

УДК 336.63

Е. Б. Тютюкина

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: ebyutyukina@fa.ru

Р. Р. Беюсов

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: rbeyusov@inbox.ru

Д. А. Газизова

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: gazizovalk@yandex.ru

М. Б. Изабакарова

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: izabakarovam@mail.ru

А. В. Малышева

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: 223241@edu.fa.ru

СОСТОЯНИЕ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА РОССИИ: ЭКСПРЕСС-АНАЛИЗ И ПРОГНОЗ

Ключевые слова: венчурный рынок, венчурные инвесторы, стадии венчурного бизнеса, раунды финансирования, объем венчурных инвестиций, количество сделок, средний чек сделки.

В статье проводится экспресс-анализ состояния венчурного рынка России за последние пять лет, на которые приходится период пандемии, начало специальной военной операции, и все это в условиях нарастающих внешних санкций. Предметом исследования являются инвестиционные процессы на российском венчурном рынке. В результате исследования выявлена волатильность российского венчурного рынка по всем его характеристикам: объему инвестиций, количеству сделок, среднему чеку, а также предпочтениям венчурных инвесторов по отраслевому составу инвестиций и стадиям венчурного бизнеса. Тем не менее, в течение всего анализируемого периода по объему инвестиций и среднему чеку (после иностранных инвесторов до 2021 г.) лидировали частные фонды, по количеству сделок – частные фонды (2019-2021 гг.) и бизнес-ангелы (2022-2024 гг.). Традиционно по мере продвижения по стадиям венчурного бизнеса растет объем инвестиций и средний чек при снижении количества сделок. Следует отметить позитивную роль государства в финансовой поддержке начальных стадий венчурного бизнеса, реализуемой через государственные фонды и корпорации, а также нефинансовой через акселераторы. В ближайшие два года, на наш взгляд, ситуация на российском венчурном рынке принципиальным образом не изменится.

Е.В. Tyutyukina

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
e-mail: ebyutyukina@fa.ru

R.R. Beyusov

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
e-mail: rbeyusov@inbox.ru

D.A. Gazizova

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
e-mail: gazizovalk@yandex.ru

M.B. Izabakarova

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
e-mail: izabakarovam@mail.ru

A.V. Malysheva

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
e-mail: 223241@edu.fa.ru

THE STATE OF THE RUSSIAN VENTURE CAPITAL MARKET: EXPRESS ANALYSIS AND FORECAST

Keywords: venture market, venture investors, stages of venture business, financing rounds, volume of venture investments, number of transactions, average transaction receipt.

The article provides an express analysis of the state of the Russian venture capital market over the past five years, which include the pandemic period, the beginning of a special military operation, and all this in the context of increasing external sanctions. The subject of the study is investment processes in the Russian venture capital market. The study revealed the volatility of the Russian venture capital market in all its characteristics: the volume of investments, the number of transactions, the average check, as well as the preferences of venture investors by industry composition of investments and stages of venture business. Nevertheless, during the entire analyzed period, private funds led in terms of investment volume and average check (after foreign investors until 2021), while private funds (2019-2021) and business angels (2022-2024) led in terms of the number of transactions. Traditionally, as the venture business progresses, the volume of investments and the average check grow with a decrease in the number of transactions. It should be noted the positive role of the state in financial support of the initial stages of venture business, implemented through state funds and corporations, as well as non-financial through accelerators. In our opinion, the situation in the Russian venture capital market will not fundamentally change in the next two years.

Введение

Информационно-аналитическими источниками о состоянии венчурного рынка России, являются: Агентство инноваций Москвы [1], Ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) [2], а также Венчурная Евразия. Следует отметить также исследования авторов, анализирующих и прогнозирующих различные аспекты венчурного рынка. Так, Л.А. Селютин анализирует активность фондов прямых и венчурных инвестиций [3]. В исследовании В. Селизаровой делается прогноз инвестиций в стартапы [4]. В работах Е.Д. Сафроновой [5], В.В. Коокуевой и А.Б. Даваевой [6] рассматриваются особенности, проблемы и перспективы развития венчурного финансирования. Исследованию влияния факторов на развитие венчурных инвестиций в России посвящены работы Ф.Э. Павловича [7], М.Е. Коноваловой и др. [8] Влияние санкций на состояние венчурного рынка исследовали О.А. Дзюрдзя и др. [9].

