022年10月04日

ВВЕДЕНИЕ

Развитие инновационного потенциала предоставляет возможность для повышения конкурентоспособности отечественной продукции, позволяет повысить эффективность производств и обеспечить устойчивость экономического роста страны и достойный уровень качества жизни населения. Согласно проведённым отечественным и зарубежным исследованиям малые инновационные предприятия чаще остальных

осуществляют масштабные инновации, являясь ключевым участником национальной инновационной системы^{1,2}. Согласно методологии стратегирования профессора В. Л. Квинта «поддержка стратегически важных инноваций может обеспечить огромные стратегические конкурентные преимущества»³. Поиск финансирования малыми инновационными предприятиями на ранних этапах развития является

¹ Cumming D., Johan S., Zhang M. The economic impact of entrepreneurship: comparing international datasets // Corporate Governance: An International Review. 2014. Vol. 22. № 2. P. 162–178. <https://doi.org/10.1111/corg.12058>

² Baumol W. J. Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive // Journal of Business Venturing. 1996. Vol. 11. № 1. P. 3–22. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00014-X](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00014-X)

³ Квинт В. Л. Концепция стратегирования. Кемерово: Кемеровский государственный университет, 2020. 170 с. <https://doi.org/10.21603/978-5-8353-2562-7>

основной стратегической угрозой из-за риска, сопряженного с ранними этапами их функционирования⁴. Развитие венчурных фондов позволяет увеличить предложение на рынке венчурного капитала для проектов ранних стадий, привнести свой опыт и деловые связи и стимулировать зарождение новых идей и разработку новейших технологий. «Согласно исследованию Европейского центрального банка, основанном на статистическом анализе за тринадцатилетний период по 18 европейским странам, было выявлено, что один евро инвестиций фондов приводит к увеличению объема средств на исследования и разработки на 2,6 евро»⁵. В связи с этим разработка ключевых стратегических приоритетов развития венчурных фондов является важной частью стратегирования национальной инновационной системы России.

Методология стратегирования, разработанная профессором В. Л. Квинтом, определяет важность анализа и выявления стратегических тенденций объекта стратегирования. Результат анализа глобальных, региональных и отраслевых трендов и закономерностей используется для формирования платформы последующих оценок возможных конкурентных преимуществ и выбора на их основе приоритетов стратегируемого объекта⁶. «Что более важно – стратеги должны быть в состоянии предвидеть еще не проявившиеся закономерности и тренды и уметь соответствующим образом стратегировать их влияние. Наиболее инновационные и потенциально успешные стратегии основаны на анализе невыясненных к началу реализации стратегии трендов и закономерностей»⁷.

Проведенный анализ стратегических глобальных и национальных тенденций развития венчурных фондов в России и стратегических до-

кументов позволил выявить стратегические возможности, угрозы, сильные и слабые стороны данного рынка капитала и сформулировать стратегические приоритеты развития венчурных фондов в России.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

В мире и в России наблюдается тенденция увеличения богатых людей, которая позитивно влияет на рынок венчурного капитала, усиливая приток инвестиций в венчурные фонды или способствуя их созданию. Согласно отчету World Wealth Report в 2020 г. Россия заняла 16 место по количеству долларовых миллионеров и вошла в топ 25 стран по данному показателю⁸. Относительно 2019 г. рост российских долларовых миллионеров составил 3 тыс. человек. Увеличение интереса со стороны состоятельных людей и доступность образовательных программ в области венчурного финансирования будут способствовать развитию венчурной индустрии в России.

На глобальном и российском рынках происходят реаллокация капитала и изменения в стратегиях инвестирования в пользу венчурных инвестиций. Инвесторы, ранее выбиравшие консервативные инструменты для инвестирования (акции и облигации), формируют свои инвестиционные портфели, вкладываясь в более рискованные активы (венчурные проекты), интересуясь проектами более поздних стадий развития и минимизируя риски. В России изменения в инвестиционных стратегиях происходит более низкими темпами относительно глобального рыночного пространства.

На мировом и российском рынках труда наблюдается две тенденции, негативно влияющие на развитие венчурного капитала: снижение

⁴ Fossen F. M. Personal bankruptcy law, wealth, and entrepreneurship – evidence from the introduction of a “fresh start” policy // *American Law and Economics Review*. 2014. Vol. 16. № 1. P. 269–312. <https://doi.org/10.1093/aler/aht015>

⁵ Popov A., Roosenboom P. Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe // *ECB Working Paper*. 2009. № 1063. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1414208>

⁶ Квинт В. Л. Концепция стратегирования. Т. 1. СПб.: СЗИУ РАНХиГС, 2019. 132 с.

⁷ Квинт В. Л. Разработка стратегии: мониторинг и прогнозирование внутренней и внешней среды // *Управленческое консультирование*. 2015. Т. 79. № 7. С. 6–11.

⁸ The World Wealth Report 2021. URL: <https://worldwealthreport.com/resources/world-wealth-report-2021> (дата обращения: 20.09.2022).

