

СИСТЕМА ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ. ЕЕ ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ**Юлиана Артуровна АХМАДОВА^а, Зайтуна Латиповна ГАРИПОВА^б**

^а студентка кафедры финансов, факультет инженерного бизнеса и менеджмента,
Московский государственный технический университет им. Н.Э. Баумана (МГТУ им. Н.Э. Баумана),
Москва, Российская Федерация
fluffyju@inbox.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3514-6849>
SPIN-код: 9760-4687

^б доктор экономических наук, профессор,
Московский государственный технический университет им. Н.Э. Баумана (МГТУ им. Н.Э. Баумана),
Москва, Российская Федерация
garipova_z@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-4944-5014>
SPIN-код: 3705-9832

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 10.05.2018

Получена в доработанном
виде 11.06.2018

Одобрена 28.06.2018

Доступна онлайн 27.07.2018

УДК 336.648

JEL: D92, E22, G24

Аннотация**Предмет.** Система венчурного финансирования в России, ее особенности и проблемы развития.**Цели.** Представление венчурного финансирования инновационной деятельности как единой системы, поиск решений проблем, препятствующих активизации инновационной деятельности в России, на основе анализа деятельности всех ее участников.**Методология.** Использованы общенаучные методы сравнения, анализа, синтеза, дедукции, графической и табличной визуализации данных.**Результаты.** Систематизированы знания о функционировании системы венчурного финансирования инновационной деятельности, сложившаяся в России ситуация проанализирована на основе данных обзоров рынка 2017 г. Российской венчурной компании и Российской ассоциации венчурного инвестирования. Предложены меры по обеспечению стабильного развития инновационной деятельности в стране, по стимулированию деятельности участников системы.**Область применения.** Полученные результаты могут быть использованы при составлении государственных программ стимулирования развития инновационной деятельности в стране, участниками венчурного финансирования при принятии решений о своей деятельности.**Выводы.** Венчурное финансирование является одним из самых эффективных инструментов стимулирования инновационной деятельности. Государству необходимо грамотно регулировать взаимодействие элементов системы венчурного финансирования, развивать и поддерживать инфраструктуру венчурного рынка и применять прямые и косвенные методы стимулирования активности венчурных фондов и компаний, что приведет к развитию инновационного потенциала страны, к росту уровня конкурентоспособности отечественных товаров на мировом рынке.**Ключевые слова:**венчурное
финансирование,
инновационная
деятельность, инвестиции

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Ахмадова Ю.А., Гарипова З.Л. Система венчурного финансирования инновационной деятельности в России. Ее особенности и проблемы развития // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 7. — С. 1689 — 1700.

<https://doi.org/10.24891/fc.24.7.1689>**Введение**Для стран постиндустриального общества
активная инновационная деятельностьявляется одним из самых важных аспектов
развития. Чтобы шагнуть в ногу со временем,
передовые государства должны в полной мере

развивать инновационный потенциал страны [1]. В этом может помочь грамотно организованная система венчурного финансирования.

Актуальность выбранной темы заключается в том, что России в настоящее время важно принять меры по активации интереса к венчурному финансированию инновационной деятельности, так как инвесторы мало заинтересованы заниматься такого вида финансированием, а отсутствие грамотно разработанной системы государственного регулирования также не способствует его развитию.

Целью данной работы является анализ взаимодействия элементов системы венчурного финансирования в России и поиск путей решения проблем, препятствующих активизации инновационной деятельности. Предполагается решение следующих задач:

- систематизация знаний о функционировании системы венчурного финансирования инновационной деятельности;
- анализ сложившейся ситуации в стране;
- разработка мер по обеспечению стабильного развития инновационной деятельности в России, по стимулированию деятельности участников системы.

Новизна работы заключается в представлении венчурного финансирования в России как единой максимально полной системы и поиск решений проблем на основе анализа деятельности всех ее участников.

Сущность системы венчурного финансирования инновационной деятельности, основные понятия, цели и задачи

«Venture» в переводе с английского языка означает «рисковать, осмелиться, поставить на карту». Эти значения весьма точно раскрывают суть венчурного финансирования — «акционерного капитала, предоставляемого профессиональными фирмами, которые инвестируют, одновременно принимая участие в управлении, в частные предприятия,

демонстрирующие значительный потенциал роста, в фазах их начального развития, расширения и преобразования»¹. Именно на старте развития инновационного проекта, когда нельзя абсолютно точно утверждать, будет он прибыльным или нет, имеется очень большой риск неполучения доходов по инвестиционным вложениям. Для государственной инновационной политики развитие института инвестирования в стране, и в частности венчурного финансирования, является одним из самых актуальных направлений. Чтобы его реализовывать, необходимо воспринимать процесс венчурного финансирования как систему.

