

ОБЗОР РЫНКА

Прямые и венчурные инвестиции в России

2019



Введение	3
Термины и методология.....	4
Рынок прямых и венчурных инвестиций.....	6
Рынок венчурных инвестиций.....	14
VC фонды	17
VC инвестиции.....	37
Выходы с участием VC фондов.....	62
Рынок прямых инвестиций	69
Рынок в цифрах.....	70
PE фонды.....	74
PE инвестиции	78
Выходы с участием PE фондов	83

Введение

Представляем вашему вниманию Обзор российского рынка прямых и венчурных (PE&VC) инвестиций за 2019 год, в котором отражены результаты деятельности институциональных инвесторов – фондов PE&VC. В исследовании приведены наиболее важные, с нашей точки зрения, аспекты рыночной активности, необходимые для формирования полной и объективной картины.

В разделе «Рынок прямых и венчурных инвестиций» представлены общие показатели рынка за 2019 год.

В разделах «Рынок венчурных инвестиций» и «Рынок прямых инвестиций» приведены показатели соответствующих сегментов рынка

В подразделах «Фонды», «Инвестиции» и «Выходы» приведены данные о состоянии отечественной отрасли прямых и венчурных инвестиций в отраслевом, стадийном и географическом в разрезе.

В Обзоре учитываются (в том числе и в статистке за прошлые годы) только те фонды в форме закрытых паевых инвестиционных фондов долгосрочных прямых инвестиций и особо рискованных (венчурных) инвестиций, о результатах инвестиционной деятельности которых имелась достоверная информация.

Так как данные о деятельности фондов и их инвестиционной активности постоянно уточняются, показатели могут отличаться от данных, приведенных в предыдущих исследованиях.

Для нас важно выпускать полезный и актуальный продукт. Для улучшения качества и полноты нашего Обзора нам очень нужна обратная связь: Ваше мнение, Ваша критика, Ваши предложения! Пишите по адресу rvsa@rvsa.ru, и мы постараемся учесть Ваши пожелания при подготовке следующего Обзора.

Термины и методология

Обзор подготовлен на основе разработанной в 2014 году и дополненной в 2015-2017 годах [«Методологии сбора и анализа основных параметров деятельности российских фондов прямых и венчурных инвестиций»](#)¹.

Фонды

В исследование вошли данные о деятельности российских и зарубежных PE и VC фондов², инвестирующих в российские компании.

Основные термины

VC фонд – фонд, преимущественно осуществляющий VC инвестиции (по объему).

PE фонд – фонд, преимущественно осуществляющий PE инвестиции (по объему).

Российский фонд – фонд, в портфеле которого более 50% объема инвестиций осуществлено в российские компании.

Зарубежный фонд³ – фонд, в портфеле которого менее 50% объема инвестиций осуществлено в российские компании.

Инвестиции

В исследовании рассматриваются PE и VC инвестиции, осуществленные с участием российских и зарубежных PE и VC фондов исключительно в российские компании.

¹ <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/methodology-of-data-collection-and-analysis-of-the-main-parameters-of-russian-venture-funds/>

² Также рассматриваются бизнес-акселераторы, инвестирующие с привлечением средства собственных или партнерских фондов.

³ Капиталы таких фондов учитываются в статистике российского рынка только в объеме осуществленных ими отдельных инвестиций в российские компании.

Основные термины

VC инвестиция – инвестиция в компанию на венчурных стадиях (посевная, начальная, ранняя и в отдельных случаях расширение⁴); Объем инвестиции – менее 100 млн долл.

PE инвестиция – инвестиция в компанию на зрелых стадиях (расширение, поздняя). Без ограничения объема инвестиций.

Российская компания – более 50% объема продаж продукта/услуг реализуется на территории Российской Федерации.

Выходы

В исследование вошли данные о выходах PE и VC фондов из российских компаний. Под числом выходов понимается число компаний, из которых фондами были осуществлены выходы.

⁴ В случае, если инвесторы трансформируют свою роль в более стратегическую, а развитие компании, как правило, сопровождается появлением в составе инвесторов компаний-реципиентов инвестиций новых институциональных инвесторов.

Рынок прямых и венчурных инвестиций



21	2011.06.30	2 814 600	3 388 800	7 157 000
22	2011.09.30	2 824 800	3 495 163	7 598 000
23	2011.12.31	2 850 000	3 844 342	7 800 000
24	2012.03.31	2 930 100	4 110 758	7 800 000
25	2012.06.30	2 915 501	4 417 484	7 800 000
26	2012.09.30	2 902 000	4 634 530	7 800 000
27	2012.12.31	2 850 000	4 580 179	7 800 000
28				
29				
30				
31				
32				
33				
34				
35				
36				
37				
38				
39				
40				
41				
42				
43				
44				
45				
46				
47				
48				
49				
50				
51				
52				
53				
54				
55				
56				
57				
58				
59				
60				
61				
62				
63				
64				
65				
66				
67				
68				
69				
70				
71				
72				
73				
74				
75				
76				
77				
78				
79				
80				
81				
82				
83				
84				
85				
86				
87				
88				
89				
90				
91				
92				
93				
94				
95				
96				
97				
98				
99				
100				

Сводные данные

	Число, шт	% к 2018 г.	Объем, млн долл. США	% к 2018 г.
Действующие Фонды				
PE	64	-4%	17043*	+4%
VC	178	-3%	4017*	+3%
PE&VC	242	-4%	21060*	+4%
Новые Фонды				
PE	2	-50%	1140	30%
VC	11	-54%	357	-50%
PE&VC	13	-54%	1497	-6%
Инвестиции				
PE	25**	+32%	1157	+45%
VC	99**	-46%	122	-23%
PE&VC	124**	-39%	1279	+34%
Выходы				
С участием PE&VC Фондов	55	+34%	1350***	
в т.ч. с участием VC Фондов	49	+63%		

* Оценка объема для российских фондов – по коммитмент, без учета расходования средств; для зарубежных фондов – по объемам инвестиций в российские компании.

** Инвестиции с известным объемом

*** 81% выходов - с неизвестным объемом

Прошедший 2019 год и начало 2020 года были богаты на события, которые, несомненно, будут оказывать влияние на развитие российского рынка PE&VC не только в ближайшей, но и в долгосрочной перспективе.

Снижение показателей фандрейзинга и венчурных инвестиций

В целом статистика 2019 года показала снижение значений большинства ключевых показателей. Наибольшее падение было отмечено в числе новых PE&VC фондов, вышедших на рынок – 54% (их совокупный объем снизился на 6%).

Совокупное число прямых и венчурных инвестиций с известным объемом, осуществленных с участием фондов, снизилось на 39% и составило 124⁵ (против 202 в 2018 г.), при этом объем вырос на 34% (957 млн долл. в 2018 г.).

В сегменте PE инвестиций, на первый взгляд, наблюдался рост числа и объемов инвестиций (на 32% и 45% соответственно), однако стоит отметить, что 92% от числа и 85% от объема составили инвестиции с участием фондов с госкапиталом.

В сегменте VC инвестиций особенно значительным стало снижение числа инвестиций (на 46%) до 99 (против 183 в 2018 г.)⁶, при том, что объем инвестиций также снизился на 23% (122 млн долл. против 160 в 2018 г.).

Новые
VC&PE фонды

-54%

Объем новых
VC&PE фондов

-6%

Число
VC&PE инвестиций

-39%

Число
VC Инвестиций

-46%

Объем
VC инвестиций

-23%

Наибольшее число выходов за всю историю

Весьма значительно выросло число зафиксированных выходов с участием фондов PE&VC из ранее проинвестированных компаний (примерно на треть). В этой связи к несомненным достижениям прошлого года можно отнести успешное IPO компании HeadHunter, особенно принимая во внимание складывающуюся непростую

⁵ Здесь и далее под числом инвестиций понимается число инвестиций (раундов) с известным объемом, для которых приводятся соответствующие объемы осуществленных инвестиций. Также имеется дополнительная информация о еще 21 инвестиции с неизвестным объемом, которые, по имеющимся оценкам, не оказывают существенного влияния на итоговый результат.

⁶ Причины этого обсуждаются в разделе "VC инвестиции".

геополитическую ситуацию. Вместе с тем, еще недавно предполагалось, что при удачной конъюнктуре в ближайшие пару лет могли бы состояться еще ряд IPO с участием российских технологических компаний, однако, экономическая ситуация и мировая пандемия COVID-19, по всей видимости, повлияет на эти планы. Вообще число зафиксированных выходов по итогам 2019 г. было наибольшим за всю историю наблюдений. Основная часть выходов была обеспечена венчурным сегментом рынка, при этом важнейший вклад в статистику выходов внесли фонды с участием государственного капитала⁷.

Новый этап развития российского рынка

Стало общепринятым мнение о том, что государство через участие в фондах PE&VC стало заметным игроком рынка в сегменте компаний ранних стадий и, без преувеличения, ключевым игроком в сегменте private equity. В этом смысле период 2018-2020 годов можно считать началом нового этапа, когда в условиях ограниченного доступа к капиталам на внешних рынках государство прилагает усилия по привлечению на рынок "длинных денег" от внутрироссийских LP (Limited partners), прежде всего крупных корпоративных структур, а в перспективе и от негосударственных пенсионных фондов и даже физических лиц.