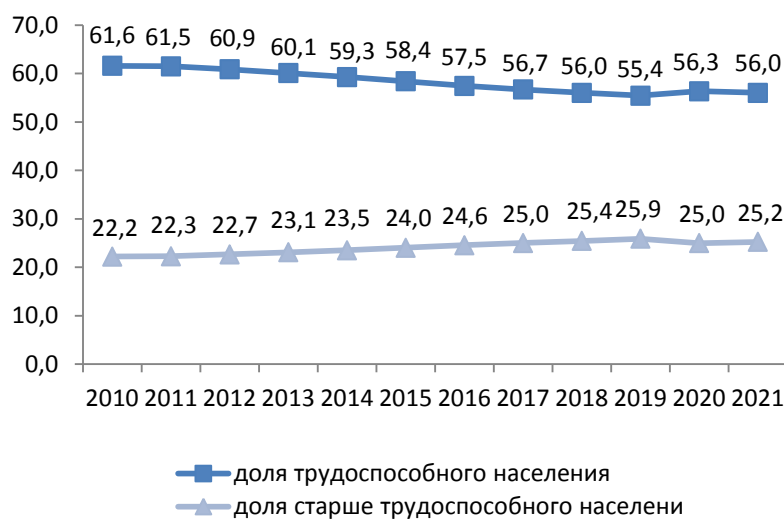


Рис. 1. Доля трудоспособного и старше трудоспособного населения в России, %

Fig. 1. Employable and post-employable population in Russia, %

доли трудоспособного населения и старение населения (рис. 1⁹). «Согласно прогнозам, ожидается увеличение соотношения между численностью нетрудоспособного населения и населения в трудоспособном возрасте в Восточной Азии до 64 % в 2030 г., в Европе – до 78 %»¹⁰. Старение населения приводит к уменьшению интереса к венчурным инвестициям, т. к. принятие инвестиционных решений сопряжено с риск-профилем инвесторов, а люди пожилого возраста имеют более консервативные инвестиционные предпочтения при выборе инструментов, предпочитая вкладываться в менее рискованные активы. Это связано с тем, что венчурные инвестиции сопряжены с большим уровнем риска.

Согласно докладу Правительства РФ Федеральному Собранию РФ о реализации государственной политики в сфере образования наблюдается тенденция роста инвесторов среди российского населения, получивших дипломы о прохождении программы повышения квали-

фикации по предпринимательству в высших учебных заведениях¹¹. Доля программ по технологическому и социальному предпринимательству возросла в 2,5 раза¹². Также происходит рост курсов, конкурсов и программ в области предпринимательства, инвестирования и цифровизации. Таким образом, увеличивается популярность и интерес в данных областях.

Стратегический анализ рынка образовательных программ показал, что на российском рынке наблюдается нехватка программ, направленных на подготовку специалистов в области венчурного финансирования. «Базовые кафедры и специальные профильные программы, готовящие специалистов, способных управлять созданием и продвижением новых продуктов, запуском собственных наукоемких бизнесов, анализировать технологические рынки, оценивать перспективы инвестиций в технологические секторы, привлекать инвестиции, в среднем обеспечивают только 21–25 % кадрового потенциала венчурных и инвестицион-

⁹ Составлено автором на основе данных Росстата.

¹⁰ World Population Ageing 2017. URL: <https://esa.un.org/unpd/wpp/DataQuery> (дата обращения: 20.09.2022).

¹¹ Ежегодный доклад Правительства о реализации государственной политики в сфере образования в 2020 году. URL: <http://government.ru/news/42436> (дата обращения: 20.09.2022).

¹² Ежегодный доклад Правительства о реализации государственной политики в сфере образования в 2019 году. URL: <http://government.ru/news/39866> (дата обращения: 20.09.2022).

ных фондов»¹³. Таким образом, на рынке венчурного капитала наблюдается дефицит кадров и низкий уровень компетенций среди венчурных инвесторов. Это приводит к ухудшению качества и рентабельности венчурных инвестиций.

Следующая выявленная тенденция – популярность ESG-принципов – растет с каждым годом во всем мире и является ориентиром в принятии стратегических инвестиционных решений. «Складывается новая парадигма ответственного ведения международного бизнеса, направленная на обеспечение устойчивого развития и базирующаяся на новой нормативной архитектуре множащихся ESG-принципов и стандартов, объективируемая вовне посредством стратегий устойчивого развития»¹⁴. Инвестиционные фонды, придерживающиеся ESG-принципов, увеличивают приток инвестиций и популярность среди зарубежных инвесторов. Если в 2015 г. такие фонды привлекли менее \$5 млрд, то в 2020 г. объем привлеченных инвестиций составил \$51,1 млрд¹⁵. В России также ожидается увеличение венчурных инвестиций в инновационные проекты, позволяющие компаниям осуществлять ESG-принципы. Как отмечают многие исследователи, экономически рациональные компании должны позволять вовлекать себя в социальную деятельность

только тогда, когда выгоды превышают издержки»^{16,17,18}.

Основным способом выхода компаний с участием венчурных фондов в России остается продажа стратегическому инвестору: с 2015 по 2020 гг. на фондовом рынке не осуществлялись выходы компаний на IPO с участием венчурных фондов кроме одной компании¹⁹. В то время как только за три квартала 2021 г. в мире было проведено 670 IPO с участием венчурного капитала²⁰.

Несмотря на кризисные явления, вызванные пандемией COVID-19, 2021 г. можно охарактеризовать как наиболее успешный и прорывной по объему венчурных инвестиций как на глобальном, так и на национальном рынках. В 2021 г. объем мирового рынка венчурных инвестиций увеличился на 50 % относительно 2020 г., российский – на 30 %, достигнув \$2,4 млрд (рис. 2²¹ и рис. 3²²). «В целом можно сказать, что пандемия не оказала значимого негативного влияния на российский рынок венчурного капитала. Возможно, эффект от пандемии носит отложенный характер во времени, но, как показывает динамика развития рынка венчурного капитала, данный рынок является довольно устойчивым в периоды экономических кризисов, а также успешно использует возникающие на фоне кризисов стратегические

¹³ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета». URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf> (дата обращения: 15.09.2022).

¹⁴ Мажорина М. В. ESG-принципы в международном бизнесе и «устойчивые контракты» // Актуальные проблемы российского права. 2021. Т. 16. № 12. С. 185–198. <https://doi.org/10.17803/1994-1471.2021.133.12.185-198>

¹⁵ Millennials spurred growth in sustainable investing for years. Now, all generations are interested in ESG options. URL: <https://www.cnn.com/2021/05/21/millennials-spurred-growth-in-esg-investing-now-all-ages-are-on-board.html> (дата обращения: 20.09.2022).

¹⁶ Paul C. J. M., Siegel D. S. Corporate social responsibility and economic performance // Journal of Productivity Analysis. 2006. Vol. 26. № 3. P. 207–211. <https://doi.org/10.1007/s11123-006-0016-4>

¹⁷ Baron D. P. Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy // Journal of Economics and Management Strategy. 2001. Vol. 10. № 1. P. 7–45.