Система, в общем понимании — это совокупность множества связанных друг с другом элементов, которые образуют единый целостный слаженный механизм. Исходя из этого можно сформулировать понятие системы венчурного финансирования как совокупности субъектов (венчурные компании, инвесторы, государство), объектов, инструментов, методов, инфраструктуры венчурного финансирования, обеспечивающей целостный механизм формирования и использования венчурного капитала. Под венчурным капиталом понимается рискованный капитал, источник финансирования инновационной деятельности на этапе внедрения новшеств, организации выпуска новых товаров (предоставления услуг). При помощи венчурного капитала входящие на рынок или уже действующие компании обеспечивают финансирование бизнес-планов по предложению рынку новых инициатив, несущих инвестиционный риск, но сулящих потенциальную возможность получения прибыли на уровне выше среднеотраслевой либо среднерыночной в расчете на благоприятный исход событий»².

Активность и развитость системы венчурного финансирования определяются уровнем взаимопонимания между ее участниками (рис. 1). Рассмотрим кратко функции каждого

¹ Европейская ассоциация прямого и венчурного инвестирования (European Private Equity & Venture Capital Association — EVCA).

² Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под ред. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2002.

участника в системе венчурного финансирования инновационной деятельности.

Инвесторы, вкладываясь в компанию, получают пакет акций и определенную долю уставного фонда компании. Когда венчурные компании приобретают достаточную кредитоспособность и устойчивость, инвесторы прекращают свое финансирование и осуществляют выход из компании путем продажи своей доли стратегическим инвесторам (наиболее популярный способ в России³), выводом акций на фондовую биржу (IPO) либо ликвидации. Возможности быстрого роста вложенного капитала и возврата инвестиций в случае выхода поддерживают интерес инвесторов к участию в инвестиционной деятельности. Обычно средний срок вложений составляет не более 5–10 лет в зависимости от отрасли, в которой осуществляется деятельность компании [2]. Вкладывая капитал в компанию, инвестор не только помогает компании с финансовой точки зрения, но и предоставляет свой опыт, связи, тем самым способствуя расширению деятельности компании. А развитие компании, занимающейся инновационной деятельностью, влечет за собой экономическое развитие страны в целом.

Для уменьшения риска, приходящегося на отдельного венчурного капиталиста, инвесторы могут входить в венчурные фонды, то есть такие фонды, которые вкладывают в инновационные предприятия и проекты с высокой или относительно высокой степенью риска с целью получить высокую прибыль [3]. Обычно около 70% инвестированных проектов приносят лишь убытки, либо незначительную прибыль, ставка делается на успех других 30%, прибыль от вложения в которые будет настолько большая, что сможет покрыть неудачные вложения⁴ [4]. Поиском и оперативным управлением проектами фонда занимается управляющая компания. Она

проводит анализ бизнес-планов и отбирает проекты, вложения в которые будут, по ее мнению, прибыльными. Также в ее основные функции входит поиск инвесторов и привлечение в фонд средств.

Объектами венчурного финансирования инновационной деятельности являются венчурные компании. Целью таких компаний выступает получение прибыли и рост стоимости капитала при реализации инновационной идеи. И если эта идея имеет действительно большой потенциал и компания сможет в выгодном свете представить ее, то осуществить эту цель помогут венчурные инвесторы. В зависимости от этапа развития различают:

- seed (посевные) компании, которые находятся на стадии разработки идеи и бизнес-плана, финансовые вливания им необходимы для проведения исследований и производства опытных образцов;
- start up компании только выходят на рынок, у них еще нет опыта, и средства им необходимы для продолжения исследовательской деятельности и получения управленческих и маркетинговых консультаций, чтобы успешно выйти на рынок;
- early stage компаниям вложения потребуются для развития, становления на рынке и долгосрочного планирования деятельности;
- деятельность expansion компаний направлена на расширение производства и рынка сбыта, инвестиции могут быть направлены на проведение маркетинговых исследований, увеличение уставного капитала и оборотных активов⁵.