В качестве примеров можно привести:

- реализацию поручения Президента России по созданию венчурных фондов с участием государственных корпораций⁸;
- инициативу по привлечению инвестиций российского бизнеса в национальные проекты через механизм закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ)⁹. Для этого Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ) получит право инвестировать без иностранных партнеров¹⁰. Планируется создание по меньшей мере двух ЗПИФ, при этом возможно привлечение средств не только юридических, но и физических лиц. В марте 2020 года стало известно, что РФПИ объявил о создании инфраструктурного фонда размером до 600 млрд руб, который позволит реализовывать многие низкорентабельные проекты за счет финансирования инфраструктуры этих проектов, при этом большая часть средств будет привлечена от частных инвесторов¹¹;
- поручения¹² по итогам встречи Президента России с ведущими инвесторами¹³ в том числе в части проработки вопроса о возможности размещения средств пенсионных фондов и инвестирования средств

⁷ См. раздел "Выходы с участием VC фондов".

⁸ <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/54793>

⁹ <https://ria.ru/20190314/1551785788.htm>, <https://www.interfax.ru/business/686979>

¹⁰ <https://www.interfax.ru/business/692302>

¹¹ <http://www.kremlin.ru/events/president/news/62970>

¹² <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/63142>

¹³ <http://www.kremlin.ru/events/president/news/62970>

пенсионных накоплений негосударственными пенсионными фондами в фонды прямых и венчурных инвестиций;

- заявление о том, что РФПИ в 2020 году будет запущена программа по инвестированию в венчурные фонды¹⁴;
- обширные планы по созданию совместных фондов в рамках инициатив ряда структур, связанных с государством¹⁵.

К дополнительным мерам, призванным стимулировать инвестиции, особенно на ранних стадиях, можно отнести поручение Президента России от 25.10.2019 о внесении в нормативную правовую базу изменений, определяющих допустимые случаи и объём невозврата венчурных инвестиций и (или) прямых инвестиций в капитал компаний, реализующих технологические проекты, осуществляемые с использованием средств государственного бюджета Российской Федерации¹⁶. Также эта инициатива получила свое развитие в начале 2020 года – в поручениях по реализации Послания Президента России Федеральному Собранию от 15.01.2020¹⁷, и уже в марте 2020 года на заседании Правительства¹⁸ было принято решение об одобрении проекта федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О науке и государственной научно-технической политике», содержащего соответствующие поправки, и внесении его в Государственную Думу в установленном порядке.

Кроме того, в конце 2019 года стало известно об инициативе¹⁹ Правительства РФ по проработке вопроса о введении ограничений по поглощению стартапов крупными компаниями в рамках пятого антимонопольного пакета, реакция на которую, впрочем, была неоднозначной²⁰.

Доля с участием государства, PE&VC, 2019

Новые фонды		Инвестиции		Выходы
Число	Объем	Число	Объем	Число
62%	95%	54%	82%	60%

Вызовы 2020

В месте с тем, происходили события, вызвавшие озабоченность всего инвестиционного сообщества – это и ситуация вокруг дела банка «Восточный» и

¹⁴ <http://www.kremlin.ru/events/president/news/62970>

¹⁵ См. перечень планируемых к запуску в ближнесрочной перспективе фондов в разделе «VC фонды».

¹⁶ <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/61922>

¹⁷ <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/62673>

¹⁸ <http://government.ru/news/39232/>

¹⁹ <https://www.vesti.ru/doc.html?id=3217665>

²⁰ <https://ria.ru/20191206/1562054929.html>

временно отложенные планы Baring Vostok по созданию шестого фонда для иностранных инвестиций в российские компании²¹, события вокруг компании Nginx и ряд других.

В свою очередь на динамику рынка PE&VC, без сомнений, окажет начавшаяся в начале 2020 года мировая пандемия COVID-19. Степень ее влияния прогнозировать пока трудно, все зависит от того, по какому сценарию будут развиваться события. Очевидно лишь, что рассматривать рынок прямых и венчурных инвестиций невозможно вне связи с складывающейся под воздействием глобальной пандемии экономической конъюнктуры, при этом ее воздействие может быть неравномерным на различные сектора рынка. Последствия этого еще лишь предстоит оценить по результатам статистики текущего 2020 года.

В 2019 и начале 2020 года мы стали свидетелями целого ряда событий, без преувеличения носящих революционный характер, которые, безусловно, будут серьезно влиять на структурные изменения российского венчурного рынка в долгосрочной перспективе.

Рынок продолжает свое развитие, приспосабливаясь к текущей экономической и политической ситуации. Можно ожидать, что в ближайшие годы мы увидим повышение инвестиционной активности, связанное с усилением позиций на рынке государственного и корпоративного сектора, которые будут составлять всё большую конкуренцию частному. Очевидно, что чем более будет открыт рынок в информационном плане, тем более точную картину его структурных изменений мы сможем получить.

Альбина Никконен
Исполнительный директор РАВИ

К дискуссиям об интерпретации данных исследований российского рынка PE&VC

В заключение, хотелось бы остановиться на одном из важных аспектов повышения прозрачности рынка – обработке и последующем анализе собираемых о рынке сведений. Это в равной степени относится как к открытым данным, так и к полученным напрямую от игроков рынка на условиях конфиденциальности.

В сфере статистики рынка PE&VC вопрос сопоставимости результатов исследований – один из ключевых. РАВИ в своей практике работы с профессиональными

²¹ <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/387819-baring-vostok-otlozhil-sozdanie-novogo-investfonda-iz-zaresta-kalvi>

ассоциациями и давно налаженного обмена информацией с зарубежными аналитическими компаниями констатирует множественность подходов к методологиям исследований. Однако, рамки интерпретаций данных и классификации субъектов/сделок при всем многообразии, имеют вполне определенный и консенсусный характер.

Некоторые профессиональные ассоциации, объединяющие институциональных («классических») игроков рынка VC&PE, следуют консервативному принципу выделения только субъектов этого сектора (независимые GP, больше одного LP, положение штаб-квартиры и пр.), когда в статистику, бывает, не включаются инвестиции бизнес-акселераторов, фондов с государственным участием, корпоративных фондов, но бывают прецеденты и с меньшим набором ограничений, когда, например, включаются все сделки, кроме сделок бизнес-акселераторов. Все эти нюансы методологии классификации оговариваются и кропотливо прорабатываются в индивидуальном порядке (на уровне конкретных сделок!).

Многие отчеты по российскому рынку выходят за обозначенные рамки слишком далеко. Часто, это определяется еще и тем, что некоторые исследования принимаются широкой аудиторией за представляющие данные о параметрах российского рынка, но которые изначально И НЕ СТАВИЛИ себе ЦЕЛЬЮ определения таковых параметров в смысле классических «market approach» и/или «industry approach»²².

Ситуация с представленными на рынке исследованиями напоминают притчу о слепых мудрецах и слоне (с дополнением, что мудрецы исследуют и прилегающую к стаду слонов саванну). Происходит это по очень простой причине – в силу разных интерпретаций рынка, то, что включается в рынок порой полностью зависит от предпочтений аналитиков, проводящих исследование. Это, как правило, - не недостаток исследователей. Это вопрос системы обозначенных оговорок о методологии, которые ряд наблюдателей читают не внимательно.

Классифицировать многие результаты исследований, воспринимающиеся как проблемы, вкратце можно следующим образом - к российскому венчурному рынку относят:

1. Инвестиции глобальных УК (с российскими основателями) в зарубежные же компании (пусть даже и с российскими фаундерами), т.е. компании, для которых российский рынок не основной;
2. Инвестиции российских фондов в зарубежные компании;

²² <http://www.rvca.ru/rus/news/2020/04/21/To-discussions-on-the-interpretation-of-research-data-on-the-Russian-market-of-PE&VC/#1>

3. Инвестиции структур, вообще не позиционирующих себя как фонд и не являющихся профессиональными игроками рынка PE&VC;
4. Инвестиции/выходы из компаний, которые отнести к венчурным нельзя в силу стадии развития, на которой они находятся;
5. "Выходы" не из VC-backed компаний.

Это приводит к «оценкам рынка», вызывающим многочисленные вопросы аудитории.

Несколько лет назад в рамках Объединенной Аналитической Группы (ОАГ), созданной по инициативе РАВИ при поддержке РВК, при участии представителей ведущих венчурных фондов, консалтинговых компаний и институтов развития, была подготовлена "Методология сбора и анализа основных параметров деятельности российских фондов прямых и венчурных инвестиций", в которой вполне однозначно был определен "Российский рынок прямых (венчурных) инвестиций ... – Рынок, субъектами которого выступают российские компании-реципиенты, институциональные и неинституциональные инвесторы компаний-реципиентов инвестиций, осуществляющие вложения в форме прямых инвестиций в российские компании-реципиенты инвестиций". Говоря простым языком под «российским венчурным рынком» подразумеваются инвестиции российских и зарубежных фондов прямых и венчурных инвестиций (или бизнес-ангелов) в российские компании (т.е. компании - для которых рынок РФ – целевой).

Жизнь не стоит на месте. Рынок эволюционирует, и те или иные понятия со временем требуют корректировки. Но, в любом случае можно констатировать, что методический базис, который подводит под один знаменатель массив разрозненной информации о рынке, в настоящее время уже есть, вопрос стоит лишь в необходимости его дальнейшего развития и применения. И в этом смысле консолидация мнения инвестиционного и аналитического сообщества важна как никогда.

РАВИ предпринимало и будет предпринимать усилия в этом направлении.