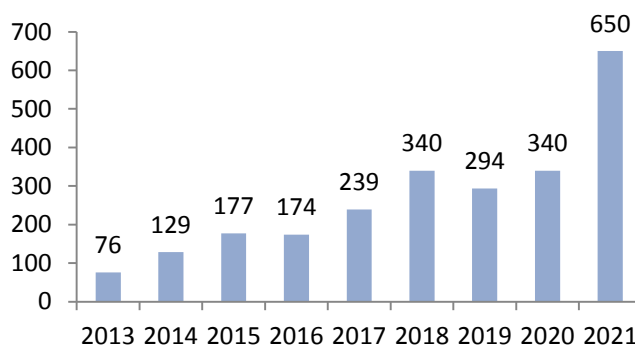
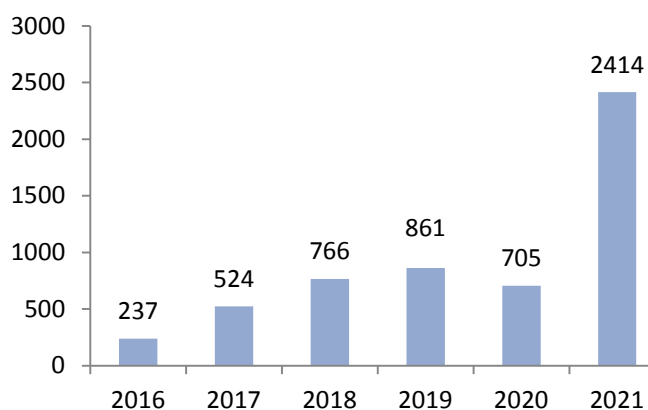
¹⁸ Bagnoli M., Watts S. G. Selling to socially responsible consumers: Competition and the private provision of public goods // Journal of Economics and Management Strategy. 2003. Vol. 12. № 3. P. 419–445.

¹⁹ Обзор российского рынка венчурных инвестиций. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 20.09.2022).

²⁰ State of Venture. Global data and analysis on dealmaking, funding, and exits in private-market companies. URL: https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Venture-Report-Q3-2021.pdf (дата обращения: 20.09.2022).

²¹ Венчурная Россия. Итоги 2021. URL: https://dsight.org/get_report/VR2021 (дата обращения: 15.09.2022).

²² Там же.

Рис. 2. Объем мирового рынка венчурных инвестиций, млрд долл.**Fig. 2. Global market of venture investments, bln USD****Рис. 3. Объем венчурных инвестиций в России, млн долл.****Fig. 3. Venture investments in Russia, mln USD**

возможности для последующего динамичного развития»²³.

На российском венчурном рынке преобладает частный капитал. Однако с 2018 г. происходит рост объемов действующих венчурных фондов с госкапиталом. Объем инвестиций государственных венчурных фондов вырос с 27 до \$78 млн с 2016 по 2020 г. В связи с этим экспертами ожидалось дальнейшее усиление роли госвенчура. Однако в 2021 г. государственные фонды и корпорации показали снижение инвестиционной активности как по количеству сделок (2020 г. – 30, 2021 г. – 15), так и по их объему (2020 г. – \$94 млн, 2021 г. – \$69 млн)²⁴. Уменьшение активности со стороны государственных участников венчурного рынка связано с их риск-профилем, отношением к риску и при-

нимаемыми инвестиционными стратегиями. Государственные институты менее склонны к риску в отличие от частных инвесторов.

На российском рынке появляется все меньше венчурных фондов (рис. 4²⁵), но увеличивается средний размер создаваемых фондов. Это связано с приходом на рынок более опытных и профессиональных инвесторов, готовых осуществлять крупные инвестиционные вложения. Рынок таким образом отсеивает более слабых и менее профессиональных игроков. 14 из 15 новых венчурных фондов являются частными, которые еще больше стали инвестировать в инновационные предприятия смешенных отраслей, увеличив долю инвестиций в 2020 г. до максимального значения с 2015 г. – 46,2%. Сокращение количества венчурных

²³ Гаврилина Д. Н. Анализ стратегических глобальных и национальных тенденций инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий // Экономика промышленности. 2022. Т. 15. № 1. С. 68–77. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2022-1-68-77>

²⁴ Венчурная Россия...

²⁵ Обзор российского рынка...

Рис. 4. Новые венчурные фонды

Fig. 4. New venture funds

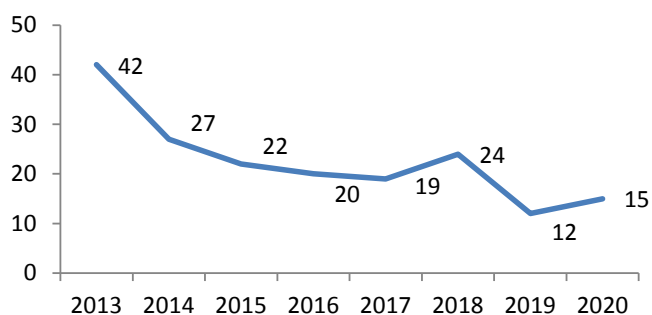
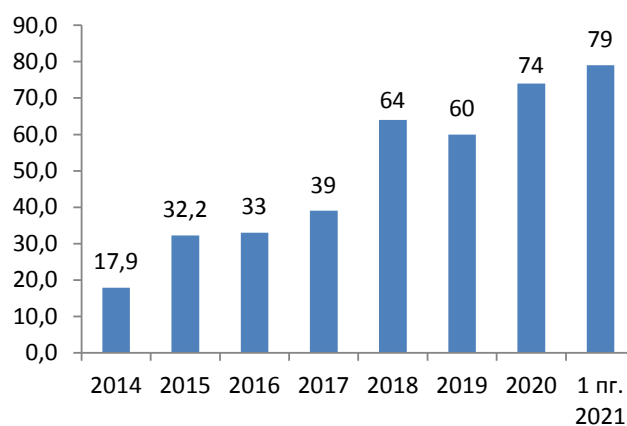


Рис. 5. Объем сделок, совершенных корпоративными венчурными фондами в мире, млрд долл.

