



DOI: 10.22363/2313-2329-2026-34-2-347-381

EDN: EJPGGP

УДК 339.7

Научная статья / Research article

## Факторы развития России в глобальной индустрии венчурного капитала

А.К. Петросян  , Ж.С. Беляева 

*Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина,  
Екатеринбург, Российская Федерация*

 [ak.petrosian@urfu.ru](mailto:ak.petrosian@urfu.ru)

**Аннотация.** Венчурное финансирование является ключевым механизмом поддержки инновационных проектов и формирования технологически ориентированной экономики. В условиях геополитической нестабильности, санкционного давления и макроэкономических ограничений российский венчурный рынок сталкивается со снижением инвестиционной активности и трансформацией структуры инвестиций. Актуальность исследования обусловлена необходимостью комплексной оценки текущего состояния венчурной индустрии в России и выявления факторов, определяющих ее динамику на международном, национальном и региональном уровнях. Целью исследования является анализ масштабов, структуры и детерминант развития венчурного рынка России в сопоставлении с мировыми стартап-экосистемами — топ-10 странами, согласно рейтингу Startupblink. В исследовании применены статистический и сравнительный методы анализа. Эмпирическую базу составили данные международных и российских аналитических платформ, включая Startupblink, Tracxn, Всемирный банк, государственные статистические базы данных, а также отраслевые отчеты от участников рынка венчурных инвестиций. Для оценки состояния венчурной экосистемы России использован расширенный набор относительных показателей, отражающих инвестиционную и предпринимательскую активность, а также обеспеченность венчурными фондами. Установлены значительные различия российского венчурного рынка в сопоставлении с глобальными игроками по доле венчурного капитала в ВВП (показатель ниже в 60 раз среднего значения у топ-10 стран), числу фондов на 1000 стартапов (ниже в 9 раз), уровню финансовой поддержки стартапов (ниже в 16,8 раз), доле стартапов в секторе малого и среднего предпринимательства (МСП) (ниже в 12 раз). Выявлен структурный сдвиг в сторону финансирования компаний поздних стадий, а также высокая территориальная концентрация инвестиций в Москве и Санкт-Петербурге (95 %). Научная новизна исследования заключается в комплексной количественной оценке масштабов отставания и систематизации факторов, формирующих инвестиционную среду. Полученные результаты расширяют понимание трансформации венчурной индустрии в условиях макроэкономической и геополитической неопределенности

© Петросян А.К., Беляева Ж.С., 2026



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/legalcode>

и подтверждают наличие нереализованного потенциала роста. Практическая значимость работы состоит в обосновании необходимости развития региональных венчурных экосистем и механизмов стимулирования частных инвестиций, что может способствовать формированию устойчивой модели инновационного развития в субъектах РФ и повышению конкурентоспособности на международном уровне.

**Ключевые слова:** венчурные экосистемы, стартапы, венчурные инвестиции, стартап-экосистемы, инвестиционная активность

**Вклад авторов.** Петросян А.К. — разработка концепции, сбор данных, проведение исследования, написание текста; Беляева Ж.С. — разработка концепции, написание текста, научное руководство.

**Заявление о доступности данных.** Все данные, полученные в ходе этого исследования, включены в опубликованную статью (и дополнительные файлы к ней).

**Заявление о конфликте интересов.** Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

**История статьи:** поступила в редакцию 12 января 2026 г.; доработана после рецензирования 27 февраля 2026 г., принята к публикации 11 марта 2026 г.

**Для цитирования:** *Петросян А.К., Беляева Ж.С. Факторы развития России в глобальной индустрии венчурного капитала // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2026. Т. 34. № 2. С. 347–381. <https://doi.org/10.22363/2313-2329-2026-34-2-347-381> EDN: EJPGGP*

## Factors of Russia's development in the global venture capital industry

Anait K. Petrosyan , Zhanna S. Belyaeva 

*Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, Yekaterinburg,  
Russian Federation*

 [ak.petrosian@urfu.ru](mailto:ak.petrosian@urfu.ru)

**Abstract.** Venture financing is a key mechanism for supporting innovative projects and shaping a technology-oriented economy. In the context of geopolitical instability, sanctions pressure, and macroeconomic constraints, the Russian venture capital market faces a decline in investment activity and a transformation of the investment structure. The relevance of the study is determined by the need for a comprehensive assessment of the current state of the venture industry in Russia and the identification of factors influencing its dynamics at the international, national, and regional levels. The goal of the study is to analyze the scale, structure, and determinants of the development of the Russian venture capital market in comparison with global startup ecosystems — the top 10 countries according to the Startupblink ranking. The study applies statistical and comparative methods of analysis. The empirical basis consists of data from international and Russian analytical platforms, including Startupblink, Tracxn, the World Bank, governmental statistical databases, as well as industry reports from venture capital market participants. To assess the state of the Russian venture ecosystem, an extended set of relative indicators was used, reflecting investment and entrepreneurial activity, as well as the availability of venture funds. Significant differences between the Russian venture capital market and global players were identified in terms of the share of venture capital in GDP (60 times lower than the average value of the top 10 countries), the number

of funds per 1,000 startups (9 times lower), the level of financial support for startups (16.8 times lower), and the share of startups in small and medium-sized enterprises (SMEs) (12 times lower). A structural shift toward financing later-stage companies was revealed, as well as a high territorial concentration of investments in Moscow and St. Petersburg (95%). The scientific novelty of the study lies in a comprehensive quantitative assessment of the scale of the gap and the systematization of factors shaping the investment environment. The results obtained expand the understanding of the transformation of the venture industry under conditions of macroeconomic and geopolitical uncertainty and confirm the presence of unrealized growth potential. The practical significance of the study consists in substantiating the need to develop regional venture ecosystems and mechanisms for stimulating private investment, which may contribute to the formation of a sustainable model of innovative development in the constituent entities of the Russian Federation and to increasing international competitiveness.

**Keywords:** venture capital, venture ecosystems, startups, venture investments, startup ecosystems, investment activity

**Authors' contribution.** Petrosyan A.K. — concept development, data collection, conducting the study, writing the text; Belyaeva Zh.S. — concept development, writing the text, scientific supervision.

**Data Availability Statement.** All data obtained during this study are included in this published article (and its supplementary information files).

**Conflicts of interest.** The authors have no potential or apparent conflicts of interest related to the manuscript.

**Article history:** received 12 January 2026; revised 27 February 2026; accepted 11 March 2026.

**For citation:** Petrosyan, A.K., & Belyaeva, Zh.S. (2026). Factors of Russia's development in the global venture capital industry. *RUDN Journal of Economics*, 34(2), 347–381. (In Russ.). <https://doi.org/10.22363/2313-2329-2026-34-2-347-381> EDN: EJPGGP

## Введение

Венчурный капитал является одним из ключевых инструментов поддержки технологических компаний на ранних этапах развития, позволяя выводить новые продукты на рынки, масштабировать бизнес и получать доступ к ресурсам, в т.ч. нематериальным, таким как стратегические связи и экспертиза инвестора (Jeong et al., 2020). Благодаря венчурному финансированию Apple, Google, Amazon и многие другие корпорации смогли трансформироваться из стартапов в мировых технологических лидеров, чьи продукты сегодня формируют основу глобальной цифровой экономики (Gompers et al., 2016). На глобальном рынке лидирующие позиции по объему венчурных инвестиций занимают США, Китай и Великобритания — суммарно эти страны направляют на финансирование проектов ранних стадий 245 млрд долл., обеспечивая около 70 % мирового объема инвестиций в стартапы<sup>1</sup>. Согласно данным CBInsights, за 2021–2025 гг. объ-

---

<sup>1</sup> Venture wrapped. 2024 // Dealroom. URL: <https://dealroom.co/uploaded/2025/01/Dealroom-Global-Q4-2024-wrapped-report.pdf> (дата обращения: 28.02.2026).

ем финансирования в стартапы в США вырос быстрее, чем в других регионах (США — 66 % в год, Азия — 7 %, Европа — 18 %)<sup>2</sup>. Большая часть инвестиций была направлена на стартапы, которые разрабатывают ИИ-продукты, — их доля составила 48 % от всего объема венчурного финансирования. Количество инвестиционных сделок в 2025 г. снизилось на 16,8 %, при этом средний чек вырос на 65,8 %, а медианный — на 37,5 %. Стартапы ранних стадий являются приоритетными, их доля составляет 66 %, однако в 2025 г. значение сократилось на 5 п.п.

В России венчурная индустрия начала формироваться в 1990-х гг., когда Европейский банк реконструкции и развития основал региональные венчурные фонды в период с 1994 по 1996 г. В те же годы в стране начала осуществлять деятельность Международная финансовая корпорация, которая инвестировала в частный сектор развивающихся стран (Уракчиев, 2014). В последнее время российский рынок венчурных инвестиций претерпевает изменения под воздействием различных экономических и геополитических факторов. В 2025 г. объем венчурного финансирования в стране достиг \$146,4 млн, что на 18 % ниже уровня 2024 г.<sup>3</sup> Более того, объем венчурных инвестиций в России существенно уступает показателям Великобритании, Израиля и Сингапура, которые входят в топ-10 стартап-экосистем мира<sup>4</sup>. В этих странах число субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП) ниже, чем в России, однако стартапы привлекают значительно больший объем капитала (табл. 1).

Таблица 1

**Количество МСП и объем венчурных инвестиций  
в России и зарубежных странах в 2024 г.**

| Страна                      | Количество МСП, млн | Объем венчурных инвестиций, млн долл. |
|-----------------------------|---------------------|---------------------------------------|
| Россия <sup>5</sup>         | 6,6                 | 0,177                                 |
| Великобритания <sup>6</sup> | 5,5                 | 17,6                                  |
| Сингапур <sup>7</sup>       | 0,35                | 7,3                                   |
| Израиль <sup>8</sup>        | 0,54                | 3,3                                   |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

<sup>2</sup> State of Venture. 2025 // CBInsights. URL: [https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights\\_Venture-Report-2025.pdf?ip\\_et\\_ctx=23875269\\_31\\_9](https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Venture-Report-2025.pdf?ip_et_ctx=23875269_31_9) (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>3</sup> Венчурный рынок России в 2025 г. сократился на 18 % // Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8360595> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>4</sup> The Global Startup Ecosystem Index Report. 2025 // Startupblink. URL: <https://www.startupblink.com/reports> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>5</sup> Статистика // Федеральная налоговая служба. 2025. URL: <https://rmsp.nalog.ru/statistics.html> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>6</sup> Business Population Estimates for the UK and Regions 2024: Statistical Release. 2024 // GOV. UK. URL: <https://www.gov.uk/government/statistics/business-population-estimates-2024/business-population-estimates-for-the-uk-and-regions-2024-statistical-release> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>7</sup> Enterprise Landscape by SMEs and Non-SMEs, Annual. 2025 // Singapore's open data portal. URL: [https://data.gov.sg/datasets/d\\_f9c93c1ffcefe660272c101cd733711c/view](https://data.gov.sg/datasets/d_f9c93c1ffcefe660272c101cd733711c/view) (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>8</sup> Wrobel Sh. 2024 Sees Drop in Number of Small Business Owners, but Shockwave to Come Next Year. 2024 // The Times of Israel. URL: <https://www.timesofisrael.com/2024-sees-drop-in-number-of-small-business-owners-but-shockwave-to-come-next-year/> (дата обращения: 15.10.2025).

Table 1

**Number of SMEs and the volume of venture investments  
in Russia and foreign countries in 2024**

| Country                      | Number of SMEs, million | Venture capital investment, USD million |
|------------------------------|-------------------------|-----------------------------------------|
| Russia <sup>9</sup>          | 6.6                     | 0.177                                   |
| United Kingdom <sup>10</sup> | 5.5                     | 17.6                                    |
| Singapore <sup>11</sup>      | 0.35                    | 7.3                                     |
| Israel <sup>12</sup>         | 0.54                    | 3.3                                     |

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

Такая статистика указывает на критический дефицит венчурного финансирования в России, который может потенциально замедлить инновационное развитие, повысить число стартапов, прекращающих деятельность на ранних стадиях, и ограничить масштабирование перспективных технологических компаний.

**Цель исследования** — оценить факторы и степень развития венчурного рынка России на международном, национальном и региональном уровнях. Логика работы строилась следующим образом: проанализированы исследования о состоянии венчурного рынка России в сравнении с мировыми экосистемами, региональном развитии финансирования стартапов, выявлены детерминанты динамики венчурной индустрии в России; далее произведено сравнение ключевых отраслевых показателей и стран-лидеров на венчурном рынке для оценки масштабов выявленных различий; предложены инициативы, способные потенциально улучшить ситуацию на рынке с учетом текущих тенденций.

