

## Как венчурный капитал переписывает географию инноваций

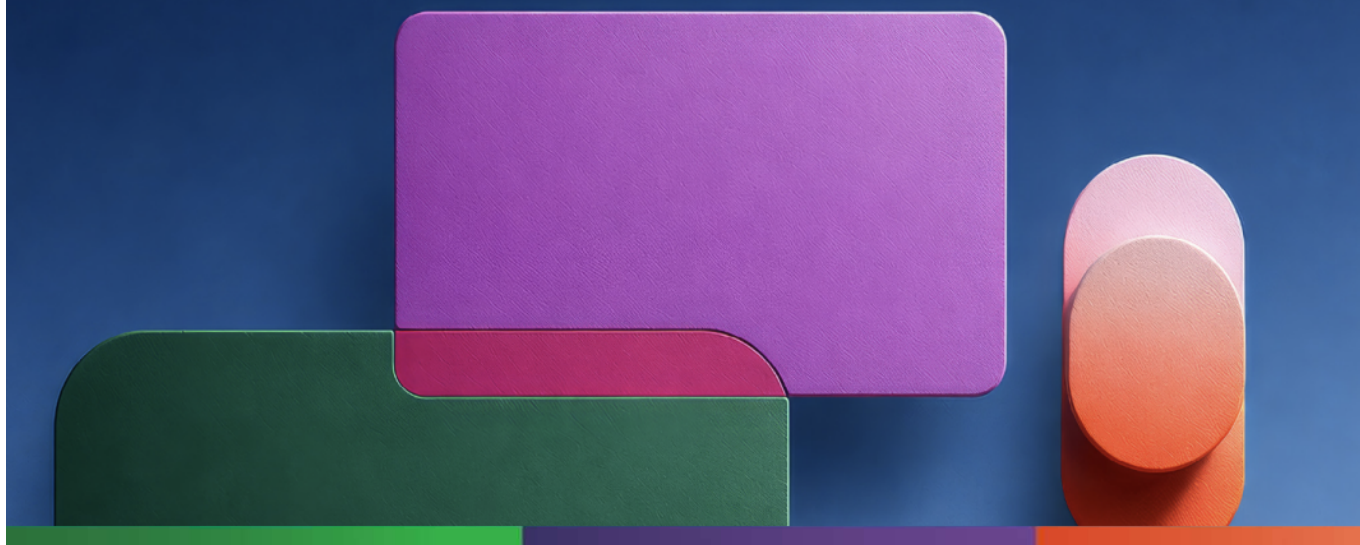
In collaboration with  
Stanford Graduate School of Business  
Venture Capital Initiative



# The Future of Venture Capital: Unlocking Liquidity and Growth

INSIGHT REPORT

MAY 2026



Венчурный капитал давно вышел за рамки «денег для стартапов» и превратился в важный элемент инфраструктуры научно-технологического развития — наряду с грантами, университетами и государственными программами поддержки исследований и разработок. При этом глобальная модель венчурного капитала переживает серьезное напряжение: компании дольше остаются непубличными, ликвидность смещается во вторичные сделки, а основной объем капитала и экспертизы сосредотачивается в нескольких ведущих центрах. Для России и других стран, которые пока не входят в число крупнейших мировых узлов венчурного капитала, это одновременно вызов и возможность: от того, насколько быстро удастся встроиться в эту новую конфигурацию, зависит судьба собственных научно-технологических заделов, включая разработки в области искусственного интеллекта, инженерии и биомедицины.

За последние десятилетия венчурный капитал стал одним из главных механизмов переноса результатов фундаментальных исследований в реальный сектор. Лишь доли процента новых компаний получают венчурное финансирование, однако именно они обеспечивают значительную часть технологических новшеств и создают крупную долю капитализации на

бирже. Однако устройство этой модели дает сбои. Привычный цикл выглядел так: инвестор вкладывает средства на ранних стадиях, через несколько лет получает возврат через размещение акций на бирже или продажу компании и направляет полученные деньги в новые проекты. Сегодня этот механизм замедляется: средний возраст компании к моменту выхода на биржу вырос до 12 лет, число технологических размещений с 1990-х годов сократилось почти в семь раз, а многие из наиболее ценных компаний предпочитают оставаться непубличными десятилетиями. На конец первого квартала 2026 года в мире насчитывается около 1 920 частных компаний — «единорогов» с суммарной оценкой свыше 7,3 трлн долларов, из которых примерно 3 трлн долларов — нереализованная стоимость на балансах венчурных фондов. Для исследователей и технологических предпринимателей это информация о том, что глобальные партнеры и инвесторы живут в реальности «длинных» частных циклов и растущего дефицита ликвидности, и разговор с ними неизбежно окрашен этой повесткой.

Нехватка выходов превращается в засуху выплат инвесторам. Фонды в возрасте от пяти до десяти лет ранее возвращали своим вкладчикам порядка пятой части внесенного капитала, к концу 2025 года этот показатель снизился примерно до 12%. Крупные инвесторы осторожнее относятся к новым обязательствам, дольше согласовывают условия и чаще выбирают крупнейшие, уже известные управляющие компании. Для стран с формирующимся рынком венчурных инвестиций, где собственные институциональные инвесторы пока играют ограниченную роль, это создает дополнительный фильтр: зарубежные вкладчики готовы рассматривать новые юрисдикции в основном там, где видят явный выигрыш — на уровне науки, качества кадров, удобства регулирования.

Параллельно формируется новый слой инфраструктуры — вторичный рынок долей в частных компаниях и фондах. Но ликвидность распределена крайне неравномерно: двадцать наиболее востребованных компаний аккумулируют 86,4% объема вторичных сделок, а тысячи перспективных, но менее известных стартапов практически не имеют доступа к этому каналу. Участие в международных проектах, наличие сильных якорных инвесторов и работа в заметных высокотехнологичных сегментах повышают шансы попасть в ту часть рынка, где возможна реальная ликвидность.