Fig. 5. Global transactions made by corporate venture funds, bln USD



фондов вызвано негативными тенденциями в российской экономике, такими как замедление темпов роста экономики и инвестиционной активности и снижение притока иностранных инвестиций.

Венчурные инвестиции, осуществляемые венчурными фондами, распределены неравномерно по территории России. Около 70 % всего объема венчурных инвестиций сконцентрировано в Москве. Согласно Global Startup Ecosystem Index (по городам) Москва в 2021 г. заняла 9 место в мире относительно 2020 г., сохранив свою позицию в десятке мировых лидеров²⁶. Среди европейских стран столица России занимает 2 место, уступая Лондону. Данный индекс оценивает уровень экосистемы стран и городов в частности, влияющей на развитие высокотехнологичных компаний. Благоприятная стартап-экосистема включает в себя не только стартапы,

но и эффективную организационно-финансовую поддержку высокотехнологичных предприятий. В рейтинг также вошли Санкт-Петербург (199 место), Новосибирск (400 место), Казань (428 место), Калининград (610 место), Челябинск (637 место), Томск (677 место) и Екатеринбург (680 место).

Принципы устойчивого развития и ответственного инвестирования (ESG-принципы) приобретают свое влияние на рынке венчурного капитала, на котором ожидается тенденция увеличения венчурных инвестиций в инновационные проекты, позволяющие компаниям осуществлять ESG-принципы. «Согласно анализу мировой практики у фондов ответственного инвестирования на 20 % меньше случаев падения стоимости активов в связи с рыночной волатильностью»²⁷.

Глобальный рынок корпоративных венчурных инвестиций демонстрирует стремительный

²⁶ The Global Startup Ecosystem Index 2021. URL: <https://report.startupblink.com> (дата обращения: 20.09.2022).

²⁷ Advancing environmental, social, and governance investing. A holistic approach for investment management firms. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/us/articles/5073_Advancing-ESG-investing/DI_Advancing-ESG-investing_UK.pdf (дата обращения: 18.09.2022).

рост (рис. 5²⁸). Осуществление инвестиций в малые инновационные предприятия с помощью корпоративных венчурных фондов формирует стратегические возможности для крупных компаний создавать инновационные продукты и улучшать собственные производственные процессы, повышая уровень конкурентоспособности на рынке.

Данная стратегическая закономерность сформировалась и на российском рынке венчурного капитала. Корпоративные фонды создают как частные предприятия, так и государственные корпорации (например, «Росатом», «Ростех», «Сбербанк», «Газпром нефть», «Банк ВТБ», «КамАЗ», «Ростелеком», «РЖД»). Крупные предприятия обладают достаточным количеством капитала для создания и развития собственных венчурных фондов с целью выращивания малых инновационных предприятий в интересующих их отраслях и сегментах. Отраслевые предпочтения корпоративных венчурных фондов направлены на рынок ИКТ. Однако с 2018 г. сектор смешанных отраслей все более привлекает корпоративных венчурных инвесторов. «На рост объемов корпоративных венчурных фондов в России повлияла реализация поручения Президента Российской Федерации по созданию венчурных фондов с участием государственных корпораций»²⁹. Однако «согласно данным инвестиционная активность государственных корпораций недостаточно высокая, что является показателем отсутствия внутренних стимулов, связанных с потребностью в инновациях и новых технологиях»³⁰.

В связи с тем что одним из значимых факторов развития малых фирм выступает доступ к капиталу, в статье была проведена страте-

гическая оценка влияния капитала под управлением фондов, осуществляющих венчурные инвестиции, и государственных расходов на исследования и разработки на различные показатели, характеризующие уровень инновационного развития экономики России³¹. В результате было выявлено, какой источник финансирования, государственный или частный, предоставляет наибольший мультипликативный эффект на развитие инновационной активности в стране.

Для реализации поставленной задачи была построена эконометрическая модель с помощью метода наименьших квадратов. Выборка составила ежегодные данные по всем исследуемым показателям с 1995 по 2019 гг., представленные в таблице 1³². Выбор эндогенных переменных был обусловлен двумя факторами. Во-первых, наличием статистической базы по всем показателям за исследуемый период, во-вторых, данные показатели используются в национальных инновационных стратегиях для оценки и мониторинга реализации стратегических документов.

В результате расчетов влияние капитала под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций и государственных расходов на исследования и разработки на количество поданных патентных заявок и удельный вес организаций, осуществлявших технологические инновации, оказалось незначимым на 5 и 10 % уровнях значимости. Коэффициент детерминации показал низкие значения.

Проведенный регрессионный анализ показал, что влияние государственных расходов на исследования и разработки на такие показатели,

²⁸ The 2021 mid-year global CVC report. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-h1-2021> (дата обращения: 12.09.2022).

²⁹ Перечень поручений по итогам Петербургского международного экономического форума. URL: <https://kremlin.ru/acts/assignments/orders/54793> (дата обращения: 14.09.2022).

³⁰ Письмо Правительства Российской Федерации от 30.06.2020 № 5496п-П13 в адрес Президента Российской Федерации в рамках реализации подпункта «в» пункта 1 перечня поручений Президента Российской Федерации от 01.04.2020 № Пр-614 об анализе практики создания и работы специальных подразделений и венчурных фондов государственных корпораций и компаний с государственным участием, а также иных инструментов, применяемых такими компаниями в целях финансирования развития высоких технологий.