**Обзор литературы**

Для всестороннего анализа современного состояния венчурного финансирования в России в рамках исследования рассмотрены научные работы, посвященные сравнительной характеристике российского венчурного рынка и зарубежных экосистем, региональным аспектам его развития, а также факторам,

<sup>9</sup> Statistics. Federal Tax Service. 2025. URL: <https://rmsp.nalog.ru/statistics.html> (date of access: 15.10.2025).  
<sup>10</sup> Business Population Estimates for the UK and Regions 2024: Statistical Release. 2024. GOV.UK. URL: <https://www.gov.uk/government/statistics/business-population-estimates-2024/business-population-estimates-for-the-uk-and-regions-2024-statistical-release> (date of access: 15.10.2025).  
<sup>11</sup> Enterprise Landscape by SMEs and Non-SMEs, Annual. 2025. Singapore's open data portal. URL: [https://data.gov.sg/datasets/d\\_f9c93c1ffcefe660272c101cd733711c/view](https://data.gov.sg/datasets/d_f9c93c1ffcefe660272c101cd733711c/view) (date of access: 15.10.2025).  
<sup>12</sup> Wrobel Sh. 2024 Sees Drop in Number of Small Business Owners, but Shockwave to Come Next Year. 2024. The Times of Israel. URL: <https://www.timesofisrael.com/2024-sees-drop-in-number-of-small-business-owners-but-shockwave-to-come-next-year/> (date of access: 15.10.2025).

влияющим на текущую негативную динамику инвестиционной активности. Дополнительно изучены экспертные оценки и аналитические материалы участников рынка, ведущих венчурных фондов и экосистемных игроков, аналитических центров и консалтинговых компаний, что позволило выделить несколько категорий исследований.

К категории работ, в которых Россию характеризуют в контексте *глобального венчурного рынка*, отнесены исследования Е.Э. Каурова, М.С. Толстель (Каурова, Толстель, 2015), В.Д. Кузьменковой (Кузьменкова, 2020), Т.Г. Бердникова (Бердников, 2022) и Д.Н. Гаврилиной, М.Ф. Элькина (Гаврилина, Элькин, 2022), М.В. Жаноковой, С.А. Махошевой, Э.М. Жанокова (Жанокова, Махошева, Жаноков, 2024).

Е.Э. Каурова и М.С. Толстель (Каурова, Толстель, 2015) отмечают, что рынок венчурного капитала России недостаточно развит по сравнению с крупнейшими странами Западной Европы, доля зарубежного капитала в структуре венчурных инвестиций незначительна. Вместе с тем исследователи указывают на высокий потенциал роста венчурной индустрии в России, подтверждаемый тем, что в 2012 г. страна занимала 4-е место в Европе по совокупному объему финансовых вложений в инновации.

Схожие выводы представлены в (Кузьменкова, 2020), согласно которым российский венчурный рынок соответствует нижней границе объемов финансирования в западноевропейских странах. Доля венчурных инвестиций в ВВП России в среднем в три раза ниже, чем в развитых экономиках Европы, а по уровню инвестиционной привлекательности для венчурных инвесторов Россия занимает 39-е место среди 125 стран, что сопоставимо с показателями стран Восточной Европы.

Т.Г. Бердников (Бердников, 2022) делает акцент на существенном отставании России от западных стран по таким показателям, как объем венчурных сделок, число успешных выходов и доля стартапов, привлекающих международные инвестиции.

Д.Н. Гаврилина и М.Ф. Элькин (Гаврилина, Элькин, 2022) указывают, что изменения инвестиционных стратегий в России происходят медленнее по сравнению с глобальными лидерами венчурного рынка. При этом авторы обращают внимание на тот факт, что в 2021 г. Москва вошла в десятку ведущих мировых стартап-экосистем, заняв 9-е место в рейтинге Global Startup Ecosystem Index, а это подтверждает наличие значительного инновационного и предпринимательского потенциала.

В (Жанокова, Махошева, Жаноков, 2024) подчеркивается, что разрыв в размерах капитала между российской и мировыми венчурными экосистемами развитых стран является одной из фундаментальных проблем. Авторы также отмечают влияние пандемии COVID-19 и последовавших геополитических событий, которые сформировали новые паттерны поведения инвесторов и привели к переориентации финансирования на такие сферы, как телемедицина и онлайн-сервисы, что нашло отражение и в российских реалиях. В глобальном распределении сделок 2023 г., по данным Venture Pulse,

лидировали Северная Америка (55 %), ЕС (22 %) и АТР (19 %), что визуализирует нишевую роль российского рынка. Дополнительные данные свидетельствуют о слабой интеграции России в глобальные процессы корпоративного венчурного финансирования: по состоянию на 2018 г. доля страны в общемировом количестве таких сделок составляла лишь 1,9 %, а по объему инвестиций — всего 0,45 %.

В работах С.В. Шкодинского, Д.А. Степанова (Шкодинский, Степанов, 2023), Г.А. Белякова, О.А. Хвостенко (Беляков, Хвостенко, 2024), Ю.Н. Варнаковой, А.С. Малыгина (Варнакова, Малыгин, 2024), А.В. Колосова (Колосов, 2025), П.С. Тишко, Л.Н. Орловой (Тишко, Орлова, 2025), Л.Г. Руденко (Руденко, 2025) анализируются *причины нестабильной ситуации на рынке венчурных инвестиций в России*.

С.В. Шкодинский и Д.А. Степанов (Шкодинский, Степанов, 2023) назвали ключевыми ограничителями развития венчурной индустрии геополитическое противоборство и санкционное давление, приведшие к закрытию доступа к западным рынкам капитала, оттоку иностранных инвесторов, релокации российских венчурных фондов и стартапов. Дополнительно авторы подчеркивают негативное влияние неопределенности регулирования финтех-инструментов, отсутствия сформированной полноценной экосистемы стимулирования развития стартапов и высоких нерыночных рисков и дефицита перспективных инвестиционных проектов (в т.ч. из-за релокации компаний).

Г.А. Беляков и О.А. Хвостенко (Беляков, Хвостенко, 2024) акцентируют внимание на отсутствие правового поля ведения венчурного предпринимательства, слабость инфраструктуры финансового рынка и значительные различия в объемах венчурного финансирования в зависимости от региона. Авторы также отмечают сложную геополитическую обстановку и снижение инвестиционной привлекательности российского венчурного предпринимательства для иностранных инвесторов.

Ю.Н. Варнакова и А.С. Малыгин (Варнакова, Малыгин, 2024) указывают на такие факторы, как негативное воздействие санкций, недостаточная эффективность механизмов защиты интеллектуальной собственности, неопределенность юридического статуса венчурных инвесторов. А.В. Колосов (Колосов, 2025) упоминает геополитические события 2022 г., повлекшие уход западных инвесторов и ввод санкций, дефицит частного капитала и смещение инвестиционной активности в сторону корпоративных и институциональных игроков, а также концентрацию ресурсов в инфраструктурных и наукоемких проектах, ориентированных на импортозамещение.

В исследовании (Тишко, Орлова, 2025) выделяются следующие причины: переориентация государственной инвестиционной политики, недостаточная правовая определенность механизмов защиты инвесторов, дисбаланс региональной инфраструктуры и венчурной активности, а также низкий уровень выходов из инвестиций, что в совокупности снижает привлекательность венчурного рынка для частного капитала.

Л.Г. Руденко (Руденко, 2025) подчеркивает влияние ухода иностранных инвесторов, недостаточного уровня институционального и инфраструктурного обеспечения, а также смену приоритетов государственной поддержки в пользу военно-промышленного комплекса.

В еще одной категории исследований — (Баранов, Музыко, Павлов, 2023), (Сафронова, 2024), (Иванова, 2024) — обозначен региональный аспект индустрии венчурных инвестиций в России.

А.О. Баранов, Е.И. Музыко и В.Н. Павлов (Баранов, Музыко, Павлов, 2023) отмечают выраженную концентрацию венчурного финансирования в Центральном федеральном округе, на который уже в 2019 г. приходилось около 70 % совокупных инвестиций.

Согласно работе Е.Д. Сафроновой (Сафронова, 2024), в 2021 г. доминирующее положение по объему венчурных инвестиций занимали Москва и Санкт-Петербург, тогда как большинство регионов практически не участвовало в венчурных сделках. Автор подчеркивает, что одна из ключевых причин данной ситуации — недостаточная развитость инфраструктуры поддержки стартапов на региональном уровне.

М.В. Иванова (Иванова, 2024) акцентирует внимание на разрозненности региональной венчурной экосистемы, в 2023 г. 75 % инвестиций получили столичные проекты.

Дополняют данные выводы аналитические материалы Московского инновационного кластера (2025)<sup>13</sup>, фиксирующие *усиление концентрации инвестиций вне регионов*: в 2025 г. около 95 % венчурных инвестиций было направлено в проекты Москвы и Санкт-Петербурга, в остальных регионах заключена максимум одна венчурная сделка, сумма которой ниже среднего чека по России.

Участники российского венчурного рынка в 2025 г. фиксируют смещение фокуса инвесторов со стартапов ранних стадий в сторону более зрелых компаний с подтвержденной бизнес-моделью, более низким уровнем риска и предсказуемой доходностью, а также усиление зависимости инвестиционной активности от уровня ключевой ставки, которая стала одним из основных ограничителей роста рынка. Одновременно наблюдается сокращение общего объема венчурных инвестиций, количества сделок и числа активных инвесторов. Также на рынке практически отсутствуют зарубежные инвесторы из-за санкций, государство продолжает поддерживать проекты ранних стадий через различные программы поддержки, при этом доля государственных инвестиций в стартапы остается низкой (табл. 2).

Таким образом, анализ существующих исследований позволяет сформировать целостное представление о состоянии российской венчурной индустрии и характере трансформаций, происходящих в последние годы.

<sup>13</sup> Московский Инновационный кластер // Рынок венчурных инвестиций России. I полугодие 2025. 2025. URL: [https://i.moscow/analytics/venture\\_report\\_2025H1](https://i.moscow/analytics/venture_report_2025H1) (дата обращения: 28.02.2026).

Таблица 2

Характеристики венчурного рынка от участников индустрии

| Фонды / организации                                                                              | Характеристики венчурного рынка России в 2025 г.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Malina VC совместно с медиа «Русский Венчур» <sup>14</sup>                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>• Сокращение объемов (–10 %) и количества сделок (–31 %)</li><li>• Рост объемов вложений от частных инвесторов (+28 %) и фондов (+70 %), основной фактор — фокус на сделки со зрелыми компаниями, требующими крупные сделки</li><li>• Сокращение государственных вложений в стартапы ранних стадий (–8,5 %), при этом наблюдается неравномерное распределение средств в проекты (сделка одного из проекта составляет 85 % от общего объема государственных инвестиций)</li><li>• Сокращение инвестиций в стартапы со стороны корпораций в 2 раза</li><li>• Отсутствие сделок с участием зарубежных инвесторов</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Kama Flow совместно с Lch. Legal <sup>15</sup>                                                   | <ul style="list-style-type: none"><li>• Проникновение классических M&amp;A-инструментов на венчурный рынок и размывание грани между венчурной и M&amp;A сделками</li><li>• Зависимость бюджетов компаний от ключевой ставки</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Московский инновационный кластер <sup>16</sup>                                                   | <ul style="list-style-type: none"><li>• Снижение числа активных инвесторов (–12 % в П1 2025, по сравнению с П1 2024)</li><li>• Сдвиг в стратегии инвесторов в сторону зрелых компаний с предсказуемой доходностью (75 % инвестиций)</li><li>• Постепенное восстановление инвестиционной активности в проектах ранних стадий (доля снижается, но в абсолютном выражении наблюдается рост (+66 % в П1 2025, по сравнению с П1 2024))</li><li>• Рост среднего чека за счет инфляции и готовности инвесторов вкладываться в качественные проекты</li><li>• B2B — основной фокус стартапов (93 % от общего объема инвестиций)</li><li>• Фонды и инвесторы объединяются и совместно проверяют проекты для минимизации рисков (+5 п.п. доли синдицированных сделок в П1 2025)</li><li>• Снижение объема инвестиций от бизнес-ангелов (–58 %), при этом сохранение лидерства по количеству сделок (42 %), рост инвестиций от частных фондов в 11 раз и государственных фондов в 71 раз, однако доля государственных инвестиций в абсолютном значении остается низкой (8 %)</li></ul> |
| Группа компаний Б1 совместно с Dsight, Московским венчурным фондом и Газпромбанком <sup>17</sup> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Высокая ключевая ставка — один из главных ограничителей для венчурного рынка</li><li>• Фокус на импортозамещающих проектах в зрелых компаниях</li><li>• Невысокий объем сделок со стартапов ранних стадий, смещение фокуса инвесторов на компании поздних стадий</li><li>• Уменьшение количества сделок (–30 %), но повышение среднего чека (рост в 3 раза в П1 2025, по сравнению с П1 2024)</li><li>• Активная поддержка стартапов государством через гранты, рост количества мер</li><li>• Поддержка государством ключевых отраслей для формирования суверенного рынка технологий</li><li>• Стремление стартапов и инвесторов к глобальным рынкам</li><li>• Снижение инвестиционной активности синдикатов бизнес-ангелов</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

<sup>14</sup> «Русский Венчур» и «АО «Малина венчурс» (Malina VC)» // Венчурный рынок России. 2025. URL: <https://rusven.com/> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>15</sup> Итоги 2025 года на российском рынке инвестиций: совместное исследование Kama Flow и Lch.Legal // Kama Flow. 2025. URL: <https://kamaflow.com/ru/post/the-results-of-2025-in-the-russian-investment-market-a-joint-research-by-kama-flow-and-lchlegal/> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>16</sup> Московский Инновационный кластер // Рынок венчурных инвестиций России. I полугодие 2025. 2025. URL: [https://i.moscow/analytics/venture\\_report\\_2025H1](https://i.moscow/analytics/venture_report_2025H1) (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>17</sup> Венчурная Евразия: итоги первого полугодия 2025 года. // Группа компаний Б1. 2025. URL: <https://b1.ru/analytics/b1-dsight-venture-eurasia-results-1h-2025-review/> (дата обращения: 28.02.2026).