Цель исследования – дать основные и наиболее значимые характеристики состояния российского венчурного рынка за последние пять лет, позволяющие выявить микро-тенденции и составить краткосрочные прогнозы.

Научной новизной данного исследования, отличающего его от других работ, посвященных венчурному рынку, является: фокус на кризисном периоде последних пяти лет, учет результатов влияния пандемии, СВО и санкций на российский венчурный рынок. В отличие от более общих работ,

данное исследование предлагает оперативный экспресс-анализ и краткосрочный прогноз на ближайшие два года, выявляя микро-тенденции, что позволяет детально отслеживать изменения на рынке. Уникальность подхода заключается в анализе объемов инвестиций, количества сделок и среднего чека для различных типов инвесторов, позволяя оценить их вклад в развитие рынка. Особое внимание уделяется волатильности рынка в текущей ситуации. Подчеркивается позитивная роль государства в поддержке начинающих венчурных проектов.

Материалы и методы исследования

Анализ тенденций развития российского венчурного рынка осуществлялся с использованием общенаучных методов познания: системного подхода, структурного метода, а также группировки и обобщения. Прогноз развития венчурного рынка проводился с использованием методов дедукции и индукции, а также контент-анализа.

Результаты исследования и их обсуждение

Введение санкций и изменения в геополитической обстановке оказали значительное негативное влияние на российский венчурный рынок. Наблюдается существенное сокращение объемов инвестиций, особенно со стороны иностранных фондов. Это связано с тем, что рынок был тесно интегрирован в глобальные финансовые потоки.

Вместе с тем, участники рынка пытаются адаптироваться к новым условиям, ищут альтернативные источники финансирования, например, в странах Ближнего Востока и Азии. Также наблюдается тенденция к импортозамещению, что создает новые возможности для отечественных стартапов, стремящихся занять освободившиеся ниши на рынке. В рамках данного исследования объектами являются:

- субъекты венчурного бизнеса – хозяйствующие субъекты, реализующие инновационные проекты на разных стадиях жизненного цикла (венчурный бизнес), для финансирования которых привлекают капитал на венчурном рынке;
- венчурные инвесторы – субъекты, предоставляющие капитал субъектам венчурного бизнеса на венчурном рынке;

- раунды финансирования, соотношенные со стадиями венчурного бизнеса (таблица). Динамика объема инвестиций в разрезе венчурных инвесторов в России представлена на рисунке 1.

За анализируемый период наиболее благоприятным для венчурного рынка (с позиции объемов инвестиций, количества и среднего чека сделок) был 2021 г. Это стало результатом влияния целого ряда факторов: общим оживлением инвестиционной активности в стране, соответственно, притоком нового капитала от венчурных инвесторов, активизацией процессов объединения бизнес-ангелов, реальной возможностью выхода венчурных инвесторов через IPO. Прогнозировалось, что рост венчурных инвестиций будет продолжаться еще в течение 2-3 лет, однако с 2022 г. ситуация изменилась.

Соотнесение со стадиями венчурного бизнеса раундов финансирования

Раунды финансирования	Стадии венчурного бизнеса
Pre-Seed	предпосевная стадия (Pre-Seed stage)
Seed	посевная стадия (Seed stage)
Раунд А	стартап (Start stage)
Раунд В	рост (Early stage)
	экспансия (Expansion stage)
Раунд С+	зрелость и выход (Late stage)