³¹ Земцов С. П., Царева Ю. В. Предпринимательская активность в регионах России: насколько пространственные и временные эффекты детерминируют развитие малого бизнеса // Журнал Новой экономической ассоциации. 2018. Т. 37. № 1. С. 145–165. <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-37-1-6>

³² Составлено автором

Таблица 1. Описание переменных, используемых в модели

Table 1. Variables in the model

	Наименование переменной	Единица измерения	Источник
Экзогенные переменные (X)			
1.	Капитал под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций	руб. ³³	Аналитические сборники РАВИ 2004–2019
2.	Государственные расходы на исследования и разработки	руб.	Сборники НИУ ВШЭ. Индикаторы науки
Эндогенные переменные (Y)			
1.	Объем инновационных товаров, работ услуг	руб.	Сборники НИУ ВШЭ. Индикаторы инновационной деятельности
2.	Объем экспорта инновационных товаров	руб.	Сборники НИУ ВШЭ. Индикаторы инновационной деятельности
3.	Патентные заявки	шт.	Сборники НИУ ВШЭ. Индикаторы науки
4.	Удельный вес организаций, осуществлявших технологические инновации, в общем числе организаций	%	Сборники НИУ ВШЭ. Индикаторы инновационной деятельности
5.	ВВП на душу населения	руб.	Росстат

как объем инновационных товаров, работ услуг, объем экспорта инновационных товаров и ВВП на душу населения значимо, а их мультипликативный эффект выше, чем у капитала под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций (табл. 2³⁴).

Полученный мультипликативный эффект может быть связан с ролью государства – оно является основным стратегическим источником финансирования инновационной деятельности. Доля государственных внутренних затрат на исследования и разработки составляет 67 % среди всех источников финансирования инноваций³⁵. В зарубежных странах данный показатель варьируется от 20 до 45 %, а финансирование инноваций осуществляется за счет средств предпринимательского сектора. Однако эффективность государственной поддержки ин-

новационной деятельности находится на низком уровне, т. к. уровень инновационной активности организаций в России имеет одно из самых низких значений в мире (рис. 6³⁶) и практически не менялся в течение последних десяти лет (рис. 7³⁷).

Полученный наименьший мультипликативный эффект у капитала под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций связан с тем, что рынок венчурного капитала «не сопоставим с масштабами экономики Российской Федерации. Доля венчурных инвестиций в 2019 году составила 0,007 % ВВП»³⁸. Несмотря на то что развитие данного рынка имеет положительную динамику, размер остается небольшим.

Причиной низких темпов развития рынка венчурного капитала в России является отсутствие согласованных приоритетов развития данного

³³ Была проведена конвертация доллара в национальную валюту. Источник данных – база данных ЦБ РФ по курсам валют. Средневзвешенные значения были рассчитаны при помощи LibreOffice Calc.

³⁴ Составлено автором.

³⁵ Россия и страны мира – 2020 г. URL: https://gks.ru/bgd/regl/b20_39/Main.htm (дата обращения: 15.09.2022).

³⁶ Индикаторы инновационной деятельности: 2021: статистический сборник / Л. М. Гохберг [и др.]. М.: НИУ ВШЭ, 2021. 280 с.

³⁷ Составлено автором по данным Росстата.

³⁸ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия...

Таблица 2. Стратегическая оценка влияния капитала под управлением венчурных фондов, фондов прямых инвестиций и государственных расходов на исследования и разработки на объем инновационных товаров, работ услуг, объем экспорта инновационных товаров и ВВП на душу населения

Table 2. Impact of venture capital, private equity funds, and R&D public spending on the volume of innovative goods, services, and exports of innovative goods and GDP per capita: strategic assessment

		Коэффициент	Вероятность
У	Объем инновационных товаров, работ услуг		
X1	Капитал под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций	0,788481	0,0000
X2	Государственные расходы на исследования и разработки	1,026063	0,0000
У	Объем экспорта инновационных товаров		
X1	Капитал под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций	0,824373	0,0000
X2	Государственные расходы на исследования и разработки	1,038877	0,0000
У	ВВП на душу населения		
X1	Капитал под управлением венчурных фондов и фондов прямых инвестиций	0,704963	0,0003
X2	Государственные расходы на исследования и разработки	1,015428	0,0000

рынка в стратегиях всех уровней (национальных, региональных, отраслевых). Анализ стратегических документов в области венчурного финансирования показал, что:

- в Указе Президента Российской Федерации от 21.07.2020 № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» не сформулированы цели в области инвестиционного развития³⁹;
- только в 12 отраслевых государственных стратегиях из 72 отражены цели, подразумевающие использование венчурного финансирования для развития отраслей;
- использование механизмов венчурного финансирования предусмотрено в 4 из 43 государственных программ РФ⁴⁰;
- отсутствует Стратегия развития рынка венчурных и прямых инвестиций в РФ, хотя проект был разработан⁴¹;

- 8 из 9 показателей Стратегии инновационного развития, характеризующих затраты на инновации, объем инновационной продукции, инновационную и патентную активность, к 2020 г. не достигнуты. Ни одна из 11 целей и 6 задач данной стратегии не предусматривает развитие венчурного рынка⁴². Новая стратегия инновационного развития не была разработана;
- «по результатам анализа Счетной палаты инвестиционного портфеля и показателей деятельности АО «Российская венчурная компания» как ключевого института развития венчурного рынка установлена недостаточность достижения запланированных стратегией развития АО «РВК» на 2017–2030 гг. показателей для реализации стратегической миссии по формированию зрелого венчурного рынка. В 2019 г. не достигнуты 12 из 41

³⁹ Указ Президента Российской Федерации от 21.07.2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года».

⁴⁰ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия...

⁴¹ Стратегия развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации на период до 2025 года и дальнейшую перспективу до 2030 года.

⁴² Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия...

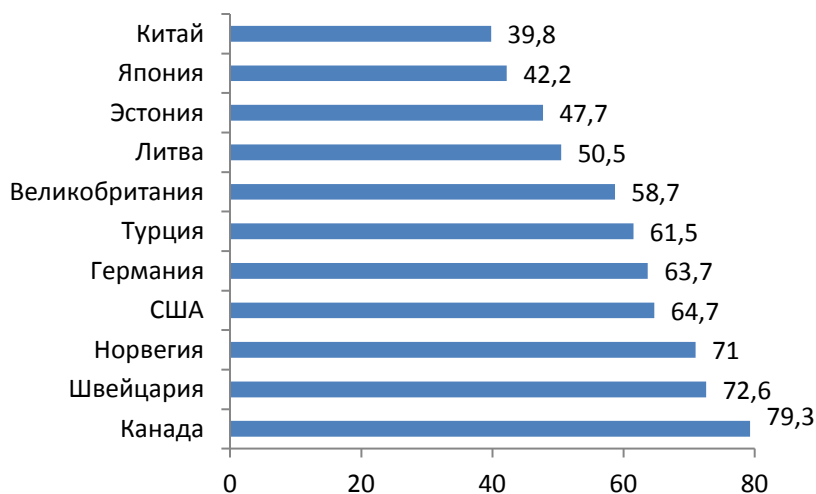


Рис. 6. Уровень инновационной активности организаций в других странах, %

Fig. 6. Innovative activity of foreign organizations, %

показателя, запланированных бизнес-планом на 2019 г.»⁴³.

