

УДК 338.24

***ФОРМИРОВАНИЕ ИМПОРТОЗАМЕЩАЮЩЕЙ МОДЕЛИ ВЕНЧУРНОГО
РЫНКА В РОССИИ: АНАЛИЗ СТРУКТУРНОГО ПЕРЕЛОМА И
ИСТОЧНИКОВ РОСТА***

Белухин В.В.

к.э.н., доцент,

*НАН ЧОУ ВО «Академия маркетинга и социально-информационных
технологий – ИМСИТ»,*

Краснодар, Россия

Поганёва В.Е.

студентка магистратуры,

*НАН ЧОУ ВО «Академия маркетинга и социально-информационных
технологий – ИМСИТ»,*

Краснодар, Россия

Аннотация: статья посвящена анализу глубокой структурной трансформации российского венчурного рынка в период с 2022 по I половину 2025 гг. На основе сравнительного анализа динамики инвестиционных потоков и отраслевой структуры сделок авторы доказывают, что рынок переживает не циклический спад, а болезненную деглобализацию с формированием новой, импортозамещающей модели роста. Эта модель характеризуется переориентацией капитала на сектора технологического суверенитета (здравоохранение, промышленные и агротехнологии, логистика) и поиском внутренних точек равновесия. В заключение сформулированы три стратегических направления адаптационной политики: переориентация на внутренние источники капитала, системная работа с человеческим потенциалом и реформа нормативно-правовой базы, необходимые для консолидации новой модели.

Ключевые слова: венчурный рынок, венчурные инвестиции, структурная трансформация, инвестиционные потоки, отраслевая структура, адаптационная политика, технологическая независимость.

***FORMATION OF AN IMPORT-SUBSTITUTION MODEL OF THE
VENTURE CAPITAL MARKET IN RUSSIA: ANALYSIS OF THE
STRUCTURAL TURNING POINT AND SOURCES OF GROWTH***

Belukhin V.V

PhD, Associate Professor,

*NAS ChOU VO "Academy of Marketing and Social-Information Technologies -
IMSIT",*

Krasnodar, Russia

Poganeva V.E.

Master's Student,

*NAS ChOU VO "Academy of Marketing and Social-Information Technologies -
IMSIT",*

Krasnodar, Russia

Abstract: This article analyzes the profound structural transformation of the Russian venture capital market from 2022 to the first half of 2025. Based on a comparative analysis of investment flow dynamics and the sectoral structure of transactions, the authors demonstrate that the market is not experiencing a cyclical downturn, but rather a painful deglobalization with the emergence of a new, import-substituting growth model. This model is characterized by a reorientation of capital toward sectors of technological sovereignty (healthcare, industrial and agricultural technologies, logistics) and a search for internal equilibrium points. In conclusion, three strategic directions for adaptation policy are formulated: a reorientation toward domestic capital sources, systematic work with human potential, and regulatory reform, necessary for

the consolidation of the new model.

Keywords: venture capital market, venture investments, structural transformation, investment flows, sectoral structure, adaptation policy, technological independence.

Актуальность исследования вопросов венчурного бизнеса и инвестирования в современной России резко возросла в условиях структурных сдвигов в мировой экономике и усиления процессов технологического суверенизации. Венчурный капитал, выступая катализатором инновационного развития, играет стратегическую роль в формировании новых рынков и обеспечении долгосрочной конкурентоспособности национальной экономики. Однако отечественная венчурная экосистема, находившаяся в стадии становления, столкнулась с комплексом внешних и внутренних вызовов, которые не только замедлили её рост, но и поставили под угрозу сам факт её существования. Цель данной статьи заключается в комплексном анализе современных проблем венчурного инвестирования в России, оценке его потенциала в новых условиях и формулировке стратегических направлений адаптации. Для достижения этой цели поставлены задачи по изучению институциональных ограничений, анализу динамики инвестиционных потоков и разработке мер государственной и корпоративной политики, направленных на стабилизацию рынка.