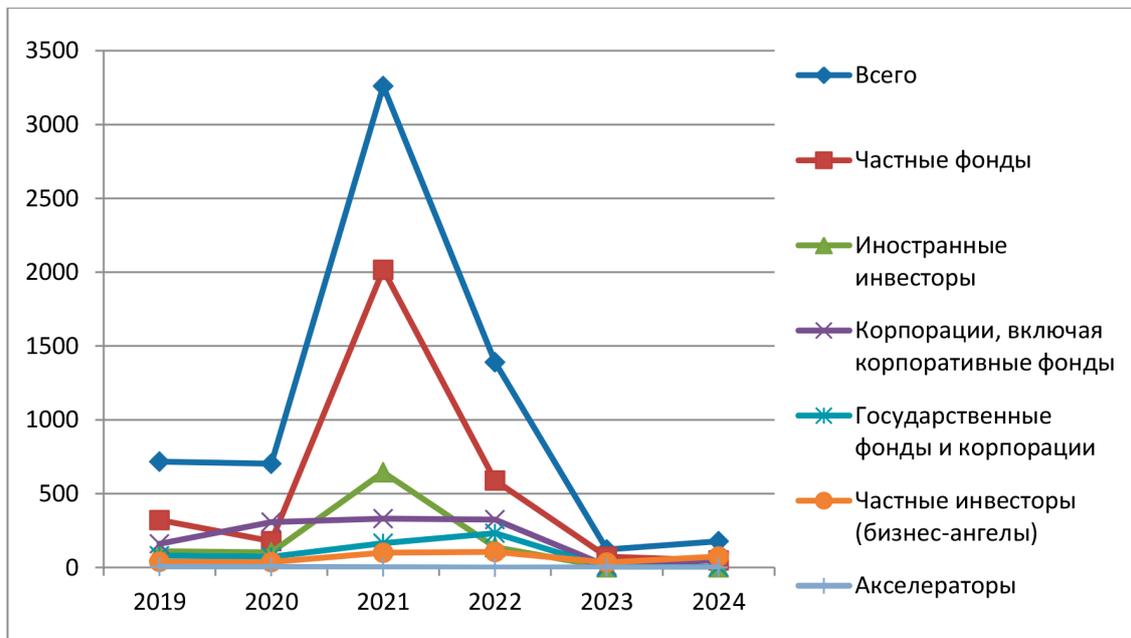


Рис. 1. Объемы инвестиций венчурных инвесторов на венчурном рынке России за 2019-2024 гг., \$млн
 Источник: составлено авторами по данным [1]

Объем венчурных инвестиций существенно менялся по годам: обусловленное пандемией сокращение в 2020 г., значительный рост (более чем в три раза) в 2021 г., сокращение в 2022 и 2023 гг. (почти в шесть и пять раз соответственно), рост на 45% в 2024 г. Лидерами по объемам инвестиций за анализируемый период были частные

фонды (от 25,5 до 61,8% общего объема), корпорации (от 9,84 до 43,7%) и иностранные инвесторы в 2021 г. (почти 20%).

Количество сделок, наоборот, имело тенденцию роста, и, сократившись в 2022 г. в 2,2 раза, вновь выросло в 2023 г. почти на 30%, но снова показало волатильность в 2024 г. (рис. 2).

