

## ОСОБЕННОСТИ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ В РОССИИ

Леля Германовна ПАШТОВА

доктор экономических наук, профессор,  
профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления,  
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
Москва, Российская Федерация  
palelya@yandex.ru  
<http://orcid.org/0000-0002-5618-5978>  
SPIN-код: 2819-1271

### История статьи:

Reg. № 584/2022  
Получена 29.12.2022  
Получена  
в доработанном виде  
03.04.2023  
Одобрена 17.04.2023  
Доступна онлайн  
29.06.2023

Специальность: 5.2.4

УДК 338.012, 338.1;  
330.33  
JEL: O25, O31

### Ключевые слова:

корпоративные  
венчурные фонды,  
инвестиции, венчурный  
капитал, инновационное  
развитие,  
технологический  
суверенитет

### Аннотация

**Предмет.** Деятельность корпоративных венчурных фондов в Российской Федерации.

**Цели.** Разработать научно обоснованную модель, учитывающую особенности развития корпоративных венчурных фондов в России, для обоснования тенденций и преимуществ использования венчурного капитала в финансировании инновационной деятельности.

**Методология.** Используются общенаучные и специальные методы научного познания.

**Результаты.** Выявлены особенности деятельности и условия создания корпоративных венчурных фондов в России. Проведен анализ основных факторов, оказывающих влияние на создание российских корпоративных венчурных фондов, построена модель зависимости показателей деятельности фондов от изменения факторов-детерминантов: темпов роста рынка корпоративных венчурных фондов, а также объема инвестиций в ESG-стартапы.

**Выводы.** Подтверждена гипотеза о сильной зависимости между объемами инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов и темпами роста рынка. Регрессионная модель позволит экспертам венчурных фондов, государству и инвесторам принимать более качественные решения в отношении использования венчурного капитала в финансировании инновационной деятельности для достижения технологического суверенитета и инновационного развития экономики России в целом.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

**Для цитирования:** Паштова Л.Г. Особенности и тенденции развития корпоративных венчурных фондов в России // Финансы и кредит. — 2023. — Т. 29, № 6. — С. 1212 — 1239.  
<https://doi.org/10.24891/fc.29.6.1212>

«Блажен, кто верует, а силен, кто знает»

Особую значимость сегодня приобретает поиск новых институтов, способных финансировать усиление роли государства во всех сферах экономики в целях построения технологического суверенитета. Специфика современной ситуации характеризуется наложением процессов смены технологических и

мирохозяйственных укладов, следствием чего становится резонансное усиление кризисных явлений [1]. Базисные технологии формирующегося сегодня нового технологического уклада существенно отличаются от предшествующих, а для стимулирования их разработки по мнению С.Ю. Глазьева подходят высокоточное ракетное, целевое биологическое, кибернетическое, информационное и когнитивное оружие, поражающее стратегические объекты, системы управления, а также население и сознание противника [2]. В связи с этим современная трансформация технологического уклада требует новых институтов организации глобальной экономики, которые позволят обеспечить устойчивое развитие и отражение национальных угроз, включая экономические и экологические. Выступая на пленарном заседании Петербургского международного экономического форума (ПМЭФ) в июне 2022 г., В.В. Путин назвал одним из ключевых принципов развития государства достижение суверенитета, создание целостной системы экономического развития, которая по критически важным составляющим не зависит от иностранных институтов. «Суверенитет в XXI веке не может быть частичным, фрагментарным. Все его элементы одинаково важны, они усиливают, дополняют друг друга. Поэтому нам важно не только отстаивать свой политический суверенитет, национальную идентичность, но и укреплять все то, что определяет экономическую самостоятельность страны, ее финансовую, кадровую, технологическую самостоятельность и независимость... Нам нужно выстраивать все сферы жизни на качественно новом технологическом уровне и при этом быть не просто пользователями чужих решений, а иметь технологические ключи к созданию товаров и услуг следующих поколений»<sup>1</sup>.

Достижение технологического суверенитета позволит России не отгородиться от мира, а наоборот, возродить былое могущество в технологиях и изобретениях. Будущее неизбежное повышение технологического суверенитета должно базироваться не на проявлениях кризисного шока, а на упреждающем росте конкурентоспособности отечественной продукции, импортозамещения и несырьевого экспорта [3]. Основные задачи по вопросам обеспечения технологического суверенитета государства в сфере развития критической информационной инфраструктуры Российской Федерации изложены в Указе Президента РФ от 14.04.2022 № 203<sup>2</sup>.

Создание и эффективное использование технологического потенциала связано, во-первых, с уровнем научно-технического развития и, во-вторых, с быстротой коммерциализации инноваций. Инновационное предпринимательство за счет создания технико-технологических нововведений и распространения инноваций во всех сферах деятельности дает новые пути развития компаний. А появление новых

<sup>1</sup> Владимир Путин. Стенограмма Пленарного заседания Петербургского международного экономического форума. Санкт-Петербург. 17 июня 2022 года. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/68669>

<sup>2</sup> Указ Президента РФ от 14.04.2022 № 203 «О Межведомственной комиссии Совета Безопасности Российской Федерации по вопросам обеспечения технологического суверенитета государства в сфере развития критической информационной инфраструктуры Российской Федерации».

технологий, использование новых форм управления, разработка новых продуктов напрямую зависят от научно-технического прогресса (НТП). Наука, выступающая в качестве результата человеческой деятельности, понимается как одна из форм общественного сознания, социальный институт, который наряду с искусством является движущей силой развития, а технологии цифровой революции остаются основным локомотивом перемен. Современная тенденция в реализации деятельностного подхода к научному познанию заключается во все более углубленном анализе социокультурной обусловленности науки, рассмотрении ее в контексте всей человеческой жизнедеятельности, мира культуры в целом [4]. Важным институтом развития в условиях возрождения технологической независимости становятся корпоративные венчурные фонды. Всесторонняя поддержка российских лидирующих высокотехнологичных компаний через механизмы венчурного финансирования позволит как можно быстрее коммерциализировать достижения науки и технологий и добиться максимального рыночного успеха.

Ключевые направления развития российского венчурного рынка на ближайшую перспективу находят отражение в программе Правительства РФ «Цифровая экономика Российской Федерации», проекте Министерства экономического развития Российской Федерации «Национальные чемпионы», межведомственной программе «Национальная технологическая инициатива», а также в проекте «Стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации на период до 2025 года и дальнейшую перспективу до 2030 года», Постановлении Правительства РФ «О некоторых вопросах реализации государственной поддержки инновационной деятельности, в том числе путем венчурного и (или) прямого финансирования инновационных проектов, и признании утратившими силу акта Правительства Российской Федерации и отдельного положения акта Правительства Российской Федерации». Единой целью всех перечисленных документов является всесторонняя поддержка российских лидирующих высокотехнологичных компаний, ориентированных на работу на новых глобальных рынках, в том числе через механизмы венчурного финансирования [5]. Сосредоточение на научных исследованиях и разработке новых технологий в наиболее значимых отраслевых секторах позволит российским компаниям с помощью сильного технического потенциала страны разрабатывать глобальные продукты и технологии и выводить их на лидирующие рынки<sup>3</sup>.

Венчурная индустрия в России изначально создавалась как необходимый элемент государственной политики в области инновационного развития экономики и поддержания конкурентоспособности российских технологий на мировом рынке [6]. Для России характерны низкий уровень развитости венчурного рынка и низкая инвестиционная активность частных инвесторов [7]. Эти проблемы связаны с

<sup>3</sup> Сальков Н.А., Линкевич Е.Ф. Особенности и перспективы российского венчурного рынка // Экономика. Менеджмент. Финансы: сборник статей Международной научно-практической конференции. Уфа: Аэтерна, 2022. С. 78 – 83.

недостатками законодательной базы в области венчурного инвестирования инновационной деятельности, низкой долей выходов инвесторов из сделок, а также нестабильной политической ситуацией и санкционными мерами [8]. Российское государство играет значительную роль в развитии инновационной экономики. На ранних этапах истории российского венчурного рынка, главным образом в 1994—2009 гг., правительство создало несколько государственных институтов развития (АО «РВК», АО «РОСНАНО» и Фонд «Сколково»), которые повысили интерес к новой экономике, инновациям и предпринимательству в обществе и деловых кругах. В то же время были предприняты существенные усилия для того, чтобы сделать режим налогообложения благоприятным для бизнеса. Были предложены различные стимулы, а именно специальный налоговый статус резидентов «Сколково», введенный в 2010 г., льготы по НДС для лицензирования программного обеспечения, сокращение ставок социальных взносов для ИТ-компаний и другие меры. Эти изменения были отмечены и российским бизнесом, и зарубежными инвесторами.