Роль венчурной компании в системе венчурного финансирования инновационной деятельности важна с точки зрения развития как инновационной и технологической, так и инвестиционной среды нашей страны.

³ Официальный сайт Российской ассоциации венчурного финансирования (РАВИ). URL: <http://www.rvca.ru/rus/>

⁴ CB Insights / Venture Capital Funnel Shows Odds of Becoming a Unicorn Are Less than 1% URL: <https://www.cbinsights.com/research/venture-capital-funnel-2/>

⁵ Родионов И.И., Никкокен А.И. Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике. Курс лекций. Тема 1. Рынок венчурного капитала. 2011. 178 с. URL: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/RVCA-Course-2011/>

Особое место в системе венчурного финансирования занимает государство, выступающее в качестве инвестора и регулятора. Исследование роли государства в системе венчурного финансирования осуществлено нами в рамках двух подходов: институционального и классического. Институциональный подход [5] выделяет следующие функции: координирующую, политическую, стимулирующую.

1. Координирующая функция обусловлена необходимостью разделения координации деятельности между субъектами венчурного финансирования. Она осуществляется как через финансовый рынок, так и через финансово-кредитные институты. Формирующаяся в результате деятельности государства институциональная структура является не случайным, а упорядоченным набором правил, определяющих ограничения для всех субъектов системы венчурного финансирования. Институциональная структура определяет место, роль, функции каждого из субъектов, принципы взаимодействия между ними, тем самым координируя их в рамках системы.
2. Политическая функция. Сама природа венчурного финансирования политична, поскольку способствует достижению целей экономической политики страны: экономическому росту, повышению конкурентоспособности.
3. Стимулирующая функция. В зависимости от характера «правил игры» (например, четкая защищенность и определенность прав собственности) субъекты системы венчурного финансирования (в большей мере — венчурные фонды, венчурные капиталисты) стимулируются к росту вложений в инновации. Максимизация дохода субъектов венчурного финансирования достигается благодаря эффекту масштаба. Тем самым стимулируется, во-первых, формирование массового рынка венчурного финансирования, во-вторых, относительное снижение рисков за счет сокращения времени на формирование венчурного

капитала, внедрение результатов инновационной деятельности.

Второй подход, классический, позволяет выделить коммерческую и контрольную функции государства в системе венчурного финансирования. Особенности их проявления, по нашему мнению, заключаются в следующем.

1. Коммерческая функция проявляется через создание условий для формирования и развития венчурного бизнеса, являющегося в мировой практике одной из высокодоходных сфер. Ввиду своей масштабности как по объемам, так и по числу участвующих в нем субъектов, значимости для всех субъектов и страны в целом венчурный бизнес является источником дохода для государства, предприятий реального и финансового секторов экономики.
2. Контрольная функция государства проявляется через функционирование механизмов, обеспечивающих исполнение правил всеми субъектами системы венчурного финансирования. Институты — организации, вооруженные правилами контроля, обеспечивают соблюдение участниками рынка ограничений и норм поведения, предписанных законодательными, нормативными актами.

Эффективное взаимодействие и взаимопонимание между всеми элементами системы венчурного финансирования инновационной деятельности способствует развитию инновационного потенциала страны, развитию малого и среднего бизнеса, повышению конкурентоспособности отечественной продукции. Рассмотрим теперь, как обстоит дело с венчурным финансированием в России.

Особенности и проблемы венчурного финансирования инновационной деятельности в России

Одной из ключевых проблем конкурентоспособности инновационного потенциала России является привлечение

финансовых ресурсов в разработку и реализацию инновационных проектов. Венчурное финансирование как способ решения данной проблемы не развито так хорошо, как в других передовых странах мира. По данным аналитиков Российской ассоциации венчурного инвестирования за III квартал 2017 г., в России было осуществлено 113 сделок, и объем инвестиций составил 81 млн долл. США. А например, в США за тот же период — 1 207 сделок объемом 19 млрд долл. США⁶. Разница колоссальна. Одной из причин является то, что в России венчурное финансирование начало развиваться довольно поздно, первые венчурные фонды появились только в середине 90-х гг. прошлого столетия (в США — в середине 50-х гг.) [6, 7].

