

Научная статья

УДК 338.001.36

JEL: G24, H54

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.250-269>

## Финансирование технологических проектов в условиях изменений макроэкономической среды

Даниил Сергеевич Лобов<sup>1</sup><sup>1</sup> МГИМО МИД России; Москва, Россия<sup>1</sup> d.lobov96@yandex.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9548-2502>

### Аннотация

**Цель статьи** – разработка рекомендаций по реализации мер государственной и частной финансовой поддержки технологических проектов в условиях изменений макроэкономической среды.

**Методы.** Основным инструментом стал сравнительный анализ статистических данных за 2020–2024 гг., полученных из агрегатора бухгалтерской отчетности Spark-Interfax по деятельности 337-ми компаний-реципиентов финансовой поддержки.

**Результаты работы.** Исследование показало, что эффективность портфеля проектов Фонда содействия инновациям сопоставима с эффективностью портфеля венчурных организаций. Однако в условиях изменений макроэкономической среды компании, поддерживаемые венчурными институтами, более склонны к высокой волатильности финансовых показателей деятельности, о чем свидетельствует глубокий провал чистой прибыли в 2022–2023 гг. и ее динамичный рост в 2024 г. При этом проекты Фонда содействия инновациям демонстрировали финансовую устойчивость и стабильный рост как выручки, так и чистой прибыли в 2022 г. Также выявлена специфика в финансовой целесообразности участия в проектах конечных инвесторов: портфель поддержанных государством компаний демонстрировал сниженные налоговые выплаты при росте чистой прибыли, обратная ситуация наблюдалась в венчурных фондах.

**Выводы.** Финансовая устойчивость портфеля проектов Фонда содействия инновациям в периоды изменений макроэкономической среды подтверждает вывод кейнсианской школы о стабилизирующей роли государственных мер поддержки. Высокая волатильность и способность к восстановлению показателей портфеля венчурных институтов соответствуют положениям классической теории о роли частного капитала в обеспечении динамичного роста. Полученные данные свидетельствуют о комплементарной функции двух институтов поддержки технологических проектов. Рекомендуется осуществлять контроль маркеров кризисных явлений для определения экономического цикла с активизацией мер государственной поддержки при выявлении сокращения инвестиционной деятельности на венчурном рынке в целях финансового обеспечения инновационных проектов и поддержания человеческого капитала. В периоды восстановления и активного роста предлагается ориентироваться на рыночные инструменты поддержки инновационной деятельности.

**Ключевые слова:** венчурные инвестиции, венчурные фонды, инновации, государственные инвестиции, частные инвестиции

**Благодарность.** Автор выражает благодарность Е. Н. Кондратьевой за помощь в поиске и обработке данных, А. С. Семенову за разработку инструмента автоматизации сбора данных в открытых источниках, редакции и рецензентам журнала за полезные замечания и советы по оформлению при подготовке статьи к публикации.

**Конфликт интересов.** Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

**Для цитирования:** Лобов Д. С. Финансирование технологических проектов в условиях изменений макроэкономической среды // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2026. Т. 17. № 2. С. 250–269

EDN: <https://elibrary.ru/msagim>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.250-269>

© Лобов Д. С., 2026



Original article

## Financing technology projects in the context of changing macroeconomic environment

Daniil S. Lobov<sup>1</sup><sup>1</sup> MGIMO MFA of the Russian Federation; Moscow, Russiad.lobov96@yandex.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9548-2502>

### Abstract

**Purpose:** to develop recommendations for actions in the sphere of public and private financial support for technology projects under changing macroeconomic conditions.

**Methods:** the main tool used was a comparative analysis of statistical data for 2020–2024, obtained from the Spark-Interfax accounting aggregator, on the activities of 337 companies receiving financial support.

**Results:** the study found that the performance of the Fund's project portfolio is comparable to that of venture capital firms. However, amidst the changing macroeconomic environment, companies backed by venture capital firms are more prone to high volatility in their financial performance, as evidenced by a significant decline in net profit in 2022–2023 and its dynamic growth in 2024. Meanwhile, projects supported by the Fund demonstrate stable growth in both revenue and net profit. A shift in the financial rationale for end investor participation in projects was also identified: the portfolio of companies supported by the Fund demonstrated reduced tax payments while net profit increased, and the opposite was true for venture capital funds.

**Conclusions and Relevance:** the financial stability of the Fund's project portfolio during periods of the macroeconomic changes confirms the Keynesian school's conclusion about the stabilizing role of government support measures. The high volatility and resilience of the venture capital institutions' portfolio are consistent with classical theory on the role of private capital in driving dynamic growth. The data obtained demonstrate the complementary function of two institutions supporting technology projects. It is recommended to monitor crisis indicators to determine the economic cycle, with an intensification of state support measures upon detecting a decline in investment activity in the venture market. This is aimed at financially securing innovative projects and maintaining human capital. During periods of recovery and active growth, it is proposed to focus on market-based instruments for supporting innovative activity.

**Keywords:** venture capital investments, venture funds, innovation, public investments, private investments

**Acknowledgments.** The author expresses his gratitude to E.N. Kondratieva for her help in searching and processing data, A.S. Semenov for developing a tool for automating data collection in open sources, and to the editors and reviewers of the journal for useful comments and formatting advice during the preparation of the article for the publication.

**Conflict of Interest.** The author declares that there is no Conflict of Interest.

**For citation:** Lobov D. S. Financing technology projects in the context of changing macroeconomic environment. *MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2026; 17(2):250–269. (In Russ.)

EDN: <https://elibrary.ru/msagim>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.250-269>

© Lobov D. S., 2026

### Введение

Развитие экосистемы малых технологических компаний становится одной из ключевых задач в области инновационного развития России. Ее достижение обеспечивается благодаря регуляторной системе поддержки частного инновационного предпринимательства, сформированной на основе № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства», № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» и № 478-ФЗ «О развитии технологических компаний». Предполагается, что малые технологические компании являют-

ся одним из драйверов коммерциализации научно-технических достижений исследовательских групп, и меры государственной поддержки направлены на реализацию данного потенциала.

Одним из ключевых инструментов субсидирования прикладных инновационных проектов является Фонд содействия инновациям (ФСИ) [1] – некоммерческая организация, цель которой состоит в финансировании молодых ученых и малых предприятий, занимающихся научными разработками с высоким потенциалом коммерциализации. В 2024 г. бюджет ФСИ составил 10,2 млрд руб.<sup>1</sup>,

<sup>1</sup> СП: Фонд содействия инновациям полностью исполнил свои расходы за 2024 год // ТАСС. 01.08.2025. URL: <https://tass.ru/ekonomika/24683107> (дата обращения: 03.12.2025)

обеспечение осуществляется за счет федеральных средств на безвозмездной основе.

ФСИ как государственная некоммерческая организация стал альтернативным инструментом поддержки инновационного предпринимательства, фактически заняв нишу частных венчурных инвесторов. Вес Фонда в принятии решений по выбору траектории коммерциализации научно-технологических разработок в целом равнозначен частным инициативам, если учесть объем венчурных средств в России: совокупные инвестиции в РФ незначительно превысили затраты ФСИ и за 2024 г. составили приблизительно 14 млрд руб.<sup>2</sup>

Учитывая схожий функционал двух институтов финансовой поддержки инновационного развития при их значительных сущностных и методологических различиях, в условиях увеличенной нагрузки на государственные бюджеты представляет интерес исследование, направленное на анализ эффективности деятельности ФСИ в сравнении с практикой венчурных фондов, особенно в условиях динамичных изменений макроэкономической среды.

Цель данного исследования – формирование рекомендаций по реализации мер государственной и частной финансовой поддержки технологических проектов в условиях изменений макроэкономической среды.

Задачи работы включают:

- 1) проведение сравнительного анализа эффективности портфелей проектов, поддержанных ФСИ и институтами венчурного капитала в период 2021–2023 гг.;
- 2) определение маркеров изменений макроэкономической среды;
- 3) разработку подхода к регулированию мер финансовой поддержки технологических проектов в целях повышения их эффективности в условиях изменений макроэкономической среды.

### Обзор литературы и исследований

Представленная работа продолжает труды российских и зарубежных ученых, анализирующих вопросы эффективности инвестиций в стартапы и инновационные проекты. Исторически научная мысль в экономической теории стремилась к диалектике: классическая школа доказывала наибольшую экономическую эффективность действий частных лиц [2], в то время как кейнсианская школа поддерживала меры по принятию инвестиционных решений государством [3]. Традиционный спор

затронул и сферу эффективности государственных инвестиций в частные инновационные проекты.