Теоретической основой венчурного инвестирования является концепция финансирования высокорисковых инновационных проектов на ранних стадиях их жизненного цикла с целью получения сверхдоходов в случае успеха. Как отмечал еще Й. Шумпетер, инновации являются главной движущей силой экономического развития, а венчурный капитал служит одним из ключевых институтов, переводящих изобретения в коммерческие продукты.[2] В России формирование венчурного рынка началось значительно позже, чем в развитых экономиках, и его развитие в 2010-х годах во многом было связано с притоком иностранного капитала и созданием государственных фондов развития, таких

как РВК и «Сколково».[6] По данным Национальной ассоциации бизнес-ангелов (НАБА), в докризисный период наблюдался устойчивый рост числа сделок, особенно в секторах информационных технологий, биотеха и промышленных инноваций.

Ситуация кардинально изменилась в 2022 году. Санкционное давление, ограничение доступа к международным финансовым потокам и уход крупнейших зарубежных фондов привели к обвальному падению рынка. Согласно отчету аналитической компании Dsight, общий объем венчурных сделок в России в 2022 году сократился более чем на 80% по сравнению с 2021 годом, причем наиболее значительно — на поздних стадиях (раунды А, В).[3] Иссяк приток «умных денег» (smart money), под которыми понимается не только капитал, но и экспертиза, менторская поддержка и доступ к глобальным сетям партнеров. Это создало двойной дефицит: финансовый и компетентностный.

Структурные проблемы российского венчурного рынка, существовавшие и ранее, в новых условиях проявились с особой остротой. Во-первых, сохраняется хронический дисбаланс между спросом и предложением на капитал. С одной стороны, инвесторы, оставшиеся на рынке, стали предельно риск-аверсионными, предпочитая вкладываться в проекты с коротким горизонтом окупаемости или в уже работающий бизнес. С другой стороны, качественный pipeline перспективных стартапов сократился из-за оттока за рубеж ключевых разработчиков и команд. По оценкам HeadHunter, в 2022-2023 годах десятки тысяч IT-специалистов покинули страну, что напрямую ударило по инновационному потенциалу.[4] Во-вторых, неразвитость инфраструктуры выхода (exit) остается критическим препятствием. Фондовый рынок России, несмотря на определенную устойчивость, не рассматривается большинством венчурных инвесторов как привлекательная площадка для IPO технологических компаний из-за волатильности, низкой ликвидности и ограниченного круга институциональных инвесторов. Механизмы trade sale (продажа стратегическому инвестору) также работают слабо, так как крупные российские

корпорации, столкнувшись с собственными операционными трудностями, сократили программы корпоративного венчура и акселерации.

Для наглядной оценки масштабов и характера трансформации российского венчурного рынка за последние несколько лет принципиальное значение имеет анализ динамики инвестиционных потоков. Как показывает статистика, отечественная экосистема пережила не просто спад, а резкую структурную ломку, наглядно демонстрирующую переход от модели роста, интегрированной в глобальные потоки капитала, к новой реальности (рис.1).

