

УДК 330.34(045)

Голубин Никита Олегович

*магистрант кафедры государственного и муниципального управления,
ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», Российская
Федерация, г. Москва*

Научный руководитель: Лебедева Юлия Аркадьевна

*к.э.н, доцент кафедры государственное и муниципальное управление, ФГБОУ
ВО «Государственный университет управления», Российская Федерация, г.
Москва*

**РОЛЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНСТИТУТОВ (РВК, РФПИ,
«СКОЛКОВО») В ФОРМИРОВАНИИ ВЕНЧУРНОЙ ЭКОСИСТЕМЫ
РОССИИ: АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ В 2021–2025 ГГ**

Аннотация: Статья посвящена анализу деятельности ключевых государственных институтов развития: РВК, РФПИ и «Сколково», в формировании венчурной экосистемы России в 2021–2025 годах. Рассматриваются достижения и ограничения каждого института, динамика венчурного рынка, структурные изменения в составе инвесторов и распределении сделок по стадиям. Выявлены системные барьеры и обозначены направления повышения эффективности государственной поддержки венчурной деятельности.

Ключевые слова: венчурные инвестиции, государственные институты развития, РВК, РФПИ, «Сколково», венчурная экосистема, технологический суверенитет, импортозамещение.

Annotation: The article analyzes the activities of key state development institutions: RVC, RDIF, and Skolkovo, in shaping Russia's venture ecosystem in 2021–2025. It examines the achievements and limitations of each institution, venture market dynamics, structural shifts in investor composition, and deal distribution by

stage. Systemic barriers are identified, and directions for improving the effectiveness of state support for venture activity are outlined.

Key words: venture investment, state development institutions, RVC, RDIF, Skolkovo, venture ecosystem, technological sovereignty, import substitution.

Введение.

Венчурное инвестирование является одним из ключевых инструментов развития инновационного бизнеса, поскольку позволяет финансировать перспективные проекты на ранних стадиях их становления. Для России эта тема особенно актуальна в условиях цифровизации экономики, импортозамещения и необходимости формирования собственных технологических решений [2]. Современный венчурный рынок страны развивается под влиянием внешних ограничений, снижения роли иностранных инвесторов и усиления государственной поддержки, при сохранении проблем, связанных с высокими рисками, недостатком частного капитала и ограниченными возможностями выхода из проектов [4].

В 2021–2025 годах роль государственных институтов (РВК, РФПИ и «Сколково») в формировании венчурной экосистемы существенно возросла. При этом их эффективность оказалась неоднородной, так как наряду со значимыми достижениями каждый из институтов столкнулся с серьезными структурными вызовами. Потому что понимание этих процессов критически важно для оценки потенциала инновационного развития страны.

Цель исследования – проанализировать эффективность деятельности государственных институтов развития в формировании российской венчурной экосистемы в 2021–2025 годах и определить направления ее совершенствования.

Основная часть.

Для оценки контекста, в котором действовали государственные институты, необходимо рассмотреть общую динамику венчурного рынка России. В 2021 году объем инвестиций достиг пикового значения 2615 млн долл., что более чем втрое превысило уровень 2020 года. Однако уже в 2022

году показатель снизился до 1252 млн долл., а в 2023 году произошло резкое падение до 118 млн долл. В 2024 году зафиксировано частичное восстановление до 178 млн долл., тогда как количество сделок сократилось с 287 в 2021 году до 165 в 2024 году [1]. По данным исследования «Русского венчура» и фонда Malina VC, «за период ноябрь 2024 – ноябрь 2025 года объем рынка сократился еще на 10,18%, до 7,2 млрд руб., а число сделок с 113 до 78. Объем классических венчурных сделок сократился примерно в десять раз по сравнению с 2021 годом» [8].