Table 2

**Characteristics of the venture capital market as described by industry participants**

| Funds / Organizations                                                                       | Characteristics of the Russian Venture Capital Market in 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Malina VC in cooperation with Russian Venture media <sup>18</sup>                           | <ul style="list-style-type: none"><li>• Decline in investment volume (–10%) and number of deals (–31%)</li><li>• Growth in investments from private investors (+28%) and funds (+70%); the main driver is a focus on deals with mature companies requiring large ticket sizes</li><li>• Reduction in government investments in early-stage startups (–8.5%), accompanied by an uneven allocation of funds across projects (a single deal accounts for 85% of total government investments)</li><li>• Twofold decrease in corporate investments in startups</li><li>• Absence of deals involving foreign investors</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Kama Flow in cooperation with Lch.Legal <sup>19</sup>                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>• Penetration of classical M&amp;A instruments into the venture capital market and blurring of the boundary between venture and M&amp;A deals</li><li>• Dependence of corporate investment budgets on the key interest rate</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Moscow Innovation Cluster <sup>20</sup>                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>• Decrease in the number of active investors (–12% in H1 2025 compared to H1 2024)</li><li>• Shift in investor strategies toward mature companies with predictable returns (75% of investments)</li><li>• Gradual recovery of investment activity in early-stage projects (share is declining, but absolute volumes are growing: +66% in H1 2025 vs. H1 2024)</li><li>• Increase in average deal size driven by inflation and investor willingness to invest in high-quality projects</li><li>• B2B startups as the main investment focus (93% of total investment volume)</li><li>• Funds and investors increasingly form syndicates and jointly conduct due diligence to mitigate risks (+5 pp increase in the share of syndicated deals in H1 2025)</li><li>• Decline in investments from business angels (–58%), while maintaining leadership by number of deals (42%); investments from private funds increased elevenfold and from government funds seventy-onefold, though the absolute share of government investment remains low (8%)</li></ul> |
| B1 Group in cooperation with Dsight, the Moscow Venture Fund, and Gazprombank <sup>21</sup> | <ul style="list-style-type: none"><li>• High key interest rate as one of the main constraints on the venture capital market</li><li>• Focus on import-substitution projects within mature companies</li><li>• Low volume of early-stage startup deals and a shift in investor focus toward late-stage companies</li><li>• Decrease in the number of deals (–30%) accompanied by an increase in average deal size (threefold growth in H1 2025 vs. H1 2024)</li><li>• Active government support for startups through grants and an increase in the number of support measures</li><li>• Government support for key industries aimed at building a sovereign technology market</li><li>• Aspiration of startups and investors to access global markets</li><li>• Decline in investment activity of business angel syndicates</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                           |

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

<sup>18</sup> Russian Venture and Malina Ventures (Malina VC). The Russian Venture Market. 2025. URL: <https://rusven.com/> (date of access: 28.02.2026).

<sup>19</sup> Results of 2025 in the Russian Investment Market: A Joint Study by Kama Flow and Lch. Legal. Kama Flow. 2025. URL: <https://kamaflow.com/ru/post/the-results-of-2025-in-the-russian-investment-market-a-joint-research-by-kama-flow-and-lchlegal/> (date of access: 28.02.2026).

<sup>20</sup> Moscow Innovation Cluster. The Russian Venture Investment Market. First half of 2025. 2025. URL: [https://i.moscow/analytics/venture\\_report\\_2025H1](https://i.moscow/analytics/venture_report_2025H1) (date of access: 28.02.2026).

<sup>21</sup> Venture Eurasia: results of the first half of 2025. B1 Group of Companies. 2025. URL: <https://b1.ru/analytics/b1-dsight-venture-eurasia-results-1h-2025-review/> (date of access: 28.02.2026).

В глобальном контексте Россия характеризуется отставанием от развитых венчурных экосистем по основным отраслевым и макроэкономическим показателям. При этом ранее достигнутые позиции указывают на наличие нереализованного потенциала, что позволяет рассматривать текущее состояние не как структурно заданное, а как результат совокупного воздействия внешних и внутренних ограничений.

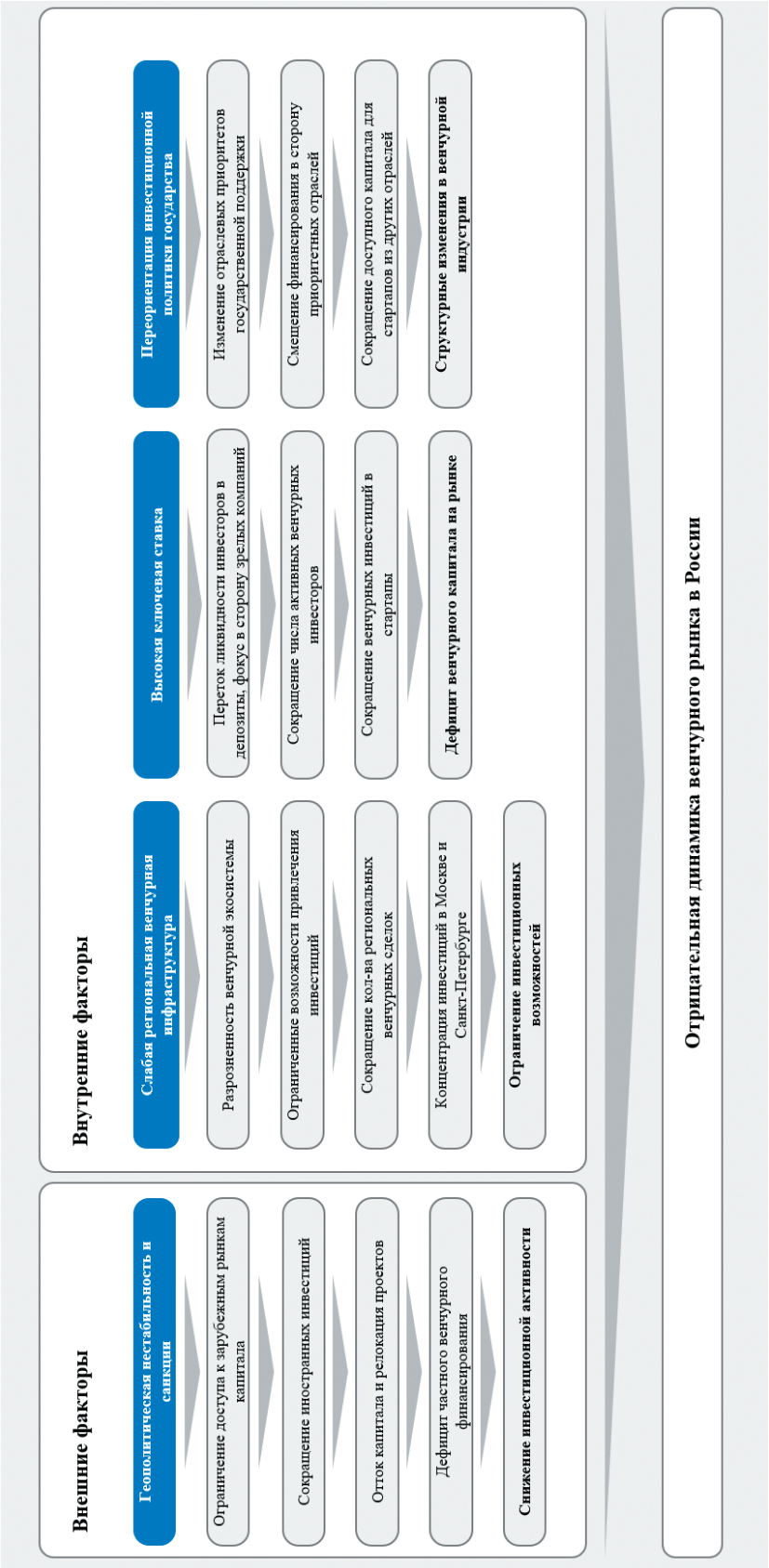
На уровне страны в целом прослеживается снижение инвестиционной активности, сопровождаемое перераспределением ресурсов в пользу проектов с более низкой неопределенностью и более предсказуемыми финансовыми результатами. Данная тенденция усиливает разрыв между потребностями стартапов ранних стадий и доступным объемом финансирования. Одновременно усиливается зависимость венчурного рынка от макроэкономических факторов, прежде всего от уровня ключевой ставки, что ограничивает приток частного капитала и сдерживает развитие проектов ранних стадий. Несмотря на расширение мер государственной поддержки, ее влияние на динамику венчурных инвестиций остается ограниченным, а роль государства все чаще смещается в сторону поддержки отдельных приоритетных отраслей и импортозамещающих технологий.

В региональном разрезе выявлены критически высокая концентрация венчурных инвестиций в Москве и Санкт-Петербурге и слабое развитие инфраструктуры поддержки стартапов в остальных субъектах. Это ограничивает возможности формирования локальных стартап-экосистем, снижает предпринимательскую активность вне столичных центров и препятствует более равномерному распространению технологических инноваций по территории страны.

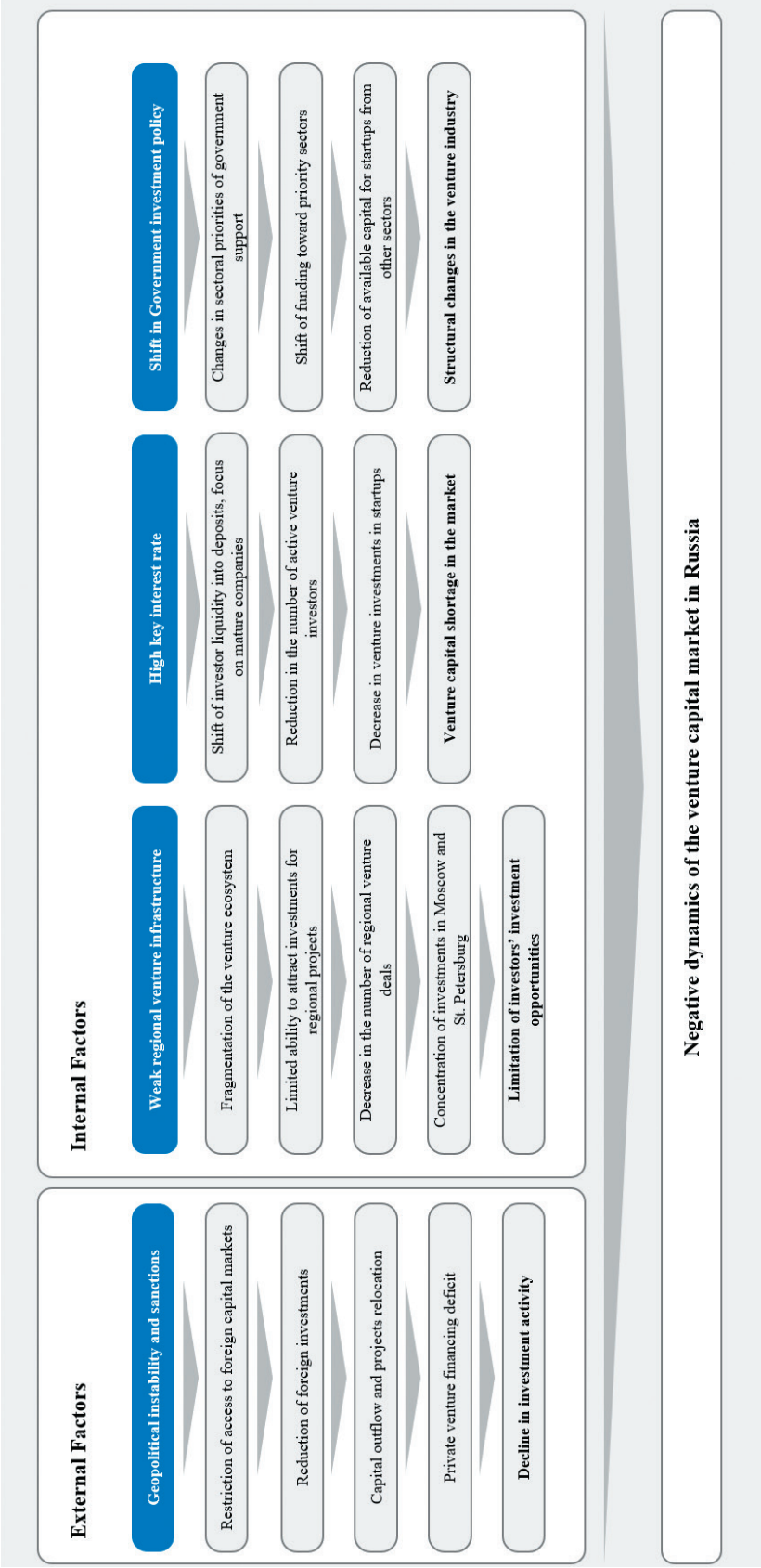
Ниже представлена схема, отражающая обобщенную модель факторов, определяющих текущее состояние и динамику венчурного рынка России, которая разработана на основе проведенного обзора научных исследований и аналитических материалов (рис. 1). Модель демонстрирует, что негативная динамика венчурной индустрии формируется под воздействием геополитических, инфраструктурных, макроэкономических и институциональных факторов.