Исследователи из западных стран более склонны поддерживать классическую школу мысли. S. Breschi с соавторами утверждает, что государственная поддержка стартапов неэффективна по сравнению с венчурными фондами [4], основывая свой вывод на том, что поддержанные проекты чаще всего не идут на следующие раунды сбора средств, что говорит о снижении динамики их развития. Аналогичные выводы представлены в работе Я. Алперовича и др., выявившей значительную неэффективность стартапов, прибегающим к мерам государственной поддержки [5].

Менее радикальная позиция представлена F. Berton, T. Tuckova, выявившим эффективность средств государственных фондов, но только при совместном участии с частным венчурным капиталом [6]. По мнению J.A. Brander и соавторов, проекты, поддержанные в рамках государственно-частного партнерства, значительно эффективнее чем проекты, получившие исключительно государственное финансирование [7]. G. Testa и др., исследовав эффективность государственных венчурных фондов, пришли к выводу, что в ряде случаев данные организации не менее эффективны, чем частные, однако многое зависит от структуры управления и подходов к принятию решений [8].

Критические замечания западных исследователей затрагивают также и традиционные частные венчурные фонды. Авторами указываются незначительный эффект получения финансирования на патентную активность команд, наличие регионального неравенства при распределении капитала [9], выбор ограниченного спектра технологий для поддержки, концентрация управленческих решений в ограниченном кругу лиц [10]. Отмечается, что наименее эффективными среди негосударственных институтов являются корпоративные фонды [11].

Ряд исследователей из других школ научной мысли подчеркивает большую эффективность государственных фондов по сравнению с частными. По утверждению китайских исследователей [12], поддержанные государством проекты чаще инвестируют в НИОКР, демонстрируют более высокие показатели ROA (return on assets) и ускоренные темпы окупаемости. Данной позиции придерживаются многие представители науки Китая. Так, Y. Zhang, Y. Zhou [13] приходят к выводу о том, что руководство стартапов более склонно принимать взвешенные долгосрочные решения и активнее участвуют в создании интеллектуальной собствен-

<sup>2</sup> Венчур с упором на прибыль // Коммерсант. 14.03.2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7567037?ysclid=mi1k29xq4n385785456> (дата обращения: 03.12.2025)

ности в том случае, если их проекты поддержаны государством. Проработка тезисов в пользу позитивной роли государственных мер поддержки осуществляется в работах и других китайских исследователей [14–16].

В российской научной литературе также приведены преимущественно положительные оценки деятельности государственных институтов финансовой поддержки (в контексте данного исследования автор ограничивается обзором Фонда содействия инновациям). Согласно Ю.С. Андрианову и Н.В. Васильевой, меры государственной поддержки оказывают положительное влияние на деятельность малых технологических компаний в России [17]. При этом работы авторов носят описательный характер, отсутствует подробное исследование статистических данных. Высокая оценка деятельности ФСИ дана в работе исследователей ВШЭ, И.Г. Дежина, Д.С. Медовникова и С.Д. Розмировича [18], которые пишут, что Фонд успешно замещает слабо развитое в современной России коммерческое финансирование рискованных инноваций. К.Н. Харламов и М.А. Петрова отдельно подчеркивают роль программы «студенческий стартап» в развитии частного инновационного предпринимательства [19].

Выводы отечественных ученых касательно эффективности венчурного рынка в России, как частной альтернативы поддержки технологических проектов, хотя и доказывают важную роль данного финансового института в инновационном развитии страны [20], чаще носят критический характер: отмечается нехватка объема венчурного капитала [21, 22], ограниченность методик по выбору наиболее перспективных проектов для инвестиций [23], под вопросом оказываются такие аспекты как интенсивность сотрудничества фондов и научно-исследовательских центров [24], а также эффективность коммерциализации инновационных разработок, при этом отмечается, что ограничения зачастую связаны не только с внутренней спецификой управления проектом, но и с трендами макроэкономического характера [25].

Таким образом, российские исследователи чаще склонны упоминать деятельность государственных фондов в позитивном ключе, в то же время отмечая невысокую эффективность венчурного капитала, тем самым поддерживая заключения китайских коллег.

Синергетический подход к рассмотрению роли государства и частного бизнеса в финансировании инновационной деятельности представлен М. Маццукато [26], определяющей государственную

политику в качестве ключевого драйвера прорывных инноваций (по принципу *technology push*) на примере таких продуктов, как интернет, GPS, iPhone. Частные инвесторы скорее следуют за трендами и отвечают за коммерциализацию государственных разработок.

По мнению автора, хотя выводы исследователей являются глубоко проработанными и обоснованными, требуется проведение дополнительных исследований, посвященных проблематике венчурной практики в России. Для получения более точного понимания эффективности венчурных фондов необходимо провести анализ экономической деятельности конкретных стартапов, получивших соответствующую финансовую поддержку, в том числе сравнив их показатели с проектами, развивающимися в рамках государственных институтов развития инноваций.

### Материалы и методы

В данной работе проведен сравнительный анализ экономической эффективности стартапов и малых технологических компаний, поддержанных:

- 1) Фондом содействия инновациям;
- 2) венчурными фондами, «бизнес-ангелами».

В выборку вошли проекты, получившие финансирование в 2021–2023 гг. Набор данных позволяет сконцентрироваться на результатах проектов в условиях динамичных изменений макроэкономической среды, наблюдающихся с 2022 г. Исторические данные до 2021 г. не представлены в связи с ограничением открытого доступа к информации в сети Интернет о поддержанных ФСИ проектах.

Экономические показатели (табл. 1) были получены в системе «СПАРК-Интерфакс»<sup>3</sup> на основе ИНН, собранных вручную. Период включает только 2020–2024 гг., в том числе по причине ограниченного доступа к историческим данным. Однако, по мнению автора, данной статистики достаточно для проведения индикативного сравнительного анализа AS-IS (состояние основных показателей до получения финансирования) и TO-BE (состояние основных показателей после получения финансирования). Для компаний, получивших финансирование в 2021 г., показатели AS-IS взяты за 2020–2021 гг., TO-BE – за 2022–2024 гг.; для компаний, поддержанных в 2022 г., AS-IS основан на данных 2020–2022 гг., TO-BE – за 2023–2024 гг.; аналогичный подход применяется для 2023 г. Всего была проанализирована деятельность 90 компаний, получивших инвестиции в рамках деятельности венчурных фондов, и 247-ми проектов, получивших поддержку ФСИ.

<sup>3</sup>Проверка контрагента // SPARK-Interfax. URL: <https://spark-interfax.ru/> (дата обращения: 13.10.2025)

Таблица 1

## Основные метрики для проведения анализа

Table 1

## Key metrics for analysis

№	Метрика	Ед. изм.	Комментарий
1	Налоговые выплаты	Руб.	Оценка бюджетной эффективности проектов, в том числе окупаемости средств Фонда содействия инновациям, выделяемых из государственного бюджета
2	Чистая прибыль	Руб.	Оценка коммерческой эффективности бизнеса; показатель применяется прежде всего в рамках анализа окупаемости средств частных инвесторов в венчурных фондах
3	Выручка	Руб.	Оценка реализованного потенциала экспансии технологических проектов на рынки
4	Коэффициент задолженности	%	Учет долговой нагрузки компании как дополнительного фактора финансирования рыночной экспансии
5	Количество сотрудников	Ед.	Оценка участия бизнеса в создании рабочих мест в области высоких технологий и инноваций

Составлено автором.

Compiled by the author.

Из 247-ми проектов ФСИ 47% относится к категории «Разработка компьютерного программного обеспечения» и 29% – «Научные исследования и разработки в области естественных и технических наук прочие» по системе ОКВЭД. Из 90 компаний, поддержанных венчурными фондами, 41% относится к категории «Разработка компьютерного программного обеспечения» и 10% – «Научные исследования и разработки в области естественных и технических наук прочие». Наблюдаются значительные пересечения деятельности компаний с акцентом на ИТ продукты, что исключает

препятствия для проведения сравнительного анализа, связанные с отраслевой спецификой полученных статистических данных.

## Результаты исследования

*Анализ экономических показателей проектов, поддержанных ФСИ в 2021 г.*

В 2021 г. ФСИ поддержал 186 проектов, инвестиции в каждый проект составили от 2,4 до 30 млн руб. Совокупный объем инвестиций в выборке составил 1379744968 руб. (табл. 2).