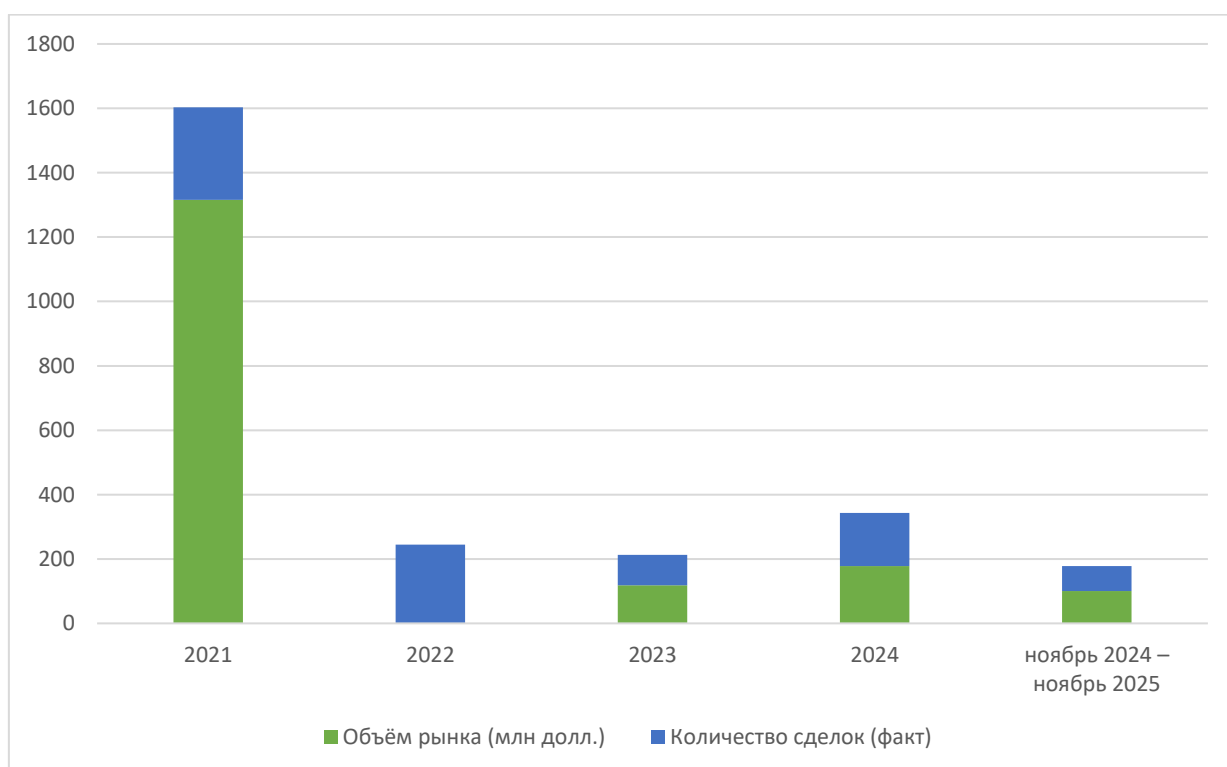


Рисунок 1. Общая динамика венчурного рынка России 2021-2025 год [1, 8]

Вместе с тем в первом полугодии 2025 года зафиксирован прирост объема венчурных инвестиций на 81% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, что составило 83 млн долл., что превысило результаты предыдущих двух лет, демонстрируя сложную многогранную динамику рынка в условиях структурной трансформации.

На этом фоне государственные институты развития реализовывали собственные стратегии, существенно различавшиеся по инструментам и результатам.

РВК действует по модели «фонда фондов», стимулируя создание частных венчурных фондов и поддерживая стартапы. С 2021 года РВК вошла в структуру РФПИ, что изменило ее фокус [6]. К числу достижений относятся: создание более 30 фондов с участием РВК, активная работа в рамках Национальной технологической инициативы, а также запуск совместно с Минэкономразвития Академии РВК для подготовки молодых управляющих. Вместе с тем интеграция с РФПИ повлекла смещение приоритетов в сторону более зрелых инвестиций, что сократило присутствие института на ранних стадиях, традиционно характеризующихся наибольшим риском. Эксперты также указывали на то, что венчурные инвестиции требуют горизонта 8–10 лет, тогда как применявшийся двухлетний инвестиционный период не соответствовал природе венчурного финансирования [6].

Также, в качестве еще одного ограничения выступило избыточное государственное вмешательство в операционную деятельность фондов, снижавшее их гибкость.