Геополитическая нестабильность и санкционное давление приводят к ограничению доступа к зарубежным рынкам капитала, что в свою очередь сокращает приток иностранных инвестиций. Стартапы и инвесторы, ориентированные на международный рынок, релоцируются. Следствием этих процессов становится снижение инвестиционной активности со стороны зарубежных и релоцированных российских инвесторов.

Слабая региональная венчурная инфраструктура ведет к разрозненности венчурной экосистемы, ограниченным возможностям привлечения инвестиций у региональных проектов, что усиливает разрыв в инновационном потенциале регионов и препятствует формированию центров технологического роста за пределами Москвы и Санкт-Петербурга. Один из эффектов этого явления — ограничение инвестиционных возможностей, так как недостаточное число качественных региональных проектов сужает инвестиционный выбор и возможности диверсификации портфеля.



**Рис. 1.** Концептуальная модель факторов, влияющих на рынок венчурных инвестиций в России  
Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.



**Figure 1.** Conceptual model of factors influencing the venture capital market in Russia  
*Source:* compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

Высокий уровень ключевой ставки стимулирует перевод ликвидности инвесторов в депозиты и смещение их фокуса в сторону менее рискованных активов. Это ведет к перераспределению капитала в пользу зрелых компаний и снижению объемов сделок и инвестиций в стартапы, создавая дефицит венчурного капитала на рынке.

Из-за смены приоритетов и инвестиционной политики государства изменяется структура венчурной индустрии, в которой наибольшую долю инвестиций получают проекты, ориентированные прежде всего на импортозамещение и удовлетворение технологических потребностей критически важных отраслей.

Таким образом, приведенная модель позволяет наглядно представить многоуровневую структуру ограничений и факторов, сдерживающих развитие венчурного рынка в России. Мы также провели оценку приведенных факторов эмпирически.

### **Материалы и методы**

Для достижения целей исследования выполнены статистический и сравнительный анализы. Статистический метод позволил определить относительные показатели, которые характеризуют состояние венчурного рынка страны, средние и медианные значения для сопоставления показателей России с глобальными лидерами. Сравнительный анализ дал возможность оценить масштабы венчурной индустрии России в сравнении с мировыми лидерами. Данные методы характерны для исследования венчурной индустрии и применялись в работах (Кузьменкова, 2020), (Шкодинский, Степанов, 2023), (Иванова, 2024), (Варнакова, Малыгин 2024), (Колосов, 2025), (Руденко, 2025), (Родионова, Шишкина, 2025).

Ключевые метрики характеристики венчурного рынка: объем венчурного финансирования, количество сделок, средний и медианный чек, структура инвестиций по стадиям, секторам и типам инвесторов, доля венчурных инвестиций в ВВП (табл. 3). Для анализа состояния венчурного капитала в России авторы научных работ рассматривали в основном показатели РФ. В нашем исследовании для комплексной оценки российской венчурной индустрии предложено расширить перечень анализируемых стран и сопоставить показатели России с зарубежными рынками с целью выявления разрыва между российской и глобальной венчурной экосистемами, а также определения степени отставания. Согласно методике, разработанной авторами настоящего исследования, использованы не только стандартные метрики, но и дополнительные показатели, позволяющие более полно охарактеризовать состояние и особенности развития рынка венчурного капитала.

Таким образом, в методологию включены следующие показатели:

1) объем венчурный инвестиций — применяется для характеристики масштаба венчурного рынка в абсолютной значении и уровня инвестиционной активности в экономике страны;

2) доля венчурных инвестиций в ВВП — позволяет сопоставить активность и интенсивность венчурного инвестирования с размером экономики и оценить значимость венчурного капитала в структуре национально-го хозяйства;

3) количество активных стартапов — используется для оценки масштабов стартап-экосистемы и предпринимательской активности в инновационно-технологическом сегменте;

4) доля стартапов в МСП. Так как стартапы — это небольшие компании, ориентированные на создание инновационных бизнес-моделей и продуктов в технологических секторах экономики (Сатаев, Соловейчик, 2021), то отношение числа активных стартапов к МСП покажет, какая доля бизнесов нацелена на создание новых технологий и решений, косвенно характеризует уровень инновационности страны;

5) средний размер инвестиций на 1 активный стартап — для понимания того, какой объем инвестиций в среднем приходится на один проект (без учета его стадии развития);

6) количество венчурных фондов на 1000 активных стартапов. На основе данных о количестве стартапов и инвестиционных фондов (инвестирующих в страну, т.е. это могут быть как национальные, так и зарубежные фонды) был рассчитан данный показатель;

7) распределение венчурных инвестиций по стадиям и индустриям — для анализа структуры венчурного рынка, выявления приоритетных направлений инвестирования, а также определения преобладающих стадий развития проектов, привлекающих венчурный капитал.

В качестве источников данных для статистического и сравнительного анализов использовались такие ресурсы, как Startupblink, Всемирный Банк (данные о ВВП стран), Tracxn, электронный ресурс, содержащий информацию об инвестиционных сделках, стартапах и фондах, отчет Московского инновационного кластера о состоянии венчурного рынка в России, государственные информационные системы исследуемых стран и бизнес-медиа (табл. 4).

В выборку вошли Россия и страны, которые занимают 1–10-е места в рейтинге Global Startup Ecosystem Index от Startupblink, глобальной исследовательской платформы, которая агрегирует информацию о стартапах и венчурных экосистемах из 100+ стран. Согласно рейтингу 2024 г., наиболее привлекательными для развития стартапов являются страны, приведенные в табл. 5.

Россия заняла 34-е место, поднявшись на одну позицию по сравнению с 2023 г. Китай входит в тройку крупнейших рынков венчурного капитала (38,5 млрд долл. в 2024 г.), однако в рейтинге от Startupblink занял 13-е место, поэтому страна не рассматривалась в исследовании.

Таблица 3

Показатели для описания состояния рынка венчурного капитала в научных работах

| Показатели                                         | Авторы                             |                                                      |                         |                                                  |                         |                         |                                                  |
|----------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------------------------------|
|                                                    | Кузьменкова<br>(Кузьменкова, 2020) | Шкодинский, Степанов<br>(Шкодинский, Степанов, 2023) | Иванова (Иванова, 2024) | Варнакова, Малыгин<br>(Варнакова, Малыгин, 2024) | Колосов (Колосов, 2025) | Руденко (Руденко, 2025) | Родионова, Шишкина<br>(Родионова, Шишкина, 2025) |
| Рассматриваемые страны                             | Россия, США, ЕС                    | Россия                                               | Россия                  | Россия                                           | Россия                  | Россия                  | Россия                                           |
| Объем рынка венчурного финансирования              | x                                  | ✓                                                    | ✓                       | ✓                                                | ✓                       | ✓                       | ✓                                                |
| Число сделок                                       | —                                  | ✓                                                    | ✓                       | ✓                                                | ✓                       | ✓                       | x                                                |
| Средний чек                                        | ✓                                  | x                                                    | x                       | x                                                | ✓                       | x                       | x                                                |
| Медианный чек                                      | ✓                                  | x                                                    | x                       | x                                                | x                       | x                       | x                                                |
| Распределение инвестиций по типам инвесторов       | x                                  | ✓                                                    | x                       | ✓                                                | ✓                       | ✓                       | ✓                                                |
| Распределение инвестиций по индустриям             | x                                  | x                                                    | x                       | x                                                | ✓                       | ✓                       | x                                                |
| Распределение инвестиций по стадиям                | x                                  | x                                                    | ✓                       | x                                                | x                       | ✓                       | x                                                |
| Иностранные инвестиции (объем и количество сделок) | x                                  | ✓                                                    | x                       | x                                                | x                       | x                       | x                                                |
| Средний размер венчурных фондов                    | ✓                                  | x                                                    | x                       | x                                                | x                       | x                       | x                                                |
| Доля венчурных инвестиций в ВВП                    | ✓                                  | x                                                    | x                       | x                                                | x                       | x                       | x                                                |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

Table 3

Indicators for describing the state of the venture capital market in academic studies

| Indicator                                       | Authors           |                             |                |                           |                |                |                             |
|-------------------------------------------------|-------------------|-----------------------------|----------------|---------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|
|                                                 | Kuzmenkova (2020) | Shkodinsky, Stepanov (2023) | Ivanova (2024) | Varnakova, Malygin (2025) | Kolosov (2025) | Rudenko (2025) | Rodionova, Shishkina (2025) |
| Countries analyzed                              | Russia, US, EU    | Russia                      | Russia         | Russia                    | Russia         | Russia         | Russia                      |
| Market size of venture financing                | x                 | ✓                           | ✓              | ✓                         | ✓              | ✓              | ✓                           |
| Number of deals                                 | —                 | ✓                           | ✓              | ✓                         | ✓              | ✓              | x                           |
| Average deal size                               | ✓                 | x                           | x              | x                         | ✓              | x              | x                           |
| Median deal size                                | ✓                 | x                           | x              | x                         | x              | x              | x                           |
| Distribution of investment by investor type     | x                 | ✓                           | x              | ✓                         | ✓              | ✓              | ✓                           |
| Distribution of investment by industry          | x                 | x                           | x              | x                         | ✓              | ✓              | x                           |
| Distribution of investment by stage             | x                 | x                           | ✓              | x                         | x              | ✓              | x                           |
| Foreign investment (volume and number of deals) | x                 | ✓                           | x              | x                         | x              | x              | x                           |
| Average size of venture funds                   | ✓                 | x                           | x              | x                         | x              | x              | x                           |
| Share of venture capital in GDP                 | ✓                 | x                           | x              | x                         | x              | x              | x                           |

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

Таблица 4

Показатели, используемые в исследовании

| Показатель                                                                                                          | Источники                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Объем венчурных инвестиций, млрд.долл. США                                                                          | Объем инвестиций — Startupblink <sup>22</sup> , Московский Инновационный Кластер <sup>23</sup><br>ВВП — Всемирный Банк <sup>24</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Доля венчурных инвестиций в ВВП, %                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Количество активных стартапов<br>Доля стартапов в малом и среднем предпринимательстве (МСП), %<br>(расчеты авторов) | Количество субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП):<br>Россия: Федеральная Налоговая Служба <sup>25</sup><br>США: U.S. Chamber of Commerce <sup>26</sup><br>Великобритания: GOV.UK <sup>27</sup><br>Израиль: The Times of Israel <sup>28</sup><br>Сингапур: Singapore's open data portal <sup>29</sup><br>Канада: Fraser Institute <sup>30</sup><br>Швеция: European Investment Fund <sup>31</sup><br>Германия: Destatis <sup>32</sup><br>Франция: Goldman Sachs <sup>33</sup><br>Швейцария: Switzerland SME Portal <sup>34</sup><br>Нидерланды: Statistics Netherlands <sup>35</sup><br>Количество стартапов — Startupblink <sup>36</sup> |
| Средний размер инвестиций на 1 активный стартап, долл. США                                                          | Startupblink                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

<sup>22</sup> The Global Startup Ecosystem Index Report. 2025 // Startupblink. URL: <https://www.startupblink.com/reports> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>23</sup> Московский Инновационный кластер // Рынок венчурных инвестиций России 2024. URL: <https://i.moscow/upload/media/default/0001/22/15f42a10ad34ccf9c98e771dc2e2c3b2aae59e03.pdf> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>24</sup> GDP (Current US\$). World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>25</sup> Статистика // Федеральная Налоговая Служба. 2025. URL: <https://rmsp.nalog.ru/statistics.html> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>26</sup> Small Business Data Center // U.S. Chamber of Commerce. URL: <https://www.uschamber.com/small-business/small-business-data-center> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>27</sup> Business Population Estimates for the UK and Regions 2024: Statistical Release. 2024 // GOV.UK. URL: <https://www.gov.uk/government/statistics/business-population-estimates-2024/business-population-estimates-for-the-uk-and-regions-2024-statistical-release> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>28</sup> 2024 Sees Drop in Number of Small Business Owners, but Shockwave to Come Next Year. 2024 // The Times of Israel. URL: <https://www.timesofisrael.com/2024-sees-drop-in-number-of-small-business-owners-but-shockwave-to-come-next-year/> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>29</sup> Enterprise Landscape by SMEs And Non-SMEs, Annual. 2025 // Singapore's open data portal. URL: [https://data.gov.sg/datasets/d\\_f9c93c1ffcefe660272c101cd733711c/view](https://data.gov.sg/datasets/d_f9c93c1ffcefe660272c101cd733711c/view) (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>30</sup> Small Business in Canada: A Reality Check. 2025 // Fraser Institute. URL: <https://www.fraserinstitute.org/commentary/small-business-canada-reality-check> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>31</sup> EIF in Sweden. 2025 // European Investment Fund. URL: <https://engage.eif.org/eif-in-my-country/eif-in-sweden> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>32</sup> Small and Medium-Sized Enterprises. 2025 // Destatis. URL: [https://www.destatis.de/EN/Themes/Economic-Sectors-Enterprises/Enterprises/Small-Sized-Enterprises-Medium-Sized-Enterprises/\\_node.html](https://www.destatis.de/EN/Themes/Economic-Sectors-Enterprises/Enterprises/Small-Sized-Enterprises-Medium-Sized-Enterprises/_node.html) (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>33</sup> Génération Croissance: The Voice of Small Businesses. 2025 // Goldman Sachs. URL: <https://www.goldmansachs.com/community-impact/10000-small-businesses/fr/news-and-programme-information/generation-croissance-the-voice-of-small-businesses> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>34</sup> Companies and Jobs. 2025 // Switzerland SME Portal. URL: <https://www.kmu.admin.ch/kmu/en/home/concrete-know-how/facts-and-figures/figures-smes/companies-and-jobs.html> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>35</sup> Are SMEs Ready for Big Data? // Statistics Netherlands. URL: <https://www.cbs.nl/en-gb/about-us/innovation/project/are-smes-ready-for-big-data-> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>36</sup> The Global Startup Ecosystem Index Report (2025) // Startupblink. <https://www.startupblink.com/reports> (дата обращения: 28.02.2026).