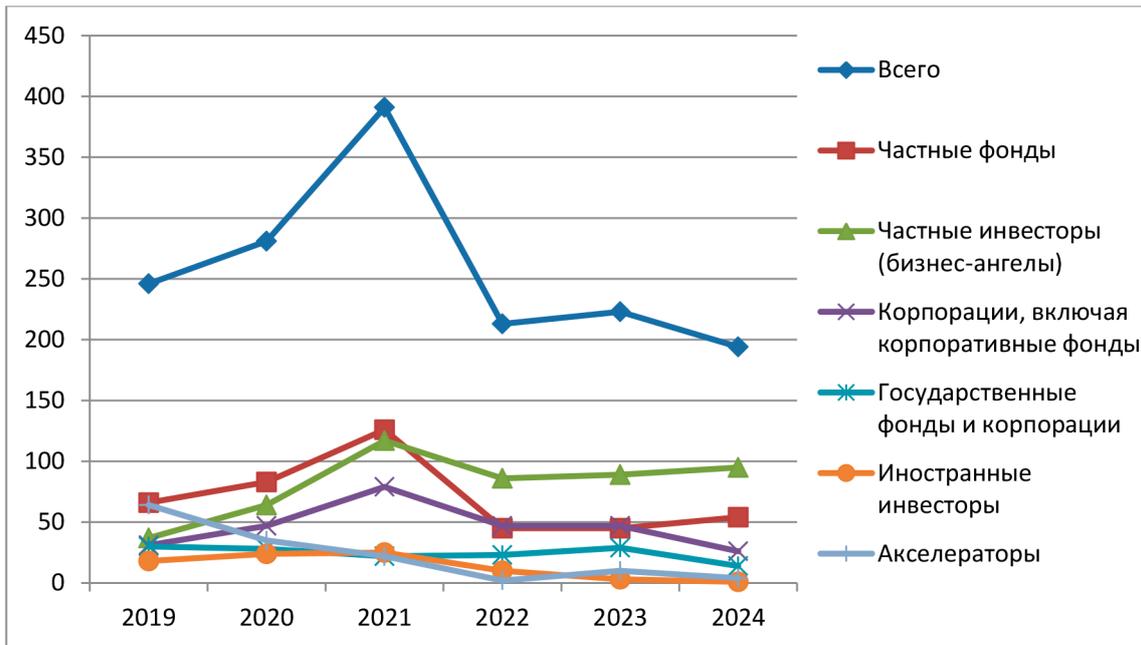


Рис. 2. Количество сделок с участием венчурных инвесторов на венчурном рынке России за 2019-2024 гг., единиц
Источник: составлено авторами по данным [1]

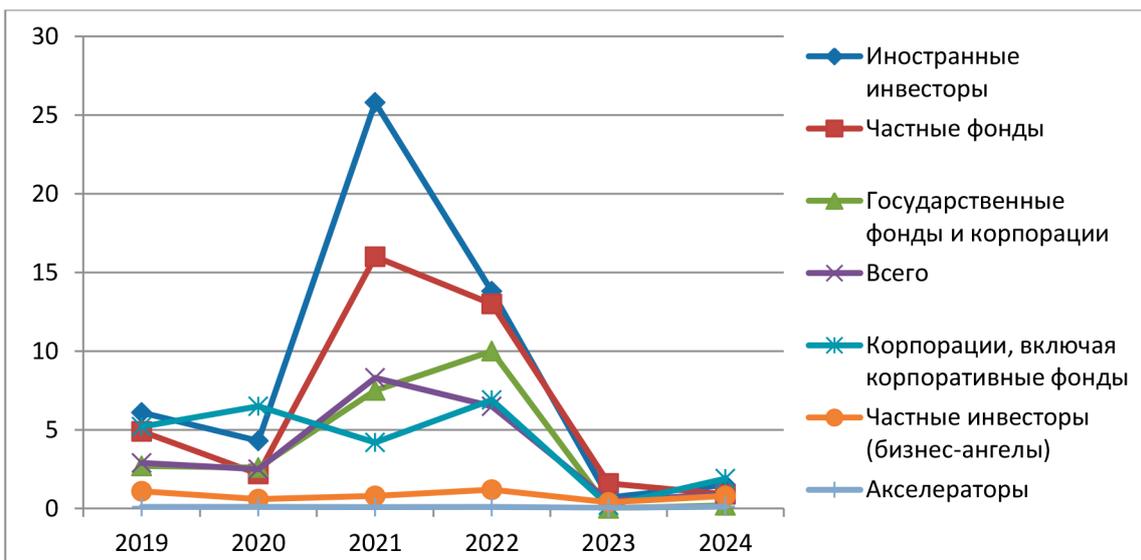


Рис. 3. Средний чек сделки венчурных инвесторов на венчурном рынке России в 2019-2024 гг., \$млн
Источник: составлено авторами по данным [1]