Рынок венчурных инвестиций





178

венчурных фондов
действуют на территории
России



99

VC инвестиций
было осуществлено
в 2019 году

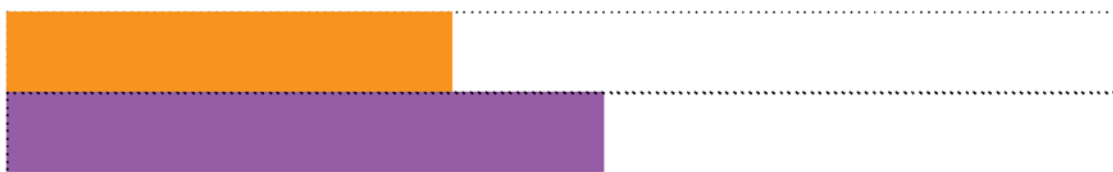


49

выходов с участием
венчурных фондов
было осуществлено
в 2019 году

40%

VC инвестиций
было совершено в составе синдикатов



55%

капитала было проинвестировано
в составе синдиката

4017

млн долл.**

совокупный объем капитала
действующих в России
венчурных фондов

122

млн долл.

VC инвестиций
привлекли в 2019 году
российские инновационные
компании

* учитываются сделки с известным объемом; всего в 2019 году было совершено 112 VC инвестиций

** Оценка объема для российских фондов – по коммитмент, без учета расходования средств; для зарубежных фондов – по объемам инвестиций в российские компании.

Венчурные инвестиции в России*



* для инвестиций общим объемом 3 млн долл. месторасположение компаний неизвестно

ЦФО*



* проценты относительно показателей по венчурному рынку РФ в целом

VC фонды



VC фонды. Ключевые моменты²³

Капитализация действующих венчурных фондов, млн. долл	4017	+3%↑
Число действующих на российском рынке венчурных фондов	178	-3%↓
Капитализация новых венчурных фондов, млн. долл	357	-50%↓
Число вышедших на российский рынок новых венчурных фондов	11	-54%↓
Капитализация венчурных фондов с госкапиталом, млн. долл	1389	+13%↑
Капитализация корпоративных венчурных фондов, млн. долл	502	+58%↑

Доля с участием государства, VC фонды, 2019

Действующие VC фонды		Новые VC фонды	
Число	Объем	Число	Объем
30%	35%	54%	83%

Снижение числа новых VC-фондов

приток новых игроков на рынок сократился в два раза

Усиление позиций государства

более 80% от совокупного объема новых фондов в 2019 г. обеспечили фонды с участием государственного капитала (половину от числа новых фондов)

Сохранение фокуса отраслевых предпочтений вновь создаваемых фондов

- новые частные фонды – 85% ИКТ;
- новые фонды с участием государственного капитала – 66% реальный сектор или смешанные отраслевые предпочтения

²³ Динамика показателей указана по сравнению с 2018 г.

2019 год ознаменовался усилением позиций государства в сфере фандрейзинга на фоне заметного снижения числа новых VC фондов, выведших на рынок.

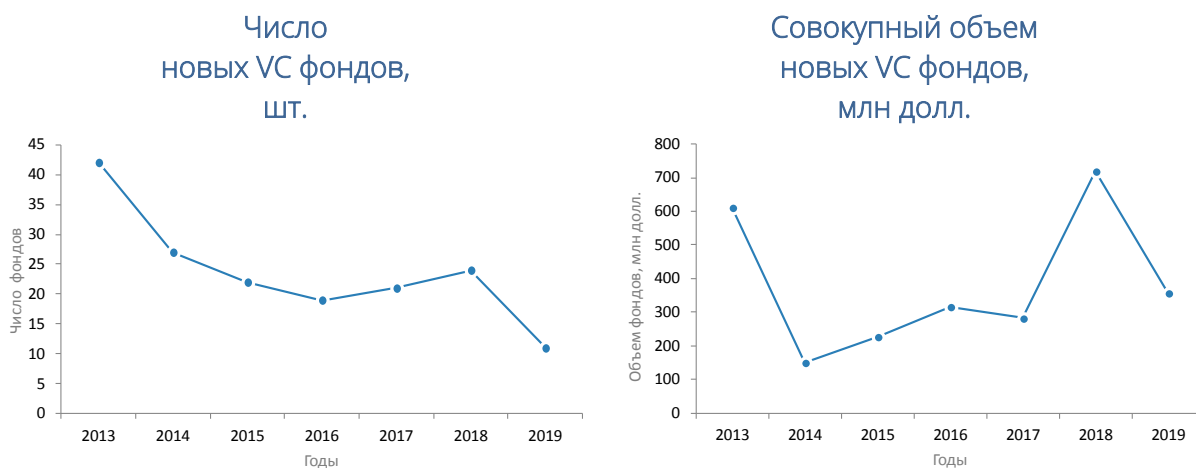
По итогам 2019 г., число **новых VC-фондов** составило 11, что на 54% меньше, чем в 2018 г., при этом совокупный объем фондов составил 0,357 млрд долл. (50% от уровня 2018 г.). Основной прирост капитала был обеспечен фондами "средней" капитализации (от 50 до 100 млн долл²⁴).

К ключевым факторам, определяющим положение дел на рынке предложения венчурного капитала, можно отнести:

- резко снизившийся после 2014 г. приток зарубежного венчурного капитала в фонды, сфокусированные на РФ;
- экономическую конъюнктуру;
- изначальную ориентацию все большей доли новых фондов преимущественно на глобальный рынок²⁵.

В этой связи можно констатировать, что с момента "бума" на венчурном рынке 2013 года значение числа новых VC фондов продолжает свое поступательное снижение, ставшее особенно заметным в 2019 г. Если за предшествующие 5 лет в среднем в год на рынке появлялось 23 фонда, то в 2019 г., как отмечено выше, в статистику было включено лишь 11 новых игроков.

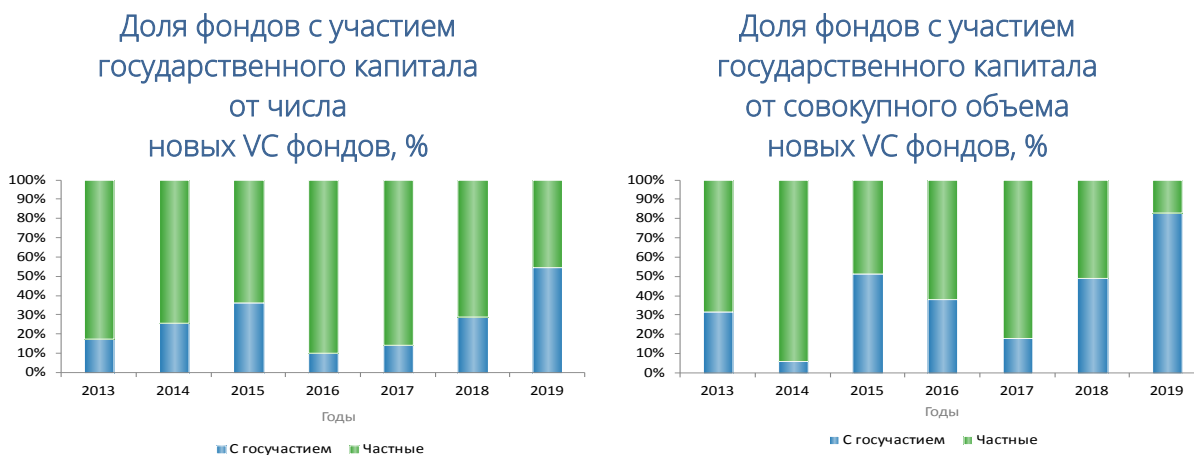
В свою очередь, совокупный объем капиталов **новых VC-фондов** после "обвала" 2014 г. имеет тенденцию к медленному росту, несмотря на более чем двукратное снижение значения данного показателя в 2019 г. по отношению к 2018 г.



²⁴ Оценки приведены для фондов с основным фокусом на РФ с известным объемом (60% от числа новых фондов).

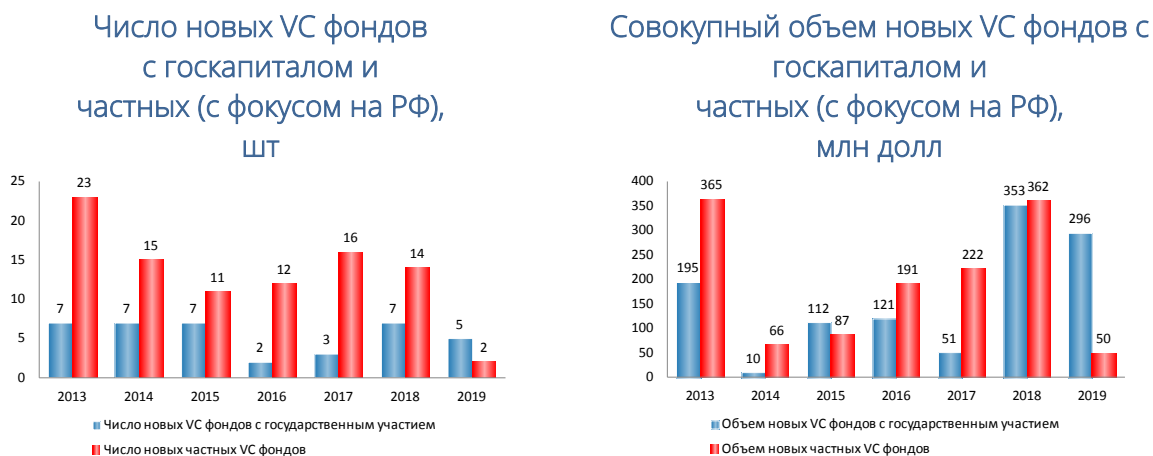
²⁵ Согласно методологии, капиталы таких фондов учитываются в статистике российского рынка только в объеме осуществленных ими инвестиций в российские компании.