Окончание таблицы 4

| Показатель                                                 | Источники                                                                                  |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Количество венчурных фондов на 1000 активных стартапов     | Количество фондов — Tracxn <sup>37</sup><br>Количество активных стартапов — Startupblink   |
| Распределение венчурных инвестиций по стадиям и индустриям | Отчет «Венчурная Евразия» от Б1, Dsight и Т-Банка <sup>38</sup> , CBInsights <sup>39</sup> |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

Table 4

Indicators used in the research

| Indicator                                                                                 | Source                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Venture capital investment, USD billion                                                   | Investment volume — Startupblink <sup>40</sup> , Moscow Innovation Cluster <sup>41</sup> ;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Share of venture capital investment in GDP, %                                             | GDP — World Bank <sup>42</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Number of active startups                                                                 | Number of small and medium-sized enterprises (SMEs):                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Share of startups in small and medium-sized enterprises (SMEs), % (authors' calculations) | Russia: Federal Tax Service <sup>43</sup><br>USA: U.S. Chamber of Commerce <sup>44</sup><br>United Kingdom: GOV.UK <sup>45</sup><br>Israel: The Times of Israel <sup>46</sup><br>Singapore: Singapore's Open Data Portal <sup>47</sup><br>Canada: Fraser Institute <sup>48</sup><br>Sweden: European Investment Fund <sup>49</sup><br>Germany: Destatis <sup>50</sup><br>France: Goldman Sachs <sup>51</sup> |

<sup>37</sup> Discover Interesting Lists // Tracxn. URL: <https://tracxn.com/> (дата обращения: 15.10.2025).

<sup>38</sup> B1 Group, Dsight, & T-Bank. (2025). Venture Eurasia: Results of the first half of 2025. URL: <https://b1.ru/local/assets/surveys/b1-dsight-venture-eurasia-2025-results-review.pdf> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>39</sup> State of Venture. (2025) // CBInsights. URL: [https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights\\_Venture-Report-2025.pdf?ip\\_et\\_ctx=23875269\\_31\\_9](https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Venture-Report-2025.pdf?ip_et_ctx=23875269_31_9) (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>40</sup> StartupBlink. (2025). The Global Startup Ecosystem Index Report. Retrieved 28 February 2026, from <https://www.startupblink.com/reports>

<sup>41</sup> Moscow Innovation Cluster. (2024). Russian venture capital market 2024. Retrieved 28 February 2026, from <https://i.moscow/upload/media/default/0001/22/15f42a10ad34ccf9c98e771dc2e2c3b2aae59e03.pdf>

<sup>42</sup> StartupBlink. (2025). The Global Startup Ecosystem Index Report. Retrieved 28 February 2026, from <https://www.startupblink.com/reports>

<sup>43</sup> Federal Tax Service of Russia. (2025). Statistics. Retrieved 15 October 2025, from <https://rmsp.nalog.ru/statistics.html>

<sup>44</sup> U.S. Chamber of Commerce. (n.d.). Small Business Data Center. Retrieved 15 October 2025, from <https://www.uschamber.com/small-business/small-business-data-center>

<sup>45</sup> GOV.UK. (2024). Business Population Estimates for the UK and Regions 2024: Statistical Release. Retrieved 15 October 2025, from <https://www.gov.uk/government/statistics/business-population-estimates-2024/business-population-estimates-for-the-uk-and-regions-2024-statistical-release>

<sup>46</sup> The Times of Israel. (2024). 2024 sees drop in number of small business owners, but shockwave to come next year. Retrieved 15 October 2025, from <https://www.timesofisrael.com/2024-sees-drop-in-number-of-small-business-owners-but-shockwave-to-come-next-year/>

<sup>47</sup> Singapore Government. (2025). Enterprise landscape by SMEs and non-SMEs, annual. data.gov.sg. Retrieved 15 October 2025, from [https://data.gov.sg/datasets/d\\_f9c93c1ffcfef660272c101cd733711c/view](https://data.gov.sg/datasets/d_f9c93c1ffcfef660272c101cd733711c/view)

<sup>48</sup> Fraser Institute. (2025). Small business in Canada: A reality check. Retrieved 15 October 2025, from <https://www.fraserinstitute.org/commentary/small-business-canada-reality-check>

<sup>49</sup> European Investment Fund. (2025). EIF in Sweden. Retrieved 15 October 2025, from <https://engage.eif.org/eif-in-my-country/eif-in-sweden>

<sup>50</sup> Destatis. (2025). Small and medium-sized enterprises. Retrieved 15 October 2025, from [https://www.destatis.de/EN/Themes/Economic-Sectors-Enterprises/Enterprises/Small-Sized-Enterprises-Medium-Sized-Enterprises/\\_node.html](https://www.destatis.de/EN/Themes/Economic-Sectors-Enterprises/Enterprises/Small-Sized-Enterprises-Medium-Sized-Enterprises/_node.html)

<sup>51</sup> Goldman Sachs. (2025). Génération Croissance: The voice of small businesses. Retrieved 15 October 2025, from <https://www.goldmansachs.com/community-impact/10000-small-businesses/fr/news-and-programme-information/generation-croissance-the-voice-of-small-businesses>

Ending of table 4

| Indicator                                                        | Source                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                  | Switzerland: Switzerland SME Portal <sup>52</sup><br>Netherlands: Statistics Netherlands <sup>53</sup> ;<br>Number of startups – StartupBlink <sup>54</sup> |
| Average investment per 1 active startup, USD                     | Startupblink                                                                                                                                                |
| Number of venture funds per 1,000 active startups                | Number of funds — Tracxn <sup>55</sup> ;<br>Number of active startups — Startupblink                                                                        |
| Distribution of venture capital investment by stage and industry | ‘Venture Eurasia’ report by B1, Dsight, and T-Bank <sup>56</sup> ; CB Insights <sup>57</sup>                                                                |

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

Таблица 5

Table 5

| Страны выборки   |                | Sample countries |                |
|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Место в рейтинге | Страна         | Rank             | Country        |
| 1                | США            | 1                | United States  |
| 2                | Великобритания | 2                | United Kingdom |
| 3                | Израиль        | 3                | Israel         |
| 4                | Сингапур       | 4                | Singapore      |
| 5                | Канада         | 5                | Canada         |
| 6                | Швеция         | 6                | Sweden         |
| 7                | Германия       | 7                | Germany        |
| 8                | Франция        | 8                | France         |
| 9                | Швейцария      | 9                | Switzerland    |
| 10               | Нидерланды     | 10               | Netherlands    |
| 34               | Россия         | 34               | Russia         |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

Результаты исследования

Среди топ-10 стран, наиболее привлекательных для стартапов, в тройку лидеров по объему венчурных инвестиций входят США (188,1 млрд долл.), Великобритания (17,6 млрд долл.) и Франция (9,1 млрд долл.) (табл. 6). Наименьшее значение зафиксировано у Швеции (1,9 млрд долл.), где объем инвестиций почти в 11 раз выше, чем в России. Лидирующую позицию по доле венчурных инвестиций в ВВП занимает Сингапур, где объем венчурных инвестиций составляет 1,33 % в ВВП, что существенно превышает показатель США (0,64 %), мирового лидером по объему венчурного финансирования. В России

<sup>52</sup> Switzerland SME Portal. (2025). Companies and jobs. Retrieved 15 October 2025, from <https://www.kmu.admin.ch/kmu/en/home/concrete-know-how/facts-and-figures/figures-smes/companies-and-jobs.html>

<sup>53</sup> Statistics Netherlands. (n.d.). Are SMEs ready for big data? Retrieved 15 October 2025, from <https://www.cbs.nl/en-gb/about-us/innovation/project/are-smes-ready-for-big-data>

<sup>54</sup> StartupBlink. (2025). The Global Startup Ecosystem Index Report. Retrieved 28 February 2026, from <https://www.startupblink.com/reports>

<sup>55</sup> Tracxn. (2025). Discover interesting lists. Retrieved 15 October 2025, from <https://tracxn.com/d>

<sup>56</sup> B1 Group, Dsight, & T-Bank. (2025). Venture Eurasia: Results of the first half of 2025. Retrieved 28 February 2026, from <https://b1.ru/local/assets/surveys/b1-dsight-venture-eurasia-2025-results-review.pdf>

<sup>57</sup> CB Insights. (2025). State of Venture. Retrieved 28 February 2026, from [https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights\\_Venture-Report-2025.pdf?ip\\_et\\_ctx=23875269\\_31\\_9](https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Venture-Report-2025.pdf?ip_et_ctx=23875269_31_9)

доля венчурных инвестиций в ВВП составляет 0,008 %, что в 60 раз ниже среднего значения среди стран, входящих в топ-10 рейтинга StartupBlink.

Россия заняла 34-е место, поднявшись на одну позицию по сравнению с 2023 г. Китай входит в тройку крупнейших рынков венчурного капитала (38,5 млрд долл. в 2024 г.), однако в рейтинге от Startupblink занял 13-е место, поэтому страна не рассматривалась в исследовании.

Таблица 6

Объем инвестиций в стартапы и их доля в ВВП

| Страна                  | Объем венчурных инвестиций, млрд долл. США | Доля венчурных инвестиций в ВВП, % |
|-------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------|
| Россия                  | 0,178                                      | 0,008                              |
| США                     | 188,1                                      | 0,64                               |
| Великобритания          | 17,6                                       | 0,48                               |
| Израиль                 | 3,3                                        | 0,61                               |
| Сингапур                | 7,3                                        | 1,33                               |
| Канада                  | 8,8                                        | 0,39                               |
| Швеция                  | 1,9                                        | 0,31                               |
| Германия                | 8,1                                        | 0,17                               |
| Франция                 | 9,1                                        | 0,29                               |
| Швейцария               | 4,1                                        | 0,43                               |
| Нидерланды              | 2,4                                        | 0,19                               |
| Среднее по топ–10 стран |                                            | 0,48                               |
| Медиана по топ–10 стран |                                            | 0,41                               |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

Table 6

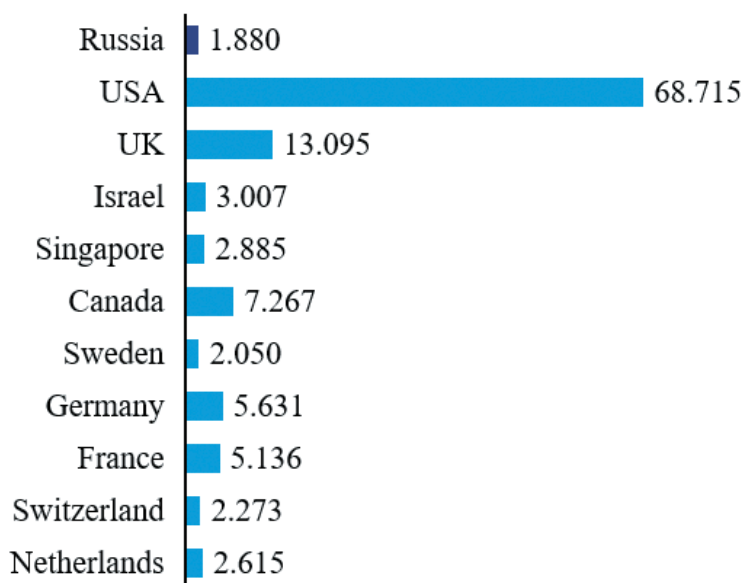
Investment in startups and its share in GDP

| Country                  | Venture capital investment, USD billion | Share of venture capital investment in GDP, % |
|--------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------|
| Russia                   | 0.178                                   | 0.008                                         |
| United States            | 188.1                                   | 0.64                                          |
| United Kingdom           | 17.6                                    | 0.48                                          |
| Israel                   | 3.3                                     | 0.61                                          |
| Singapore                | 7.3                                     | 1.33                                          |
| Canada                   | 8.8                                     | 0.39                                          |
| Sweden                   | 1.9                                     | 0.31                                          |
| Germany                  | 8.1                                     | 0.17                                          |
| France                   | 9.1                                     | 0.29                                          |
| Switzerland              | 4.1                                     | 0.43                                          |
| Netherlands              | 2.4                                     | 0.19                                          |
| Top 10 countries average |                                         | 0.48                                          |
| Top 10 countries median  |                                         | 0.41                                          |

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.