Государство через участие в фондах PE&VC (Private Equity и Venture Capital) стало заметным игроком рынка в сегменте компаний ранних стадий и, без преувеличения, ключевым игроком в сегменте private equity. В этом смысле период 2018—2020 гг. можно считать началом нового этапа, когда в условиях ограниченного доступа к капиталам на внешних рынках государство прилагает усилия по привлечению на рынок «длинных денег» от внутрироссийских LP (Limited partners), прежде всего крупных корпоративных структур, а в перспективе — от негосударственных пенсионных фондов и даже физических лиц. В качестве примера можно привести реализацию поручения Президента России по созданию венчурных фондов с участием государственных корпораций. Кроме того, в конце 2019 г. стало известно об инициативе Правительства РФ по проработке вопроса о введении ограничений по поглощению стартапов крупными компаниями в рамках пятого антимонопольного пакета<sup>4</sup>.

Благодаря реализации поручения Президента Российской Федерации по созданию венчурных фондов с участием государственных корпораций в 2019 г. наблюдался рост объемов корпоративных венчурных фондов. Деятельность их направлена на обеспечение финансирования инноваций и коммерциализацию нововведений. Данный инструмент следует рассматривать как механизм, который при аккумулировании сравнительно небольшой доли собственных средств дает возможность привлечь внешние финансовые ресурсы и получить значительный социально-экономический эффект [9]. Главным отличием венчурного финансирования от обычных форм инвестирования является то, что инвесторы вкладывают свой капитал в быстроразвивающиеся компании на начальной стадии, для того чтобы в будущем продать свою долю акций, а не покупают готовый пакет

<sup>4</sup>РАВИ — Обзор рынка «Прямые венчурные инвестиции в России 2019». URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2019-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

акций в уже прибыльной крупной компании. В свою очередь акции уже прибыльной состоявшейся компании имеют меньшую степень риска.

Сейчас Россия совсем не готова конкурировать с более промышленно развитыми странами, потому что разрыв в объеме капиталов слишком велик, что образует и другие проблемы венчурного инвестирования. Несмотря на этот аспект, Россия активно развивает данную сферу [10]. Инвестиционный оптимизм, который российская промышленность демонстрирует уже 11 месяцев, хотя и отличается стабильностью, оказывается недостаточным [11]. Целью венчурного финансирования для инвестора является получение дохода в виде разницы между ценой покупки и ценой продажи акций компании, а не в виде дивидендов<sup>5</sup>.

По сравнению с 2018 г. объем корпоративных венчурных фондов увеличился на 58,9% (по данным РАВИ). Корпоративные венчурные фонды созданы государственными корпорациями «Росатом», «Ростех», публичными акционерными обществами «Объединенная авиастроительная корпорация», «Сбербанк России», «Газпром нефть», «Банк ВТБ», «Камаз», «Ростелеком», Акционерным обществом «Российские железные дороги». Совокупный объем венчурных фондов в 2019 г., созданных с участием данных компаний, составил 54,9 млрд руб. Однако при этом инвестиционная активность государственных корпораций находится на недостаточно высоком уровне. Главным критерием государственных вложений в экономику должны стать их приоритетность, эффективность и быстрая окупаемость [12]. Общий объем фактически инвестированных средств составил 28,6 млрд руб. или 52,1% совокупного объема венчурных фондов, что является показателем отсутствия внутренних стимулов, связанных с потребностью в инновациях и новых технологиях. По данным РАВИ, объем инвестированных корпоративными венчурными фондами средств в 2019 г. не превышал 4,4% от общего объема корпоративных венчурных фондов.

Если рассматривать мировую практику, то следует сказать о мерах других государств, использующихся для дополнительного стимулирования корпораций по развитию высокотехнологичных областей, которые носят менее директивный характер. Например, в Японии разработана программа «О повышении промышленной конкурентоспособности», в рамках которой разработаны налоговые преференции для венчурных инвесторов [13]. Целью программы является стимулирование венчурных инвестиций со стороны корпоративного сектора. Основным инструментом программы является предоставление корпоративному инвестору возможности вычесть из налогооблагаемой базы до 50% суммы инвестиции уже на стадии инвестирования, отразив эту операцию как резерв на инвестиционный убыток. В Белой книге по науке и технике Министерства образования Японии прямо говорится, что Четвертая промышленная революция —

<sup>5</sup> Лазинская В.Ю., Михайловская В.И. Венчурное финансирование, его этапы и особенности.  
URL: <http://elib.mitso.by/bitstream/edoc/721/1/245-248.pdf>

это эпоха стартапов<sup>6</sup>. В Австралии разработана программа «Стимулирование инноваций в бизнесе», основными инструментами которой является предварительный сбор куратором программы технологических потребностей государственных заказчиков, обеспечение активного участия заказчика на всех этапах создания инновационного продукта<sup>7</sup>.

Существуют и другие факторы, влияющие как на развитие крупных компаний, так и на бизнес и технологии в глобальном плане. Нельзя не отметить в качестве фактора цифровую трансформацию бизнеса. В условиях цифровизации от корпораций требуются решительные действия в отношении стратегий компании в части готовности к цифровой модели бизнеса и цифровой экономике. Так, в связи с этим в 2017 г. наблюдался рост количества корпоративных венчурных фондов. Данное увеличение отразилось и на состоянии российской венчурной отрасли в целом. Несмотря на скептическое отношение к происходящим в российской инвестиционной сфере изменениям, эксперты считают, что корпоративные венчурные фонды — это естественное развитие событий, которое принесет пользу и корпорациям, и стартапам. Эксперты говорят о том, что в этом направлении полезна любая активность, потому что чем больше денег есть на рынке, тем легче появиться стартапу, а любой фонд — это новые деньги. А для корпорации собственный венчурный фонд — это способ найти новые проекты, при этом не размывая свой основной фокус. Таким образом, для всех участников рынка это взаимная победа<sup>8</sup>.

Несомненно, макроэкономические изменения влияют на создание и развитие корпоративных фондов. Кризисное состояние экономики способно быстро увеличить количество корпоративных фондов в России. Это также связано с ростом конкуренции, снижением доходности и ограничениями поставок технологической продукции в страну. Политика и международная обстановка оказывают влияние на бизнес и технологии в России, что подтверждается, например, ограничением поставок необходимого софта. Так, в 2015 г. заметно сказались санкции на состоянии российского инвестиционного рынка и венчурного, в частности. В 2014 г. доля корпоративных венчурных фондов в общей структуре инвесторов по количеству сделок в РФ составляла 16%, а в 2015 г. наблюдалось сокращение сделок в 2–3 раза.

Оценку корпоративных венчурных фондов в России логично начать с оценки объема и количества венчурных фондов. С 2015 по 2020 г. количество венчурных фондов в России снизилось на 12% (с 175 до 154), однако при этом объем венчурных фондов увеличился на 15% и превысил 4 млрд долл. США. По объему и

<sup>6</sup> Technology and Innovation for the Future of Production: Accelerating Value Creation.

URL: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_White\\_Paper\\_Technology\\_Innovation\\_Future\\_of\\_Production\\_2017.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_White_Paper_Technology_Innovation_Future_of_Production_2017.pdf)

<sup>7</sup> Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета». 2020.

URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf>

<sup>8</sup> Беркана А. Он ушел в корпоративный фонд и не вернулся: гид по российским CVC.

URL: <https://rb.ru/list/fond-shryodingera/>

количеству венчурных фондов можно заметить, что наблюдается тенденция к снижению числа малых венчурных фондов объемом менее 5 млн долл. США, при увеличении более крупных (*рис. 1*). За 5 лет количество венчурных фондов объемом 100—250 млн долл. США (*рис. 2*) увеличилось практически в три раза. Тенденция к укрупнению венчурных фондов может быть обусловлена относительно молодым рынком венчурного инвестирования в России, понятно, что менее успешные компании уходят с рынка, успешные растут.

Исходя из динамики объема, ярко видно, что наибольшую долю в объеме российского венчурного рынка занимают именно крупные фонды от 100 до 250 млн долл. США. При этом можно наблюдать существенное снижение объема небольших фондов, что может также свидетельствовать о сложном входе на рынок венчурного инвестирования для небольших компаний. Кроме того, можно обратить внимание на существенное увеличение объема инвестиций крупных венчурных фондов в 2018 г. Нельзя не заметить отсутствие особо крупных компаний (с объемом более 250 млн долл. США) на российском рынке, это может быть связано со стратегией распределения рисков, применяемых компаниями, — поскольку венчурные инвестиции являются рискованными, относительно других предметов инвестирования, компании не стремятся увеличивать объемы инвестиций выше определенного уровня. С 2015 по 2020 г. средний объем венчурных фондов в России вырос на 30% (с 20 до 26 млн долл. США) (*рис. 3*). Исходя из статистики, приведенной ранее, можно сказать, что на увеличение среднего объема повлияло в первую очередь снижение количества венчурных фондов.