Вклад государства в появление новых фондов на рынке становится все более весомым. В 2019 г. фонды с госучастием составили 55% от числа **новых VC фондов**, обеспечив 84% их совокупного объема.



Если рассмотреть новые венчурные фонды с фокусом только на РФ²⁶, то можно отметить, что число **госфондов** начиная с 2013 г. было относительно стабильным и доходило до 5-7 в год (за исключением, пожалуй, пары лет), а значение числа **частных фондов** снизилось с 23 в 2013 году до 2 в 2019 г.

Сопоставление указанных групп фондов по объемам совокупной капитализации также лишней раз подчеркивает укрепление позиций государства в сфере предложения венчурного капитала на рынке – достаточно сказать, что в 2019 г. совокупный объем новых **госфондов** примерно в 4 раза²⁷ превысил аналогичный показатель для **частных фондов**.



²⁶ Т.е. без учета зарубежных фондов, для которых российский рынок – не основной.

²⁷ При этом реальное соотношение несколько меньше, т.к. объем одного из частных фондов (с фокусом на РФ) не раскрывается.

В свою очередь, если доля фондов с государственным участием от числа **действующих VC фондов** колебалась незначительно и на конец 2019 г. составляла около 30%, то доля от их общего объема возрастала последние 3 года, и, если исходить из данных о планируемых запусках фондов 2020-2024 г.г., продолжит тенденцию к росту в случае сохранения относительно невысокой активности в сегменте частных фондов.



Планируемые запуски венчурных фондов с государственным участием 2020-2021 гг.²⁸

Планируемое наименование фонда (источник)	Ключевые инвесторы (инициаторы)	Оценка планируемого целевого размера/ Период деятельности (лет)	Отраслевой фокус
Российско-Китайский технологический инвестиционный фонд https://rdif.ru/fullNews/4369/	РФПИ, СИС	1 млрд долл./н.д.	н.д.
Фонд в области геологоразведки (https://rdif.ru/fullNews/4119/)	РФПИ, АО "Росгеология"	н.д.	Геологоразведка
Н.д. http://www.kremlin.ru/events/president/news/62970	РФПИ, Транснефть	н.д.	н.д.
Венчурный фонд для развития инноваций в транспортной отрасли (https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/150862/)	РВК, Государственная транспортная лизинговая компания	Не менее 3 млрд руб./ 10 лет	Транспорт, промышленный интернет вещей
Венчурный фонд для поддержки перспективных образовательных технологий цифровой экономики (https://www.rvc.ru/investments/education_fund/)	РВК, Министерство экономического развития РФ	Не менее 6 млрд руб./ 10 лет+2 года	Образование

²⁸ Дополнительно к приведенному перечню имеется также предварительная информация о еще нескольких фондах, нацеленных на инвестиции в высокотехнологичные компании, в создании которых планируют принять участие институты развития, корпорации.

Фонд для развития проектов в области современной медицины (https://www.rvc.ru/press-service/media-review/rvk/147226/)	РВК, Mizuho (Япония)	Н.д.	Медицина
Венчурный фонд для инвестиций в промышленные проекты (https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/150883/)	РВК, РЖД	Н.д.	Машиностроение, новые материалы, телекоммуникации, "Зеленые" технологии
Венчурный фонд для инвестиций в цифровые проекты (https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/150883/)	РВК, РЖД	Н.д.	ИТ-продукты в сфере транспорта
Венчурный фонд трансфера технологий (Приволжский федеральный округ) (https://vebinnovation.ru/page4137867.html)	VEB Ventures, Правительство Пермского края, Республика Мордовия	До 2 млрд руб./ 7 лет + 2 года	Н.д.
Уральский фонд поддержки высокотехнологичных проектов (https://veb.ventures/ru/about/news/20)	VEB Ventures, Правительство Свердловской области	До 2 млрд руб./ н.д.	Н.д.
Российско-корейский инвестиционный фонд (https://veb.ventures/ru/about/news/55)	VEB Ventures и Daedeok Ventures Partners (Южная Корея)	До 200 млн долл./ Н.д.	Промышленное оборудование, медицина, ИТ

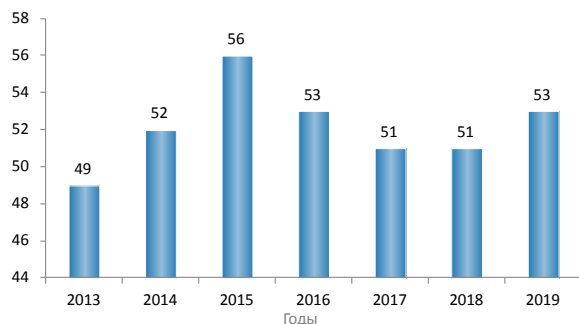
Лишним подтверждением тезиса об увеличении доли на рынке фондов с участием госкапитала может служить следующая информация от VEB Ventures: "...к 2024 году количество фондов с участием VEB Ventures вырастет с 2 до 10. Сопартнерство в фондах позволит VEB Ventures снизить дефицит инвесторов поздних стадий, который сегодня наблюдается в России, и риск продажи российских высокотехнологичных компаний за рубеж"²⁹.

Совокупная капитализация **действующих VC фондов**³⁰ "госсектора" увеличилась на 14% по сравнению с 2018 г. и составила 1,389 млрд долл.. Основной вклад обеспечивают фонды с участием АО "РВК". При этом относительная стабильность в последние годы числа фондов с участием госкапитала связана как с появлением на рынке новых фондов, так и прекращением работы ранее созданных.

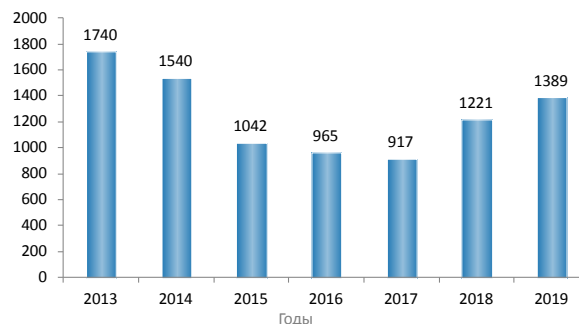
²⁹ <https://veb.ventures/ru/portfolio/funds>

³⁰ Совокупная капитализация действующих фондов оценивается по коммитмент, то есть без учета осуществленных фондами инвестиций.

Число действующих VC фондов с госкапиталом, шт.



Совокупный объем действующих VC фондов с госкапиталом, млн долл.



Структура **отраслевых** предпочтений **новых VC фондов** в 2019 г. была вполне традиционна – две трети фондов сфокусированы только на сектор информационно-коммуникационных технологий. Смешанный отраслевой фокус и инвестиции в реальный сектор предпочитали соответственно по 18% от числа новых фондов. Что характерно, в последних двух категориях были отмечены только фонды, созданные с участием государственного капитала. В этом смысле ситуация вернулась на круги своя, после того как в 2018 г. среди новых VC фондов, имеющих интересы в реальном секторе или смешанные отраслевые предпочтения, вопреки ожиданиям преобладали частные фонды (62%), а не фонды с участием госкапитала.

Отраслевые предпочтения **действующих VC фондов** соотносятся как 55% ("ИКТ"), 32% ("Смешанные"), 13% («Реальные»). Данное распределение за последние пять лет не претерпевало каких-либо существенных изменений. Это, кстати, вполне коррелирует и с отраслевой структурой инвестиций, в которой преобладает сектор ИКТ.

Географическое распределение **новых VC фондов** также было вполне ожидаемым – доля от числа новых фондов (с фокусом на РФ), созданных за пределами Центрального федерального округа, составила лишь около 27%. Таким образом, по-прежнему венчурный капитал продолжает концентрироваться преимущественно в столичном регионе.

Стоит отметить, что на рынке продолжают появляться зарубежные фонды с глобальным фокусом (и без российских основателей), которые осуществляют соинвестиции в российские компании³¹. Это говорит о том, что невзирая на

³¹ Согласно методологии, такие фонды включаются в статистику в объеме осуществленных ими инвестиций на российском рынке (соответственно, в случае выхода из всех российских инвестиций такие фонды из статистики исключаются).

политические факторы российский венчурный рынок не исчез из сферы интересов зарубежных инвесторов. Хотя, безусловно, динамика появления подобных фондов заметно снизилась: например, если в 2013 г. было отмечено сразу пять подобных фондов, то в последние несколько лет – не более одного-двух в год.

В сегменте **корпоративных фондов** уже несколько лет отмечается положительная динамика как числа, так и объемов **новых VC фондов**. Это вполне ожидаемо, с учетом повышенного интереса к этому сегменту в последнее время как со стороны частных компаний, так и государства. Характерно, что доля числа фондов, инициированных частными структурами, было сопоставима с долей фондов, созданных при участии государства. Удельный вес корпоративных фондов с госкапиталом мог быть и больше, особенно с учетом реализации поручений Президента по итогам Петербургского международного экономического форума от 14.06.2017 по созданию венчурных фондов в корпоративных структурах, связанных с государством³². Но здесь надо учитывать, что рядом корпораций была выбрана модель, предусматривающая участие в качестве инвестора фондов, а не создания инкорпорированной структуры или отдельного фонда и самостоятельного инвестирования в стартапы.