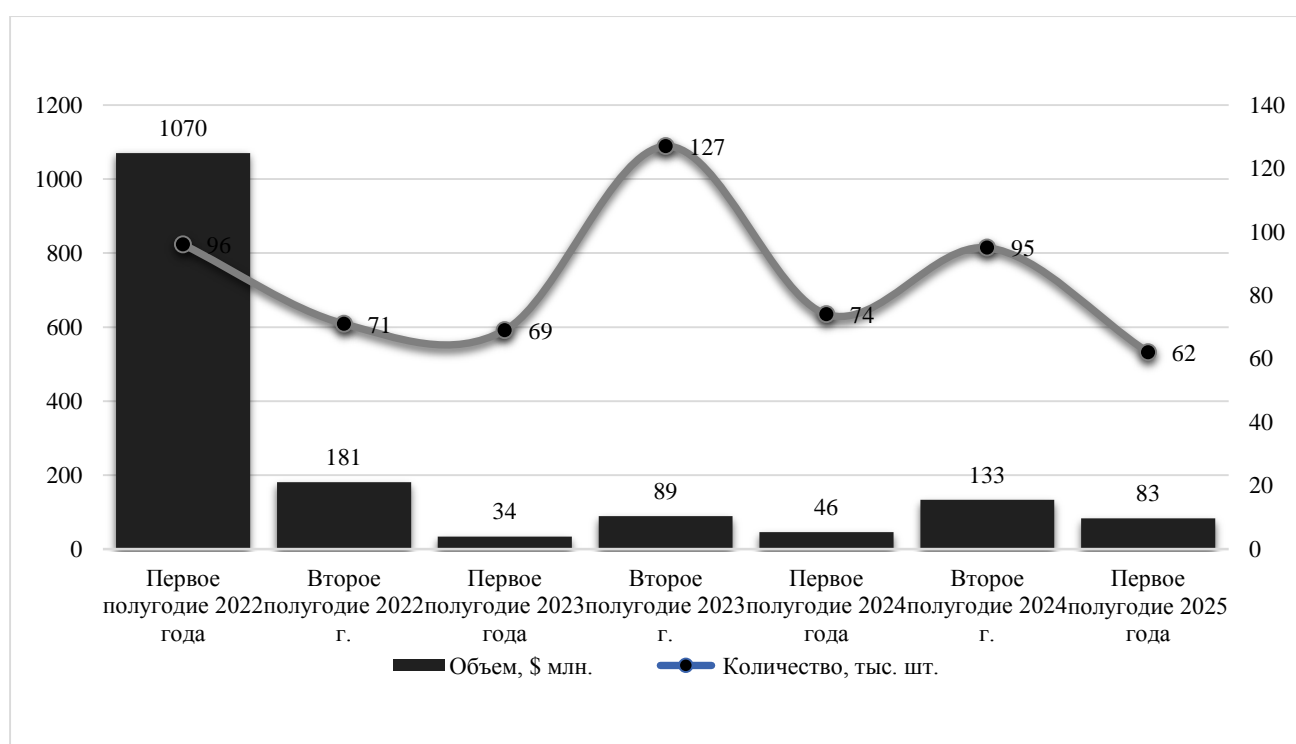


Рис. 1 - Динамика венчурных инвестиций в России с первого полугодия 2022 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: составлено автором по материалам исследования [7]

Данные Рисунка 1 позволяют констатировать, что российский венчурный рынок на рассматриваемом временном отрезке прошел через глубокую рецессию с обвалом инвестиций. Однако наметившееся оживление в первом полугодии 2025 года, особенно на фоне позитивной динамики объема сделок, указывает на начало адаптации и поиск новых внутренних точек роста. Этот локальный рост, однако, происходит на фоне кардинально уменьшившейся абсолютной базы,

подчеркивая необходимость качественных, а не только количественных изменений в модели инвестирования.

Мировой рынок венчурных инвестиций, выступая в качестве референтной точки, также демонстрирует постпандемийную коррекцию, однако его траектория принципиально отличается от российской. Глобальная динамика характеризуется не шоковым сжатием, а скорее циклической коррекцией после рекордных значений 2021-2022 годов, с последующей стабилизацией на высоком плато.

Чтобы понять, является ли наблюдаемое в России оживление частью общемирового тренда или, напротив, следствием уникальных внутренних процессов, необходимо сравнить эти данные с динамикой глобального рынка венчурного капитала (рис. 2).