Число и объем корпоративных венчурных фондов составляет 11% от общего числа венчурных фондов в России. При этом количество венчурных фондов с 2015 г. увеличилось с 15 до 20, а объем — с 261 до 457 млн долл. США (*рис. 4*).

Такое существенное увеличение может быть связано с тенденцией на диджитализацию российских крупных компаний, поскольку основной объем инвестиций сейчас направлен на технологическое развитие компаний. Кроме того, одной из причин можно назвать тренд на развитие экосистем.

Далее важно рассмотреть число и объем новых корпоративных венчурных фондов, так как с помощью этого можно определить тенденцию к развитию корпоративных венчурных фондов (*рис. 5*). Исходя из приведенных данных, видно, что наиболее существенное развитие корпоративного венчурного инвестирования приходится на 2018—2019 гг. (*рис. 5*). При этом логично резкое снижение в 2020 г., ввиду общемирового рыночного спада, вызванного пандемией коронавируса. Важно рассмотреть число и объем инвестиций с участием корпоративных венчурных фондов (*рис. 6*). Мы видим существенное увеличение количества и объема с 2015 по 2020 г., что свидетельствует о заинтересованности компаний в дальнейшем развитии в области венчурных инвестиций.

Итак, в нормальной внешне и внутриэкономической ситуации объемы корпоративного венчурного рынка будут расти, при этом стоит отметить, что компании с опаской относятся к данному виду инвестирования и не спешат значительно увеличивать объемы инвестиций в корпоративные фонды.

Исследование тенденций развития основных показателей деятельности корпоративных венчурных фондов подразумевает рассмотрение определенных факторов-детерминантов, которые могут оказывать то или иное влияние на изменение показателей деятельности фондов. В качестве первоочередных факторов-детерминантов деятельности корпоративных венчурных фондов можно назвать емкость рынка самой венчурной отрасли и отдельных отраслей, темпы роста общего объема инвестиций, объемы инвестиций в стартапы, финансовый рычаг, объемы инвестирования в инновации, объемы сделок M&A, источники финансирования инноваций, периоды высокой ликвидности на рынке IPO и др. В настоящей работе построена модель зависимости некоторого оцениваемого показателя деятельности фондов от изменения факторов, влияющих на данный показатель. В модели зависимости рассматривается выборка из 18 сделок в сфере корпоративных венчурных инвестиций, совершенных в 2020 г. корпорациями и корпоративными венчурными фондами. В качестве зависимой переменной был выбран объем инвестиций, поступающий от компании-инвестора в отдельно взятый проект. Исследуемые сделки представлены в *табл. 1*.

В качестве факторов-детерминантов корпоративных венчурных инвестиций были выбраны емкость отраслевого рынка, количество сделок по отраслям и темпы роста рынка. Тестирование гипотез и построение регрессионной модели проводилось с помощью метода наименьших квадратов, все вычисления были проведены с помощью программы Microsoft Excel. Исследуемые данные приведены в *табл. 2*.

Во второй регрессионной модели были рассмотрены данные за период с 2017 по 2021 г. В качестве зависимой переменной рассматривался объем инвестиций корпоративных венчурных фондов за пять лет. Исследуемыми факторами выступали темпы роста рынка корпоративных венчурных фондов, а также объем инвестиций в ESG-стартапы. «Корпоративное венчурное инвестирование — хороший источник инвестиций для компаний, которые только формируются. Для стартапов корпоративное венчурное инвестирование открывает новые горизонты. Начинающие компании используют данный вид инвестирования для привлечения внимания к своей компании, они получают не только финансы в чистом виде, но и множество «приятных бонусов» — бренд, клиентскую базу, проверенных поставщиков, а также связи в коммерческих кругах» [14]. Подход ESG состоит из трех основных компонентов: экология, социальная ответственность и управление. Компании, поддерживающие высокие показатели ESG, получают ряд преимуществ: лучшая производительность, адаптивность, более высокие финансовые показатели<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Сидорова Д. Подход ESG: что это такое и зачем компаниям его соблюдать.  
URL: <https://rb.ru/story/esg-criteria/>

Поэтому в текущее время компании с высокими показателями ESG становятся все более популярными и привлекательными для инвесторов.

Наблюдения, используемые для построения второй регрессионной модели, представлены в *табл. 3*. По итогам проведенного исследования данных и построения первой регрессионной модели были получены следующие результаты. Уравнение зависимости объема инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов в конкретный проект от емкости рынка отрасли, в которой проводилась данная сделка, общего количества проведенных сделок в данной отрасли, темпов роста рынка корпоративных венчурных фондов выглядит следующим образом:

$$Y_1 = 1\,068,05 + 17,14x_1 - 65,94x_2 - 76,66x_3, \quad (1)$$

где  $x_1$  — емкость рынка по отраслям, млн долл. США;

$x_2$  — количество сделок по отраслям, шт.;

$x_3$  — темпы роста рынка в долях.

Чем выше коэффициенты уравнения, тем сильнее влияние фактора на зависимую величину. Из полученного уравнения зависимости можно сказать, что фактор емкости рынка отрасли сильнее влияет на результирующее значение, чем остальные исследуемые факторы. Общее количество сделок, проведенных в соответствующих отраслях, практически не оказывает влияния на объем инвестиций в конкретную сделку. Полученный коэффициент темпов роста рынка также не оказывает сильного воздействия на результирующее значение. Результаты корреляционного анализа между исследуемыми данными факторов показали, что фактор емкости рынка ( $x_1$ ) сильно коррелирует с объемами сделок, фактор общего количества сделок в конкретной отрасли ( $x_2$ ) слабо коррелирует с объемами сделок, фактор темпов роста рынка ( $x_3$ ) также слабо коррелирует с объемами сделок. Результаты корреляционного анализа представлены в *табл. 4*.

Коэффициент детерминации ( $R^2$ ) показывает, насколько хорошо полученная модель описывает исследуемые данные. Чем ближе коэффициент детерминации к 1, тем лучше модель описывает данные. Коэффициент детерминации, полученный в первой модели регрессионного анализа, равен 0,863. Это говорит о том, что полученная модель достаточно хорошо описывает исследуемые данные. Вторая регрессионная модель рассматривалась с точки зрения тенденции изменения общего объема инвестиций корпоративных венчурных фондов и корпораций по годам. Было рассмотрено влияние на зависимую величину каждого фактора по отдельности, а также влияние обоих факторов. Результаты показали низкое качество регрессионных моделей, поскольку коэффициент детерминации равен 0,09, где фактором-детерминантом являлись темпы роста рынка; 0,27, где фактором-детерминантом являлись объемы инвестиций в ESG-стартапы; и 0,3 в модели, где

рассматривалось влияние обоих факторов-детерминантов. В данном случае низкое качество модели можно объяснить тем, что выборка включала в себя недостаточное количество наблюдений, поскольку рассматриваемый период равен 5 годам. Полученное уравнение зависимости объемов инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов от темпов роста рынка (2), уравнение зависимости объемов инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов от объемов инвестиций в ESG-стартапы (3), уравнение зависимости объемов инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов от темпов роста рынка и объемов инвестиций в ESG-стартапы (4) представлены далее.

$$Y_2 = 224,49 + 39,35z, \quad (2)$$

где  $z$  — темпы роста венчурного рынка в долях.

$$Y_3 = 176,78 + 0,56a, \quad (3)$$

где  $a$  — объем инвестиций в ESG-стартапы, млн долл. США.

$$Y_4 = 173,5 - 33,4b_1 + 0,78b_2, \quad (4)$$

где  $b_1$  — темпы роста венчурного рынка в долях;

$b_2$  — объем инвестиций в ESG-стартапы, млн долл. США.

Если рассматривать полученные коэффициенты в уравнениях модели, то можно сказать, что наиболее сильная зависимость прослеживается между объемами инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов и темпами роста рынка. Однако при проведении корреляционного анализа представленных данных было выявлено, что сильнее коррелируют показатели объемов инвестиций корпораций и корпоративных венчурных фондов и объемов инвестиций в ESG-стартапы, коэффициент корреляции между данными показателями равен 0,52. Таким образом, показатели деятельности корпоративных венчурных фондов и их инвестиций могут зависеть от некоторых факторов. Полученные результаты исследований регрессионных моделей и корреляционного анализа показывают, что на объем инвестиций, совершенных в конкретной отрасли, сильно влияет емкость рынка данной отрасли, при этом темпы роста рынка корпоративного венчурного инвестирования и общее количество сделок в конкретных отраслях не оказывают сильного влияния на данный показатель. По результатам второй регрессионной модели было выявлено, что полученная модель плохо описывает данные ввиду недостаточного количества наблюдений, однако можно заметить, что на объемы инвестиций фондов прямо пропорционально влияют темпы роста рынка и незначительно влияет изменение объемов инвестиций в ESG-стартапы.