Вместе с тем, важно отметить, что в деле участия или формирования венчурных фондов активность проявляют и компании, не упомянутые напрямую в поручении Президента³³. Примерами могут служить совместные с АО "РВК" фонды с участием «Газпром нефти», Газпромбанка³⁴, РЖД³⁵.

³² <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/54793>

³³ Пр-1132, п.2 а)

2. Правительству Российской Федерации:

а) совместно с государственной корпорацией «Ростех», госкорпорацией «Роскосмос», госкорпорацией «Росатом», публичным акционерным обществом «Объединённая авиастроительная корпорация», акционерным обществом «Объединённая судостроительная корпорация» обеспечить создание в указанных организациях специальных подразделений и венчурных фондов, осуществляющих инвестирование в малые инновационные компании.

³⁴ https://www.rvc.ru/investments/partnership_funds/sector_funds/newindustry/

³⁵ <https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/130536/>



Соответственно, число **действующих корпоративных VC фондов** (с учетом фондов прекративших работу) достигло 22, а их совокупная капитализация (оцененная по объему коммитмент, то есть без учета осуществленных инвестиций) достигла к концу 2019 г. своего максимального значения за пять лет – около 0,5 млрд долл.

При этом, несмотря на то, что начиная с 2015 г. удельный вес корпоративных VC фондов на рынке в целом растет, в численном выражении он пока относительно невелик – около 12% как по числу, так и по объему.



Активизация в корпоративном сегменте проявляется и в увеличении числа бизнес-акселераторов³⁶, запущенных в последние пару лет госкорпорациями, компаниями

³⁶ Вот лишь неполный перечень: акселерационная программа АО «ТВЭЛ» <http://ba.tvel.ru/>, Промышленный акселератор Кировского завода <https://kirovgroup.vc/>, акселератор технологических стартапов от лидеров в строительстве и девелопмент Build UP <https://buildup.sk.ru/>, совместный акселератор компании «Северсталь» и Фонда "Сколоково" <https://severstal.sk.ru/>, акселератор РЖД <https://rzd.iidf.ru/>, акселератор ВТБ <https://vtb.generation-startup.ru/>, акселератор ГТЛК <https://gtlk.generation-startup.ru/>, акселератор КАМАЗа <https://www.iidf.ru/media/articles/accelerator/kamaz-akselerator/>, акселератор MTS STARTUP HUB

различной отраслевой принадлежности, а также появлении многочисленных акселерационных программ при ВУЗах, что существенно расширяет спектр действующих бизнес-акселераторов за счет создаваемых не только профессиональными игроками венчурного рынка.

С учетом складывающейся экономической конъюнктуры эта тенденция вполне объяснима. Основная мотивация для корпораций это, безусловно, поиск путей повышения эффективности бизнеса как за счет покупок перспективных стартапов (технологий), так и диверсификации деятельности, лучшего понимания как устроены и функционируют профильные рынки. При этом зачастую не на последнем месте и финансовая отдача от инвестиций.

Перспективы различных инициатив в этой сфере будут зависеть от того, в какой мере удастся выйти из замкнутого круга, когда текущий уровень конкуренции обуславливает пока еще относительно невысокий спрос на инновации со стороны экономики в целом и ее крупных игроков в частности, которые могли бы выступать в роли стратегических инвесторов. Не секрет, что на отечественном рынке крупные компании покупают стартапы не так часто и не за те суммы, которые хотелось бы самим стартапам. Отчасти причина кроется и в том, что сами стартапы, порой, не всегда готовы предложить рынку проверенные решения, способные дать значимый экономический эффект. Немаловажную роль играет и емкость рынка, на который нацелен стартап – потенциально сильные команды, как правило, ориентируются на глобальные рынки, где отечественные корпоративные структуры, порой, представлены не достаточно широко.

Очевидно, что чем выше будет уровень экономической конкуренции, тем, активнее будет задействован инструмент корпоративных венчурных инвестиций, в том числе и с участием государственных корпораций.

В этом случае корпоративные фонды смогут достойно соперничать с частными фондами, раскрыв свои преимущества, в числе которых – обеспечение доступа инвестируемых компаний к собственным технологическим цепочкам, рынкам (потребителям) и каналам продаж. Для стартапов это даст возможность не только получения новых компетенций по работе с индустриальными партнерами, но и возможность ускоренного начала генерации денежного потока и выхода на рынок за счет ресурсов и продвижения со стороны корпораций.

<https://startup.mts.ru/>, Kaspersky Innovation Hub <https://www.kaspersky.ru/ihub/>, акселератор от Сбербанка <http://sber-up.ru/>, а также совместно с 500 Startups <https://www.sberbank-500.ru/>, совместный с ФРИИ акселератор Московского экспортного центра для IT-компаний <https://www.iidf.ru/media/articles/goglobal/startoval-priem-zayavok-na-uchastie-v-sovmestnom-akseleratore-frii-i-moskovskogo-eksportnogo-tsentra/> и при поддержке ФРИИ Уральского банка реконструкции и развития <https://www.ubrr.ru/o-banke/press-centr/novosti-banka/ubrir-zapustil-korporativnyy-akselerator-dlya-startapov>, акселератор "Энергия" ("Интер ПАО ЕЭС" и фонд "Энергия без границ") <https://energyaccelerator.ru/>, акселератор АО "ГОЗНАК" при поддержке АСИ https://asi.ru/tech_leaders/ и др.

Говоря о рынке предложения венчурного капитала в целом, нельзя также не отметить ряд событий прошедшего года, в том числе:

- ФРИИ объявил, что завершает фазу активного инвестирования и становится evergreen-фондом³⁷;
- Российская венчурная компания закрывает свои дочерние фонды³⁸;
- в 2019 году с положительным финансовым результатом завершил работу первый фонд из «исторического» портфеля РВК – ЗПИФ «Максвелл Биотех»³⁹;
- Минкомсвязи России активизировало работу по отраслевому венчурному ИТ-фонду⁴⁰.

В свою очередь начало 2020 г. ознаменовалось рядом важных событий, которые, несомненно, будут иметь долгосрочные последствия для всего рынка.

Речь, прежде всего, идет о перечне поручений от 24.01.2020 по реализации Послания Президента России Федеральному Собранию 15.01.2020⁴¹, в части, касающейся проработки вопроса о допустимом уровне финансовых рисков институтов развития, осуществляющих венчурное финансирование использованием бюджетных средств.

С этой целью уже 19.03.2020 на заседании Правительства⁴² было принято решение об одобрении проекта федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон “О науке и государственной научно-технической политике”» и внесении его в Государственную Думу в установленном порядке (разработан Минэкономразвития России в соавторстве с РВК).

Ключевые нововведения сводятся к следующему⁴³:

- введены понятия "технологический проект", "венчурное и прямое финансирование инновационных и технологических проектов" и "институт инновационного развития";

³⁷ <https://www.iidf.ru/media/articles/fond/frii-planovo-perekhodit-na-model-evergreen/>

³⁸ <https://www.rvc.ru/press-service/media-review/rvk/146215/>

³⁹ <https://www.rvc.ru/press-service/news/company/153125/>

⁴⁰ https://cnews.ru/news/top/2019-09-12_rosinfokominvest_zajmetsya

⁴¹ <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/62673>

Пр-113, п.1 о)

о) с учётом ранее данных поручений и

в целях снижения рисков необоснованного уголовного преследования обеспечить внесение в нормативные правовые акты Российской Федерации изменений, устанавливающих допустимый уровень финансовых рисков институтов развития, осуществляющих венчурное финансирование с использованием средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации организаций, реализующих высокорискованные технологические проекты.

⁴² <http://government.ru/news/39232/>

⁴³ https://economy.gov.ru/material/news/pravitelstvo_rossii_odobrilo_razrabotannyj_minekonomrazvitiya_proekt_zakona_o_risk_pri_venchurnom_investirovanii.html

- вводится принцип проведения оценки эффективности использования бюджетных средств при реализации инновационных и технологических проектов «по портфелю».

Закрепляется принцип "аудита процесса" предоставления государственного венчурного финансирования. Его особенности будут установлены Правительством и будут включать в себя:

- формы и условия применения бюджетных средств;
- критерии принятия решений о финансировании стартапов;
- методы управления рисками при реализации проектов, в том числе требования к проведению экспертиз и осуществлению мониторинга реализации венчурного финансирования;
- правила оценки эффективности использования таких средств;
- полномочия и ответственность ГРБС за осуществление мониторинга за соблюдением методов управления рисками и критериев принятия решений.

Надо отметить, что большой объем подготовительных работ по выработке и консолидации предложений по изменению нормативно-правовой базы, которые определяли бы допустимые случаи и объем невозврата венчурных инвестиций, был проведен в рамках Совета венчурного рынка, созданного РВК в партнерстве с Минэкономразвития России (в числе прочего также был разработан законопроект о внесении изменений в УК РФ, в котором вводится критерий определения обоснованного риска для венчурного финансирования⁴⁴).