**Рис. 2.** Количество активных стартапов  
 Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.



**Figure 2.** Number of active startups  
 Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

В тройку стран с наибольшей долей стартапов в структуре МСП входят Сингапур (0,81 %), Канада (0,6 %) и Израиль (0,56 %). На текущий момент показатель России в 12 раз ниже среднего значения топ-10 странам и в 8,7 раз ниже медианы (рис. 3). Это может свидетельствовать о следующем:

1) снижение объемов инвестиций и количества сделок в 2022–2025 г. отрицательно влияет на запуск и развитие инновационных проектов, поскольку без дополнительного финансирования стартапы растут медленно или прекращают свою деятельность;

2) компании в текущей экономической ситуации в большей степени предпочитают работать по традиционным бизнес-моделям и развивать продукты, обладающие относительно низким уровнем риска;

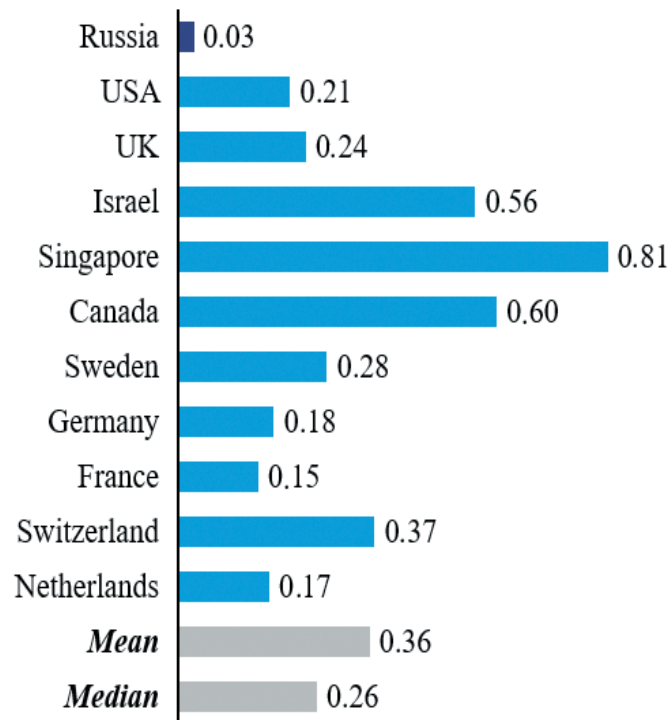
3) в секторе инновационных проектов в России потенциально существуют значительное «пространство» для входа и роста (при восстановлении инвестиционной активности), поскольку доля стартапов в России заметно ниже, чем в ведущих странах.

Показатель объема инвестиций на 1 активный стартап в России отличается в 14,8 раз от медианы стран топ-10 и в 16,7 раз от среднего (рис. 4).

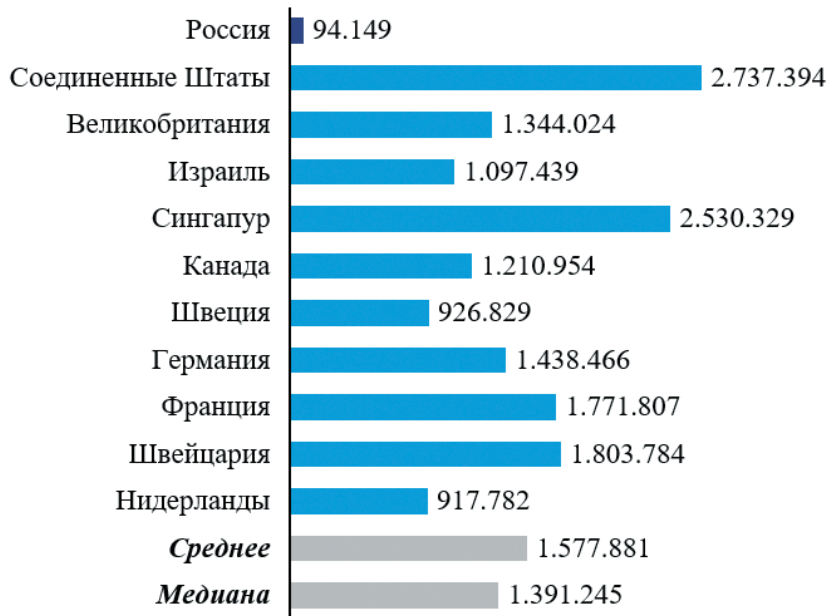
Лидеры по количеству фондов на 1000 активных стартапов — Сингапур (435), Швейцария (269) и Швеция (251). В России в данный момент наблюдается дефицит инвестиционных фондов с фокусом на инновационные проекты, так как показатель почти в 9 раз меньше среднего и медианы стран топ-10 в венчурной индустрии (рис. 5).



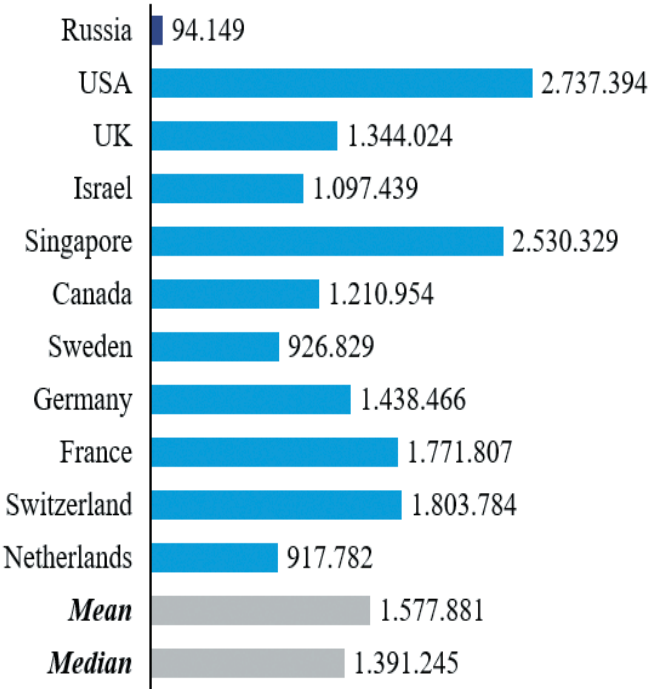
**Рис. 3.** Доля стартапов в малом и среднем предпринимательстве (МСП), %  
 Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.



**Figure 3.** Share of startups in small and medium-sized enterprises (SMEs), %  
*Source:* compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.



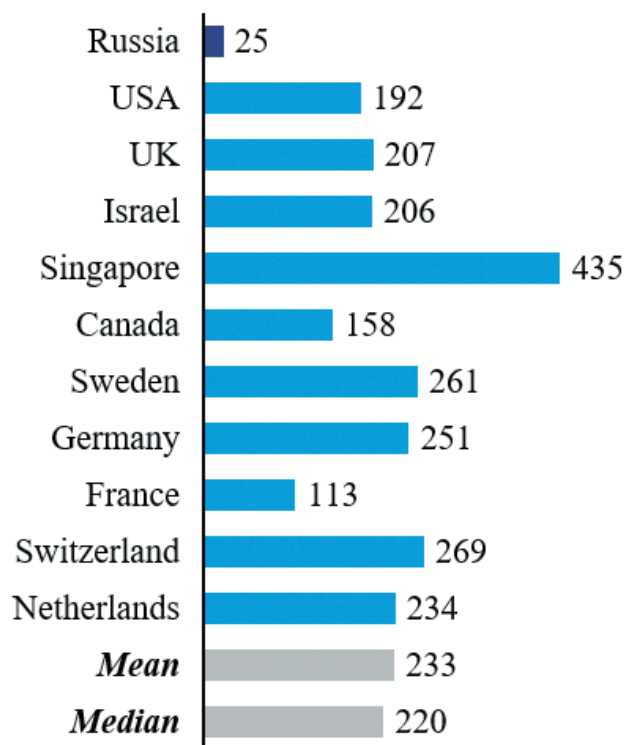
**Рис. 4.** Средний размер инвестиций на 1 активный стартап, долл. США  
*Источник:* составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.



**Figure 4.** Average VC funding per 1 active startup, USD  
*Source:* compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.



**Рис. 5.** Количество фондов на 1000 активных стартапов  
*Источник:* составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.



**Figure 5.** Number of VC funds per 1000 active startups

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

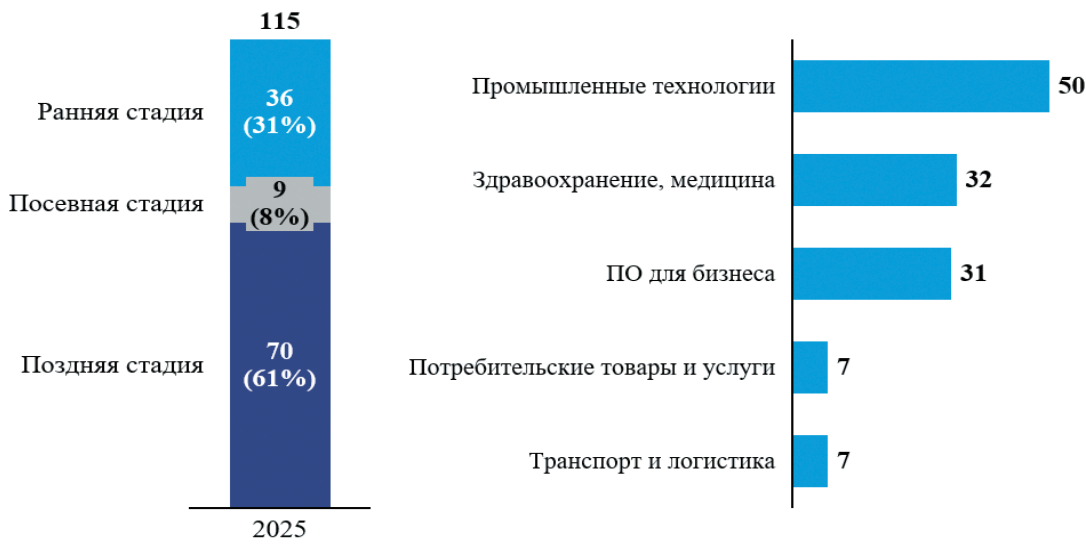
Распределение инвестиций по стадиям и индустриям в России в 2025 г. свидетельствует о том, что основной объем венчурного капитала сосредоточен на поздних стадиях развития проектов (61 %), что соотносится с текущим трендом на инвестиции в зрелые компании. На глобальном рынке ситуация обратная — согласно данным CBInsights<sup>58</sup>, 66 % инвестиций было направлено на проекты ранней стадии и 10 % — поздней. В России наибольшие объемы финансирования привлекли технологические проекты из промышленной (50 млн долл.) и медицинской (32 млн долл.) сферы, за рубежом большая часть инвестиций сосредоточена в сегменте интернет-сервисов и услуг с технологией искусственного интеллекта (рис. 6).

Таким образом, с помощью анализа удалось количественно оценить разницу масштабов венчурного рынка России в сравнении со странами топ-10, которые выбираются стартапами для развития продуктов (табл. 7).