Таблица 2

## Экономические показатели проектов, поддержанных ФСИ в 2021 г. (для одной среднестатистической компании)

Table 2

## Economic indicators of projects supported by the Fund for Innovation Support in 2021 (for one average company)

Показатель	AS-IS, 2021 г.	ТО-ВЕ, ср. знач. за 2022–2024 гг.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	1266009	1976785	710777
Чистая прибыль, руб.	322586	2589000	2266414
Выручка, руб.	9652884	20452527	10799642
Коэффициент задолженности, %	178	1064	887
Количество сотрудников, ед.	4	6	2

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Статистика показывает, что в среднем в 2021 г. ФСИ поддерживал проекты, демонстрирующие положительную экономическую динамику даже в условиях изменения макроэкономической среды. Абсолютное большинство компаний агрессивно развивалось на рынках РФ, о чем свидетельствует значительный рост выручки. Более половины компаний продемонстрировала рост прибыли, ими было

нанято большее количество сотрудников и улучшены показатели рентабельности активов (табл. 3).

Всего отобраным компаниям в 2021 г. было выделено 1379 млн руб. в качестве мер поддержки Фонда. Налоговые выплаты поддержанных компаний составили 367 млн руб. в год. Прирост налоговых выплат по результатам получения финансирования равен 132 млн руб. в год. Срок возврата средств без учета

Таблица 3

Результативность портфеля проектов, поддержанных ФСИ в 2021 г., количество компаний

Table 3

Performance of the portfolio of projects supported by the Fund for Innovation Support in 2021, number of companies

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без изменений или N/A	Итого улучшений, %
Налоговые выплаты	145	38	3	78%
Чистая прибыль	116	64	6	62%
Выручка	141	12	33	76%
Коэффициент задолженности	71	66	49	38%
Количество сотрудников	136	40	10	73%

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

дисконтирования для государственного бюджета в данном случае составит около 11 лет.

*Анализ экономических показателей зрелых технологических проектов, поддержанных ФСИ в 2021 г.*

Представляет интерес выделение из статистики данных по зрелым технологическим проектам для выявления существенных различий в экономических показателях их деятельности. Под зрелыми проектами имеются в виду участники конкурса – юридические лица, получившие от 8 до 30 млн руб. безвозвратных инвестиций от ФСИ; требования к участникам включают опыт успешной коммерче-

ской деятельности (в отличие от проектов физических лиц, зачастую научных команд, без предъявления требований к подтверждению опыта). В 2021 г. ФСИ выделил 936 млн руб. на поддержку 65-ти зрелых инновационных проектов (более 8 млн руб. на каждый проект).

Принципиальных отличий между результатами экономической деятельности формирующихся и зрелых технологических компаний, получивших поддержку ФСИ в 2021 г., не наблюдается. Компании, получившие финансирование на сумму более 8 млн руб., также показывали положительную динамику по показателям выручки, прибыли, трудоустройства (табл. 4 и 5).

Таблица 4

Экономические показатели зрелых проектов, поддержанных ФСИ в 2021 г.  
(для одной среднестатистической компании)

Table 4

Economic indicators of mature technology projects supported by the Fund for Innovation Support in 2021  
(for one average company)

Показатель	AS-IS, 2021 г.	TO-BE, ср. знач. за 2022–2024 гг.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	2652523	4460138	1807615
Чистая прибыль, руб.	476285	6642687	6166403
Выручка, руб.	20190377	45769221	25578844
Коэффициент задолженности, %	-889	1900	2790
Количество сотрудников, ед.	9	10	1

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

При этом стоит отметить, что с точки зрения налогоплательщиков поддержка зрелых компаний представляется более рациональной – так, совокупный прирост налоговых выплат составил 117 млн руб. в год. При инвестициях 936 млн руб. срок возврата бюджетных средств без учета дисконтирования может составить более 8 лет.

*Анализ экономических показателей проектов, поддержанных ФСИ в 2022 г.*

За 2022 г. была выявлена информация по 47-ми проектам, поддержанным ФСИ. Совокупный объем поддержки составил 844 млн руб. Максимальная сумма поддержки одного проекта достигла 32 млн руб.

Таблица 5

**Результативность портфеля зрелых технологических проектов, поддержанных ФСИ в 2021 г., количество компаний**

Table 5

**Performance of the portfolio of mature technology projects supported by the Fund for Innovation Support in 2021, number of companies**

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без изменений или N/A	Итого улучшений, %
Налоговые выплаты	54	10	1	83%
Чистая прибыль	45	18	2	69%
Выручка	56	6	3	86%
Коэффициент задолженности	33	20	12	51%
Количество сотрудников	51	12	2	78%

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Данные подтверждают рациональность методов ФСИ к выбору проектов в условиях изменяющейся макроэкономической среды: поддержанные в 2022 г. компании демонстрировали активную экспансию на

рынках при сохранении положительных показателей чистой прибыли. Однако у более чем половины компаний рост обеспечивался не только за счет средств Фонда, но и привлечением кредитов (табл. 6 и 7).

Таблица 6

**Экономические показатели проектов, поддержанных ФСИ в 2022 г. (для одной среднестатистической компании)**

Table 6

**Economic indicators of projects supported by the Fund for Innovation Support in 2022 (for one average company)**

Показатель	AS-IS, ср. знач. за 2021–2022 гг.	TO-BE, ср. знач. за 2023–2024 гг.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	257674	1535352	1277678
Чистая прибыль, руб.	14014319	31708245	18207993
Выручка, руб.	102214887	164211415	75290326
Коэффициент задолженности, %	19	196	80
Количество сотрудников, ед.	21	31	12

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Таблица 7

**Результативность портфеля проектов, поддержанных ФСИ в 2022 г., количество компаний**

Table 7

**Performance of the portfolio of projects supported by the Fund for Innovation Support in 2022, number of companies**

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без изменений или N/A	Итого улучшений, %
Налоговые выплаты	17	2	28	36%
Чистая прибыль	24	12	11	51%
Выручка	26	8	13	55%
Коэффициент задолженности	14	5	28	30%
Количество сотрудников	29	9	9	62%

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Недостаточную эффективность портфеля Фонда в 2022 г. можно отметить в части возврата бюджетных средств: несмотря на рост налоговых выплат у большинства поддержанных в этот период компаний, совокупный прирост для экономики составил 60 млн руб. При данных показателях возврат бюджета ФСИ составит 14 лет без учета дисконтирования. В контексте частных инициатив подобный срок окупаемости чаще всего рассматривается как нерезультативный для инвесторов.

*Анализ экономических показателей проектов, поддержанных ФСИ в 2023 г.*

За 2023 г. в открытых источниках была найдена информация по 14-ти проектам. Совокупный объем поддержки составил 56 млн руб. Сред-

ства распределены равномерно, по 4 млн руб. на каждый проект.

Анализ данных за 2023 г. подтвердил результаты прошлых лет: ФСИ довольно успешно выбирает проекты в условиях активной трансформации внешней среды (см. табл. 6 и 7). Стоит отметить высокую волатильность экономических показателей ряда отобранных стартапов, связанную с наблюдаемыми положительными результатами по одной среднестатистической компании портфеля в целом (табл. 8) и менее позитивными по сравнению с 2021–2022 гг. итогами отдельно для каждой компании по показателям выручки и чистой прибыли (табл. 9). Полученная оценка может быть связана с ограниченной выборкой компаний для анализа.

Таблица 8

**Экономические показатели проектов, поддержанных ФСИ в 2023 г.  
(для одной среднестатистической компании)**

Table 8

**Economic indicators of projects supported by the Fund for Innovation Support in 2023  
(for one average company)**

Показатель	AS-IS, ср. знач. за 2021–2023 гг.	TO-BE, 2024 г.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	617426	1123899	506474
Чистая прибыль, руб.	5910244	15643429	9733185
Выручка, руб.	13634167	27972000	14337833
Коэффициент задолженности, %	1266,82	464,41	-802,41
Количество сотрудников, ед.	3	6	2

*Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.*

*Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.*

Таблица 9

**Результативность портфеля проектов, поддержанных ФСИ в 2022 г., количество компаний**

Table 9

**Performance of the portfolio of projects supported by the Fund for Innovation Support in 2022,  
number of companies**

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без изменений или N/A	Итого улучшений, %
Налоговые выплаты	13	1	0	93%
Чистая прибыль	7	7	0	50%
Выручка	6	5	3	43%
Коэффициент задолженности	3	4	7	21%
Количество сотрудников	11	2	1	79%

*Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.*

*Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.*

*Анализ экономических показателей проектов, поддержанных венчурными фондами в 2021 г.*

Всего в 2021 г. было выявлено 33 проекта с объемом поддержки от 1 до 40 млн руб. Данное ограничение по объему выручки применяется в выбор-

ке для формирования условий, достаточных для проведения сравнительного анализа между портфелями венчурных фондов и ФСИ.