Как предполагается, реализация всех этих мер будет способствовать росту объема венчурных инвестиций в технологические проекты на ранних стадиях жизненного цикла молодых компаний. По существу, для отечественных стартапов предоставлено "право на риск, чтобы, неудачная реализация идеи автоматически не означала нецелевое использование средств с последующим возможным уголовным преследованием"⁴⁵. Немаловажно, и это отмечают участники рынка, что "...это не приведет к ослаблению контроля, но создаст понятные условия для его осуществления"⁴⁶.

Еще одним значимым событием явилась встреча ведущих российских инвесторов с Президентом РФ, которая состоялась 11.03.2020. В этой связи хотелось бы отдельно остановиться на двух инициативах, прозвучавших в ходе заседания, и нашедших свое отражение в перечне поручений от 01.04.2020⁴⁷ по итогам встречи, а именно:

⁴⁴ <https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/153855/>

⁴⁵ https://economy.gov.ru/material/news/pravительство_rossii_odobrilо_razrabotannyj_minekonomrazvitiya_proekt_zakona_o_prave_na_risk_pri_venchurnom_investirovanii.html

⁴⁶ <https://www.kommersant.ru/doc/4299315>

⁴⁷ <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/63142>

- Пр-614, п.2 а)
 2. Правительству Российской Федерации совместно с Банком России и акционерным обществом «Управляющая компания Российского Фонда Прямых Инвестиций»:
 - а) представить предложения по созданию механизмов, позволяющих увеличить объём инвестиций государственных корпораций и компаний с государственным участием в венчурные фонды, в том числе за счёт возможного инвестирования средств специализированным фондом в иные венчурные фонды, а также по возможности создания совместных венчурных фондов;
- Пр-614, п.3
 3. Рекомендовать Банку России совместно с Правительством Российской Федерации проработать вопрос о возможности размещения средств пенсионных и инвестирования средств пенсионных накоплений негосударственными пенсионными фондами в фонды прямых и венчурных инвестиций.

Вопрос создания фонда фондов с участием государственных корпораций и компаний с государственным участием представляется весьма важным с учетом того, что к настоящему времени в РФ действует по существу единственный фонд фондов АО "РВК"⁴⁸.

Можно прогнозировать, что роль корпоративного капитала в ближайшие годы будет только возрастать, чему дополнительно будут способствовать меры налогового стимулирования корпоративных инвесторов, предложенные РВК в проекте Стратегии развития венчурного рынка⁴⁹.

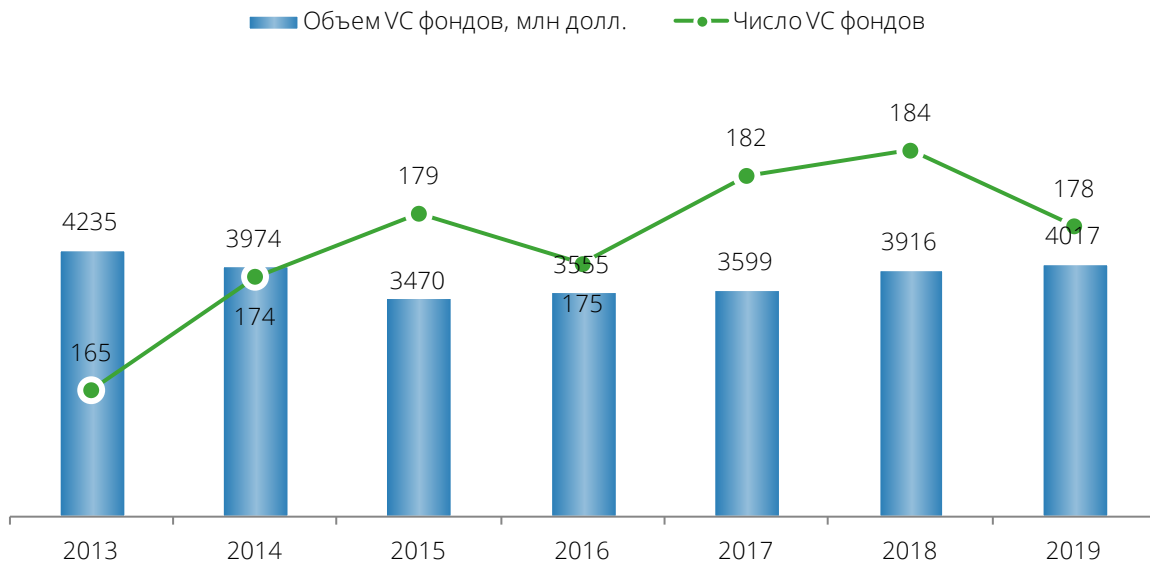
В свою очередь, привлечение средств негосударственных пенсионных фондов на рынок – ключевое событие, которое позволит задействовать один из инструментов, характерных для развитых рынков венчурного капитала.

Таким образом, в 2019 и начале 2020 года мы стали свидетелями целого ряда важнейших инициатив, реализация которых может в дальнейшем оказать серьезное влияние на структуру российского венчурного рынка.

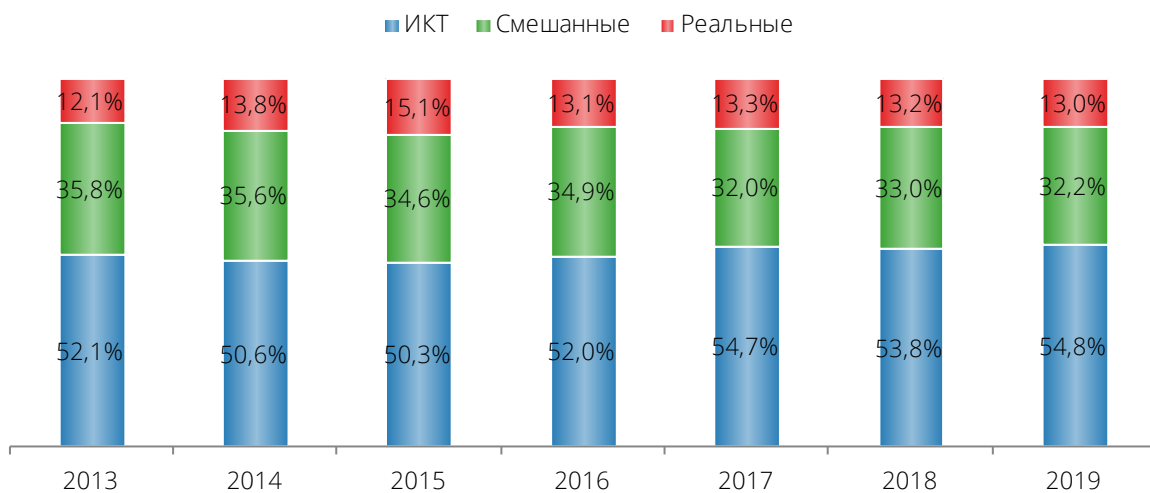
⁴⁸ При участии АО "РВК" сформировано 29 фондов, их суммарный размер — 64,4 млрд руб. , доля АО «РВК» — 38 млрд руб. Фонды с участием капитала АО «РВК» проинвестировали более 290 портфельных компаний на общую сумму 23 млрд руб. <https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/154713/>