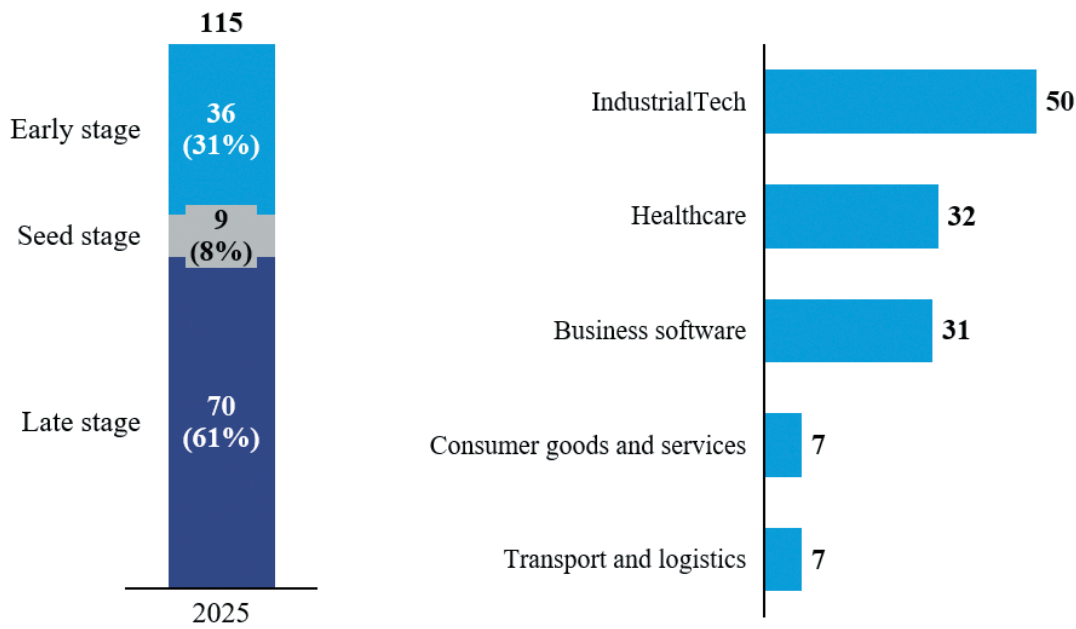
Россия существенно уступает странам топ-10 рейтинга Startupblink по всем ключевым показателям венчурной индустрии. Наиболее выраженный разрыв наблюдается по доле венчурных инвестиций в ВВП и среднему объему

<sup>58</sup> State of Venture. 2025 // CBInsights. URL: [https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights\\_Venture-Report-2025.pdf?ip\\_et\\_ctx=23875269\\_31\\_9](https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Venture-Report-2025.pdf?ip_et_ctx=23875269_31_9) (дата обращения: 28.02.2026).

инвестиций на один стартап. Также зафиксировано недостаточное количество венчурных фондов, что может ограничить доступ стартапов к финансированию и сдерживать развитие инновационной активности в стране.



**Рис. 6.** Распределение инвестиций по стадиям и индустриям в России (2025), млн долл. США  
Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.



**Figure 6.** Distribution of investment by stage and industry in Russia (2025), USD million  
Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

Таблица 7

Сравнение показателей венчурной индустрии России  
и топ-10 стран рейтинга Startupblink

| Показатель                                                 | Значение<br>в РФ | Среднее<br>значение<br>по топ–10 | Во сколько<br>раз ниже<br>показатель<br>РФ | Медиана<br>по топ–10 | Во сколько раз<br>ниже показатель<br>РФ |
|------------------------------------------------------------|------------------|----------------------------------|--------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------|
| Доля венчурных инвестиций в ВВП, %                         | 0,008            | 0,48                             | 60                                         | 0,41                 | 51,2                                    |
| Доля стартапов в МСП, %                                    | 0,03             | 0,36                             | 12                                         | 0,26                 | 8,7                                     |
| Средний размер инвестиций на 1 активный стартап, долл. США | 94 149           | 1 577 881                        | 16,8                                       | 1 391 245            | 14,8                                    |
| Количество фондов на 1000 активных стартапов               | 25               | 233                              | 9,3                                        | 220                  | 8,8                                     |

Источник: составлено А.К. Петросян, Ж.С. Беляевой.

Table 7

Comparison of venture capital indicators of Russia and the top 10 countries in the  
Startupblink ranking

| Indicator                                           | Value<br>in Russia | Average value<br>across the top<br>10 | How many<br>times lower<br>in Russia | Median<br>across<br>the top 10 | How many<br>times lower<br>in Russia |
|-----------------------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| Share of venture investments in GDP, %              | 0.008              | 0.48                                  | 60                                   | 0.41                           | 51.2                                 |
| Share of startups in SMEs, %                        | 0.03               | 0.36                                  | 12                                   | 0.26                           | 8.7                                  |
| Average investment amount per 1 active startup, USD | 94 149             | 1 577 881                             | 16.8                                 | 1 391 245                      | 14.8                                 |
| Number of funds per 1000 active startups            | 25                 | 233                                   | 9.3                                  | 220                            | 8.8                                  |

Source: compiled by A.K. Petrosyan, Zh.S. Belyaeva.

В России уже существуют некоторые меры поддержки как для технологических стартапов, так и для инвесторов. Например, для стартапов — это налоговые льготы<sup>59</sup> (пониженные ставки по налогу на прибыль, пониженный тариф по страховым взносам для ИТ-компаний), гранты на развитие проектов ранних стадий<sup>60</sup> (например, от Фонда содействия инновациям), акселерационные программы<sup>61</sup> (ФРИИ, Южный ИТ-Парк, Физтех.Идея и др.), льготы резидентства в Сколково<sup>62</sup> (налоговые и таможенные), функционирование региональных технопарков и особых экономических зон<sup>63</sup>, предлагающих специальные условия для резидентов. Также развиваются программы для развития молодежного предпринимательства: запуск стартап-студий при университетах<sup>64</sup> и конкурсы (например, от цифровой платформы МСП.РФ для молодых людей в возрасте от 14 до 35 лет<sup>65</sup>). Для венчурных инвесторов с 2024 г. доступен налоговый вычет<sup>66</sup>, размер которого зависит от региона. В Москве, где сосредоточена наибольшая концентрация стартапов и венчурных сделок, функционирует Московский инновационный кластер, который представляет широкий спектр возможностей для стартапов и инвесторов: венчурный фонд, гранты и кредиты, патентование, обучение для будущих инвесторов и аккредитация, инвестиционную экспертизу и упаковку, включение в реестр стартапов, индивидуальный подбор мер поддержки, мероприятия и мн.др.<sup>67</sup> Среди партнеров Кластера — ведущие венчурные фонды России, организация является инициативой Правительства Москвы.

Таким образом, в стране формируются инфраструктурные условия для развития стартапов и привлечения новых венчурных инвесторов и бизнес-ангелов, однако на рынке все еще наблюдается сокращение инвестиционной активности, которая во многом зависит от макроэкономических и геополитиче-

<sup>59</sup> Обзор: «Перечень антикризисных мер» // КонсультантПлюс. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_411198/d47d63c1bd09b4f09b07d6278860e9673ca0f14f/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_411198/d47d63c1bd09b4f09b07d6278860e9673ca0f14f/) (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>60</sup> Программа «Старт» // Фонд содействия инновациям. URL: <https://www.fasie.ru/programs/programma-start/> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>61</sup> Лучшие бизнес-акселераторы 2026: программы роста стартапов // Top Invest Russia. URL: <https://topinvestrussia.ru/accelerators/> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>62</sup> Налоговые и таможенные льготы для участников проекта «Сколково» // Сколково. URL: <https://sk.ru/tax-facilities/> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>63</sup> Особые экономические зоны // Министерство экономического развития Российской Федерации. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/regionalnoe\\_razvitie/instrumenty\\_razvitiya\\_territoriy/osoby\\_e\\_ekonomicheskie\\_zony/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/regionalnoe_razvitie/instrumenty_razvitiya_territoriy/osoby_e_ekonomicheskie_zony/) (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>64</sup> Сеть университетских стартап-студий // Платформа университетского технологического предпринимательства. URL: <https://univertechpred.ru/uss/> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>65</sup> Федеральный конкурс «Создай НАШЕ» // МСП.РФ. URL: <https://xn--l1agf.xn--plai/services/sozdaj-nashe/promo> (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>66</sup> Внесены изменения в порядок предоставления инвестиционного налогового вычета // Федеральная налоговая служба. URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn77/news/tax\\_doc\\_news/15267721/](https://www.nalog.gov.ru/rn77/news/tax_doc_news/15267721/) (дата обращения: 28.02.2026).

<sup>67</sup> О Фонде МИК // Московский инновационный кластер. URL: <https://i.moscow/mic> (дата обращения: 28.02.2026).

ских факторов. При этом очевидно, что в регионах в данный момент существует дефицит венчурного финансирования, стартапов и инфраструктуры.

Поэтому, с учетом того, что макроэкономические и геополитические условия во многом находятся вне прямого контроля и слабо предсказуемы, в рамках нашего исследования сформулированы следующие рекомендации, касающиеся формирования венчурной экосистемы в регионах:

1. Развитие региональных платформ взаимодействия стартапов, инвесторов и государства по аналогии с Московским инновационным кластером. Такие организации могут выполнять функцию «единого входа» в венчурную экосистему региона, объединяя меры финансовой и нефинансовой поддержки, доступ к венчурным инвесторам и бизнес-ангелам, инвестиционную экспертизу, акселерационные программы и образовательные инициативы.

2. Создание региональных венчурных фондов со смешанным капиталом — с участием субъектов РФ, институтов развития и частных инвесторов. Это позволит активизировать венчурную деятельность за пределами Москвы и Санкт-Петербурга и повысить доступ стартапов к финансированию на ранних стадиях.

3. Популяризация венчурного инвестирования — повышение уровня осведомленности потенциальных частных инвесторов о механизмах венчурного инвестирования и его роли в диверсификации инвестиционного портфеля. Возможные форматы — образовательные мероприятия и программы, отраслевые форумы и конференции, которые помогут вовлечь в венчурную деятельность предпринимателей из традиционных отраслей, лиц с высоким уровнем дохода и инвесторов, ранее ориентированных на консервативные финансовые инструменты, но желающих диверсифицировать портфель.

Предлагаемые меры могут потенциально повысить инвестиционную активность в регионах за счет снижения инфраструктурных и информационных барьеров, повышению количества бизнес-ангелов и фондов и усиления финансовой поддержки стартапов на ранних стадиях. В долгосрочной перспективе их реализация может способствовать более равномерному развитию венчурной экосистемы страны.

## Обсуждение

Полученные результаты подтверждают выводы большинства авторов об отставании российского венчурного рынка от развитых венчурных экосистем по ключевым отраслевым показателям, однако итоги нашего исследования позволяют углубить понимание масштабов и характера отставания за счет сравнения с лидирующими странами и использования дополнительных относительных показателей.

Сопоставление России со странами, входящими в топ-10 рейтинга Global Startup Ecosystem Index от Startupblink, показывает, что проблема заключается в недостаточном количестве не столько стартапов, сколько венчурных фондов. Сопоставимый с рядом развитых стран уровень численности активных стартапов

при кратно меньших объемах инвестиций указывает на дисбаланс между предпринимательским потенциалом и доступными финансовыми ресурсами. Такой вывод дополняет литературные источники, где основной акцент делается на абсолютные показатели рынка, и подчеркивает важность анализа относительных метрик, отражающих эффективность функционирования венчурной экосистемы.

Особое внимание заслуживает структура венчурных инвестиций по стадиям развития проектов. Доминирование сделок поздних стадий в России принципиально отличает национальный рынок от глобальной практики, где основная доля венчурного капитала направляется на ранние стадии. Это свидетельствует о трансформации венчурного капитала в сторону более зрелых компаний. Таким образом, при сохранении данной тенденции в перспективе может ослабнуть ключевая функция венчурного финансирования — поддержка высокорисковых инновационных проектов на ранних этапах жизненного цикла, что в долгосрочной перспективе может привести к сокращению количества новых технологических компаний.

Полученные результаты также позволяют представить роль макроэкономических факторов в динамике венчурного рынка. Высокий уровень ключевой ставки оказывает воздействие на инвестиционное поведение, стимулируя перераспределение капитала в пользу менее рискованных финансовых инструментов.

Анализ работ и рыночных исследований по региональному развитию венчурного капитала в России показывает критически высокую территориальную концентрацию венчурных инвестиций. Доминирование Москвы и Санкт-Петербурга не только ограничивает развитие региональных стартап-экосистем, но и снижает общую устойчивость венчурного рынка за счет сужения базы проектов. Также выявленный дефицит фондов на 1000 стартапов имеет особое значение, поскольку инвесторы играют ключевую роль в формировании венчурных экосистем и передаче нематериальных ресурсов: экспертизы, стратегических связей и управленческих компетенций.

Вместе с тем результаты исследования указывают на наличие значительного нереализованного потенциала развития венчурной индустрии в России. Низкая доля стартапов в структуре МСП и относительно небольшое число активных венчурных фондов могут рассматриваться не только как ограничение, но и как пространство для роста при условии снижения институциональных, инфраструктурных и макроэкономических барьеров. В этом смысле текущее состояние венчурного рынка представляется скорее результатом совокупного воздействия внешних и внутренних факторов, чем следствием неспособности экономики к развитию венчурного финансирования.

Следует также отметить ограничения проведенного исследования. Во-первых, анализ базируется на агрегированных статистических данных и не учитывает качественные различия инвестиционных сделок внутри стран. Во-вторых, по венчурной индустрии существуют разнообразные рыночные отчеты и платформы с данными с разными методологиями и выборками, поэтому показатели, рассчитанные на основе одних источников, могут отличаться от значений, получаемых при использовании других платформ.