Таким образом, из трех предложенных работчиками Стратегии сценариев развития (инерционный, догоняющий и лидерский) был реализован наихудший сценарий, а именно инерционный, который в стратегическом документе характеризуется как «фокусирование политики в основном на поддержании макроэкономической стабильности и низких параметров бюджетных расходов на науку, инновации и инвестиции в развитие человеческого капитала. Инновационная политика проводится в основном через общие меры по развитию институтов, формированию благоприятного делового климата, а также через меры организационного содействия»⁴⁴. Таким образом, развитие венчурных фондов в России играет стратегически важную роль в повышении инновационной деятельности экономики. Развитие венчурных фондов позволит увеличить предложение финансовых ресурсов для развития инновационного предпринимательства и повысить эффективность используемых средств на исследования и разработки.

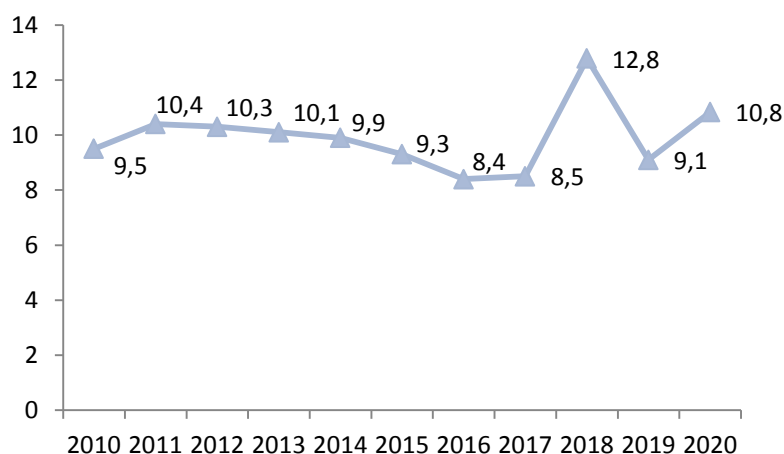
В связи с проведенным стратегическим анализом глобальных и национальных тенденций и стратегических документов в области венчурного финансирования авторами разработаны следующие стратегические приоритеты развития венчурных фондов в России:

1. Разработка «Стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации» на национальном уровне.
2. Использование механизмов венчурного финансирования при разработке целей и задач отраслевых и региональных государственных стратегий и программ.
3. Согласованность элементов стратегических документов, подразумевающих использование венчурного финансирования, на всех уровнях (национальные, региональные и отраслевые стратегии и программы).

Государственные программы должны быть направлены на комплексное (финансовое, правовое, административное, организационное) развитие малых инновационных предприятий с момента возникновения идеи и до получения рыночного продукта. Анализ опыта Израиля и Китая показал, что эффективная государственная поддержка в области венчурного финансирования

⁴³ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия...

⁴⁴ Распоряжение Правительства Российской Федерации распоряжение от 08.12.2011 № 2227-р. «Об утверждении Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года».

Рис. 7. Уровень инновационной активности организаций в России, %**Fig. 7. Innovative activity of domestic organizations, %**

и инновационной деятельности на всех уровнях привела к всплеску инновационного потенциала экономики и развитию венчурной индустрии. Необходимо, чтобы государственная поддержка также была направлена на реализацию программ стимулирования притока инвестиций в недофинансированные и приоритетные отрасли для страны.

«Роль государства в экономике инноваций должна выглядеть следующим образом: оно должно действовать как гибкий стимулирующий агент, а не «командующий парадом»⁴⁵. «Государство должно сконцентрироваться на создании широкого спектра технологических возможностей, стимулировании частных агентов к работе в технологически интенсивных сферах, сотрудничеству друг с другом и с государством»⁴⁶.

4. Разработка мер по реализации инвестирования за счет средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений негосударственными пенсионными фондами в венчурные фонды. Согласно проведенному анализу «РВК» вложение 5 % средств негосударственных пенсионных фондов в венчурную отрасль позволит увеличить предложение венчурного капитала на 200 млрд руб. Проведение пенсионной реформы в 1979 г. в США привело

к «росту доли инвестирования пенсионными фондами с 15 % в 1978 г. до 46 % в 1988 г.». «Закон о защите пенсионных доходов ERISA был дополнен поправкой, по которой часть высокорискованных вложений, и в том числе в венчурные проекты, были разрешены»⁴⁷.

5. Разработка дополнительных мер стимулирования корпораций по развитию инновационной деятельности и созданию корпоративных венчурных фондов. Например, в Японии реализуется программа «О повышении промышленной конкурентоспособности», подразумевающая налоговые льготы для венчурных инвесторов и направленная на стимулирование корпораций в развитие венчурной отрасли.

6. Снижение административных барьеров при выходе на IPO. Согласно мировому опыту одной из стратегий выхода для венчурных фондов является процедура IPO. Это способствует развитию не только рынка венчурного капитала, но и инновационной деятельности. Анализ рынка высокотехнологичных компаний показал, что инновационный сектор на московской бирже представлен только 21 эмитентом, а процедуры IPO проводятся крайне редко. Сниже-

⁴⁵ Atkinson R. D., Ezell S. J. Innovation Economics. New Haven, London: Yale University Press, 2012. 431 p.

⁴⁶ Марьясис Д. А. Факторы успешного инновационного развития Израиля // Финансы и бизнес. 2016. № 1. С. 51–64.

⁴⁷ Аммосов Ю. П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: Феникс, 2005. 372 с.