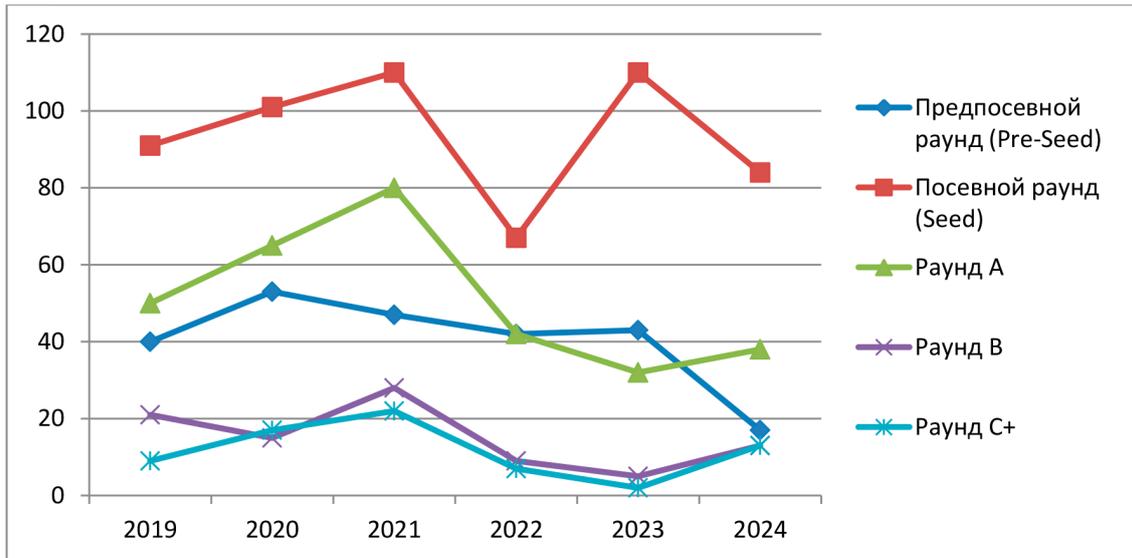


Рис. 4. Количество сделок на разных раундах финансирования венчурного бизнеса в России за 2019-2024 гг., единиц.
Источник: составлено авторами по данным [1]

По количеству сделок за анализируемый период лидерами являются частные фонды (от 20,1 до 32,2% общего количества), частные инвесторы (от 15 до 48,9%) и корпорации (от 12,6 до 22,1%).

Наиболее крупные сделки до 2022 г. включительно совершались с участием иностранных инвесторов (от 4,3 до 25,8 \$млн), а также частных фондов (от 0,9 до 16 \$млн) и государственных фондов (от 0,01 до 10 \$млн) (рис. 3).

По мере продвижения по стадиям венчурного бизнеса за анализируемый период:

- объемы инвестиций увеличиваются. Так, в 2021 г. они составили на: предпосевной (7,1 \$млн), посевной (45 \$млн), стартапе (454 \$млн), экспансии (501 \$млн), зрелости и выходе (1 609 \$млн);

- количество сделок сокращается: на стадии посева наибольшее, на стадии зрелости и выхода минимальное (рис. 4);

- соответственно, растет средний чек сделки: предпосевная (0,054 до 0,181 \$млн), посевная (от 0,321 до 0,709 \$млн), стартап (1,0 до 5,81 \$млн), экспансия (1,4 до 17,89 \$млн), зрелость и выход (1,5 до 128,57 \$млн).

Следует отметить, что 2020 год, благодаря ковидным ограничениям, стал годом развития стартапов по созданию сервисов доставки еды, онлайн-обучения, онлайн-развлечений, видеосвязи, телемедицины и др. Определились компании со стратегией на технологические М&А (Сбербанк,

Альфа-банк, Северсталь, Яндекс, Mail и др.). Появилась также тенденция объединения корпоративных инвесторов для поиска перспективных компаний на новых рынках (например, компании X5 Retail Group, Билайн, М.Видео-Эльдорадо, Hoff создали компанию «Retail Innovation Tech Alliance, которая будет заниматься поиском и внедрением инноваций»). Что касается венчурных инвесторов, то, несмотря на приостановку большинства акселерационных программ, появились новые акселераторы (ForestTech, GreenTech Startup Booster, MGNTech (Сколково), EngeneeringTech). При этом большую заинтересованность акселераторы проявили не к стартапам, а к возможности их интеграции в производственные системы. Среди корпоративных венчурных инвесторов самым активным была компания MAIL.RU GROUP, заключившая шесть сделок на общую сумму \$91,8 млн. Среди государственных фондов наибольшее количество сделок совершили «Фонд развития венчурного инвестирования города Москвы», «Венчурный фонд Республики Татарстан» и VEB Ventures. Иностранные инвесторы проявили интерес к проектам онлайн-образования (платформа аналитики для систем обучения IntelliBoard, образовательная платформа Lectera, онлайн-школа английского языка Novakid и др.).