Сформированный венчурными фондами в 2021 г. портфель проектов также демонстрирует по-

ложительную динамику. Например, прирост ежегодных налоговых выплат составил 75,7 млн руб. Стоит отметить, что если бы выделенные средства в размере 512,6 млн руб. были выделены государством, а не частными инвесторами, то окупаемость бюджета составила бы 7 лет без учета дисконтирования. Данная оценка значительно опережает показатели проектов ФСИ в обеих выборках за 2021 г. (8 и 11 лет). Можно предпо-

ложить, что в 2021 г. венчурные фонды выбирали проекты более эффективно, чем государственная организация. Но так как средства выделяли частные инвесторы, стоит обратить внимание на чистую прибыль, из которой формируются выплаты новым владельцам бизнеса. Данный ключевой показатель показал крайне негативную динамику: средняя прибыль на одну организацию составила -7,8 млн руб. (табл. 10 и 11).

Таблица 10

**Экономические показатели проектов, поддержанных венчурными фондами в 2021 г.  
(для одной среднестатистической компании)**

Table 10

**Economic indicators of projects supported by venture funds in 2021  
(for one average company)**

Показатель	AS-IS, 2021 г.	TO-BE, ср. знач. за 2022–2024 гг.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	788943	3082836	2293893
Чистая прибыль, руб.	-1330136	-7870848	-6540712
Выручка, руб.	16372818	64 270 828	47898010
Коэффициент задолженности, %	1531	399	-1132
Количество сотрудников, ед.	4	12	7

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.  
Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Таблица 11

**Результативность портфеля проектов, поддержанных венчурными фондами в 2021 г.,  
количество компаний**

Table 11

**Performance of the portfolio of projects supported by venture funds in 2021, number of companies**

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без изменений или N/A	Итого улучшений, %
Налоговые выплаты	25	7	1	76%
Чистая прибыль	14	16	3	42%
Выручка	22	7	4	67%
Коэффициент задолженности	11	12	10	33%
Количество сотрудников	23	8	2	70%

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.  
Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

При этом падение выручки не только не замедлилось после получения средств поддержки, но и продемонстрировало ускорение. Фактические участники венчурных фондов не получили дивиденды в результате инвестиций в инновационные проекты, несмотря на налоговые выплаты и рост выручки с экспансией на рынки.

*Анализ экономических показателей проектов, поддержанных венчурными фондами в 2022 г.*

Всего было выявлено 16 проектов в 2022 г. с объемом поддержки от 1 до 40 млн руб.

Как и в 2021 г., портфель венчурных фондов продемонстрировал бюджетную эффективность: прирост налоговых выплат составил 28 млн руб. Если бы полученные венчурные средства в размере 249,3 млн руб. были выделены государством, срок возврата бюджета составил бы 9 лет без учета дисконтирования. Данный показатель значительно опередил портфель проектов ФСИ с окупаемостью 14 лет. При этом крайне негативной динамике чистой прибыли (которая снизилась на 16,8 млн руб. на одну организацию) сопутствовал скромный рост выручки: только

57% компаний показало позитивную динамику (в 2021 г. – 76%). Активизация деятельности пред-

принимателей не привела к пропорциональной коммерциализации инноваций (табл. 12 и 13).

Таблица 12

**Экономические показатели проектов, поддержанных венчурными фондами в 2022 г.  
(для одной среднестатистической компании)**

Table 12

**Economic indicators of projects supported by venture funds in 2022  
(for one average company)**

Показатель	AS-IS, ср. знач. за 2021-2022 гг.	TO-BE, ср. знач. за 2023-2024 гг.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	171596	1954125	1782529
Чистая прибыль, руб.	-3021229	-16778406	-13757177
Выручка, руб.	32003146	46221563	14218417
Коэффициент задолженности, %	7	8	78
Количество сотрудников, ед.	4	8	4

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Таблица 13

**Результативность портфеля проектов, поддержанных венчурными фондами в 2022 г.,  
количество компаний**

Table 13

**Performance of the portfolio of projects supported by venture funds in 2022, number of companies**

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без измене- ний или N/A	Итого улуч- шений, %
Налоговые выплаты	15	1	0	94%
Чистая прибыль	3	12	1	19%
Выручка	8	6	2	50%
Коэффициент задолженности	7	5	4	44%
Количество сотрудников	10	4	2	63%

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

В связи с этим можно сделать выводы о недостаточной результативности портфеля проектов венчурных фондов за 2022 г.

*Анализ экономических показателей проектов, поддержанных венчурными фондами в 2023 г.*

Для верификации полученных результатов по низкой эффективности портфелей венчурных фондов в условиях динамичных изменений внешней среды предлагается провести анализ статистических данных за 2023 г. Всего было выявлено 39 проектов в 2023 г. с объемом поддержки от 1 до 40 млн руб. Увеличение количества поддержанных проектов может свидетельствовать о восстановлении объемов венчурного рынка в данном сегменте.

В отличие от 2022 г. проекты, поддержанные венчурными фондами на суммы от 1 до 40 млн руб., показали значительную положительную динамику.

Впервые за несколько лет компании продемонстрировали рост прибыли. Весомые результаты были достигнуты предпринимателями в области выхода на новые рынки: в среднем выручка увеличилась до 96 млн руб. на одну компанию (табл. 14 и 15).

Прирост налоговых выплат составил 247,3 млн руб. Если бы полученные венчурные средства в размере 508,8 млн руб. были выделены государством, то срок возврата бюджета составил бы всего 2 года без учета дисконтирования – крайне положительный результат. Окупаемость инвестиций «бизнес-ангелов» составила бы около 2-х лет, если предположить, что новые инвесторы каждой поддержанной компании получили не менее 50% доли владения. Полученные результаты свидетельствуют о сохраняющейся актуальности венчурных фондов и позволяют сформировать гипотезу о большей волатильности показателей эффективности проектных портфелей.

Таблица 14

**Экономические показатели проектов, поддержанных венчурными фондами в 2023 г.  
(для одной среднестатистической компании)**

Table 14

**Economic indicators of projects supported by venture funds in 2023  
(for one average company)**

Показатель	AS-IS, ср. знач. за 2021–2023 гг.	TO-BE, 2024 г.	Разница
Налоговые выплаты, руб.	1500587	7841422	6340834
Чистая прибыль, руб.	1299814	16184487	14884673
Выручка, руб.	24027724	120426615	96398891
Коэффициент задолженности, %	-58%	847%	905%
Количество сотрудников, ед.	5	14	9

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Таблица 15

**Результативность портфеля проектов, поддержанных венчурными фондами в 2023 г.,  
количество компаний**

Table 15

**Performance of the portfolio of projects supported by venture funds in 2023, number of companies**

Показатель	Положение улучшилось	Положение ухудшилось	Без измене- ний или N/A	Итого улуч- шений, %
Налоговые выплаты	35	2	2	90%
Чистая прибыль	19	19	1	49%
Выручка	31	3	5	79%
Коэффициент задолженности	15	18	6	38%
Количество сотрудников	31	5	3	79%

Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

*Сравнительный анализ эффективности  
проектных портфелей ФСИ и венчурных фондов*

Сравнительный анализ показал, что в среднем компании из портфеля венчурных фондов (ВФ) выплачивали больше средств в государственный бюджет через налоговые сборы (рис. 1). Особенно крупные выплаты наблюдались в 2023 г., в результате переориентации технологических проектов на внутренний рынок.

Наиболее позитивные показатели чистой прибыли наблюдались в компаниях, поддержанных Фондом содействия инновациям. Даже в динамичном 2023 г. портфель венчурных фондов не достиг метрик ФСИ за 2022 г. (рис. 2).

Компании портфеля ФСИ также демонстрировали отличные результаты экспансии на новые рынки в условиях трансформации макроэкономической среды в 2022 г., что подтверждается ростом показателей выручки (рис. 3). В иных периодах проекты,

поддержанные венчурными фондами, показывали более динамичный рост выручки.

Проекты, поддержанные ФСИ, более склонны прибегать к дополнительным инструментам долгового финансирования, чем проекты из портфелей венчурных фондов (рис. 4).

Проекты из портфелей ФСИ и венчурных фондов показали сопоставимые результаты в области создания рабочих мест в инновационных отраслях экономики (рис. 5).