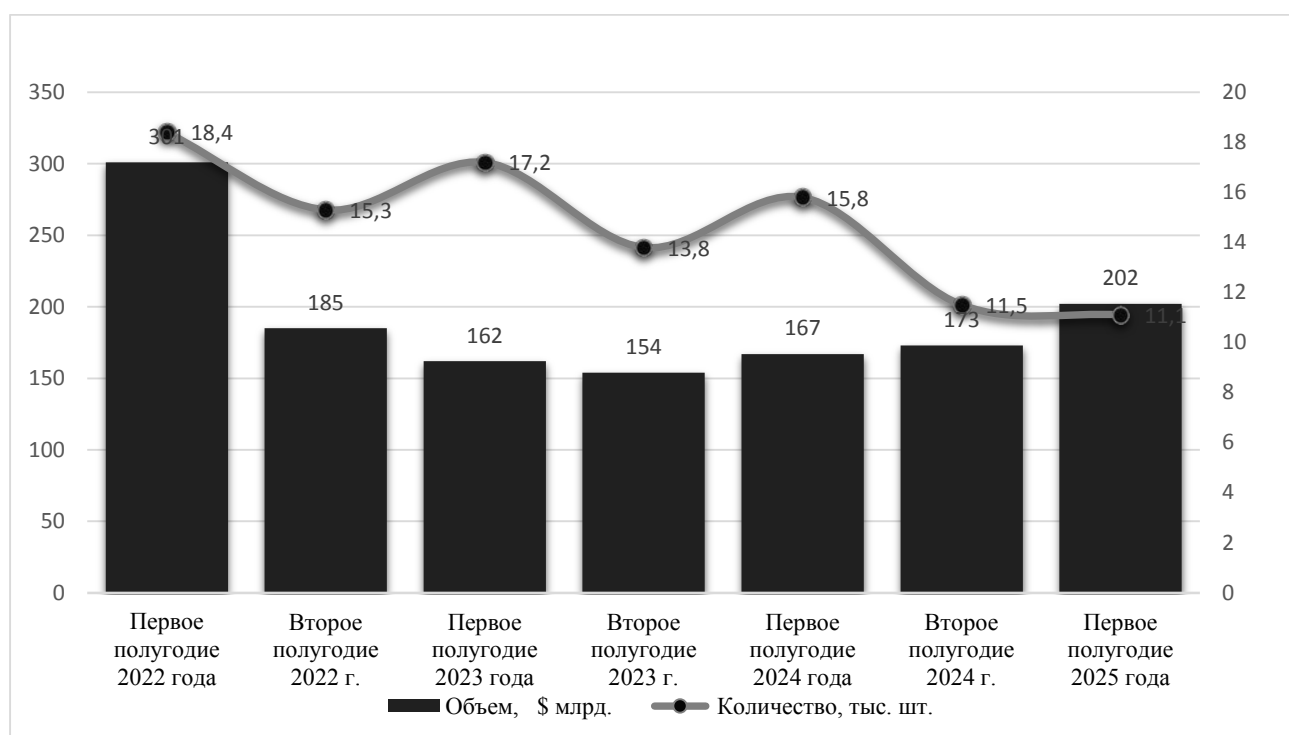


Рис. 2 - Динамика венчурных инвестиций в мире с первого полугодия 2022 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: составлено автором по материалам исследования [7]

Анализ Рисунка 2 подтверждает, что мировой рынок, несмотря на определенную волатильность, сохраняет устойчивость и значительные объемы

капитала. Восстановление в первом полугодии 2025 года происходит в рамках общей логики развития зрелой инвестиционной экосистемы, где спад был вызван преимущественно макроэкономическими факторами (повышение ставок ФРС), а не институциональным разрывом. Это подчеркивает, что вызовы для российского рынка носят не конъюнктурный, а системный характер.

Сравнительный анализ динамики венчурных инвестиций в России и в мире позволяет сделать вывод о двойственной природе текущего состояния российского венчурного рынка. С одной стороны, налицо его глубокая и болезненная деглобализация, выраженная в катастрофическом отставании от мировых объемов инвестиций после 2022 года и потере синхронности с глобальными трендами. С другой стороны, наметившийся в 2025 году рост свидетельствует о запуске внутренних механизмов адаптации и поиске новой, изолированной равновесной точки.

Наблюдаемое в России оживление не является частью общемирового тренда. Это следствие внутренних адаптационных процессов — формирования "импортозамещающей" модели, вынужденно ориентированной на внутренние ресурсы и изолированное равновесие.

Анализ данных, представленных на рисунке 3, указывает на переориентацию венчурного капитала с глобально-ориентированных цифровых сервисов на сектора, обеспечивающие технологический суверенитет и базовую устойчивость экономики.