Далее разработаем предложения по повышению активности корпоративных венчурных фондов в России.

Как было рассмотрено, одной из основных проблем развития венчурного рынка в России является маленький объем капитала в рамках рынка. Такая проблема является причиной низкого качества и небольшого количества проектов, поскольку у потенциальных авторов стартапов меньше интереса для реализации из-за слабых возможностей в потенциальном развитии проекта [15]. Поэтому увеличение объема средств на рынке является основной целью венчурного рынка в целом и основой для стимулирования корпоративных инвестиций в данный рынок из-за роста качества. Одним из решений данной проблемы может являться предоставление возможности пенсионным фондам вкладываться в венчурные проекты (табл. 5). В рамках такого решения должна быть предусмотрена оптимальная доля капитала, возможного для вложений, чтобы соблюсти необходимый баланс риск/прибыль. Во многих европейских государствах она составляет не более 5% от общего объема пенсионного фонда. Если рассматривать даже 1% от негосударственных пенсионных фондов, оптимальный с точки зрения рисков, то можно сделать вывод о том, на сколько потенциально мог бы увеличиться рынок, благодаря подобному решению.

Итак, данное решение увеличило бы объем публичного венчурного рынка более чем в три раза, простимулировав и рост качества стартапов. 1% высокорискованных инвестиций при этом не изменит сильно качество риска со стороны фондов, скорее немного диверсифицирует активы, ведь объем самих фондов помогает нивелировать риски, однако кратная доходность потенциально успешных проектов все равно будет заметна. Но в большей степени это будет направлено на стимулирование рынка венчурных инвестиций. Для первоначального стимулирования возможным является также предоставление налоговых льгот фондам. Однако из-за низкой инвестиционной культуры у этого решения есть ряд сложностей. К примеру, американские негосударственные пенсионные фонды вкладывают деньги в основном в венчурные паевые фонды, которые фактически уже представляют портфель из множества стартапов, диверсифицируя тем самым риски. Поэтому для того чтобы данное решение было реализовано, необходимо простимулировать создание аналогичных паевых фондов через налоговые льготы, это поможет пенсионным фондам избежать необходимости собственноручно отбирать каждый стартап-проект для потенциальных инвестиций и существенно сократит риски, связанные с высокой вероятностью банкротства венчурного проекта в первый год. Кроме того, такие фонды могут стать площадкой развития крайне успешных венчурных проектов, которые стали катализатором бума венчурных инвестиций на европейском рынке, истории успеха впоследствии способны стимулировать целые корпорации рассматривать стартап-проекты как инструмент приложения капитала. Это решение в целом увеличит объем капитала на венчурном рынке, что несомненно станет одной из причин улучшения качества самих проектов.

Стоит отметить, что причиной слабого развития венчурного рынка в России является не только отсутствие капитала, но и качество проектов. При этом объем

сделок фондов с российскими корнями, связанными с инвестициями в иностранные проекты, крайне высок, особенно в США, где есть множество историй успеха подобных проектов, что стимулирует вкладывать средства (рис. 7). Это говорит о возможности роста рынка путем переориентации инвесторов на отечественные проекты с условием изменения инфраструктуры внутри России и качества самих венчурных проектов. Впоследствии будет необходимо стимулировать осведомленность инвесторов относительно успешных проектов. Следующим необходимым и важным решением может быть выстраивание инфраструктуры для взаимодействия с научными фондами. Правильная политика корпоративного венчурного фонда требует не только прямых финансовых вложений, но и взаимодействия с независимыми научными институтами — для большей осведомленности об инновациях в отрасли. Примером такого взаимодействия может являться компания Shell, у венчурного фонда которой сформирован стратегический альянс с университетом Делфта в Нидерландах, нацеленный на разработку решений по декарбонизации. Для взаимодействия с независимыми научными институтами государству необходимо выстраивать площадки и каналы их привлечения на отечественный рынок, где будут формироваться производственно-технологические элементы инновационной инфраструктуры, связанной с научной деятельностью. Такое партнерство с корпоративными фондами, готовыми предоставлять капитал, обеспечит проведение научных исследований в сфере, связанной с деятельностью корпораций и нацеленной не только на сформированный продукт, но и на ранние стадии их разработок.

Повысить качество можно также путем замены государственного стимулирования на корпоративное. Сейчас зачастую венчурный рынок вызывает недоверие у инвесторов, поскольку на нем много охотников за государственными грантами, проектов, которые оказываются неконкурентоспособными впоследствии, изначально преследовавшими лишь цель получения государственного поощрения за демонстрацию посевного этапа проекта или только бизнес-плана. Однако, если переместить средства, расходуемые на данные гранты, в область налогового стимулирования корпораций, можно простимулировать развитие рынка. Корпорации иначе подходят к верификации результативности потенциального проекта из-за личной заинтересованности, это увеличивает конкуренцию и повышает качество проектов на венчурном рынке. Стимулировать корпоративное инвестирование в венчурные проекты необходимо путем налоговых льгот, в данном случае можно обратиться к европейскому опыту и сокращать объем налогооблагаемой базы на существенную часть инвестированного в венчурные проекты капитала. Такое решение в целом сократит нагрузку государственной поддержки на отрасль, с которой связано и бюрократическое давление на основателей стартап-проектов, но не уменьшит объем средств. Формирование необходимой экосистемы будет способствовать и дальнейшему развитию при условии снижения государственного контроля.

Формирование экосистемы, а не государственное финансирование проектов будет способствовать развитию конкуренции также среди покупателей проектов, в долгосрочном формате данные решения благоприятно скажутся на сфере. Эксперты выделяют три страны, в которых в ближайшие десятилетия будут активно развиваться рынок электронной коммерции, облачные вычисления, технологии блокчейна и промышленный интернет вещей: США, Китай и Россия [16]. Для развития рынка и проектов также необходимо развивать частное инвестирование и сделки на вторичном рынке. Для частного инвестора на отечественном рынке слишком мало механизмов выхода из проектов, поэтому государственные институты развития инвестиционной отрасли могут сформировать secondary фонды, которые занимались бы выкупом проектов у частных инвесторов и способствовали их дальнейшему развитию по средствам имеющихся ресурсов, а также поощряли корпоративные сделки на вторичном рынке.

Чтобы повысить разнообразность проектов и развить рынок венчурных инвестиций, необходимо увеличить количество бизнес-ангелов. Сейчас региональные проекты имеют мало шансов найти поддержку для развития, поскольку корпорации находятся в центральных регионах страны, как и немногочисленные бизнес-ангелы. Это необходимо исправить тоже путем налогового стимулирования, только через увеличение объема возможного вычета из налога на доходы физических лиц. Для развития проекта в регионах коэффициент налогового вычета должен быть разным, однако в этом случае будет необходимо осуществлять контроль налогового туризма. Стоит отметить, что бизнес-ангелы не только предоставляют капитал для стартапа, но и чаще всего являются теми, кто готов его развивать на ранних стадиях, предоставляя менторство и знания.

Одной из существенных проблем развития венчурного рынка является проблема с реализацией проекта через фондовый рынок. Венчурным проектам зачастую крайне трудно выйти на него, так как они не отвечают критериям капиталоемкости. Поэтому необходимо развивать инфраструктуру биржи под стартапы. Это можно сделать путем создания соответствующих фондов, которые будут заниматься привлечением pre-IPO<sup>10</sup> средств, а в дальнейшем способствовать публичному размещению проектов. Это увеличит возможность реализации всемирно известных венчурных проектов, с историей, которые присутствуют на Западе, повысит интерес как локальных, так и иностранных инвесторов, впоследствии стимулирует приток капитала, а также существенно сократит отток венчурного капитала на Запад.

Основными инвесторами венчурного капитала являются иностранные корпорации. Однако они привыкли страховать и без того высокие риски, связанные с венчурными проектами, через инвестиции в страны, где существует соответствующая правовая система. Как анализировалось ранее, в России отсутствует выделение нормативно-правовой базы, регламентирующей деятельность именно венчурных

<sup>10</sup> Pre-IPO — один из способов привлечения инвестиций, продажа акций компании, которая только планирует в будущем IPO (Initial Public Offering).

проектов, что создает неопределенность. Поэтому необходимо выделение в правовом формате такого класса инвестиций и создание соответствующей нормативной инфраструктуры.