- ние административных барьеров при выходе на IPO позволит привлечь дополнительные финансовые ресурсы для развития инновационных компаний и расширить деятельность венчурных фондов.
7. Разработка мер по усилению кадрового потенциала в области венчурного инвестирования. На базе университетов совместно с бизнес структурами и организациями венчурного инвестирования необходимо создавать образовательные программы в области высокотехнологического предпринимательства и венчурной индустрии. Важно осуществлять стратегирование трудовых ресурсов в области венчурного финансирования. «Отсутствие четкой стратегии может привести к неэффективному использованию ресурсов и многочисленным затратам»⁴⁸.
 8. Рассматривая рынок венчурного капитала со стороны спроса (малые инновационные предприятия), необходимо оказывать содействие в интеграции ученых и инженеров в сферу высоких технологий и формировать среду, где будет осуществляться коллаборация образования, науки, бизнеса и государства, и создавать венчурные фонды на базе университетов или совместно с ними. Например, Закон Бэя – Доула (1981 г.), направленный на стимулирование университетов и других исследовательских организаций к лицензированию технологий, разработанных при поддержке федерального бюджета, позволил осуществить прорыв в области коммерциализации научных работ⁴⁹.
 9. Повышение уровня прозрачности венчурной отрасли.
 10. Развитие взаимосвязей всех источников венчурных инвестиций (венчурные фонды, бизнес-ангелы, акселераторы, бизнес-инкубаторы, краудфандинговые платформы).
 11. Создание благоприятной среды для равномерного развития венчурных фондов по всей территории России.
 12. Стимулирование увеличения венчурных инвестиций на ранних стадиях развития инновационных предприятий.
 13. Содействие венчурным фондам, осуществляющим инвестиции в компании, которые придерживаются ESG-принципов.
 14. Совершенствование нормативно-правовой базы в области регулирования деятельности венчурных фондов.
 15. Осуществление постоянного мониторинга стратегических тенденций и зарубежного опыта в области венчурного рынка капитала⁵⁰.

ВЫВОДЫ

Стратегический анализ глобальных и национальных тенденций развития венчурных фондов показал потенциал развития данного рынка капитала в России и наличие стратегических возможностей и сильных сторон российских венчурных фондов. Однако исследуемый элемент инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий развивается низкими темпами, а объем данного рынка капитала недостаточен для полноценного развития инновационной активности в стране. Регрессионный анализ показал, что осуществление инвестиций в научные исследования и разработки приходится на государственные институты. Однако эффективность государственной поддержки инновационной деятельности находится на низ-

⁴⁸ Новикова И. В. Стратегирование развития трудовых ресурсов: основные элементы и этапы // Стратегирование: теория и практика. 2021. Т. 1. № 1. С. 57–65. <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2021-1-1-57-65>

⁴⁹ Хворостяная А. С., Алимуратов М. К. Ценность участия акторов процесса трансфера технологий: стратегический вектор // Управленческое консультирование. 2020. Т. 137. № 5. С. 128–137. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2020-5-128-137>

⁵⁰ Lerner J., Nanda R. Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper No. 20-131, 2020. 32 p.

ком уровне. Анализ стратегических документов выявил отсутствие согласованных приоритетов развития рынка венчурных инвестиций в стратегиях всех уровней и стратегического подхода к формированию полноценной и эффективной инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий.

Таким образом, на основе проведенного комплексного стратегического анализа были разработаны стратегические приоритеты развития венчурных фондов в России, включающие такие

направления, как разработка и корректировка стратегических документов в данной области; стимулирование корпоративного сектора и фондового рынка; усиление кадрового потенциала в области венчурного инвестирования; повышение прозрачности рынка; формирование взаимовыгодного сотрудничества между всеми источниками венчурных инвестиций; совершенствование нормативно-правовой базы в области регулирования деятельности венчурных фондов.

ЛИТЕРАТУРА

- Аммосов Ю. П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: Феникс, 2005. 372 с.
- Гаврилина Д. Н. Анализ стратегических глобальных и национальных тенденций инфраструктуры финансирования малых инновационных предприятий // Экономика промышленности. 2022. Т. 15. № 1. С. 68–77. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2022-1-68-77>
- Земцов С. П., Царева Ю. В. Предпринимательская активность в регионах России: насколько пространственные и временные эффекты детерминируют развитие малого бизнеса // Журнал Новой экономической ассоциации. 2018. Т. 37. № 1. С. 145–165. <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-37-1-6>
- Индикаторы инновационной деятельности: 2021: статистический сборник / Л. М. Гохберг [и др.]. М.: НИУ ВШЭ, 2021. 280 с.
- Квинт В. Л. Концепция стратегирования. Т. 1. СПб.: СЗИУ РАНХиГС, 2019. 132 с.
- Квинт В. Л. Концепция стратегирования. Кемерово: Кемеровский государственный университет, 2020. 170 с. <https://doi.org/10.21603/978-5-8353-2562-7>
- Квинт В. Л. Разработка стратегии: мониторинг и прогнозирование внутренней и внешней среды // Управленческое консультирование. 2015. Т. 79. № 7. С. 6–11.
- Мажорина М. В. ESG-принципы в международном бизнесе и «устойчивые контракты» // Актуальные проблемы российского права. 2021. Т. 16. № 12. С. 185–198. <https://doi.org/10.17803/1994-1471.2021.133.12.185-198>
- Марьясис Д. А. Факторы успешного инновационного развития Израиля // Финансы и бизнес. 2016. № 1. С. 51–64.
- Новикова И. В. Стратегирование развития трудовых ресурсов: основные элементы и этапы // Стратегирование: теория и практика. 2021. Т. 1. № 1. С. 57–65. <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2021-1-1-57-65>
- Хворостяная А. С., Алимуратов М. К. Ценность участия акторов процесса трансфера технологий: стратегический вектор // Управленческое консультирование. 2020. Т. 137. № 5. С. 128–137. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2020-5-128-137>
- Atkinson R. D., Ezell S. J. Innovation Economics. New Haven, London: Yale University Press, 2012. 431 p.
- Bagnoli M., Watts S. G. Selling to socially responsible consumers: Competition and the private provision of public goods // Journal of Economics and Management Strategy. 2003. Vol. 12. № 3. P. 419–445.
- Baron D. P. Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy // Journal of Economics and Management Strategy. 2001. Vol. 10. № 1. P. 7–45.
- Baumol W. J. Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive // Journal of Business