РФПИ функционирует как суверенный фонд, нацеленный на привлечение зарубежного капитала и технологическое обновление экономики. Фонд был учрежден в 2011 году; с момента основания его возглавляет Кирилл Дмитриев, который с февраля 2025 года также занимает должность специального представителя президента по инвестиционно-экономическому сотрудничеству с зарубежными странами [7]. К началу 2025 года инвестиционный портфель РФПИ охватывал более 100 проектов в различных отраслях, а совокупный объем инвестиций фонда и партнеров превысил 2,3 трлн руб. В Россию было привлечено 36 млрд евро зарубежного капитала, из которых 90% составили средства из дружественных стран, прежде всего Китая, ОАЭ и Саудовской Аравии. РФПИ развивает механизмы соинвестирования, реализует специализированные программы, в частности «Инвестиционный лифт» для поддержки среднего бизнеса с экспортным потенциалом. Тем не менее с февраля 2022 года фонд находится под блокирующими санкциями США, а в июле 2025 года ЕС ввел полный запрет

на транзакции с РФПИ и его дочерними структурами, что существенно ограничило доступ к западным рынкам капитала и переориентировало деятельность фонда на поддержку проектов импортозамещения [7]. Фокус на более зрелых активах оставлял меньше пространства для поддержки стартапов на ранних стадиях [3].

Фонд «Сколково» (группа ВЭБ.РФ) формирует целостную экосистему, объединяющую резидентов, Сколтех, технопарк и инвесторов. За анализируемый период число резидентов выросло с 2,3 тыс. в 2020 году до более 5 тыс. технологических компаний к 2025 году, а совокупная выручка участников превысила 704,3 млрд руб. в 2024 году, с перспективой приближения к 1 трлн руб. в 2025 году. В 2024 году участники проекта привлекли 42,6 млрд руб. внебюджетных инвестиций [5]. Инфраструктура достигла почти 1 млн кв. м, загруженных на 97%, экосистема охватывает 27 субъектов РФ. На ПМЭФ 2025 было подписано соглашение со Сколтехом и РФПИ о развитии Международного центра STEM, с Московской биржей о совместном выводе проектов на pre-IPO и IPO, а с рядом медицинских и промышленных структур о создании отраслевых платформ [5].

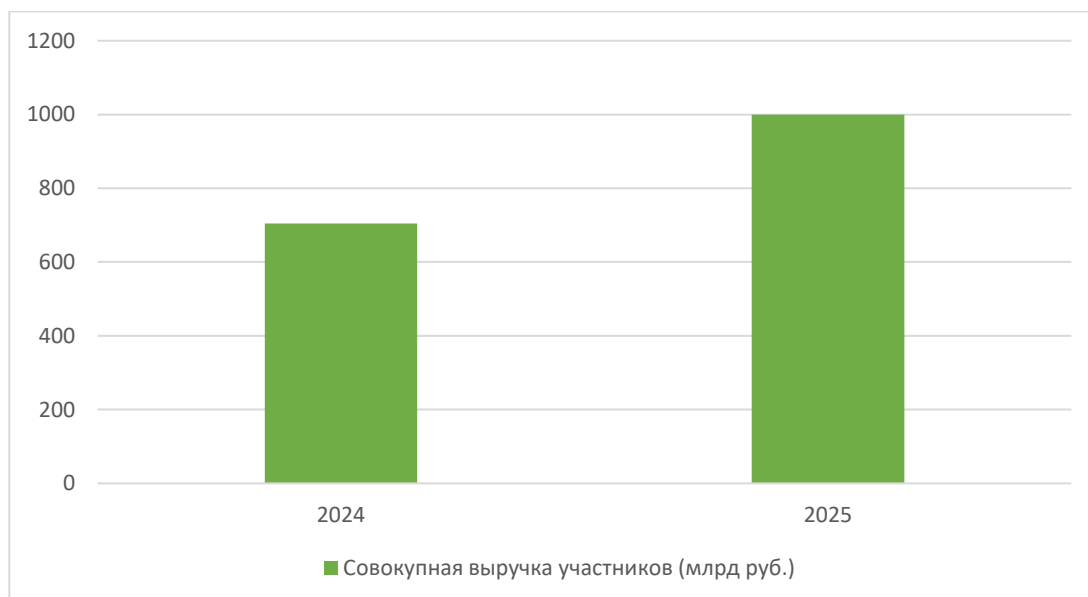


Рисунок 2. Общая динамика выручка участников, млрд. руб. [5]