Рис. 6 подтверждает, что в условиях динамичной трансформации рынка в 2022 г. портфель инновационных проектов, поддерживаемых государством, показывает большую экономическую устойчивость: на 1 руб. инвестиций компании показали более уверенный рост как выручки, так и прибыли. Разница в налоговых выплатах в целом нивелируется. Однако в 2023 г. переориентация венчурных фондов, в том числе с международных проектов на

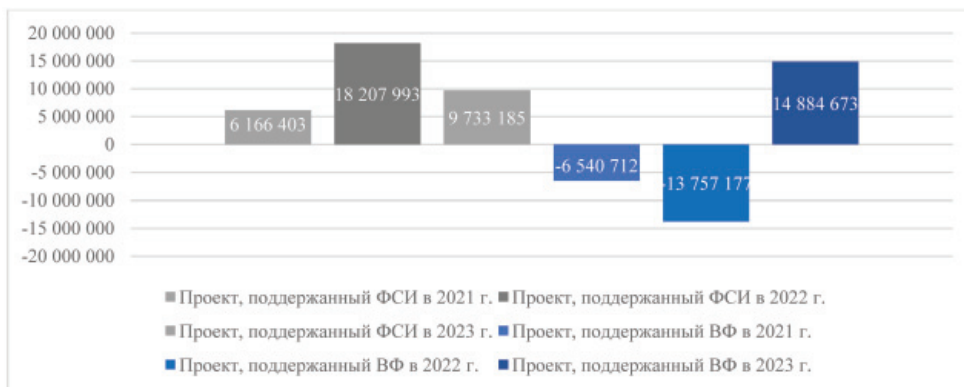


Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

**Рис. 1. Прирост налоговых выплат технологических компаний после получения финансирования (годовая оценка для одной среднестатистической компании), руб.**

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

**Fig. 1. Increase in tax payments of technology companies after receiving funding (annual estimation for one average company), rubles**



Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

**Рис. 2. Прирост чистой прибыли после получения финансирования (годовая оценка для одной среднестатистической компании), руб.**

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

**Fig. 2. Increase in net profit after receiving funding (annual estimation for one average company), rubles**

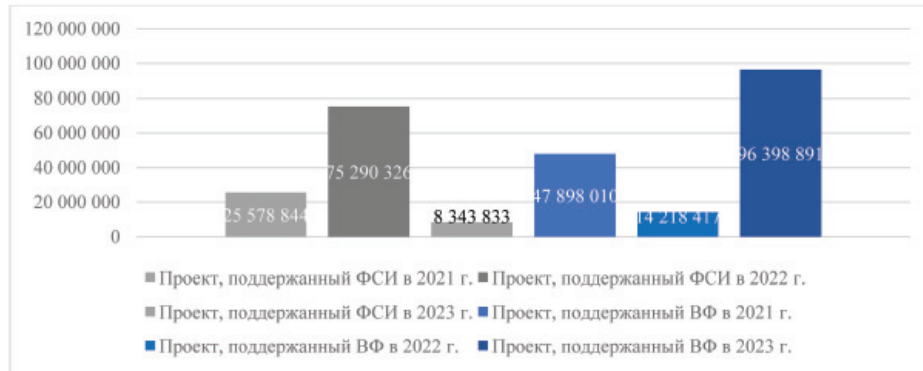
внутреннее развитие, позволила им достичь наиболее результативных показателей.

Эффект может быть связан со спецификой подхода к отбору проектов в Фонде содействия инновациям: в отличие от венчурной практики, оценка потенциала команды в меньшей степени зависит от амбициозности руководства, масштаба поставленных целей коммерциализации и предпринимательской интуиции «бизнес-ангелов», и в большей – от соответствия проекта метрикам (диверсификации экспертизы членов команды, наличия рекомендательных писем и т.д.), присутствия тесных связей команды с научным сообществом (участия

научного руководителя с опытом исследовательских работ).

*Метод регулирования финансирования инновационных проектов с учетом макроэкономической среды*

Результаты проведенного анализа позволяют сформулировать метод регулирования финансирования инновационных проектов с учетом макроэкономической среды. Данный метод направлен на активизацию государственного финансирования в условиях кризисных явлений в целях сохранения человеческого капитала и поддержания инновационной предпринимательской активности.



Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

**Рис. 3. Прирост выручки технологических компаний после получения финансирования (годовая оценка для одной среднестатистической компании), руб.**

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

**Fig. 3. Increase in revenue of technology companies after receiving funding (annual estimation for one average company), rubles**



Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

**Рис. 4. Прирост показателя долга к капиталу технологических компаний после получения финансирования (годовая оценка для одной среднестатистической компании), %**

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

**Fig. 4. Increase in debt-to-equity ratio of technology companies after receiving funding (annual estimation for one average company), %**

Представляется необходимым определить маркеры кризисных явлений в экономике в контексте полученных ранее результатов портфельного управления в венчурных фондах (табл. 16).

Итоговая совокупность маркеров включает следующие позиции.

1. Замедление роста ВВП.
2. Сокращение международной экономической активности. Падение товарооборота в связи с изменением цепочки поставок и выход зарубежных инвесторов, сопровождающийся падением прямых иностранных инвестиций. (Автор считает данные явления одними из ключевых

факторов падения прибыльности портфеля венчурных проектов в 2022–2023 гг. Переориентация ряда крупных российских стартапов на внешние рынки была выявлена в ходе сбора первичных данных, что свидетельствует о роли спроса на инновационные отечественные услуги и человеческий капитал на внешних рынках).

3. Снижение доступного капитала на реализацию высокорисковых проектов внутри страны в связи с ростом инфляции и ставки ЦБ. Выделение венчурных инвестиций затруднено по двум причинам: инвесторы стремятся избегать высокорисковых проектов, но именно премия за риск позволяет обогнать высокую ставку дисконти-

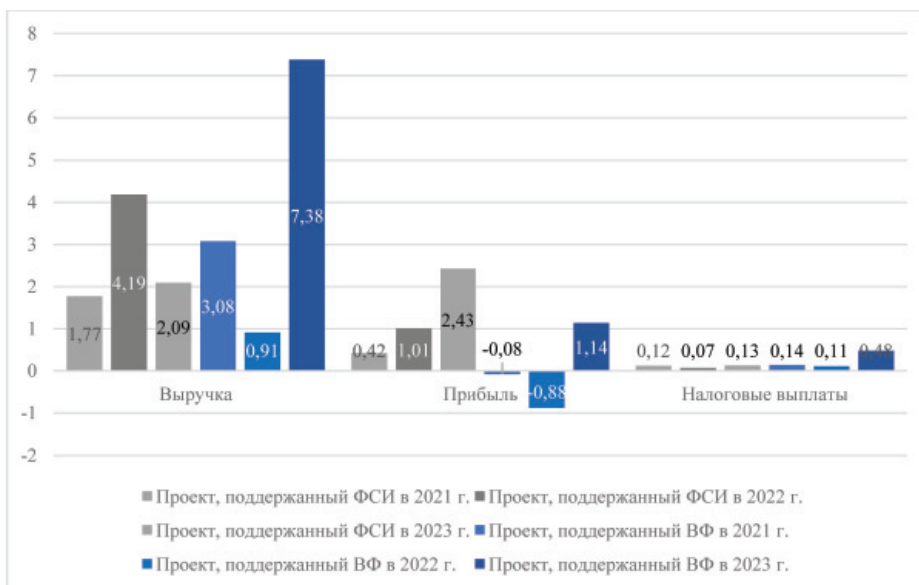


Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Рис. 5. Прирост количества сотрудников технологических компаний после получения финансирования (годовая оценка для одной среднестатистической компании), ед.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Fig. 5. Increase in number of technology companies' employees after receiving funding (annual estimation for one average company), units



Составлено автором по материалам SPARK-Interfax.

Рис. 6. Прирост показателей экономической деятельности компаний на 1 руб. полученной поддержки, руб.

Compiled by the author based on SPARK-Interfax materials.

Fig. 6. Increase in the economic indicators of companies per 1 ruble of received support, rubles

рования. В результате сжатия спрос на инновации значительно сокращается. Так, совокупные венчурные инвестиции в 2021 г., в соответствии с собранной автором базой данных, составили 19,7 млрд руб.; в 2022 и 2023 гг. – 2,7 млрд и 2,1 млрд руб. соответственно.