В целом результаты нашей работы подтверждают необходимость комплексного подхода к развитию венчурного рынка в России, который включает дополнительные меры поддержки, стимулирование частного капитала и формирование устойчивых региональных экосистем. Усиление инфраструктуры и механизмов взаимодействия между инвесторами, стартапами и государством может способствовать росту рынка, расширению возможностей для стартапов и инвесторов и повышению конкурентоспособности на международном уровне.

### **Заключение**

Проведенное исследование позволило комплексно оценить факторы, масштаб и характер развития венчурного рынка России в сопоставлении с ведущими мировыми экосистемами. На основе анализа научной литературы, рыночных отчетов и статистических данных по 11 странам (топ-10 рейтинга Startupblink и Россия) были решены поставленные исследовательские задачи и подтверждена гипотеза о системном характере отставания, обусловленном совокупностью институциональных, макроэкономических, геополитических и инфраструктурных ограничений.

Разработанная концептуальная модель позволила систематизировать ограничения, сдерживающие развитие рынка: геополитическая нестабильность и санкции блокируют доступ к внешнему капиталу и провоцируют релокацию игроков; высокая ключевая ставка делает венчурные инвестиции неконкурентными по сравнению с безрисковыми активами; слабость правового поля и институтов защиты инвесторов сдерживает приток частного капитала; фрагментарность региональной инфраструктуры ограничивает возникновение новых точек роста.

Текущее состояние рынка является следствием не временной конъюнктуры, а глубинных дисбалансов в национальной инновационной системе. При всей остроте выявленных проблем, такие показатели, как низкая доля стартапов среди субъектов МСП и дефицит фондов, могут рассматриваться как «зоны роста». При условии снижения институциональных и макроэкономических барьеров российский венчурный рынок обладает возможностью для качественного скачка, о чем косвенно свидетельствуют позиции Москвы в международных рейтингах в прошлые периоды.

Теоретическая значимость работы заключается в расширении подходов к сравнительному анализу венчурных экосистем за счет использования набора относительных показателей, позволяющих оценить не только масштаб, но и эффективность рынка. Практическая значимость связана с возможностью использования полученных количественных оценок и выводов при разработке региональной и национальной политики в сфере поддержки инноваций.

## Список литературы

- Баранов А.О., Музыко Е.И., Павлов В.Н. Венчурное финансирование проектов импорто-замещения в России: проблемы и перспективы // ЭКО. 2023. № 1 (583). С. 118–132. <https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2023-1-118-132> EDN: SEQGHP
- Беляков Г.А., Хвостенко О.А. Венчурное финансирование бизнеса в России: современное состояние, проблемы развития и пути их решения // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2024. № 5–2 (92). С. 136–138. <https://doi.org/10.24412/2500-1000-2024-5-2-136-138> EDN: IAWUPT
- Бердников Т.Г. Венчурные инвестиции и инфраструктура для развития стартапов в России // Индустриальная экономика. 2022. Т. 5. № 2. С. 494–499. EDN: TRDJBT
- Варнакова Ю.Н., Малыгин А.С. Состояние и направления развития российского венчурного финансирования в условиях цифровой трансформации // Вестник Университета мировых цивилизаций. 2024. Т. 15. № 4 (45). С. 68–73. <https://doi.org/10.24412/2587-6236-2024-445-68-73> EDN: ETVFQE
- Гаврилина Д.Н., Элькин М.Ф. Стратегическое развитие венчурных фондов в России // Стратегирование: теория и практика. 2022. Т. 2. № 3 (5). С. 454–469. <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2022-2-3-454-469> EDN: MEVMCB
- Жанокowa М.В., Махошева С.А., Жанокow Э.М. Тенденции, проблемы и перспективы современного этапа развития венчурной «экосистемы» // Известия Кабардино-Балкарского научного центра РАН. 2024. Т. 26. № 6. С. 326–343. <https://doi.org/10.35330/1991-6639-2024-26-6-326-343> EDN: XJETFK
- Иванова М.В. Новые возможности развития венчурного рынка России для обеспечения технологического суверенитета // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 107. С. 50–61. <https://doi.org/10.55959/MSU2070-1381-107-2024-50-61> EDN: BZZRPV
- Каурова Е.Э., Толстель М.С. Индустрия венчурного капитала в России: формирование венчурной экосистемы // Фундаментальные исследования. 2015. № 9–3. С. 565–568. EDN: UNXXFF
- Колосов А.В. Венчурный рынок в России: текущее состояние и перспективы // Финансовые рынки и банки. 2025. № 10. С. 319–323. <https://doi.org/10.24412/2658-3917-2025-10-319-323> EDN: TYOJQE
- Кузьменкова В.Д. Влияние венчурного рынка на развитие современной экономики России // Вестник Академии знаний. 2020. № 37 (2). С. 448–451. <https://doi.org/10.24411/2304-6139-2020-10210> EDN: PQXYIA
- Родионова С.Н., Шишкина Н.П. Тенденции развития венчурных фондов в Российской Федерации // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2025. № 4–1. С. 153–158. <https://doi.org/10.17513/vaael.4088> EDN: JZGPFC
- Руденко Л.Г. Формирование венчурной экосистемы России как необходимое условие производства инноваций // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право. 2025. Т. 35. № 3. С. 429–438. <https://doi.org/10.35634/2412-9593-2025-35-3-429-438> EDN: ORLENB
- Сатаев П.А., Соловейчик К.А. Стартапы в экономике: понятие, сущность и характеристики // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. 2021. Т. 14. № 5. С. 92–110. <https://doi.org/10.18721/JE.14507> EDN: NFURDC
- Сафронова Е.Д. Особенности и перспективы развития венчурного финансирования в России // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Т. 14. № 1–1. С. 334–340. <https://doi.org/10.34670/AR.2024.63.74.041> EDN: KASEUK
- Тишко П.С., Орлова Л.Н. Актуальные проблемы развития венчурного рынка в России // Инновации и инвестиции. 2025. № 5. С. 387–391. <https://doi.org/10.24412/2307-180X-2025-5-287-291> EDN: PTCZXM

- Уракчиев А. Российский венчурный рынок: история развития, современные тенденции // Стратегии бизнеса. 2014. № 3 (5). EDN: TOEGEH
- Шкодинский С.В., Степанов Д.А. Российский венчурный рынок сегодня: проблемы трансформации // Вестник евразийской науки. 2023. Т. 15. № 6. EDN: QDBNLQ
- Gompers P., Gornall W., Kaplan S., Strebulaev I. How do venture capitalists make decisions? // NBER Working Paper. 2016. № 22587. <https://doi.org/10.3386/w22587>
- Jeong J., Kim J., Son H., Nam D.-i. The role of venture capital investment in startups' sustainable growth and performance: focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation // Sustainability. 2020. Vol. 12. № 8. Art. 3447. <https://doi.org/10.3390/su12083447> EDN: OFLKSS

## References

- Baranov, A.O., Muzyko, E.I., & Pavlov, V.N. (2023). Venture financing of import substitution projects in Russia: Problems and prospects. *ECO: All-Russian Economic Journal*, (1), 118–132. (In Russ.). <https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2023-1-118-132> EDN: SEQGHP
- Belyakov, G.A., & Khvostenko, O.A. (2024). Venture financing of business in Russia: Current state, development problems and solutions. *International Journal of Humanities and Natural Sciences*, (5–2), 136–138. (In Russ.). <https://doi.org/10.24412/2500-1000-2024-5-2-136-138> EDN: IAWUPT
- Berdnikov, T.G. (2022). Venture investments and infrastructure for startup development in Russia. *Industrial Economics*, 5(2), 494–499. (In Russ.). EDN: TRDJBT
- Gavrilina, D.N., & Elkin, M.F. (2022). Strategic development of venture funds in Russia. *Strategizing: Theory and Practice*, 2(3), 454–469. (In Russ.). <https://doi.org/10.21603/2782-2435-2022-2-3-454-469> EDN: MEVMCB
- Gompers, P., Gornall, W., Kaplan, S.N., & Strebulaev, I.A. (2016). How do venture capitalists make decisions? *NBER Working Paper Series*, No. 22587. <https://doi.org/10.3386/w22587>
- Ivanova, M.V. (2024). New opportunities for development of the Russian venture market to ensure technological sovereignty. *Public Administration. E-Journal*, (107), 50–61. (In Russ.). <https://doi.org/10.55959/MSU2070-1381-107-2024-50-61> EDN: BZZRPV
- Jeong, J., Kim, J., Son, H., & Nam, D.-i. (2020). The role of venture capital investment in startups' sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability*, 12(8), 3447. <https://doi.org/10.3390/su12083447> EDN: OFLKSS
- Kaurova, E.E., & Tolstel, M.S. (2015). Venture capital industry in Russia: Conformation of the venture ecosystem. *Fundamental Research*, (9–3), 565–568. (In Russ.). EDN: UNXXFF
- KolosoV, A.V. (2025). Venture market in Russia: Current state and prospects. *Financial Markets and Banks*, (10), 319–323. (In Russ.). <https://doi.org/10.24412/2658-3917-2025-10-319-323> EDN: TYOJQE
- Kuzmenkova, V.D. (2020). The impact of the venture market on the development of the modern Russian economy. *Bulletin of the Academy of Knowledge*, (2), 448–451. (In Russ.). <https://doi.org/10.24411/2304-6139-2020-10210> EDN: PQXYIA
- Rodionova, S.N., & Shishkina, N.P. (2025). Trends in the development of venture funds in the Russian Federation. *Bulletin of the Altai Academy of Economics and Law*, (4–1), 153–158. (In Russ.). <https://doi.org/10.17513/vaael.4088> EDN: JZGPFC
- Rudenko, L.G. (2025). Formation of the venture ecosystem in Russia as a necessary condition for innovation production. *Bulletin of Udmurt University. Series Economics and Law*, 35(3), 429–438. (In Russ.). <https://doi.org/10.35634/2412-9593-2025-35-3-429-438> EDN: ORLENB

- Sataev, P.A., & Soloveychik, K.A. (2021). Startups in the economics: Definition, essence, and characteristics. *Scientific and Technical Bulletin of SPbPU. Economic Sciences*, 14(5), 92–110. (In Russ.). <https://doi.org/10.18721/JE.14507> EDN: NFURDC
- Safronova, E.D. (2024). Features and prospects for the development of venture financing in Russia. *Economy: Yesterday, Today, Tomorrow*, 14(1), 334–340. (In Russ.). <https://doi.org/10.34670/AR.2024.63.74.041> EDN: KASEUK
- Shkodinsky, S.V., & Stepanov, D.A. (2023). Russian venture market today: Problems of transformation. *The Eurasian Scientific Journal*, 15(6). (In Russ.). EDN: QDBNLQ
- Tishko, P.S., & Orlova, L.N. (2025). Current problems in the development of the venture capital market in Russia. *Innovations and Investments*, (5), 387–391. (In Russ.). <https://doi.org/10.24412/2307-180X-2025-5-287-291> EDN: PTCZXM
- Urakchiev, A. (2014). The Russian venture market: History of development and current trends. *Business Strategies*, (3). (In Russ.). EDN: TOEGEH
- Varnakova, Yu.N., & Malygin, A.S. (2024). The state and prospects of development of Russian venture financing in the context of digital transformation. *Bulletin of the University of World Civilizations*, (4), 68–73. (In Russ.). <https://doi.org/10.24412/2587-6236-2024-445-68-73> EDN: ETVFQE
- Zhanokova, M.V., Makhosheva, S.A., & Zhanokov, E.M. (2024). Trends, problems and prospects of the current development of venture “Ecosystem”. *News of the Kabardino-Balkarian Scientific Center of the RAS*, 26(6), 326–343. (In Russ.). <https://doi.org/10.35330/1991-6639-2024-26-6-326-343> EDN: XJETFK

#### Сведения об авторах / Bio notes

Петросян Анаит Керобовна, аспирант, Институт экономики и управления, Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Российская Федерация, Свердловская область, 620002, Екатеринбург, ул. Мира, д. 19. ORCID: 0000-0001-9894-7208. SPIN-код: 9480-3797. E-mail: ak.petrosian@urfu.ru

Anait K. Petrosyan, Postgraduate Student, Institute of Economics and Management, Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, 19 Mira St, Yekaterinburg, Sverdlovsk region, 620002, Russian Federation. ORCID: 0000-0001-9894-7208. SPIN-code: 9480-3797. E-mail: ak.petrosian@urfu.ru

Беляева Жанна Сергеевна, кандидат экономических наук, доцент, Институт экономики и управления, Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Российская Федерация, Свердловская область, 620002, Екатеринбург, ул. Мира, д. 19. ORCID: 0000-0002-0876-1803. SPIN-код: 5022-1601. E-mail: zh.s.belyaeva@urfu.ru

Zhanna S. Belyaeva, Associate Professor, Candidate of Economic Sciences. Institute of Economics and Management, Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, 19 Mira St, Yekaterinburg, Sverdlovsk region, Russian Federation, 620002. ORCID: 0000-0002-0876-1803. SPIN-code: 5022-1601. E-mail: zh.s.belyaeva@urfu.ru