- Venturing. 1996. Vol. 11. № 1. P. 3–22. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00014-X](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00014-X)
- Cumming D., Johan S., Zhang M. The economic impact of entrepreneurship: comparing international datasets // *Corporate Governance: An International Review*. 2014. Vol. 22. № 2. P. 162–178. <https://doi.org/10.1111/corg.12058>
- Fossen F. M. Personal bankruptcy law, wealth, and entrepreneurship – evidence from the introduction of a “fresh start” policy // *American Law and Economics Review*. 2014. Vol. 16. № 1. P. 269–312. <https://doi.org/10.1093/aler/aht015>
- Lerner J., Nanda R. Venture capital’s role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper No. 20-131, 2020. 32 p.
- Paul C. J. M., Siegel D. S. Corporate social responsibility and economic performance // *Journal of Productivity Analysis*. 2006. Vol. 26. № 3. P. 207–211. <https://doi.org/10.1007/s11123-006-0016-4>
- Popov A., Roosenboom P. Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe // ECB Working Paper. 2009. № 1063. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1414208>
- Ammosov YuP. Venchurnyy kapitalizm: ot istokov do sovremennosti [Venture capitalism: from origins to the present]. St. Petersburg: Feniks; 2005. 372 p. (In Russ.)
- Gavrilina DN. Analyzing strategic global and national trends in financing infrastructure for small innovative businesses. *Russian Journal of Industrial Economics*. 2022;15(1):68–77. (In Russ.) <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2022-1-68-77>
- Zemtsov SP, Tsareva YuV. Entrepreneurial activity in the Russian regions: How spatial and temporal effects determine the development of small business. *Journal of the New Economic Association*. 2018;37(1):145–165. (In Russ.) <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-37-1-6>
- Gokhberg LM, Gracheva GA, Ditkovskiy KA, Evnevich EI, Kuznetsova IA, Martynova SV, et al. Indicators of innovation in the Russian Federation: 2021: Data Book. Moscow: Higher School of Economics; 2021. 280 p. (In Russ.)
- Kvint VL. Kontsepsiya strategirovaniya. T. 1 [The concept of strategizing. Vol. 1.]. St. Petersburg: SZIU RANKhiGS; 2019. 132 p. (In Russ.)
- Kvint VL. The concept of strategizing. Kemerovo: Kemerovo State University; 2020. 170 p. (In Russ.) <https://doi.org/10.21603/978-5-8353-2562-7>
- Kvint VL. Development of strategy: Scanning and forecasting of external and internal environments. *Administrative Consulting*. 2015;79(7):6–11. (In Russ.)
- Mazhorina MV. ESG principles in international business and sustainable contracts. *Actual Problems of Russian Law*. 2021;16(12):185–198. (In Russ.) <https://doi.org/10.17803/1994-1471.2021.133.12.185-198>
- Maryasis DA. Factors of successful innovative development of Israel. *Finance and Business*. 2016;(1):51–64. (In Russ.)
- Novikova IV. Strategizing of the human resources development: Main elements and stages. *Strategizing: Theory and Practice*. 2021;1(1):57–65. (In Russ.) <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2021-1-1-57-65>
- Khvorostyanaya AS, Alimuradov MK. The value of the participation of actors in the technology transfer process: A strategic vector. *Administrative Consulting*. 2020;137(5):128–137. (In Russ.) <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2020-5-128-137>
- Atkinson RD, Ezell SJ. *Innovation Economics*. New Haven, London: Yale University Press; 2012. 431 p.
- Bagnoli M, Watts SG. Selling to socially responsible consumers: Competition and the private provision of public goods. *Journal of Economics and Management Strategy*. 2003;12(3):419–445.
- Baron DP. Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy. *Journal of*

Economics and Management Strategy. 2001; 10(1):7–45.

Baumol WJ. Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive. *Journal of Business Venturing*. 1996;11(1):3–22. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00014-X](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00014-X)

Cumming D, Johan S, Zhang M. The economic impact of entrepreneurship: comparing international datasets. *Corporate Governance: An International Review*. 2014;22(2):162–178. <https://doi.org/10.1111/corg.12058>

Fossen FM. Personal bankruptcy law, wealth, and entrepreneurship – evidence from the introduction of a “fresh start” policy. *American Law and*

Economics Review. 2014;16(1):269–312. <https://doi.org/10.1093/aler/aht015>

Lerner J, Nanda R. Venture capital’s role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper No. 20-131; 2020. 32 p.

Paul CJM, Siegel DS. Corporate social responsibility and economic performance. *Journal of Productivity Analysis*. 2006;26(3):207–211. <https://doi.org/10.1007/s11123-006-0016-4>

Popov A, Roosenboom P. Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe. ECB Working Paper. 2009;(1063). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1414208>

КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ: Авторы заявили об отсутствии потенциальных конфликтов интересов в отношении исследования, авторства и/или публикации данной статьи.

CONFLICTS OF INTEREST: The authors declared no potential conflicts of interests regarding the research, authorship, and/or publication of this article.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ: Гаврилина Дарья Николаевна, преподаватель кафедры экономической и финансовой стратегии, Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, Москва, Россия; dariagavrilina23@gmail.com; <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>

ABOUT AUTHORS: Daria N. Gavrilina, Lecturer of the Department of the Economic and Financial Strategy, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia; dariagavrilina23@gmail.com; <https://orcid.org/0000-0002-2292-4162>

Элькин Максим Филиппович, студент магистратуры по направлению экономическая и финансовая стратегия, Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, Москва, Россия; maxim.elkin00@gmail.com

Maxim Ph. Elkin, Student of the Department of the Economic and Financial Strategy, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia; maxim.elkin00@gmail.com