⁴⁹ https://www.rvc.ru/upload/iblock/e1e/Strategy_RVC_2030.pdf

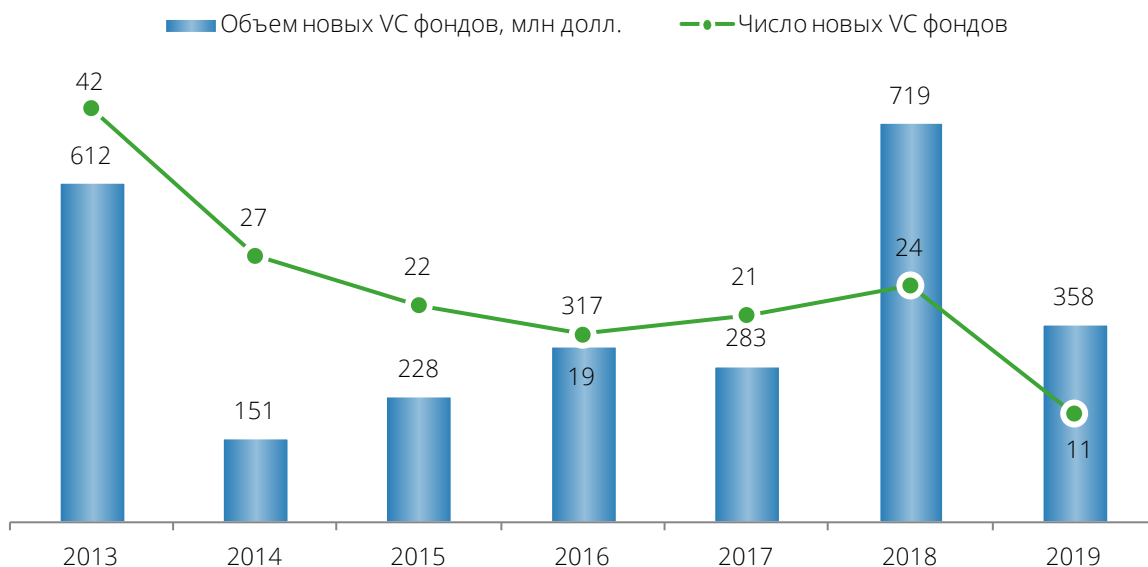
Действующие VC фонды



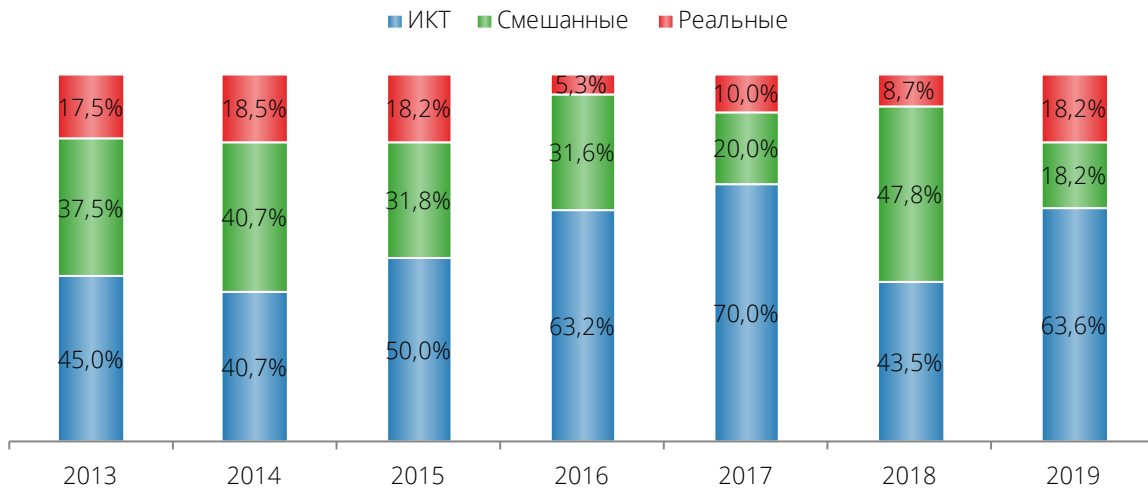
Отраслевые предпочтения VC фондов



Новые VC фонды



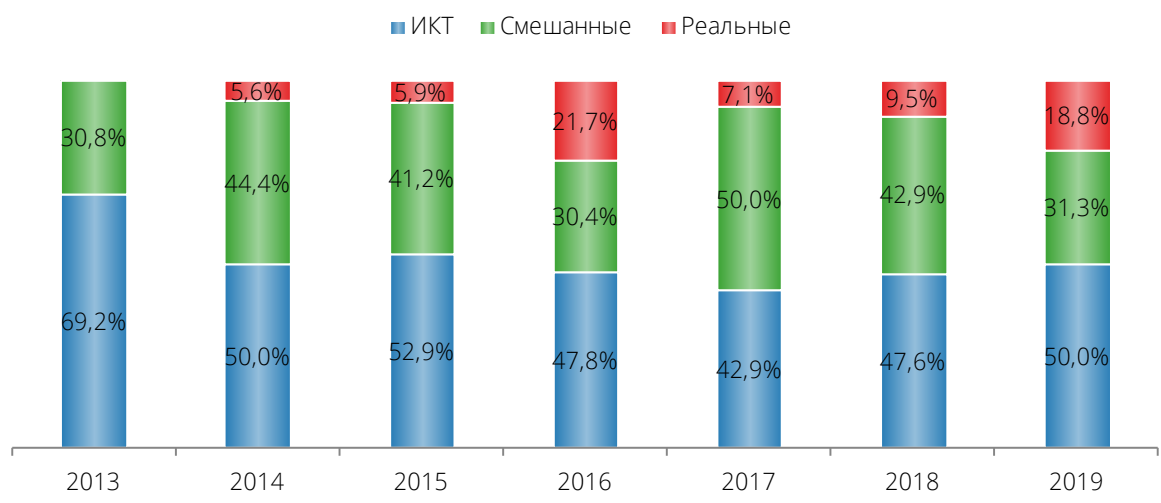
Отраслевые предпочтения новых VC фондов



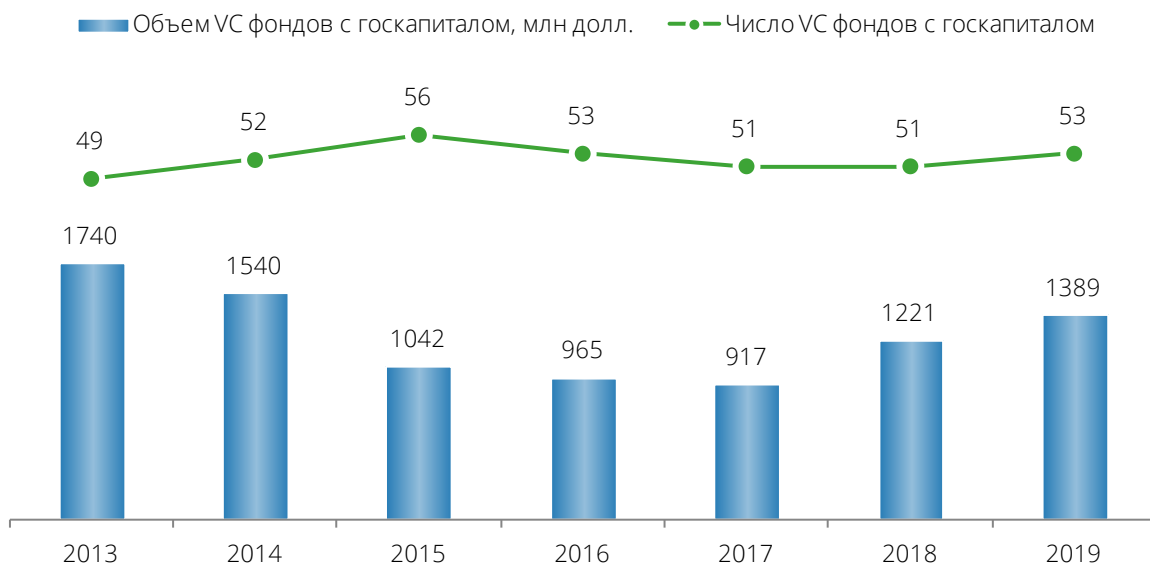
Ликвидированные VC фонды



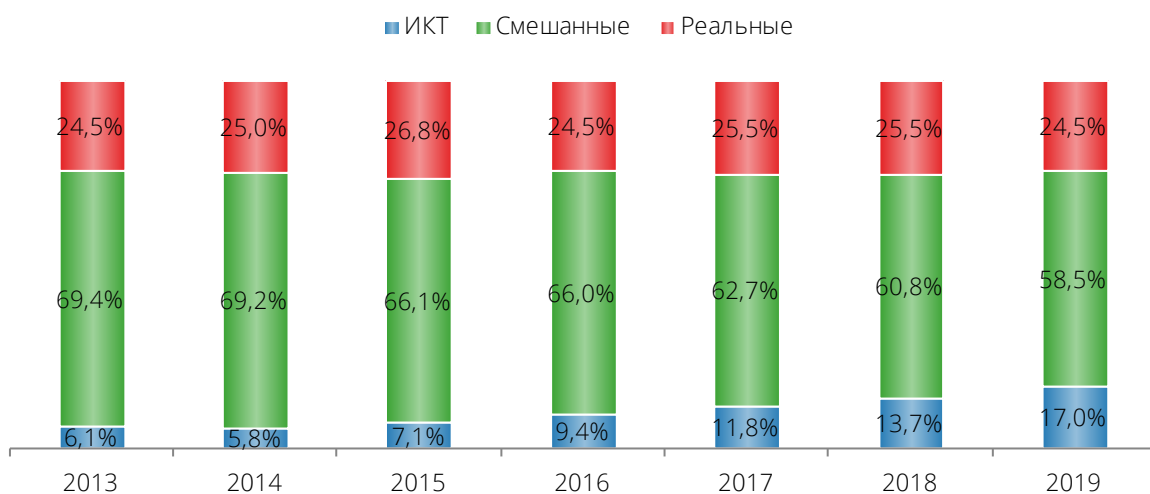
Отраслевые предпочтения ликвидированных VC фондов