География инноваций в этой конфигурации далека от равномерности. За 2006–2025 годы венчурное финансирование получили более 250 тысяч стартапов, но по-настоящему крупные игроки сосредоточены в нескольких региональных центрах. Северная Америка и Азия в совокупности дали 82% всех компаний — «единорогов» и аккумулируют около 81% действующих единорогов сейчас. Если смотреть на вероятность того, что компания с венчурной поддержкой вырастет до статуса единорога, в Северной Америке и Азии это примерно 1 случай на 60 компаний, в Европе — 1 на 135, в странах Африки к югу от Сахары — 1 на 330.

Россия в докладе рассматривается в составе широкого блока стран вне трех крупнейших региональных центров; на этот блок приходится около 3% общей оценки венчурных портфелей и немного компаний-единорогов на фоне почти двух тысяч. Это говорит прежде всего о том, что российский рынок пока слабо представлен в верхнем уровне глобальной статистики венчурного капитала и масштабируемых технологических компаний. Страна сохраняет сильные школы в математике, физике, информатике, инженерии и биомедицине, а в

университетах и исследовательских центрах уже сформировались группы, способные работать в области искусственного интеллекта, новых материалов, энергетики, медицины и сложных инфраструктурных решений. На пересечении этих компетенций и прикладных задач возникают темы, которые потенциально интересны не только национальным институтам развития, но и международным инвесторам, работающим с долгим горизонтом. Если удастся связать научные коллективы, предпринимательскую среду и источники длинного капитала в более плотную сеть, российские проекты смогут чаще доходить не только до стадии прототипа или пилота, но и до устойчивых компаний, видимых в мировой венчурной статистике.

Опыт некоторых стран показывает, что даже относительно небольшие экономики могут создавать высокую плотность высокотехнологичных компаний при разумном сочетании долгосрочного капитала, регуляторных реформ и продуманной работы с талантами. Сингапур имеет 6,8 компании-единорога на миллион жителей, США — 4,9, Израиль — 4,7; если считать на 100 млрд долларов валового внутреннего продукта, лидируют Израиль (11) и Сингапур (10), опережая США и Китай. В этих случаях важную роль сыграли государственные и связанные с государством фонды фондов, а также реформы, открывшие для венчурных вложений часть пенсионных и страховых накоплений. В России прямое воспроизведение таких моделей осложнено особенностями финансовой системы, однако принцип остается тем же: без длинных денег на поздних стадиях и понятных механизмов выхода даже сильные научные школы работают в основном на экспорт людей, а не компаний.

Отдельная линия напряжения — искусственный интеллект и новая логика оценки технологических компаний. В докладе подчеркивается, что ИИ меняет не только перечень отраслей, интересных инвесторам, но и саму экономику растущих компаний и фондов. Прежние модели развития программных продуктов опирались на автоматизацию рабочих процессов, и их совокупный рынок оценивался примерно в 300 млрд долларов в год. Генеративный искусственный интеллект позволяет автоматизировать уже не только процессы, но и умственный труд, расширяя потенциальный рынок для компаний, создающих такие решения. В 2025 году на сделки в области искусственного интеллекта пришлось более половины мирового объема венчурных инвестиций, почти 60% этих средств ушло в очень крупные раунды, а всего несколько компаний суммарно привлекли около 84 млрд долларов, то есть пятую часть всех венчурных вложений.

Многие компании в области ИИ достигают значимой выручки с относительно небольшими коллективами, и привычные ориентиры оценки — например, сопоставление выручки и затрат — становятся менее надежными. Функциональность можно воспроизвести быстрее, а устойчивые преимущества чаще связаны с доступом к данным, вычислительной инфраструктуре и глубокой встроенностью в цепочки создания стоимости. Сильные разработки в области искусственного интеллекта при опоре на качественную научную школу могут конкурировать на мировом уровне при меньших ресурсах, чем традиционные корпоративные программные продукты. Но доступ к передовой инфраструктуре (графическим процессорам, центрам обработки данных, энергетике) и к крупным рынкам сбыта во многом контролируется игроками из центров, где сосредоточен основной венчурный капитал. Насколько российским компаниям и регуляторам удастся участвовать в международных исследовательских проектах и соглашениях, будет определять не только научный, но и

экономический эффект от отечественных разработок в области ИИ.

Авторы доклада выделяют пять ключевых направлений развития венчурного капитала: развитие инфраструктуры вторичных сделок, привлечение долгосрочного институционального капитала, снижение регуляторных барьеров, укрепление среды для талантливых специалистов и взвешенное участие государства. Университеты и научные центры в этой повестке способны быть не только поставщиками кадров и исследований, но и площадками, где формируются команды и первые компании; институты развития — брать на себя часть рисков на ранних стадиях и поддерживать создание фондов фондов; крупный бизнес — обеспечивать доступ к промышленным компетенциям, рынкам и софинансированию.

Совместный доклад Всемирного экономического форума и Стэнфордской бизнес-школы рассматривает современный венчурный рынок как глобальную институциональную систему со своей устойчивой логикой перераспределения финансовых потоков, формирования оценки активов и управления рисками. В этой оптике обсуждение грантов, крупной исследовательской инфраструктуры и национальных программ поддержки науки целесообразно дополнять системным анализом параметров венчурной среды — регуляторных режимов, доступности долгосрочного частного капитала, а также функций университетов как ключевых узлов, где формируются не только публикации и патенты, но и научно-технологические компании.

## **Материал Всемирного экономического форума и Стэнфордской бизнес-школы**