Если рассмотреть динамику развития современного российского венчурного финансирования, можно сделать вывод о том, что в 2017 г. сектор венчурного финансирования показывает низкую активность. (рис. 2) После перегрева венчурного рынка в 2012 г., когда количество сделок и объемы инвестиций достигли своего максимального значения, наблюдается спад инвестиционной активности. При том что количество венчурных фондов увеличивается, объемы инвестиций становятся меньше, инвесторы с осторожностью вкладывают деньги в дорогостоящие проекты.

Если рассматривать региональное развитие венчурной инвестиционной деятельности, то оно очень неравномерно распределено по субъектам РФ. Основная доля (65%) венчурных инвестиций приходится на Центральный федеральный округ, также 18% на Северо-Западный и 8% на Приволжский федеральные округа. Стоит сказать, что постепенно снижается доля венчурных фондов с государственным капиталом (в 2017 г. — 24%), это связано с ослаблением курса рубля, так как большинство фондов этой группы номинировано в рублях.

С точки зрения объектов финансирования, инвестиционный фокус фондов сосредоточен

в сфере IT-технологий (78% от объема всех инвестиций), в 2017 г. повысилась доля вложений в промышленные технологии (17% против 8% в 2016 г.).

По данным The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index и Global Entrepreneurship Monitor, основные проблемы венчурного рынка в России заключены в следующих сферах⁷ (в скобках указано место, на котором находится Россия с точки зрения доступности инвестиционных ресурсов):

1) доступность информации о рынке, истории успеха:

- отсутствие данных о доступности венчурных инвестиций, структуре источников капитала;
- низкий уровень медийного внимания к предпринимательской деятельности (52-е место из 61);

2) условия ведения бизнеса:

- защита прав собственности (84-е место из 125);
- качество исполнения законов (100-е место из 125);
- оценка уровня коррупции (100-е место из 125);

3) перспективы развития экономики:

- ожидаемый рост экономики (120-е место из 125);

4) нормативные ограничения:

- запрет институциональным инвесторам реализовывать венчурные инвестиции;
- жесткость регулирования рынка труда (118-е место из 125);

5) навыки:

- ограниченное число профессиональных управляющих;

⁶ PwC | CB Insights / Venture Capital Funding Report Q3 2017. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q3-2017/>

⁷ Из лекции экспертов сессии «Национальный доклад об инновациях. Когда созреет венчурный рынок в России?», состоявшейся в рамках форума «Открытые инновации» 16–18 октября 2017 г.

- низкий уровень предпринимательских навыков (62-е место из 64);
- передача сформированного технологического задела в инновации (62-е место из 65).

Немаловажным фактором, определяющим темпы и масштабы развития инновационной деятельности в стране, на наш взгляд, является наличие и доступность инвестиционных ресурсов.

В основу оценки индекса глобальной конкуренции стран, формируемого посредством учета 12 факторов, положен и показатель возможности получения венчурного капитала⁸. Занимая в 2016—2017 гг. 43-е место из 138 обследованных стран по индексу глобальной конкуренции, Россия занимает лишь 87-е место по доступности венчурного финансирования (табл. 1).

Как видно из приведенных данных, инвестиционный климат в России не благоприятен. Исходя из проблем и особенностей российской системы венчурного финансирования, нужно принимать меры по обеспечению стабильного развития инновационной деятельности в России.

Меры по обеспечению стабильного развития инновационной деятельности в России, стимулирование деятельности венчурных фондов

Основная ответственность за развитие венчурного финансирования в стране возложена на Российскую ассоциацию венчурного инвестирования (РАВИ) и Российскую венчурную компанию (РВК). Их деятельность направлена на содействие становлению и развитию рынка прямых и венчурных инвестиций в России, активизации инновационной деятельности и повышению конкурентоспособности реального сектора экономики России, а также на стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования⁹.

⁸ World Investment Report, UNCTAD, p. 307.

URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

⁹ Официальный сайт АО «Российская венчурная компания».

URL: <http://www.rvc.ru/>, Официальный сайт Российской

Многие специалисты и аналитики, экономист Л.О. Дикунь [8], кандидат экономических наук Н.К. Беккалиева [9], аналитик А.М. Камалов [10], доктор экономических наук О.Г. Голиченко [11], кандидат экономических наук С.Н. Володин [12] и др. предлагают различные пути решения проблем развития венчурного финансирования в России. Исходя из сложившейся к началу 2018 г. ситуации, особенностей венчурного рынка России и опыта зарубежных стран возможно внедрение следующих мер, стимулирующих развитие системы венчурного финансирования.