В случае выявления нескольких маркеров кризисных явлений в экономике (например, замедление темпов роста ВВП, падение экспорта на 10% и

более, отрицательные или стремящиеся к нулю показатели прямых иностранных инвестиций, инфляция выше 6% и ставка ЦБ выше 10%), сопровождающихся падением активности инвесторов на венчурных рынках и снижением эффективности венчурных портфелей, рекомендуется реализация поддерживающей государственной политики в области инноваций, характеризующейся увеличением объема невозвратных гран-

Таблица 16

**Выявление маркеров кризисных явлений в экономике в контексте деятельности венчурных фондов**

Table 16

**Identifying metrics of economic crisis phenomena in the context of venture capital funds**

Показатель	2021	2022	2023	2024	Выводы
Портфель венчурных фондов	Базовый год	Падение	Резкое падение	Восстановление	-
ВВП, млрд руб.	134727	156941	176413	201152	Является слабым маркером
Экспорт услуг, млн долл. США	55555	48802	40471	43052	Может являться маркером
Средняя инфляция, %	6,68	13,75	5,95	8,54	Может являться маркером с учетом лага
Средняя ключевая ставка, %	5,98	11,00	10,38	18,00	Может являться маркером с учетом лага
Прямые ино-странные инвестиции, млрд долл. США	-	-15,20	8,9	3,4	Может являться маркером с учетом лага
Финансовые вложения организаций, млрд руб.	390943	439004	557410	687076	Не является маркером
Всего безработных, млн чел.	3,7	3,0	2,4	-	Не является маркером
Объем кредитования МСП, трлн руб.	7,4	9,6	15,9	17,1	Является слабым маркером
Количество банкротств юр. лиц, ед.	10306	9047	7400	-	Не является маркером

Составлено автором по материалам: Социально-экономическое положение России // Росстат. URL: <http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-12-2024.pdf>; Статистика внешнего сектора // Банк России. URL: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/ets/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/ets/); Инфляция и ключевая ставка Банка России // Банк России. URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/infli/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2020&UniDbQuery.To=01.01.2025](https://cbr.ru/hd_base/infli/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2020&UniDbQuery.To=01.01.2025); Рабочая сила, занятость и безработица в России // Росстат. URL: [https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rab\\_sila\\_2024.htm](https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rab_sila_2024.htm); Обзор рынка кредитования МСП // Московский гарантийный фонд. URL: <https://www.fskmb.ru/about/news/Analytics/overview-of-the-SME-lending-market-01-05-2025/?ysclid=ml5145a63784404059>; Кредитование МСБ // Эксперт РА. URL: [https://raexpert.ru/researches/banks/msb\\_forecast\\_2023/?ysclid=ml517w6id2784714499](https://raexpert.ru/researches/banks/msb_forecast_2023/?ysclid=ml517w6id2784714499); Число корпоративных банкротств // Ассоциация юристов России. URL: <https://alrf.ru/news/chislo-korporativnykh-bankrotstv-nachalo-rasti-vpervye-s-2021-goda/>; Инвестиции в Россию // Росстат. URL: [https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest\\_2025.htm](https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2025.htm) (дата обращения: 02.02.2026).

Compiled by the author based on: Socio-economic situation in Russia. Rosstat. URL: <http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-12-2024.pdf>; External sector statistics. Bank of Russia. URL: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/ets/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/ets/); Inflation and the key rate of the Bank of Russia. Bank of Russia. URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/infli/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2020&UniDbQuery.To=01.01.2025](https://cbr.ru/hd_base/infli/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2020&UniDbQuery.To=01.01.2025); Labor force, employment and unemployment in Russia. Rosstat. URL: [https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rab\\_sila\\_2024.htm](https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rab_sila_2024.htm); Overview of the SME lending market. Moscow Guarantee Fund. URL: <https://www.fskmb.ru/about/news/Analytics/overview-of-the-SME-lending-market-01-05-2025/?ysclid=ml5145a63784404059>; SME lending. Expert RA. URL: [https://raexpert.ru/researches/banks/msb\\_forecast\\_2023/?ysclid=ml517w6id2784714499](https://raexpert.ru/researches/banks/msb_forecast_2023/?ysclid=ml517w6id2784714499); Number of corporate bankruptcies. Association of Lawyers of Russia. URL: <https://alrf.ru/news/chislo-korporativnykh-bankrotstv-nachalo-rasti-vpervye-s-2021-goda/>; Foreign direct investment (FDI) in Russia. Lloyds bank. URL: <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/russia/investment-investments-in-russia>. Rosstat. URL: [https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest\\_2025.htm](https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2025.htm) (accessed: 02.02.2026) (In Russ.)

тов в рамках ФСИ, предоставлением налоговых вычетов.

Подход к определению объема средств, требуемых к восполнению государственным бюджетом, должен обладать определенной гибкостью. Ожидается, что IRR отобранных проектов будет превышать ставку дисконтирования, при этом государственные инвестиции склонны иметь меньший коэффициент риска. Одновременное выполнение обоих условий возможно при детальном экспертном отборе проектов для реализации нужд государства, отмеченных в стратегических документах. Плановые закупки будут распределены по отобранным проектам, и таким образом не только команда –

реципиент поддержки, но и сам Фонд может иметь представление по плановым показателям продаж и окупаемости. Также возможна поддержка проектов, ориентированных на закрытие рыночных потребностей, в случае их очевидной востребованности (например, ИИ-технологии).

14 из 24-х венчурных проектов (58%), поддержанных венчурными фондами в начале трансформации экономики в 2022 г., показали положительную динамику прибыли. 9 проектов (38%) претендовали на окупаемость средств поддержки в срок менее 3-х лет, что свидетельствует о наличии команд, способных демонстрировать проектную эффективность в новых условиях. Государству стоит вы-

являть подобные команды, задачи которых связаны с национальными интересами, и выделять соответствующие средства поддержки.

38% можно определить в качестве бенчмарка для увеличения средств ФСИ в условиях экономической трансформации. Предположим, что в 2022 г. потери венчурных инвестиций были частично восполнены государством в размере 6,6 млрд руб. (табл. 17)<sup>5</sup>. Увеличение объема поддержки сопро-

вождается налоговыми преференциями сроком на 3 года. Данные действия позволят как сократить отток человеческого капитала в результате снижения венчурных инвестиций, так и уменьшить срок окупаемости бюджетных средств (на данный момент около 47% компаний, демонстрирующих положительную чистую прибыль в рамках портфеля ФСИ за 2022 г., снижает налоговые выплаты благодаря долгосрочным мерам поддержки).

Таблица 17

**Активизация мер государственной поддержки в условиях кризисных явлений при ужесточении мер налогового регулирования, руб.**

Table 17

**Activation of government support measures in times of crisis with tightening of tax regulations, rubles**

Показатель	Текущий сценарий	Рекомендации
Средства ФСИ в 2022 г.	844247451	7452254812
Налоговые выплаты, факт 2022	5082568	44864325
Налоговые выплаты, факт 2023	46736998	412552052
Налоговые выплаты, факт 2024	97586099	861402039
Налоговые выплаты, план 2025	103041162	909554413
Налоговые выплаты, план 2026	108193220	1105184915
Налоговые выплаты, план 2027	112520949	1149392312
Налоговые выплаты, план 2028	117021787	1195368004
Налоговые выплаты, план 2029	121702658	1243182724
Налоговые выплаты, план 2030	126570765	1292910033
Срок возврата средств без дисконтирования	0,99	1,10

Составлено автором.

Compiled by the author.

В цикле экономического восстановления и роста предлагается снизить объем выделяемых средств и сократить доступность мер налоговой поддержки в целях переориентации участников на венчурные инструменты поддержки. Перераспределение в пользу венчурных программ приведет к положительным результатам для экономики, что подтверждается полученными проектными метриками (см. рис. 6). Наблюдается наличие мультипликатора выручки, прибыли и налоговых выплат у участников венчурных программ в фазе роста, что может быть связано с давлением инвесторов на руководство стартапов, наличием сложившихся цепочек поставок инвесторов с возможностью встраивания реципиентов инвестиций, международным характером проектов и потенциалом выхода на новые рынки.

Таким образом, предлагается следующая последовательность действий.

1. Выявление маркеров нахождения экономики на этапе депрессии в цикле, сопровождающимся падением частных инвестиций. Прогноз падения.
2. Формирование конкурса на поддержку инновационных проектов. Выделение дополнительных средств в размере 1/3 от сокращения частных инвестиций.
3. Выбор проектов, ориентированных на реализацию национальных технологических приоритетов с оценкой их окупаемости на стороне Фонда при участии потенциальных заказчиков, где  $IRR >$  ставка дисконтирования. Финансирование проектов на условиях предоставления краткосрочных налоговых льгот.
4. Сокращение дополнительных мер поддержки в условиях выхода экономики из депрессии или этапа трансформации цепочки добавленной

<sup>5</sup> Прим. Автора: С 2025 г. плановые показатели по налоговым выплатам индексируются в соответствии с инфляцией. Предполагается, что плановые отобранные проекты будут демонстрировать налоговую эффективность, аналогичную фактическому портфелю проектов ФСИ.