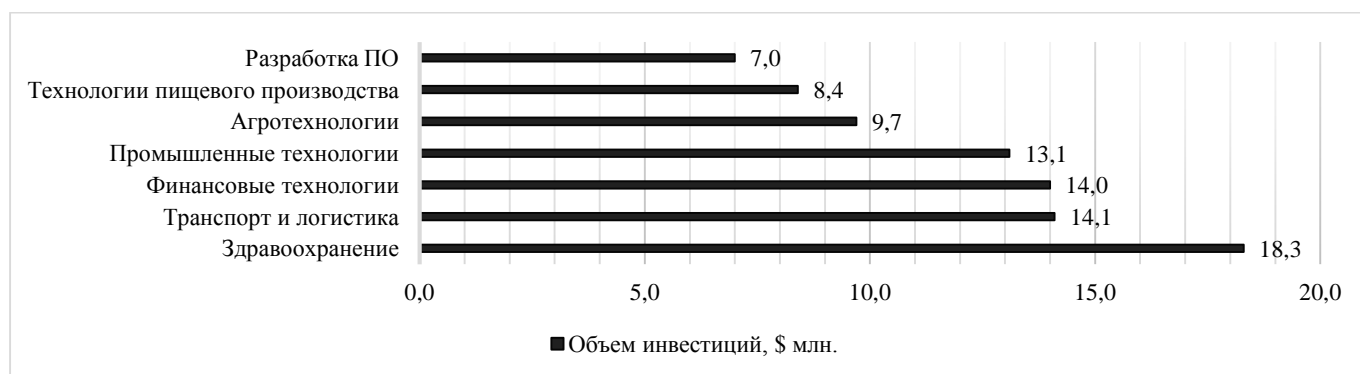


Рис. 3 – Распределение венчурных инвестиций по отраслям в России в I полугодии 2025 года, \$ млн.

Источник: составлено автором по материалам исследования [7]

Лидером по объему привлеченных инвестиций (\$18,3 млн) стал сектор здравоохранения, что отражает как стратегическую важность отрасли, так и наличие внутреннего спроса, подстегнутого импортозамещением. Высокие показатели транспорта и логистики (\$14,1 млн) и финансовых технологий (\$14,0 млн) демонстрируют фокус на решении инфраструктурных и платежных проблем, обострившихся в новых условиях. Существенные вложения в промышленные технологии (\$13,1 млн) и агротехнологии (\$9,7 млн) подтверждают курс на технологическое перевооружение реального сектора и обеспечение продовольственной безопасности. Примечательно, что традиционно сильный для России сектор разработки ПО оказался на последнем месте (\$7,0 млн), что может свидетельствовать о его наибольшей зависимости от глобальных рынков, оттока кадров и «умных денег», а также о смещении инвесторского интереса в сторону более прикладных, «физических» отраслей с четким внутренним спросом.

Таким образом, отраслевая структура инвестиций 2025 года служит прямым эмпирическим подтверждением формирования принципиально новой, «импортозамещающей» модели венчурного рынка. Оживление происходит не за счет восстановления старых лидеров (как в глобальной экосистеме), а через перераспределение капитала в сторону секторов технологического суверенитета и внутренней устойчивости. Это означает, что рынок не просто ищет новую точку равновесия, но уже начал определять её качественное содержание.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что российский венчурный рынок переживает не циклический спад, а глубокую структурную перестройку, исход которой будет определять инновационный ландшафт страны на годы вперед. Выход из кризиса невозможен путем простого увеличения государственного финансирования существующих институтов. Требуется новая парадигма, основанная на импортозамещении не только технологий, но и всей модели венчурного инвестирования.

Указанная новая парадигма, основанная на принципах технологического суверенитета и переориентации на внутренние ресурсы, требует системной реализации через ряд приоритетных направлений государственной и корпоративной политики. Исходя из проведенного анализа проблем и выявленных структурных сдвигов, ключевые меры должны быть сконцентрированы в следующих областях:

Первое направление — это переориентация на внутренние источники капитала. Необходимо стимулировать крупные промышленные и сырьевые компании, успешно адаптировавшиеся к новым условиям, к созданию корпоративных венчурных фондов стратегического характера. Целесообразно введение налоговых вычетов для таких компаний на суммы инвестиций в технологические стартапы, работающие в смежных или критических отраслях. Кроме того, важно раскрыть потенциал частного благосостояния. Как отмечает экономист Р. Нуреев, в России существует значительный объем частного капитала, который традиционно направляется в пассивные активы или вывозится за рубеж.[1] Создание защищенных и понятных инструментов для инвестиций в венчур через ETF-фонды или платформы для квалифицированных инвесторов могло бы частично компенсировать отток иностранных денег.