Во-первых, необходимо со стороны государства грамотно подойти к вопросу регулирования нормативно-правовой базы. Нужно совершенствовать систему патентов и защиты интеллектуальной собственности, упростить получение патентов разработчиками, но в то же время, обеспечить ценность патентов на мировом уровне (о важности интеллектуальной собственности в рамках венчурных инновационных проектов статья А.Ю. Загорнова [13]); ввести налоговые льготы для инвесторов, вкладывающих в компании на ранних стадиях и сохраняющих акции в долгосрочном периоде; обеспечить прозрачность в отношении налогообложения доходов и прироста капитала в целях исключения двойного налогообложения и другие меры, которые сделают венчурную деятельность привлекательной для инвесторов.

Во-вторых, надо развивать инфраструктуру, способствующую появлению инновационных предприятий, которые будут привлекательными для венчурных инвестиций, не только в Центральном регионе, но и равномерно по всей России.

В-третьих, чтобы обеспечить эффективное взаимодействие между элементами системы венчурного финансирования инновационной деятельности и упростить деятельность ее участников, можно создать или усовершенствовать существующую интернет-площадку, объединяющую инвесторов и стартаперов. Такие возможности, как помощь в патентовании объектов интеллектуальной

ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ).

URL: <http://www.rvca.ru/rus/>

собственности, в проведении маркетинговых исследований, в составлении бизнес-плана и других работ, поможет венчурным компаниям быть более конкурентоспособными и инвестиционно привлекательными для инвесторов.

В-четвертых, нужно обеспечить доступность информации как для инвесторов, так и для венчурных компаний (требования, которые предъявляются к проектам, цели и методы деятельности венчурных фондов, информация о наличии региональных, отраслевых финансовых институтов и т.п.). Также стоит проводить больше мероприятий наподобие Startup Village в Сколково, Экосистема инноваций и др., направленных на повышение уровня информированности компаний и инвесторов о возможностях венчурного финансирования и их более эффективного взаимодействия.

В-пятых, чтобы обеспечить Россию высокопрофессиональными управляющими и повысить уровень предпринимательства, нужно совершенствовать систему образования.

Рассмотреть возможность разработки новых программ подготовки менеджеров, предпринимателей. Также необходимо обратить внимание на школьное образование: введение такого предмета, как финансовая грамотность, тоже будет способствовать развитию экономики страны в перспективе.

Заключение

На сегодняшний день венчурное финансирование является одним из самых эффективных инструментов стимулирования инновационной деятельности в стране и развития экономики в целом. Государству необходимо уделить должное внимание системе венчурного финансирования, грамотно регулировать взаимодействие ее элементов, развивать и поддерживать инфраструктуру венчурного рынка, а в дальнейшем применять прямые и косвенные методы стимулирования активности венчурных фондов и компаний, что приведет к развитию инновационного потенциала страны, к росту уровня конкурентоспособности отечественных товаров на мировом рынке.

Таблица 1

Уровень развития финансового рынка России 2016—2017 г.

Table 1

The level of the Russian financial market development in 2016–2017

Показатели	Место России
Уровень развития финансового рынка	108-е
Возможность получения финансовых услуг	111-е
Ценовая доступность финансовых услуг	102-е
Финансирование через локальный фондовый рынок	95-е
Доступность кредитов	115-е
Доступность венчурного капитала	87-е
Надежность банков	121-е
Регулирование фондовых бирж	113-е
Индекс юридических прав	46-е

Источник: данные UNCTAD, World Investment Report, 2017.