стоимости; ориентация на рыночные инструменты развития.

### Выводы

Представленные в работе рекомендации по реализации мер финансовой поддержки технологических проектов в условиях изменений макроэкономической среды основаны на результатах сравнительного анализа эффективности портфелей проектов, исследования маркеров изменений среды, учитывают подходы к регулированию государственных инвестиций.

Проведенный анализ экономических показателей инновационных компаний – реципиентов поддержки венчурных фондов и Фонда содействия инновациям – в условиях динамичных изменений макросреды позволил сформулировать следующие выводы.

1. Обнаружена специфика окупаемости инвестиций. Венчурные инвестиции, ориентированные на высокорисковые сегменты, характеризуются отсутствием дивидендов в краткосрочной перспективе. В то время как государственные институты развития (на примере ФСИ), фокусируясь на стратегической цели коммерциализации технологий, демонстрируют отсроченную бюджетную эффективность портфелей. Существующие меры поддержки (например, налоговые льготы) поддерживают данную модель. В дальнейших

работах рекомендуется обратить внимание на разработку инструментов стимулирования и верификации реинвестиций чистой прибыли технологическими компаниями в новые разработки в целях усиления кумулятивного эффекта в экономике при сохранении мер поддержки.

2. Выявлена различная финансовая устойчивость частных и государственных портфелей. Портфель ФСИ показал стабильную финансовую эффективность даже в периоды изменений макроэкономической среды. Венчурный портфель, напротив, подвержен значительной волатильности: выявлена значительная просадка чистой прибыли в кризисные периоды с получением сверхдоходов компаний в более благоприятных внешних условиях. Результаты свидетельствуют о комплементарности инструментов частной и государственной поддержки технологических компаний.
3. С теоретической точки зрения работа подтверждает правомерность синтеза ключевых постулатов классической и кейнсианской школ: ведущей роли государства в стабилизации экономики в периоды турбулентности и функции частного капитала как драйвера динамичного роста в стабильной среде. В этом контексте предложенные автором рекомендации направлены на максимизацию положительного синергетического эффекта от инвестиций государственного и частного капитала.

### Список источников

1. Микитась А.В., Продченко И.А., Юматов М.С. Совершенствование инструментов Фонда содействия инновациям по развитию малого инновационного предпринимательства // *Инновации*. 2020. № 3(257). С. 19–22. EDN: <https://elibrary.ru/xsnkrl>. <https://doi.org/10.26310/2071-3010.2020.257.3.003>
2. Boundi-Chraki F., Perrotini-Hernández I. Revisiting the classical theory of investment: An empirical assessment from the European Union // *Journal of Quantitative Economics*. 2024. Vol. 22. P. 63–89. <https://doi.org/10.1007/s40953-024-00385-y>
3. Tsoulfidis L. Keynes on the marginal efficiency of capital and the great depression // *History of Economic Ideas*. 2008. Vol. 16. Iss. 3. P. 65–78. URL: <http://www.jstor.org/stable/23723333> (дата обращения: 29.11.2025)
4. Breschi S., Johnstone N., Menon C. Are start-ups funded by public venture capital different? New cross-country evidence from micro-data // *Industrial and Corporate Change*. 2021. Vol. 30. Iss. 6. P. 1615–1632. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3940155>
5. Alperovych Y., Hübner G., Lobet F. How does governmental versus private venture capital backing affect a firm's efficiency? Evidence from Belgium // *Journal of Business Venturing*. 2015. Vol. 30. Iss. 4. P. 508–525. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2014.11.001>
6. Bertoni F., Tykvova T. Does governmental venture capital spur invention and innovation? Evidence from young European biotech companies // *Research Policy*. 2015. Vol. 44. Iss. 4. P. 925–935. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.02.002>
7. Brander J.A., Du Q., Hellmann T.F. The effects of government sponsored venture capital: International evidence // *Globalization of Alternative Investments Working Papers*. 2010. Vol. 3. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1573257>
8. Testa G., Quas A., Compañó R. Governmental venture capital policies are not all alike: design features in 11 European countries // *Venture Capital*. 2024. P. 1–40. <https://dx.doi.org/10.1080/13691066.2024.2391373>

9. *Ressin M.* The role of venture capital funds in dissemination and development of innovation in Canada // *Journal of Innovation and Entrepreneurship*. 2025. Vol. 14. P. 90. <https://doi.org/10.1186/s13731-025-00555-z>
10. *Lerner J., Ramana N.* Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn // *Journal of Economic Perspectives*. 2020. Vol. 34. Iss. 3. P. 237–61. <https://doi.org/10.1257/jep.34.3.237>
11. *Balz F.P., Brinkmann F., Kanbach D.K.* The impact of independent and heterogeneous corporate venture capital on firm efficiency // *Journal of Business Venturing Insights*. 2023. Vol. 19. P. e00384. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00384>
12. *Li J-J., Fung H-G., An Sh.* Government venture capital funds: Balancing the impact of social and financial goals on startups // *China Economic Review*. 2024. Vol. 85. P. 102185. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2024.102185>
13. *Zhang Y., Zhou Y.* The impact of government industrial funds on the innovation of SMEs in China // *Journal of Asian Economics*. 2025. Vol. 97. P. 101898. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2025.101898>
14. *Zhang Q., Guo Y.* Subsidy push or market pull? A policy response of venture capital investment to the Belt and Road Initiative // *Applied Economics*. 2025. P. 1–15. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2567010>
15. *Zhao C., Zhang L.* Can government-guided funds promote innovation output in strategic emerging enterprises? Evidence from China // *PLOS One*. 2025. Vol. 20. Iss. 10. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0334826>
16. *Chen B., Lin H., Shan B., Xiao Y.* Government investment in science and technology, digital transformation, and innovation in manufacturing enterprises // *Finance Research Letters*. 2024. Vol. 69. Part B. P. 106299. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106299>
17. *Андреанов Ю.С., Васильева Н.В.* Государственная поддержка научно-технических разработок для создания инновационного бизнеса в Республике Марий Эл // *Вестник Поволжского государственного технологического университета*. Серия: Экономика и управление. 2025. № 1(64). С. 44–54. EDN: <https://elibrary.ru/kmrrwm>. <https://doi.org/10.25686/2306-2800.2025.1.44>
18. *Дежина И.Г., Медовников Д.С., Розмирович С.Д.* О государственной поддержке малых инновационных компаний Фондом содействия инновациям // *Социологические исследования*. 2019. № 11. С. 110–119. EDN: <https://elibrary.ru/oneyyv>. <https://doi.org/10.31857/S013216250007447-4>
19. *Харламов К.Н., Петрова М.А.* Функция поддержки предпринимательства в университетах и появление технологических студенческих стартапов // *Beneficium*. 2025. № 1(54). С. 80–88. EDN: <https://elibrary.ru/myzwus>. [https://doi.org/10.34680/BENEFICIUM.2025.1\(54\).80-88](https://doi.org/10.34680/BENEFICIUM.2025.1(54).80-88)
20. *Гришин Д.Л.* Анализ состояния и перспектив развития венчурного рынка Российской Федерации // *Теория и практика общественного развития*. 2024. № 10(198). С. 164–169. EDN: <https://elibrary.ru/wwwidy>. <https://doi.org/10.24158/tipor.2024.10.20>
21. *Баранов А.О., Музыка Е.И., Павлов В.Н.* Развитие методологии анализа эффективности венчурного инвестирования на основе опционного и нечетко-множественного подходов // *Проблемы прогнозирования*. 2023. № 5(200). С. 6–17. EDN: <https://elibrary.ru/slbnwg>. <https://doi.org/10.47711/0868-6351-200-6-17>
22. *Марголин А.М., Синютин Л.П.* Основные проблемы развития венчурной индустрии в России и методы их решения // *Управленческое консультирование*. 2022. № 1(157). С. 47–63. EDN: <https://elibrary.ru/gehtkk>. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2022-1-47-63>
23. *Баранов А.О., Музыка Е.И., Павлов В.Н.* Венчурное финансирование проектов импортозамещения в России: проблемы и перспективы // *ЭКО*. 2023. № 1(583). С. 118–132. EDN: <https://elibrary.ru/seqghp>. <https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2023-1-118-132>
24. *Рогачевский П.А.* Венчурные инвестиции и опыт работы с вузами и НИИ: практические проблемы в России // *Региональная и отраслевая экономика*. 2024. № 2. С. 65–69. EDN: <https://elibrary.ru/tdyjsk>. <https://doi.org/10.47576/2949-1916.2024.2.2.008>
25. *Жаноква М.В., Махошева С.А., Жаноква Э.М.* Тенденции, проблемы и перспективы современного этапа развития венчурной «экосистемы» // *Известия Кабардино-Балкарского научного центра РАН*. 2024. Т. 26. № 6. С. 326–343. EDN: <https://elibrary.ru/xjetfk>. <https://doi.org/10.35330/1991-6639-2024-26-6-326-343>