По результатам анализа российского венчурного рынка было выявлено, что по численности и по объемам все еще преобладают частные фонды — их доля составляет 70%, а корпоративные фонды составляют порядка 11%. Кризис 2020 г. запустил трансформацию венчурного рынка в России, что впоследствии положительно скажется на расцвете корпоративных инвестиций. Наблюдается тенденция к увеличению фондов. Основные причины роста объемов инвестиций корпоративных венчурных фондов — это понимание корпорациями необходимости использования инноваций в условиях сильной конкуренции, а также сложность создания инновационных продуктов внутри корпораций. Данные условия подталкивают крупные российские компании к взаимодействию с молодыми и инновационными компаниями. Вполне вероятно, что в ближайшее время будет наблюдаться конкуренция среди корпораций за стартапы, причем как в России, так и за рубежом.

События последних лет без преувеличения носят революционный характер, что значительно повлияет на структурные изменения российского венчурного рынка в долгосрочной перспективе, поскольку рынок будет продолжать свое развитие, приспосабливаясь к текущей экономической и политической ситуации. Можно ожидать, что в ближайшие годы будет наблюдаться повышение инвестиционной активности, связанное с усилением позиций на рынке государственного и корпоративного сектора, которые будут составлять все большую конкуренцию частному.

В ходе исследования определены две главные цели создания корпоративных венчурных фондов: стратегическая и финансовая. В зависимости от выстроенной стратегии компания формирует цели создания корпоративного фонда и в соответствии с ними разрабатывает операционную модель его деятельности. Оценка стратегических целей является трудоемким и ресурсозатратным процессом. На стадии проработки стратегии корпоративного венчурного фонда необходимо составление экономической модели для адекватной оценки ожидаемого финансового эффекта. Самым часто используемым инструментом венчурных инвестиций в нашей стране и за рубежом является создание закрытых паевых фондов венчурного инвестирования. Особенности управления закрытыми инвестиционными фондами особо рискованных венчурных инвестиций связаны с их структурой и составом.

Корпоративные венчурные фонды имеют особые цели при осуществлении инвестирования, так как они не являются классическими инвесторами — корпорации интересуют не только прямая финансовая отдача от потенциального проекта. В зависимости от связи венчурного проекта и операционной деятельности

компании отмечают разные финансовые аспекты. При анализе крупных сделок 2020 г. обнаружено, что финансирование проектов часто осуществлялось в партнерстве с корпорациями, которые не являлись конкурентами, однако технологии стартапа для них были потенциально применимы в их операционной деятельности (например, Сбербанк, Mail.ru, МТС и Совкомбанк). При сравнении результатов деятельности корпоративных венчурных фондов в 2020 и 2017 гг., выявлено, что конкурентная среда в России за три года стала более активно формировать условия для финансирования организациями проектов НИОКР, способствующих оптимизации процессов организации, что вынудило компании осуществлять не пассивное проектное финансирование, а рассматривать проекты — двигатели производственных процессов.

Проанализировав данные основных показателей деятельности корпоративных венчурных фондов, мы обнаружили, что наиболее существенное развитие корпоративного венчурного инвестирования приходится на 2018—2022 гг. При этом наблюдалось вполне логичное резкое снижение инвестирования в 2020 г. ввиду общемирового рыночного спада, вызванного пандемией коронавируса. С 2015 по 2021 г. существенно увеличилось количество и объем инвестиций с участием корпоративных венчурных фондов, что свидетельствует о заинтересованности компаний в дальнейшем развитии в области венчурных инвестиций. Сделан вывод о том, что в нормальной внешне- и внутриэкономической ситуации объемы корпоративного венчурного рынка будут расти, при том что в настоящее время компании с осторожностью относятся к данному виду инвестирования и не спешат значительно увеличивать объемы инвестиций в корпоративные фонды.

Итак, построены две регрессионные модели, отражающие зависимость некоторых показателей деятельности корпоративных венчурных фондов от выбранных факторов влияния. На основании построения и исследования регрессионных моделей и корреляционного анализа сделаны выводы о том, что на объем инвестиций, совершенных в конкретной отрасли, сильно влияет емкость рынка данной отрасли, при этом темпы роста рынка корпоративного венчурного инвестирования и общее количество сделок в конкретных отраслях не оказывают сильного воздействия на данный показатель. Обнаружено, что на объемы инвестиций фондов прямо пропорционально влияют темпы роста рынка и незначительно влияет изменение объемов инвестиций в ESG-стартапы.

В результате предложены некоторые решения проблемы недостаточной активности корпоративных венчурных фондов в России. Одним из решений данной проблемы стало предоставление возможности пенсионным фондам вкладываться в венчурные проекты, поскольку это помогло бы увеличить объем публичного венчурного рынка в несколько раз, стимулировать тем самым и рост качества стартапов. Для реализации такого решения предложено содействовать формированию паевых фондов через налоговые льготы. Также это можно достичь через создание одного государственного фонда, который будет способен продемонстрировать возможность

соотнесения риска прибыли в венчурных проектах и станет основой для появления инфраструктуры для взаимодействия фондов и государства.

Согласно стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций вплоть до 2025 г. и на последующую перспективу до 2030 г., разработанной Министерством экономического развития РФ и РВК, корпорации являются важным классом инвесторов на рынке венчурного капитала. Поэтому государство планирует осуществлять комплекс мер по налоговому стимулированию деятельности корпораций в данном сегменте, в частности снижение налога на прибыль, а также содействовать росту инвестиций корпораций в крупные технологические процессы. Правовая среда венчурной деятельности в РФ активно развивается, совершенствуются существующие механизмы венчурного инвестирования путем внесения постоянных изменений, повышается их эффективность, а также создаются дополнительные возможности. В то же время возникают новые формы венчурного инвестирования, способствующие росту объема венчурных инвестиций и обеспечению инвесторам дополнительных возможностей.

**Таблица 1**

**Инвестиции корпораций и корпоративных венчурных фондов в 2020 г., млн руб.**

**Table 1**

**Investments of corporations and corporate venture funds for 2020, million RUB**

Проект	Сумма инвестиций	Инвестор	Сфера
ivi	3 700	Альфа-банк	Видео, аудио
Zebrainy Ltd (Сказбука)	304	ГК Prytek	Образование
Кухня на районе	290	О2О холдинг	Фудтех
Just.AI	187,7	МТС, Совкомбанк	AI
Upmarket	170	OKS Group	Решения для бизнеса
Coinkeeper	125	МТС	Финансы
Intelligence Retail	116	FinSight Ventures, ExpoCapital	AI
Ondoc	77,1	Цитомед	Медицина
MyBuddy.ai	77	Leta Capital	Образование
ASOdesk	77	Embria	Решения для бизнеса
Biolink.Tech	33,2	Азбука вкуса	Фудтех
Mo	15	AiTarget, Сергей Розов, Дмитрий Голев, Александр Кузнецов	eHealth
MALIVAR	10	Сбербанк	Решения для бизнеса
Legium	10	Сбербанк	Решения для бизнеса
Yorso	7,6	Сбербанк, ИВФРТ, Одате Ацуши	Маркетплейс
Умный житель	6	Цифровые технологии	Решения для бизнеса
Vidi	1,5	ADVLaunchPad	Маркетплейс
Babily	1,5	ADVLaunchPad	eHealth

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 2****Данные, используемые при построении регрессионной модели****Table 2****Data used to build a regression model**

Проект	Сумма инвестиций, млн руб.	Емкость рынка по отраслям, млн долл.	Количество сделок по отраслям, шт.	Темпы роста, %
ivi	3 700	154,9	5	250,69
ZebraIny Ltd (Сказбука)	304	119,1	36	116,55
Кухня на районе	290	15,8	14	-35,51
Just.AI	187,7	30,4	6	1 420
Upmarket	170	35,1	30	-39,48
Coinkeeper	125	20,1	14	101
Intelligence Retail	116	30,4	6	1 420
Ondoc	77,1	44,9	19	199,33
MyBuddy.ai	77	119,1	36	116,55
ASOdesk	77	35,1	30	-39,48
Biolink.Tech	33,2	15,8	14	-35,51
Mo	15	16	21	-2,14
MALIVAR	10	35,1	30	-39,48
Legium	10	35,1	30	-39,48
Yorso	7,6	3,8	15	26,67
Умный житель	6	35,1	30	-39,48
Vidi	1,5	3,8	15	26,67
Babily	1,5	16	21	-2,14

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 3****Объем инвестиций корпоративных венчурных фондов в период с 2017 по 2021 г.****Table 3****The volume of investments of corporate venture funds for the period from 2017 through 2021**

Год	Объем инвестиций корпоративных венчурных фондов, млн долл. США	Темпы роста рынка корпоративных венчурных фондов, %	Объем инвестиций в ESG-стартапы, млн долл. США
2017	60,89	1,21097	79
2018	304,56	0,461832	58
2019	191	0,124021	176
2020	303	-0,18118	47
2021	422	2,424113	348

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

**Таблица 4****Корреляционный анализ факторов первой модели регрессии****Table 4****A correlation analysis of the factors of the first regression model**

Показатель	$y$	$x_1$	$x_2$	$x_3$
$y$	1	—	—	—
$x_1$	0,684023146	1	—	—
$x_2$	-0,383641387	0,203626878	1	—
$x_3$	0,063798094	0,033593621	-0,562570412	1

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 5****Оценка возможностей негосударственных пенсионных фондов на венчурном рынке****Table 5****Assessment of the capabilities of non-state pension funds in the venture capital market**

Показатель	Значение показателя, руб.
Объем венчурного рынка	21,9 млрд
Портфель накоплений негосударственных пенсионных фондов в России	3 трлн
Потенциальная доля инвестирования в венчурные стартапы (1%)	50 млрд

*Источник:* авторская разработка на основе данных Банка России.