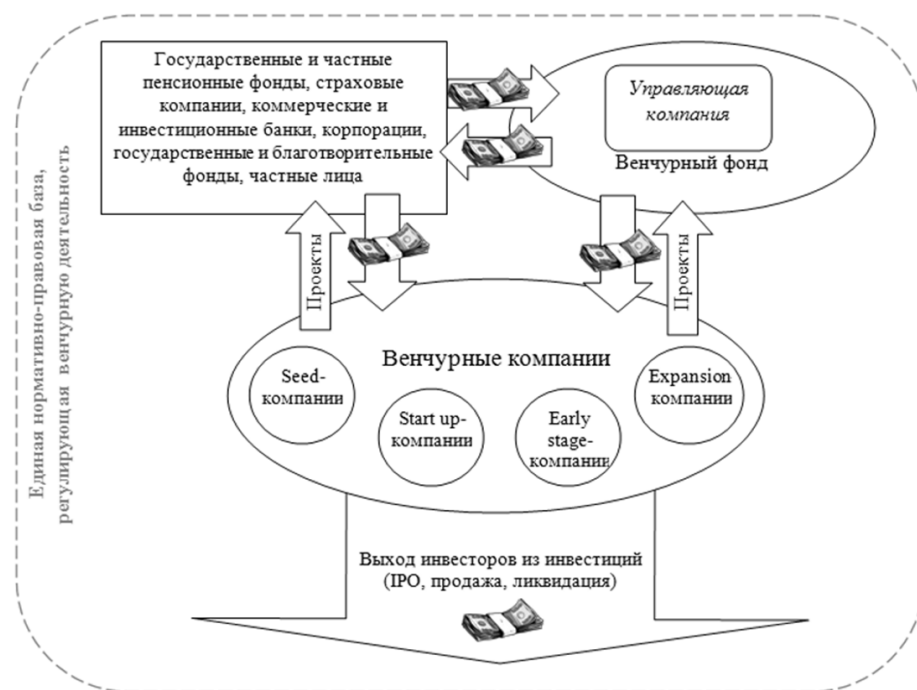
URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

Source: UNCTAD World Investment Report, 2017.

URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

Рисунок 1
Система венчурного финансирования

Figure 1
The system of venture capital financing



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2**Динамика развития венчурного финансирования в России в 2012–2017 гг.****Figure 2****Trends in the development of venture capital financing in Russia in 2012–2017**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Lerner J., Tåg J. Institutions and Venture Capital. *Industrial and Corporate Change*, 2013, vol. 22, iss. 1, pp. 153–182. URL: <https://doi.org/10.1093/icc/dts050>
2. Переверзева М.Н. Венчурные механизмы финансирования инновационных проектов // Менеджмент в России и за рубежом. 2009. № 3. С. 22–29.
3. Breuer W., Pinkwart A. Venture Capital and Private Equity Finance as Key Determinants of Economic Development. *Journal of Business Economics*, 2018, vol. 88, iss. 3-4, pp. 319–324.
4. Gage D. The Venture Capital Secret: 3 Out of 4 Start-Ups Fail. URL: <https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390443720204578004980476429190>
5. Клиновенко Л.Р., Денисов П.В. Институциональная среда венчурного капитала: опыт Китая в российской экономике // Экономические науки. 2014. № 116. С. 131–134.
6. Кириллова Л.Н., Илларионова Е.В. Система венчурного финансирования в России // Экономический журнал. 2013. № 2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sistema-venchurnogo-finansirovaniya-v-rossii>
7. Федотова М.А. Венчурное инвестирование как основополагающий фактор инновационного развития // Век глобализации. 2010. № 2. С. 115–126.
8. Дикуль Л.О. Проблемы и перспективы венчурного инвестирования инновационной деятельности в российской экономике // Бизнес в законе. 2011. № 3. С. 277–282.
9. Беккалиева Н.К. Венчурное финансирование как фактор инновационного развития России // Известия Уральского государственного экономического университета. 2016. № 3. С. 100–105.

10. Камалов А.М. Венчурное финансирование индустрии нанотехнологий в Российской Федерации: состояние, проблемы, перспективы // Вестник Челябинского государственного университета. 2009. № 9. С. 89—95.
11. Голиченко О.Г. Основные факторы развития национальной инновационной системы: уроки для России. М.: Наука, 2011. 634 с.
12. Володин С.Н., Волкова В.С. Российский рынок венчурных инвестиций: актуальные проблемы и пути их решения // Корпоративные финансы. 2016. Т. 10. № 2. С. 70—89.
13. Загорнов А.Ю. Важность интеллектуальной собственности в рамках венчурных инновационных проектов // Человеческий капитал и профессиональное образование. 2014. № 1. С. 47—51.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE SYSTEM OF FINANCING INNOVATION THROUGH VENTURE CAPITAL
IN RUSSIA: SPECIFICS AND DEVELOPMENT PROBLEMS****Yuliana A. AKHMADOVA^{a,*}, Zaituna L. GARİPOVA^b**^a Bauman Moscow State Technical University (Bauman MSTU), Moscow, Russian Federation
fluffyju@inbox.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3514-6849>^b Bauman Moscow State Technical University (Bauman MSTU), Moscow, Russian Federation
garipova_z@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-4944-5014>