В 2021 г. венчурный рынок, как в России, так и в мире, показал рост. Инвесторы про-

явили интерес к стадии посева (фонд Pulsar VC вложил в восемь компаний, Акселератор Moscow Seed Fund в шесть, венчурный фонд Kirov Group Ventures в три компании) и к следующим видам венчурного бизнеса: игры, платформы (для дистанционного обучения, грузоперевозок, трейдинга и др.), сфера развлечений, кибербезопасность, базы данных, производство экологичной продукции. Активизировались бизнес-ангелы, в том числе в результате их объединения в ангельские клубы (Синдикат, Dome Foundation, СОБА). В связи с реорганизацией институтов развития инвестиции государственных фондов сократились. Наиболее активными были частные фонды, иностранные инвесторы, корпорации (корпоративные венчурные фонды).

Российский венчурный рынок в 2022 г. характеризовался волатильностью. Венчурные инвесторы проявили интерес к программному обеспечению для бизнеса, транспортную логистику, электронную коммерцию. Иностранные инвесторы практически перестали финансировать российские проекты. Корпорации переключились на M&A (по причине продаж международными компаниями своих российских подразделений), а также поиск скаутинговых программ. Наиболее активными были частные фонды (например, Кама Flow инвестировала в 13 компаний), активизировались также государственные фонды (Moscow Seed Fund, VEB Ventures, ФРИИ, РФПИ). Венчурные инвесторы стали отдавать предпочтение проектам, способным выплачивать дивиденды, в отличие от прежних ожиданий роста капитализации стартапов.

Следует отметить, что 2023 г. (начиная со второго полугодия) стал годом оживления венчурного рынка в России по количеству сделок. Венчурные инвесторы проявили интерес к наукоемким стартапам, а также проектам в сфере биотехнологии, созданию платформ (в медицине, образовании, коммерции, FinTech, играх). Необходимо отметить возросший интерес к краудфандинговым платформам, с использованием которых было профинансировано 10 венчурных сделок. Активизировались акселераторы, созданные при участии государства (Евразийского центра инноваций и ФРИИ), частные фонды (в частности, Восход, Кама Flow) и частные инвесторы (ангелы). Объем инвестиций у корпоративных инвесторов практически не изменился, однако они

стали реже раскрывать информацию о сделках (надо понимать, с целью минимизации рисков попадания под санкции). Государственные фонды снизили свою активность, переключившись на поддержку молодых компаний (Фонд развития венчурного инвестирования города Москвы, Инвестиционно-венчурный фонд Республики Татарстан). Иностранные инвесторы продолжили тренд на сокращение, а в их составе стали преобладать инвесторы из стран Азии и СНГ.

В 2024 г. венчурный рынок, как в России, так и в мире, показал рост. Отраслевые предпочтения инвесторов были следующими: вновь вернулся интерес к программному обеспечению; стабильными остаются образовательные и медицинские технологии, транспорт и логистика; появились новые предпочтения (потребительские товары/ услуги, туризм, недвижимость, медиа и развлечения). Следует отметить, что в 2024 году продолжилась тенденция сокращения активных инвесторов (на 17%). Бизнес-ангелы, как и корпоративные инвесторы переключились на финансирование более поздних стадий (по 63% инвестиций). При этом последние предпочитали сделки M&A. Частные и государственные фонды, наоборот, инвестировали в ранние стадии венчурного бизнеса (соответственно 58 и 75%).