URL: <https://incrossia.ru/understand/vc-2020/>

[https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32250/review\\_npf\\_20Q4.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32250/review_npf_20Q4.pdf)

*Source:* Authoring, based on the Bank of Russia data.

URL: <https://incrossia.ru/understand/vc-2020/>

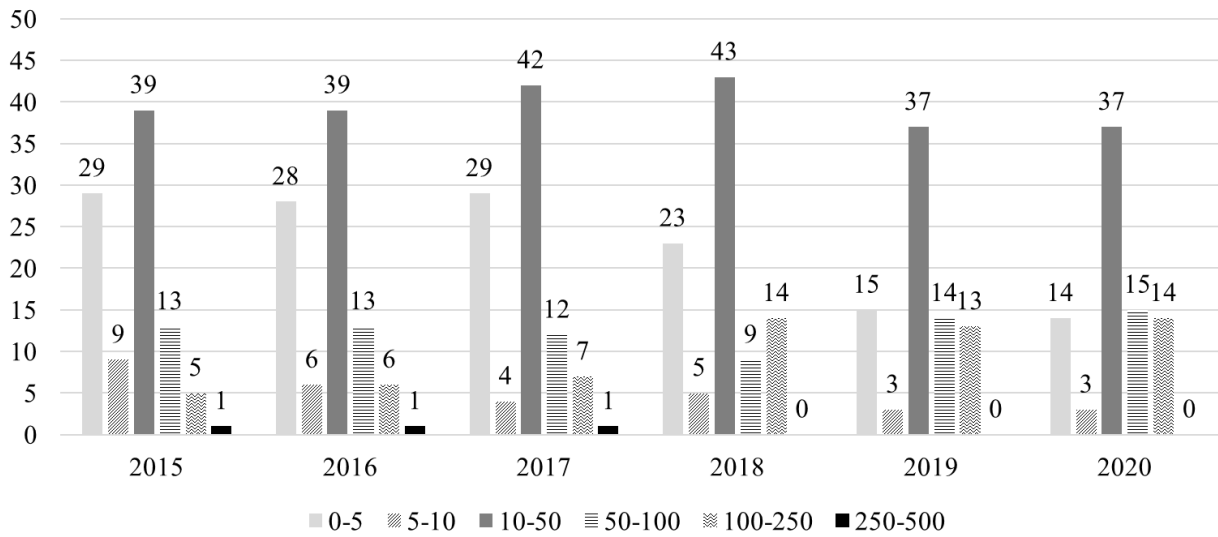
[https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32250/review\\_npf\\_20Q4.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32250/review_npf_20Q4.pdf)

**Рисунок 1**

**Количество венчурных фондов в России по объему инвестиций за 2015–2020 гг., млн долл. США**

**Figure 1**

**The number of venture funds in Russia in terms of investment for 2015–2020, million USD**

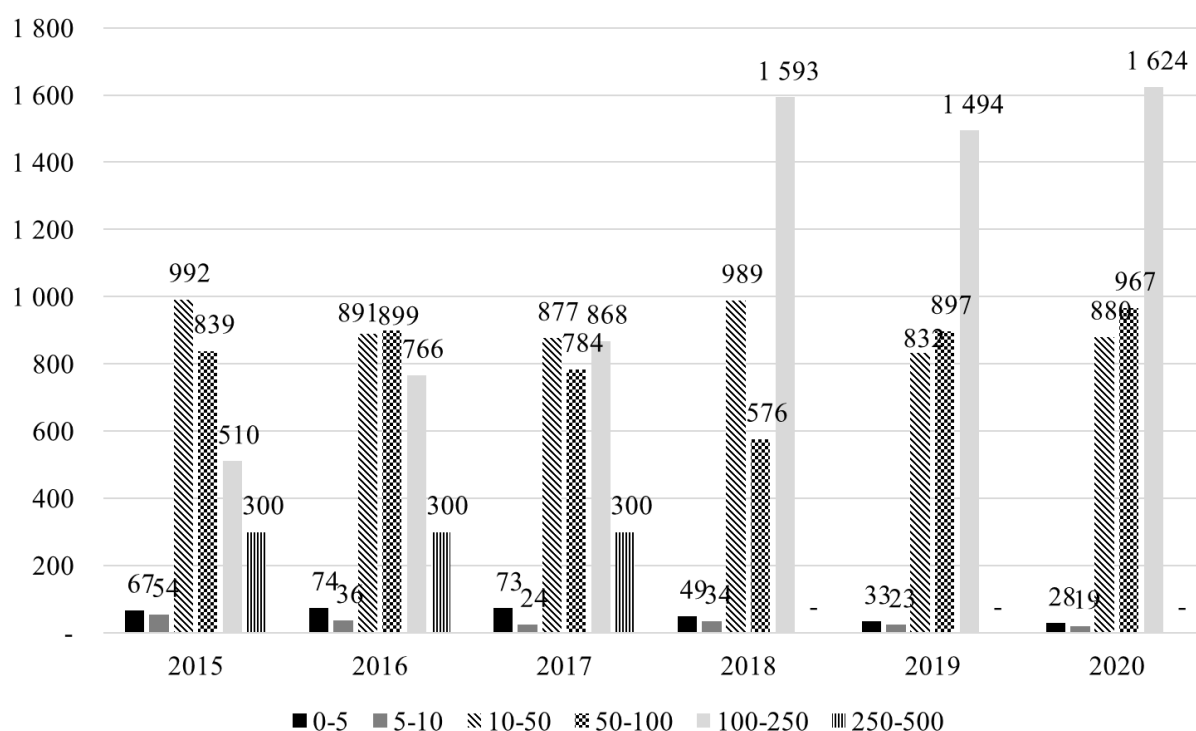


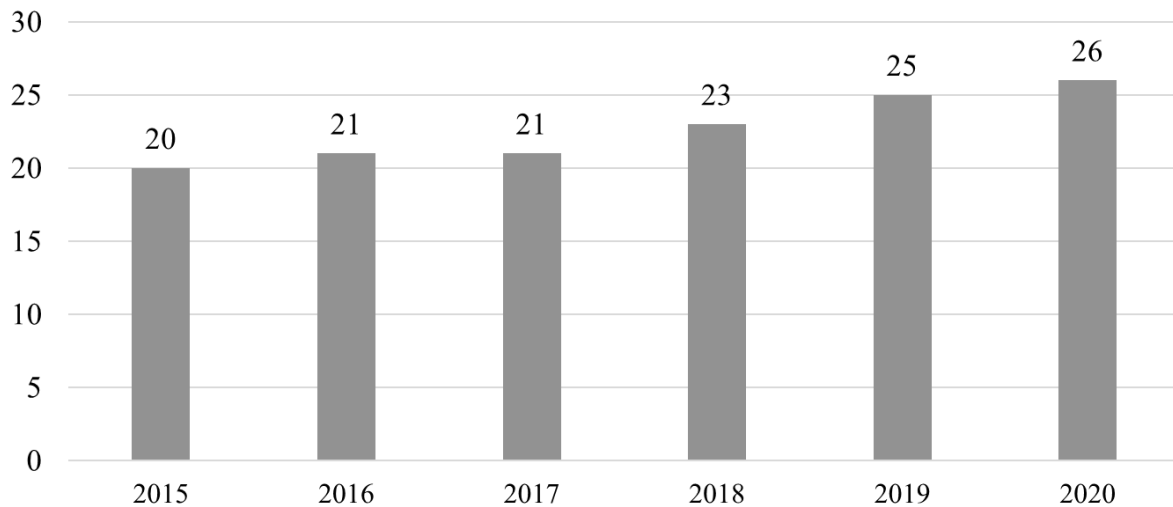
*Источник:* авторская разработка на основе данных РАВИ.

URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

*Source:* Authoring, based on the Russian Venture Capital Association (RVCA) data.

URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

**Рисунок 2****Объем венчурных фондов в России по объему инвестиций за 2015–2020 гг., млн долл. США****Figure 2****The volume of venture funds in Russia in terms of investment for 2015–2020, million USD***Источник:* авторская разработка на основе данных РАВИ.URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>*Source:* Authoring, based on the Russian Venture Capital Association (RVCA) data.URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

**Рисунок 3****Средний размер венчурных фондов в России (2015–2020 гг.)****Figure 3****The average size of venture funds in Russia (2015–2020)***Источник:* авторская разработка на основе данных РАВИ.URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>*Source:* Authoring, based on the Russian Venture Capital Association (RVCA) data.URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>**Рисунок 4****Число и объем корпоративных венчурных фондов (2013–2020 гг.)****Figure 4****The number and volume of corporate venture funds (2013–2020)***Источник:* авторская разработка на основе данных РАВИ.URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>*Source:* Authoring, based on the Russian Venture Capital Association (RVCA) data.URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

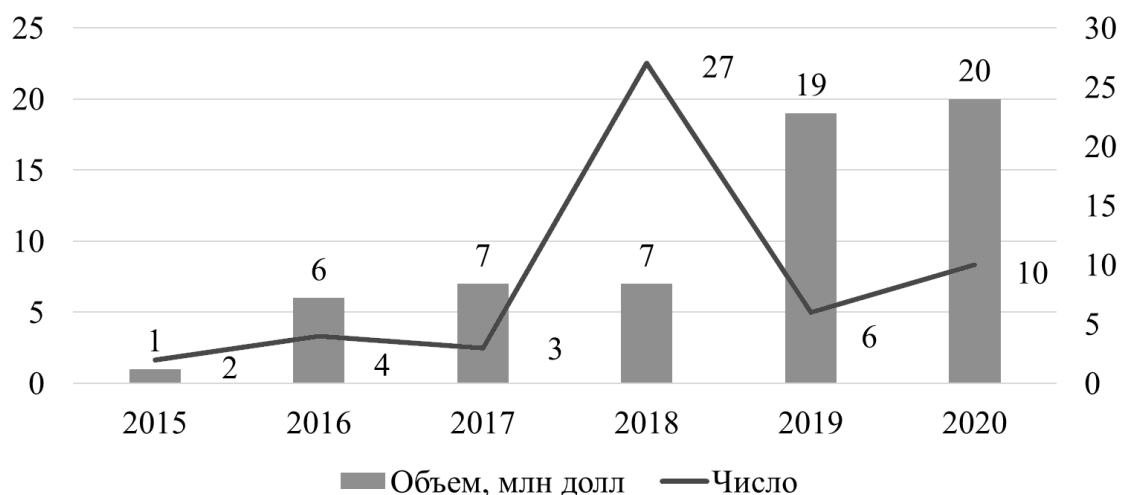
**Рисунок 5****Число и объем новых корпоративных венчурных фондов (2015–2020 гг.)****Figure 5****The number and volume of new corporate venture funds (2015–2020)**

*Источник:* авторская разработка на основе данных РАВИ.

URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

*Source:* Authoring, based on the Russian Venture Capital Association (RVCA) data.

URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

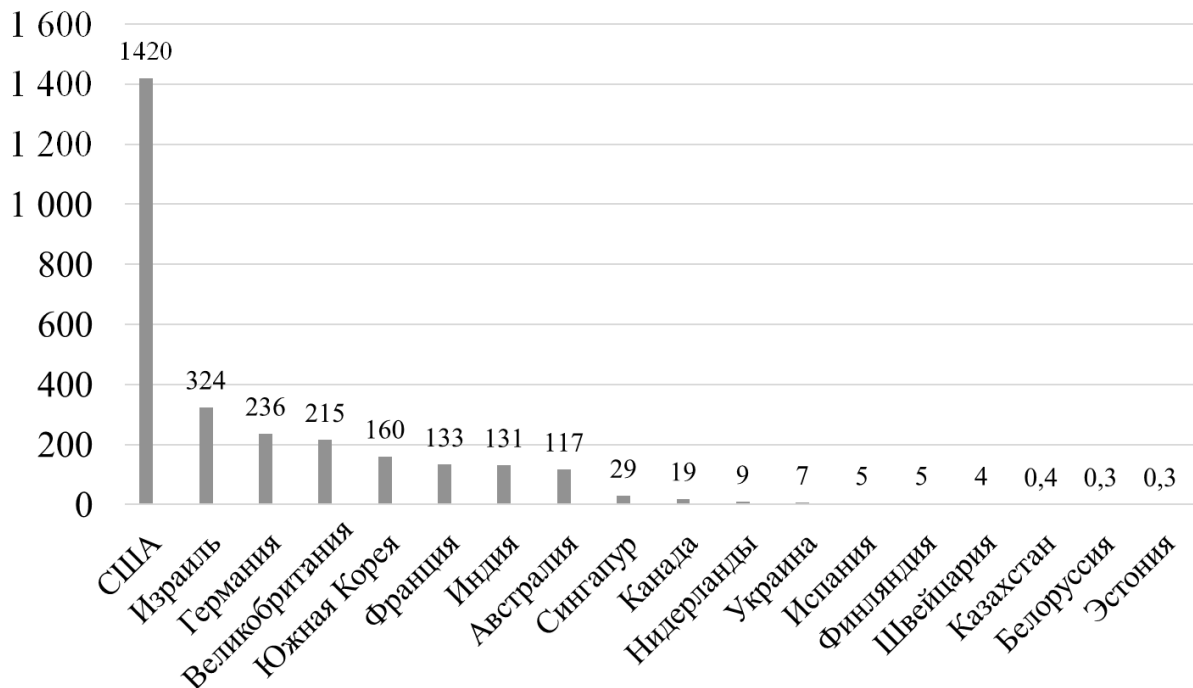
**Рисунок 6****Число и объем инвестиций с участием корпоративных фондов (2015–2020 гг.)****Figure 6****The number and volume of investments involving corporate funds (2015–2020)**

*Источник:* авторская разработка на основе данных РАВИ.

URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

*Source:* Authoring, based on the Russian Venture Capital Association (RVCA) data.

URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2020-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>

**Рисунок 7****Зарубежные сделки с российскими корнями в 1-ом полугодии 2020 г.****Figure 7****Foreign transactions with a Russian background in the FSM of 2020**

Источник: авторская разработка на основе данных PwC

Source: Authoring, based on the PwC data

**Список литературы**

1. Глазьев С.Ю., Айвазов А.Э., Беликов В.А. Циклически-волновые теории экономического развития и перспективы мировой экономики. Предсказуемо ли среднесрочное и долгосрочное развитие мировой экономики // Научные труды Вольного экономического общества России. 2019. Т. 219. № 5. С. 177—211.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsiklicheski-volnovye-teorii-ekonomicheskogo-razvitiya-i-perspektivy-mirovoy-ekonomiki-predskazuemo-li-srednesrochnoe-i-dolgosrochnoe>
2. Глазьев С.Ю. Глобальная трансформация через призму смены технологических и мирохозяйственных укладов // AlterEconomics. 2022. Т. 19. № 1. С. 93—115.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/globalnaya-transformatsiya-cherez-prizmu-smeny-tehnologicheskikh-i-mirohozyaystvennyh-ukladov>
3. Фальцман В.К. Технологические суверенитеты России. Статистические измерения // Современная Европа. 2018. № 3. С. 83—91.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tehnologicheskie-suverenitety-rossii-statisticheskie-izmereniya/viewer>

4. *Едронова В.Н., Овчаров А.О.* Содержание, структура и специфические особенности науки как особого вида деятельности // *Экономический анализ: теория и практика*. 2013. Т. 12. Вып. 2. С. 2—14.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/soderzhanie-struktura-i-spetsificheskie-osobennosti-nauki-kak-osobogo-vida-deyatelnosti>
5. *Паштова Л.Г.* Инвестиционные возможности венчурных фондов экономики мобилизации // *Экономический анализ: теория и практика*. 2022. Т. 21. Вып. 11. С. 2060—2073. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.21.11.2060>
6. *Матевосова К.Л.* Развитие инновационного потенциала экономики России на основе повышения значимости высокотехнологичных комплексов // *Вестник университета*. 2015. № 9. С. 82—87. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-innovatsionnogo-potentsiala-ekonomiki-rossii-na-osnove-povysheniya-znachimosti-vysokotehnologichnyh-kompleksov>
7. *Силакова Л.В., Григорьев Е.А.* Анализ инновационного развития России: состояние, проблемы, перспективы // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2021. № 2. С. 86—96.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-innovatsionnogo-razvitiya-rossii-sostoyanie-problemy-perspektivy>
8. *Дикунь Л.О.* Состояние венчурного инвестирования инновационной деятельности в Российской Федерации: динамика, проблемы, перспективы // *Инновации и инвестиции*. 2020. № 3. С. 23—26.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sostoyanie-venchurnogo-investirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-v-rossiyskoy-federatsii-dinamika-problemy-perspektivy>
9. *Кошкарев М.В.* Глобализация экономических процессов – одна из ключевых детерминант развития региональной экономики // *Экономические отношения*. 2021. Т. 11. № 2. С. 393—410. URL: <https://doi.org/10.18334/eo.11.2.112069>
10. *Сальникова К.В.* Развитие рынка венчурного капитала // *Современные технологии управления*. 2022. № 3. 16 с. URL: <https://sovman.ru/article/9901/>
11. *Цухло С.В.* Ограничения инвестиционной активности промышленных предприятий в начале 2022 г. // *Экономическое развитие России*. 2022. Т. 29. № 2. С. 26—27. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ogranicheniya-investitsionnoy-aktivnosti-promyshlennyh-predpriyatij-v-nachale-2022-g>
12. *Иванова В.О.* Деловая активность и особенности инвестиционной деятельности госкорпораций в России // *Дискуссия*. 2012. № 7. С. 42—48.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/delovaya-aktivnost-i-osobennosti-investitsionnoy-deyatelnosti-goskorporatsiy-v-rossii>