26. Маццукато М. Предпринимательское государство: развеем мифы о государстве и частном секторе. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2023. 360 с. EDN: <https://elibrary.ru/dawdab>.  
<https://doi.org/10.17323/978-5-7598-2535-7>

Статья поступила в редакцию 08.12.2025; одобрена после рецензирования 13.03.2026; принята к публикации 25.03.2026

Об авторе:

Лобов Даниил Сергеевич, кандидат экономических наук, кафедра управления инновациями; SPIN-код: 9143-7018, Scopus ID: 57353047600

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

## References

1. Mikitas A.V., Prodchenko I.A., Yumatov M.S. Improving the tools of FASIE for the development of small innovative entrepreneurship. *Innovations*. 2020; (3(257)):19–22. EDN: <https://elibrary.ru/xsnkrl>.  
<https://doi.org/10.26310/2071-3010.2020.257.3.003> (In Russ.)
2. Boundi-Chraki F., Perrotini-Hernández I. Revisiting the Classical Theory Of Investment: An empirical assessment from the European Union. *Journal of Quantitative Economics*. 2024; 22:63–89.  
<https://doi.org/10.1007/s40953-024-00385-y> (In Eng.)
3. Tsoulfidis L. Keynes on the marginal efficiency of capital and the great depression. *History of Economic Ideas*. 2008; 16(3):65–78. URL: <http://www.jstor.org/stable/23723333> (accessed: 29.11.2025) (In Eng.)
4. Breschi S., Johnstone N., Menon C. Are start-ups funded by public venture capital different? New cross-country evidence from micro-data. *Industrial and Corporate Change*. 2021; 30(6):1615–1632.  
<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3940155> (In Eng.)
5. Alperovych Y., Hübner G., Lobet F. How does governmental versus private venture capital backing affect a firm's efficiency? Evidence from Belgium. *Journal of Business Venturing*. 2015; 30(4):508–525.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2014.11.001> (In Eng.)
6. Bertoni F., Tykova T. Does governmental venture capital spur invention and innovation? Evidence from young European biotech companies. *Research Policy*. 2015; 44(4):925–935.  
<https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.02.002> (In Eng.)
7. Brander J.A., Du Q., Hellmann T.F. The effects of government-sponsored venture capital: International evidence. *Globalization of Alternative Investments Working Papers*. 2010; 3.  
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1573257> (In Eng.)
8. Testa G., Quas A., Compañó R. Governmental venture capital policies are not all alike: design features in 11 European countries. *Venture Capital*. 2024; 1–40. <https://dx.doi.org/10.1080/13691066.2024.2391373> (In Eng.)
9. Ressin M. The role of venture capital funds in dissemination and development of innovation in Canada. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*. 2025; 14:90. <https://doi.org/10.1186/s13731-025-00555-z> (In Eng.)
10. Lerner J., Ramana N. Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. *Journal of Economic Perspectives*. 2020; 34(3):237–61. <https://doi.org/10.1257/jep.34.3.237> (In Eng.)
11. Balz F.P., Brinkmann F., Kanbach D.K. The impact of independent and heterogeneous corporate venture capital on firm efficiency. *Journal of Business Venturing Insights*. 2023; 19:e00384.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00384> (In Eng.)
12. Li J.-J., Fung H.-G., An Sh. Government venture capital funds: Balancing the impact of social and financial goals on startups. *China Economic Review*. 2024; 85:102185. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2024.102185> (In Eng.)
13. Zhang Y., Zhou Y. The impact of government industrial funds on the innovation of SMEs in China. *Journal of Asian Economics*. 2025; 97:101898. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2025.101898>
14. Zhang Q., Guo Y. Subsidy push or market pull? A policy response of venture capital investment to the Belt and Road Initiative. *Applied Economics*. 2025; 1–15. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2567010> (In Eng.)

15. Zhao C., Zhang L. Can government-guided funds promote innovation output in strategic emerging enterprises? Evidence from China. *PLOS One*. 2025; 20(10). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0334826> (In Eng.)
16. Chen B., Lin H., Shan B., Xiao Y. Government investment in science and technology, digital transformation, and innovation in manufacturing enterprises. *Finance Research Letters*. 2024; 69(B):106299. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106299> (In Eng.)
17. Andrianov Yu.S., Vasilyeva N.V. State support of scientific and technical developments for creating innovative business in the Republic of Mari El. *Vestnik of Volga State University of Technology. Series: Economy and Management*. 2025; (1(64)):44–54. EDN: <https://elibrary.ru/kmrrwm>. <https://doi.org/10.25686/2306-2800.2025.1.44> (In Russ.)
18. Dezhina I.G., Medovnikov D.S., Rozmirovich S.D. State support of small innovative companies by the Fund for assistance to innovations. *Sociological Studies*. 2019; (11):110–119. EDN: <https://elibrary.ru/oneyyv>. <https://doi.org/10.31857/S013216250007447-4> (In Russ.)
19. Kharlamov K.N., Petrova M.A. Entrepreneurship support function in universities and the emergence of technology student startups. *Beneficiium*. 2025; (1(54)):80–88. EDN: <https://elibrary.ru/myzwus>. [https://doi.org/10.34680/BENEFICIUM.2025.1\(54\).80-88](https://doi.org/10.34680/BENEFICIUM.2025.1(54).80-88) (In Russ.)
20. Grishin D.L. Analysis of the current state and development prospects of the venture market in the Russian Federation. *Theory and Practice of Social Development*. 2024; (10(198)):164–169. EDN: <https://elibrary.ru/wwwidy>. <https://doi.org/10.24158/tipor.2024.10.20> (In Russ.)
21. Baranov A.O., Muzyko E.I., Pavlov V.N. Development of a methodology for analyzing the effectiveness of venture capital investment based on option and fuzzy-sets approaches. *Studies on Russian Economic Development*. 2023; 34(5):565–572. EDN: <https://elibrary.ru/uacgve>. <https://doi.org/10.1134/s1075700723050039> (In Eng.)
22. Margolin A.M., Sinyutin L.P. Underlying challenges for Russian venture industry development and methods for their solution. *Administrative Consulting*. 2022; (1(157)):47–63. EDN: <https://elibrary.ru/gehtkk>. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2022-1-47-63> (In Russ.)
23. Baranov A.O., Muzyko E.I., Pavlov V.N. Venture capital financing of import substitution projects in Russia: problems and prospects. *ECO*. 2023; (1(583)):118–132. EDN: <https://elibrary.ru/seqghp>. <https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2023-1-118-132> (In Russ.)
24. Rogachevsky P.A. Venture investments and experience working with universities and research institutes: practical problems in Russia. *Regional and branch economy*. 2024; (2):65–69. EDN: <https://elibrary.ru/tdyjsk>. <https://doi.org/10.47576/2949-1916.2024.2.2.008> (In Russ.)
25. Zhanokova M.V., Makosheva S.A., Zhanokov E.M. Trends, problems and prospects of current development of venture “Ecosystem”. *News of the Kabardino-Balkarian Scientific Center of RAS*. 2024; 26(6):326–343. EDN: <https://elibrary.ru/xjetfk>. <https://doi.org/10.35330/1991-6639-2024-26-6-326-343> (In Russ.)
26. Mazzucato M. *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*. Anthem Press, 2015. 284 p. (In Eng.) (Russ. ed.: Mazzucato M. *The Entrepreneurial State: Dispelling Myths about the State and the Private Sector*. Moscow: Publishing House of the Higher School of Economics, 2023. 360 p. <https://doi.org/10.17323/978-5-7598-2535-7>)

The article was submitted 08.12.2025; approved after reviewing 13.03.2026; accepted for publication 25.03.2026

*About the author:*

**Daniil S. Lobov**, Candidate of Economic Sciences, Innovation Management Department; SPIN: 9143-7018; Scopus ID: 57353047600

*The author has read and approved the final version of the manuscript.*