Основными тенденциями на 2025-2026 гг., на наш взгляд, должны стать:

1) незначительный рост на венчурном рынке:

- объемов и количества сделок (хотя возможно, что не вся информация будет раскрыта);

- инвестиций на посевной стадии, поскольку это наилучший вариант выйти «в плюсе» на более поздней стадии;

- корпоративных инвесторов (хотя возможно, что не вся информация будет раскрыта);

2) относительная стабильность государственных фондов, которые будут сфокусированы на молодых компаниях;

3) активизация деятельности:

- частных инвесторов (бизнес-ангелов) в результате развития различных венчурных инструментов, а также повышения финансовой грамотности розничных инвесторов;

- акселераторов, созданных при участии государства, поскольку они становятся все более значимыми для поддержки проектов;

4) относительный рост IPO и pre-IPO в качестве формы экзитов стартапов.

Заключение

За последние пять лет российский венчурный рынок был волатильным по всем показателям: объему инвестиций, количеству сделок, среднему чеку, отраслевому составу инвестиций, количеству и объему сделок на разных стадиях венчурного бизнеса, активности и предпочтениям венчурных инвесторов. Четко выделяются три периода, которые можно охарактеризовать следующим образом: 2019-2020 гг. (умеренная стабильность), 2021 г. (активный рост), 2022-2024 гг. (стабилизация после падения). При этом каждый имеет свои особенности, прежде всего, в предпочтениях венчурных инвесторов, а именно, отраслевых и стадий инвестирования. В то же время общими для всех периодов являются: 1) лидерство: частных фондов и корпораций – по объему инвестиций; частных фондов и частных инвесторов – по количеству сделок; частных фондов, корпораций и государственных фондов – по среднему чеку; 2) рост объ-

ема инвестиций при снижении количества сделок по мере продвижения по стадиям венчурного бизнеса; 3) участие государства в соответствии с рыночной ситуацией, а именно, финансовая поддержка после падения рынка, прежде всего, начальных стадий венчурного бизнеса, а также поддержка через акселераторы с государственным участием.

На наш взгляд, на ближайшие два года ситуация принципиальным образом не изменится: возможен незначительный рост объемов инвестиций и числа сделок; активизация бизнес-ангелов; рост выходов как результат увеличения сделок на начальных стадиях венчурного бизнеса в 2025-2026 гг.

В целом, данное исследование представляет собой актуальный и детализированный анализ текущей ситуации на российском венчурном рынке в условиях кризиса, с акцентом на микро-тенденции, роли различных типов инвесторов и кратким прогнозом на ближайшее будущее.

Библиографический список

1. Рынок венчурных инвестиций России 2024. ГБУ «Агентство инноваций Москвы». URL: http://portal.inno.msk.ru/uploads/agency-sites/analytics/research/На_сайт_Venture_report_Russia_2024_финал_13_03_23_00.pdf (дата обращения: 13.02.2025).
2. Обзор венчурные инвестиции. 2023. URL: <http://rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2023-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 13.02.2025).
3. Селютин Л.А. Анализ активности фондов прямых и венчурных инвестиций в России в условиях санкций // Вестник Российского нового университета. Серия: человек и общество. 2023. № 3. С. 103-109.
4. Селизарова В. Инвестиции в стартапы в России могут оказаться рекордно низкими в 2023 году // Forbes.ru. 2023. 23 марта. URL: <http://www.forbes.ru/svoi-biznes/486532-investicii-v-startapy-v-rossii-mogut-okazat-sa-rekordno-nizkimi-v-2023-godu> (дата обращения: 13.02.2025).
5. Сафронова Е.Д. Особенности и перспективы развития венчурного финансирования в России // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Т. 14, № 1-1. С. 334-340.
6. Коокуева В.В., Даваева А.Б. Основные проблемы и перспективы развития венчурного финансирования в России // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. 2024. Т. 13, № 4. С. 93-101.
7. Павлович Ф.Э. Факторы развития венчурных инвестиций в Российской Федерации // Финансовые рынки и банки. 2025. № 1. С. 249-253.
8. Коновалова М.Е., Жиронкин С.А., Агузарова Л.А. Факторы и условия, определяющие развитие венчурного рынка России // Вопросы экономики и права. 2024. № 196. С. 39-44.
9. Дзюрдзя О.А., Скубрий Е.В., Яхьяев М.А. Состояние и перспективы развития отечественного венчурного рынка в условиях санкционного давления // Инновации и инвестиции. 2024. № 2. С. 530-533.