13. *Тимонина И.Л.* Университетские стартапы и венчуры и конкурентоспособность страны: опыт Японии // Японские исследования. 2018. № 4. С. 92—110.  
URL: <https://doi.org/10.24411/2500-2872-2018-10030>
14. *Касымов А.Ш.* Корпоративные венчурные инвестиции // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). 2014. № 4. С. 73—88. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/korporativnyye-venchurnye-investitsii>
15. *Рогова Е.М., Галактионов С.С.* Влияние корпоративных венчурных фондов на результаты инновационной деятельности материнских компаний // Инновации. 2017. Т. 2. № 220. С. 22—28. URL: <https://publications.hse.ru/articles/205855195>
16. *Панфилова Е.Е.* Формирование экосистем и платформ в цифровой экономике // Московский экономический журнал. 2022. Т. 7. № 1. С. 632—642.  
URL: <https://qje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-1-2022-46/>

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю 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.

## SPECIFIC PATTERNS AND TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF CORPORATE VENTURE FUNDS IN RUSSIA

Lelya G. PASHTOVA

Financial University under Government of Russian Federation,  
Moscow, Russian Federation  
palelya@yandex.ru  
<http://orcid.org/0000-0002-5618-5978>

### Article history:

Article No. 584/2022  
Received 29 Dec 2022  
Received in revised form  
3 April 2023  
Accepted 17 April 2023  
Available online  
29 June 2023

**JEL classification:** O25,  
O31

**Keywords:** corporate  
venture fund, investment,  
venture capital,  
innovative development,  
technological sovereignty

### Abstract

**Subject.** This article analyzes the activities of corporate venture funds in the Russian Federation.

**Objectives.** The article aims to develop a scientifically based model that takes into account the peculiarities of the development of corporate venture funds in Russia to justify the trends and advantages of using venture capital in financing innovative activities.

**Methods.** For the study, I used general scientific and special methods of scientific knowledge.

**Results.** The article describes the peculiarities and conditions for the creation of corporate venture funds in Russia and identifies the main factors influencing their creation. The article also presents a model of the dependence of the performance indicators of funds on changes in determinant factors.

**Conclusions.** Based on the study and the construction of a regression model, the hypothesis of a strong relationship between the volume of investments of corporations and corporate venture funds and the growth rate of the market was confirmed. The regression model can help venture fund experts, the government and investors make better decisions regarding the use of venture capital in financing innovation activities to achieve technological sovereignty and innovative development of the Russian economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

**Please cite this article as:** Pashtova L.G. Specific Patterns and Trends in the Development of Corporate Venture Funds in Russia. *Finance and Credit*, 2023, vol. 29, iss. 6, pp. 1212–1239.  
<https://doi.org/10.24891/fc.29.6.1212>

## References

1. Glaz'ev S. Yu., Aivazov A. E., Belikov V. A. [Cyclic wave theories of economic development and the outlook for the global economy: Is global growth predictable in the medium and long term?]. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2019, vol. 219, no. 5, pp. 177–211. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsiklicheski-volnovye-teorii-ekonomicheskogo-razvitiya-i-perspektivy-mirovoy-ekonomiki-predskazuemo-li-srednesrochnoe-i-dolgosrochnoe> (In Russ.)

2. Glaz'ev S.Yu. [Global transformations from the perspective of technological and economic world order change]. *AlterEconomics*, 2022, vol. 19, no. 1, pp. 93–115. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/globalnaya-transformatsiya-cherez-prizmu-smeny-tehnologicheskikh-i-mirohozyaystvennykh-ukladov>
3. Fal'tsman V.K. [Statistical measurements of Russia's technological sovereignty]. *Sovremennaya Evropa*, 2018, no. 3, pp. 83–91. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tehnologicheskie-suverenitety-rossii-statisticheskie-izmereniya/viewer>
4. Edronova V.N., Ovcharov A.O. [Content, structure and specific features of science as a special type of activity]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2013, vol. 12, iss. 2, pp. 2–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/soderzhanie-struktura-i-spetsificheskie-osobennosti-nauki-kak-osobogo-vida-deyatelnosti> (In Russ.)
5. Pashtova L.G. [Investment opportunities for venture funds in the economics of mobilization]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2022, vol. 21, iss. 11, pp. 2060–2073. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.21.11.2060>
6. Matevosova K.L. [Development of innovative potential of economy of Russia based on increase of the importance of the hi-tech complexes]. *Vestnik Universiteta*, 2015, no. 9, pp. 82–87. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-innovatsionnogo-potentsiala-ekonomiki-rossii-na-osnove-povysheniya-znachimosti-vysokotekhnologichnykh-kompleksov> (In Russ.)
7. Silakova L.V., Grigor'ev E.A. [Innovative development analysis of Russia: position, problems, prospects]. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment*, 2021, no. 2, pp. 86–96. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-innovatsionnogo-razvitiya-rossii-sostoyanie-problemy-perspektivy>
8. Dikul' L.O. [The condition of innovative venture capital investment in the Russian Federation: dynamics, problems, prospects]. *Innovatsii i investitsii = Innovations and Investments*, 2020, no. 3, pp. 23–26. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sostoyanie-venchurnogo-investirovaniya-innovatsionnoy-deyatelnosti-v-rossiyskoy-federatsii-dinamika-problemy-perspektivy> (In Russ.)
9. Koshkarev M.V. [Globalization of economic processes as one of the key determinants of the regional economy development]. *Ekonomicheskie otnosheniya*, 2021, vol. 11, no. 2, pp. 393–410. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.18334/eo.11.2.112069>

10. Sal'nikova K.V. [Development of the venture capital market]. *Sovremennye tekhnologii upravleniya*, 2022, no. 3, 16 p. (In Russ.)  
URL: <https://sovman.ru/article/9901/>
11. Tsukhlo S.V. [Restrictions on investment activity of industrial enterprises at the beginning of 2022]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii = Russian Economic Development*, 2022, vol. 29, no. 2, pp. 26–27.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ogranicheniya-investitsionnoy-aktivnosti-promyshlennyh-predpriyatiy-v-nachale-2022-g> (In Russ.)
12. Ivanova V.O. [Business activity and investment activity peculiarities of State corporations in Russia]. *Diskussiya = Discussion*, 2012, no. 7, pp. 42–48.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/delovaya-aktivnost-i-osobennosti-investitsionnoy-deyatelnosti-goskorporatsiy-v-rossii> (In Russ.)
13. Timonina I.L. [University startups and ventures and the competitiveness of the country: experience of Japan]. *Yaponskie issledovaniya = Japanese Studies in Russia*, 2018, no. 4, pp. 92–110. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.24411/2500-2872-2018-10030>
14. Kasymov A.Sh. [Corporate venture capital investments]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 21. Upravlenie (gosudarstvo i obshchestvo) = Moscow University Bulletin. Series 21. Public Administration*, 2014, no. 4, pp. 73–88.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/korporativnye-venchurnye-investitsii> (In Russ.)
15. Rogova E.M., Galaktionov S.S. [The impact of corporate venture funds at the results of parent companies' innovation activities]. *Innovatsii = Innovation*, 2017, vol. 2, no. 220, pp. 22–28. URL: <https://publications.hse.ru/articles/205855195> (In Russ.)
16. Panfilova E.E. [Formation of ecosystems and platforms in the digital economy]. *Moskovskii ekonomicheskii zhurnal*, 2022, vol. 7, no. 1, pp. 632–642. (In Russ.)  
URL: <https://qje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-1-2022-46/>

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author 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.