Второе направление — системная работа с человеческим капиталом. Программы по привлечению обратно уехавших специалистов (редомициляция) должны быть дополнены мерами по удержанию оставшихся. Это включает не только финансовые стимулы, но и создание современных исследовательских центров, лабораторий и комфортной профессиональной среды. Целесообразно расширение практики грантовой поддержки научных коллективов, ориентированных на прикладные разработки с коммерческим потенциалом.

Третье направление — реформа нормативно-правовой базы. Вместо тотальных запретов в сфере цифровых активов требуется взвешенное регулирование по принципу «сначала бизнес, потом контроль». Следует ускорить создание экспериментальных правовых режимов для тестирования

финтех-решений, включая смарт-контракты для венчурных сделок. Крайне важно пересмотреть консервативный подход к альтернативным инструментам, таким как краудфандинг и блокчейн-платформы (DeFi). Вместо их фактического блокирования под предлогом рисков, необходимо разработать взвешенное регулирование, которое, минимизируя угрозы, позволит раскрыть их потенциал как нового источника посевных инвестиций для стартапов, особенно в условиях изоляции от западных аналогов. [5] Параллельно необходимо упростить процедуры М&А для технологических компаний и создать льготные условия для выхода на российские биржевые площадки, в том числе через специализированный сегмент для высокотехнологичных предприятий.

В заключение стоит подчеркнуть, что трансформация российского венчурного рынка представляет собой не краткосрочный экономический вызов, а стратегическую задачу по формированию самодостаточной инновационной системы. Успех в её решении позволит не только сохранить, но и перезапустить инновационный потенциал страны на новых принципах. Предложенные направления адаптации — переориентация на внутренний капитал, системная работа с человеческим потенциалом и глубокая реформа регуляторной среды — представляют собой взаимосвязанную систему. Их комплексная реализация способна переломить негативные тренды, зафиксированные в 2022-2024 годах, и институционализировать начавшуюся в 2025 году структурную перестройку рынка. В конечном итоге, речь идет о создании новой модели технологического развития, менее зависимой от внешней конъюнктуры и основанной на внутренних ресурсах, компетенциях и логике суверенного технологического выбора. Реализация этой модели требует скоординированных действий государства, бизнеса и научного сообщества, а также готовности к экспериментам и принятию обоснованных рисков, без которых невозможен венчурный бизнес в принципе.

Библиографический список

1. Нуреев Р.М. Экономика развития: модели становления рыночной экономики : учебник / Р. М. Нуреев. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Норма : ИНФРА-М, 2024. — 640 с.
2. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / Й. Шумпетер ; Перевод с нем. В. С. Автономова и др.. — Москва : Прогресс, 1982. — 455 с.
3. Все проведенные исследования компанией Dsight. (Электронный ресурс) URL: <https://dsight.ru/reports> (дата обращения: 19.01.2026)
4. Обзор ИТ-отрасли по итогам первого полугодия: какие зарплаты платят и насколько сложно найти работу. (Электронный ресурс) URL: <https://krasnodar.hh.ru/article/31783> (дата обращения: 20.01.2026).
5. Подход к инвестициям // Российский венчурный центр. (Электронный ресурс) URL: https://rvc.ru/about/investment-approach/?sphrase_id=11101 (дата обращения: 19.01.2026).
6. Развитие рынка цифровых активов в российской федерации. Доклад для общественных консультаций. Банк России, 2022. (Электронный ресурс). URL: : https://cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (дата обращения: 19.01.2026).
7. Рынок венчурных инвестиций России: итоги I полугодия 2025 года. Электронный документ. — URL: <https://i.moscow/upload/media/default/0001/23/80d769ceef9d9ac523f537d373234661579b6c2f.pdf> (дата обращения: 24.01.2026).