* Corresponding author

Article history:Received 10 May 2018
Received in revised form
11 June 2018
Accepted 28 June 2018
Available online
27 July 2018**JEL classification:** D92, E22,
G24**Keywords:** venture capital
funding, innovative activity,
investment**Abstract****Subject** The article reviews the system of financing innovation through venture capital in Russia, its specifics and development problems.**Objectives** We focus on presenting the financing of innovation by venture capital as an integrated system, searching for solutions to problems that encumber the development of innovation activity in Russia on the basis of the analysis of operations of all its participants.**Methods** We employ general scientific methods of comparison, analysis, synthesis, deduction, graphical and tabular visualization of data.**Results** The paper systematizes the knowledge of the said system functioning, analyzes the current situation in Russia on the basis of market research data of the Russian Venture Company and the Russian Venture Investment Association for 2017, offers measures to ensure a stable development of innovation in the country and stir up the activities of the system participants. The obtained results can help policy makers to design government programs for innovation promotion, and participants of venture capital financing to make their decisions.**Conclusions** Nowadays, venture capital financing is one of the most effective tools to stimulate innovation in the country and the State should pay due attention to it, correctly regulate the interaction of its elements, develop and maintain the infrastructure of the venture capital market, and further apply direct and indirect methods to boost venture capital investment and venture companies. This will enhance the country's capacity to innovate, the competitiveness of domestic goods in the global market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Akhmadova Yu.A., Garipova Z.L. The System of Financing Innovation Through Venture Capital in Russia: Specifics and Development Problems. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 7, pp. 1689–1700.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.7.1689>**References**

1. Lerner J., Tåg J. Institutions and Venture Capital. *Industrial and Corporate Change*, 2013, vol. 22, iss. 1, pp. 153–182. URL: <https://doi.org/10.1093/icc/dts050>
2. Pereverzeva M.N. [Venture mechanisms to finance innovation projects]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom* = *Management in Russia and Abroad*, 2009, no. 3, pp. 22–29. (In Russ.)
3. Breuer W., Pinkwart A. Venture Capital and Private Equity Finance as Key Determinants of Economic Development. *Journal of Business Economics*, 2018, vol. 88, iss. 3-4, pp. 319–324.

4. Gage D. The Venture Capital Secret: 3 Out of 4 Start-Ups Fail.
URL: <https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390443720204578004980476429190>
5. Klinovenko L.R., Denisov P.V. [The institutional environment of venture capital: The experience of China in the Russian economy]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2014, no. 116, pp. 131–134. (In Russ.)
6. Kirillova L.N., Illarionova E.V. [The system of venture capital financing in Russia]. *Ekonomicheskii zhurnal = Economic Journal*, 2013, no. 2.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sistema-venchurnogo-finansirovaniya-v-rossii> (In Russ.)
7. Fedotova M.A. [Venture investment as a basic factor of innovative development]. *Vek globalizatsii = Age of Globalization*, 2010, no. 2, pp. 115–126. (In Russ.)
8. Dikul' L.O. [Problems and Prospects of Venture Investment in Innovative Activity in the Russian Economy]. *Biznes v zakone = Business in Law*, 2011, no. 3, pp. 277–282. (In Russ.)
9. Bekkalieva N.K. [Venture capital financing as a factor of Russia's innovation development]. *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Journal of Ural State University of Economics*, 2016, no. 3, pp. 100–105. (In Russ.)
10. Kamalov A.M. [Financing the nanotechnology industry in the Russian Federation through the venture capital: status, problems, prospects]. *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta = CSU Bulletin*, 2009, no. 9, pp. 89–95. (In Russ.)
11. Golichenko O.G. *Osnovnye faktory razvitiya natsional'noi innovatsionnoi sistemy: uroki dlya Rossii* [The main factors of the national innovation system development: Lessons for Russia]. Moscow, Nauka Publ., 2011, 634 p.
12. Volodin S.N., Volkova V.S. [Russian Venture Investment Market: Current Problems and Solutions]. *Korporativnye finansy = Corporate Finance*, 2016, vol. 10, no. 2, pp. 70–89. (In Russ.)
13. Zagornov A.Yu. [The importance of intellectual property in the framework of venture innovation projects]. *Chelovecheskii kapital i professional'noe obrazovanie = Human Capital and Professional Education*, 2014, no. 1, pp. 47–51. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.