Как отметил партнер Brio Capital М. Дубнов, «инвесторы переключились на более зрелые компании, которые демонстрируют

устойчивый денежный поток и могут развиваться даже при ограниченной доступности новых раундов финансирования» [8]. Потому что высокая ключевая ставка (16,5% в 2025 году) дополнительно снизила привлекательность венчурных вложений для частных инвесторов, поскольку сопоставимую доходность с меньшим риском обеспечивали облигации и депозиты.

К системным барьерам, сдерживающим развитие экосистемы, относятся: доминирование государственного капитала при сокращении доли бизнес-ангелов, сложности с защитой прав интеллектуальной собственности, недостаточный уровень доверия между участниками рынка, а также концентрация мер поддержки в ограниченном числе регионов. Рынок, по оценке участников, движется к автономной изолированной модели: фонды увеличивают доли в портфельных компаниях, помогая им достичь прибыльности без расчета на международную экспансию.

Выводы.

Государственные институты развития в 2021–2025 годах выполнили функцию поддержания венчурной экосистемы в условиях значительного внешнего давления. РВК обеспечила создание более 30 фондов и развитие управленческих компетенций, однако ее слияние с РФПИ ослабило присутствие на ранних стадиях. РФПИ сформировал портфель свыше 100 проектов и привлек значительный капитал из дружественных стран, но санкционные ограничения существенно сузили его возможности. «Сколково» продемонстрировало наиболее устойчивый количественный рост, по числу резидентов, объему инвестиций и выручке участников. Вместе с тем общий рынок сократился примерно в десять раз по сравнению с пиковым 2021 годом.

Таким образом, для повышения эффективности системы в долгосрочной перспективе необходимы: восстановление инструментов поддержки ранних стадий, снижение административных барьеров для резидентов, расширение региональной дистрибуции мер поддержки, а также укрепление связей с частным капиталом и расширение международного сотрудничества с

дружественными странами. Считаю, что дальнейшие исследования целесообразно сосредоточить на сравнительном анализе региональных венчурных моделей и разработке метрик оценки долгосрочной эффективности государственных институтов развития.

Использованные источники

1. B1-DSIGHT Venture Eurasia 2024: Results Review. URL: <https://b1.ru/local/assets/surveys/b1-dsight-venture-eurasia-2024-results-review.pdf> (дата обращения: 25.06.2026).
2. Иванова И.Г., Мисанов К.Д., Шиянов В.А. Современные особенности венчурного инвестирования в России // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. 2026. №6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennye-osobennosti-venchurnogo-investirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 26.06.2026).
3. Музыко Е.И., Моргунов А.В. Проблемы и перспективы развития венчурного инвестирования в России на современном этапе // Анализ, Моделирование, Управление, Развитие социально-экономических систем (АМУР-2025): сборник научных трудов XIX Международной школы-симпозиума, Симферополь–Судак, 14–27 сентября 2025 года. Симферополь, 2025. С. 290–293.
4. Цатинян Г.Э., Смирнов А.Ю. Проблема венчурного инвестирования в современной экономике России // Современные проблемы инновационной экономики. 2023. № 9. С. 435–438.
5. Официальный сайт Фонда «Сколково». URL: <https://services.sk.ru/?q=N4IgZiBcoC4IYNMDOB9GBPADgUyiA9gE4gC%2BANCEngCbZhwCuANjCBZlAIwlA> (дата обращения: 25.06.2026).
6. Официальный сайт РВК. URL: <https://rvc.ru/ecosystem-activities/forum-2024/> (дата обращения: 25.06.2026).
7. Официальный сайт РФПИ. URL: <https://www.rdif.ru/Numbers/> (дата обращения: 25.06.2026).
8. Венчурело. Деньги клонились к закату. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8292561?ysclid=mqutpfnw9r215184115> (дата обращения: 25.06.2026).

9. Рынок венчурных инвестиций России 2023 (март 2024). URL: https://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/Venture_report_Russia_2023.pdf/ (дата обращения: 25.06.2026).