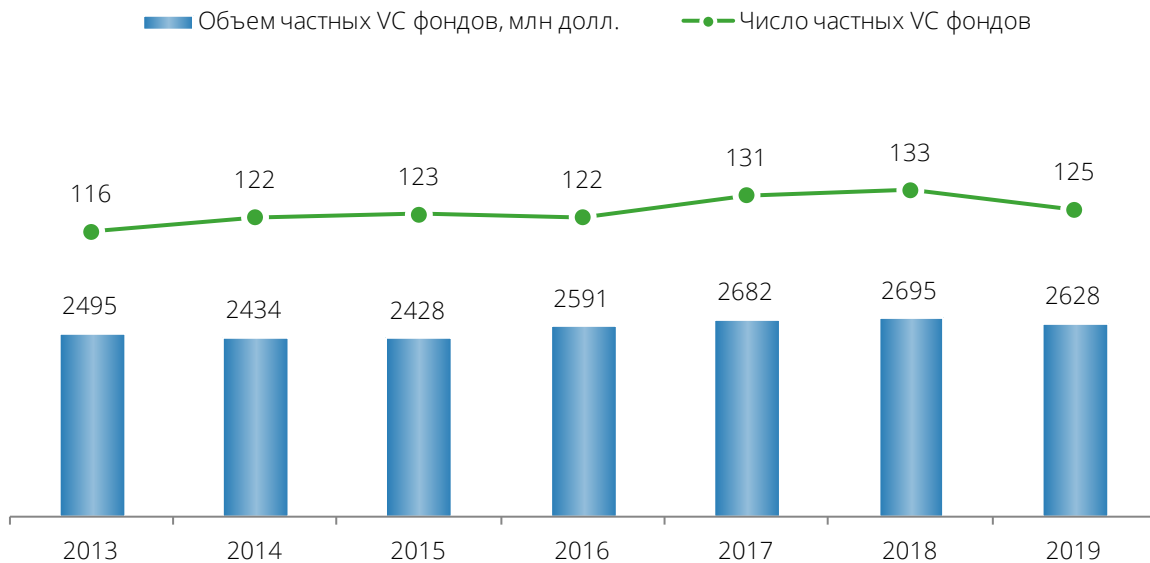
VC фонды с госкапиталом



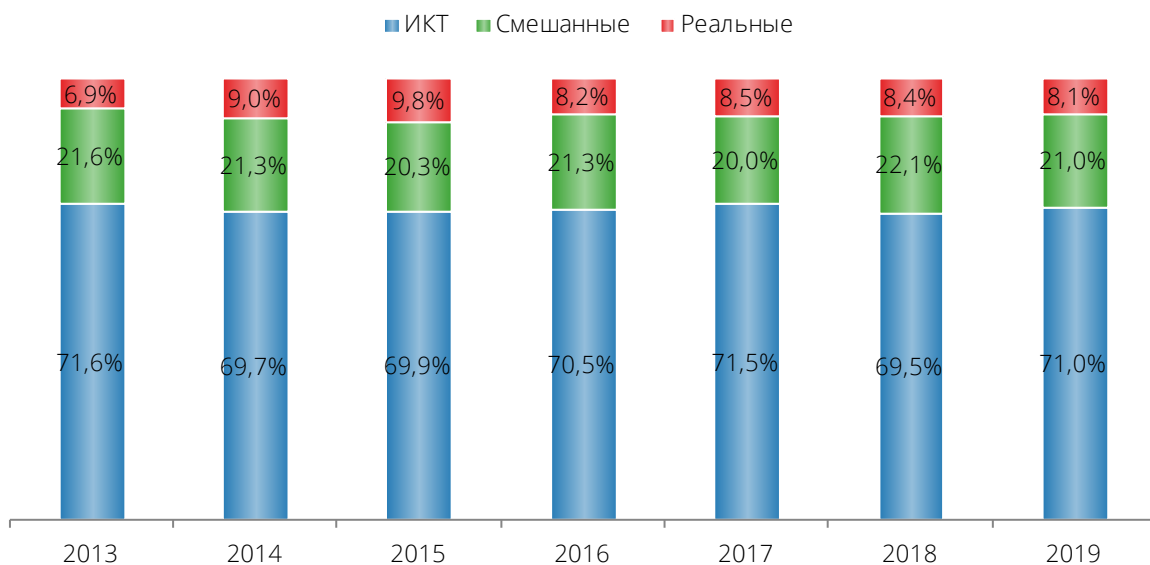
Отраслевые предпочтения VC фондов с госкапиталом



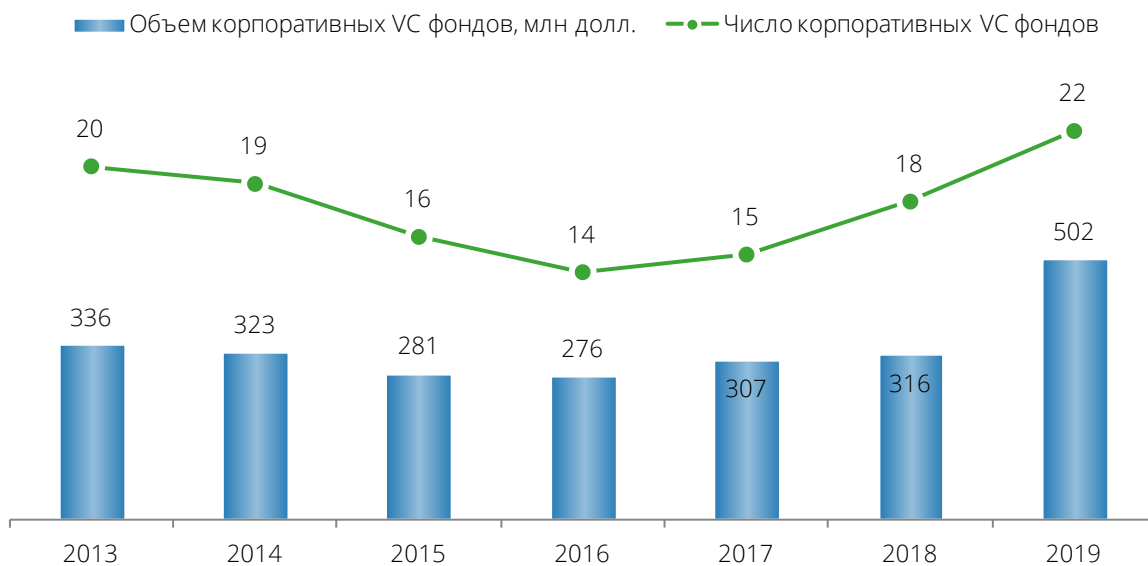
Частные VC фонды



Отраслевые предпочтения частных VC фондов



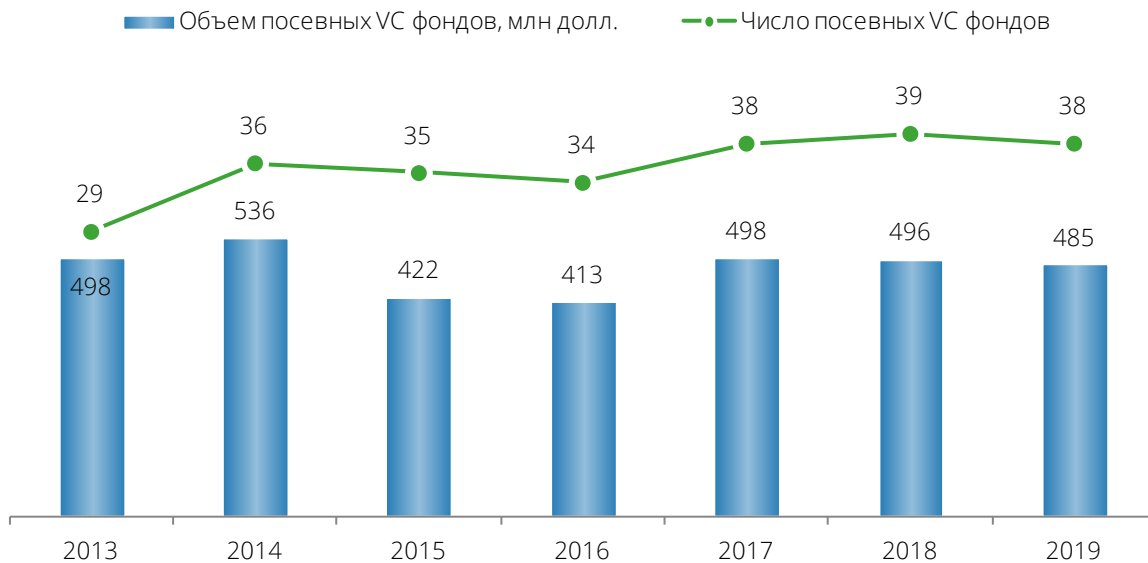
Корпоративные VC фонды



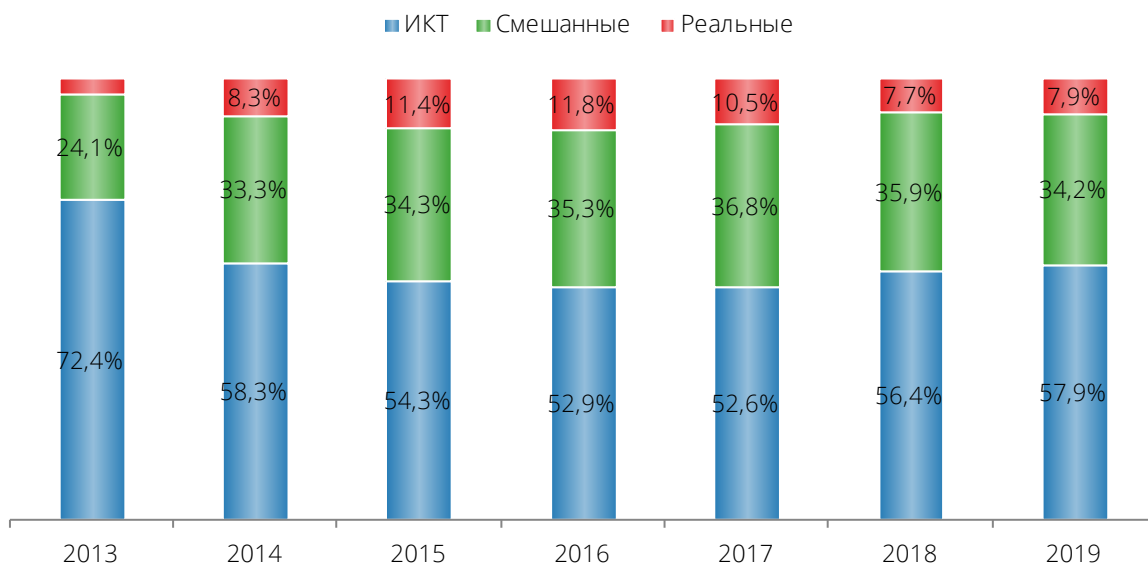
Отраслевые предпочтения корпоративных VC фондов



Посевные VC фонды



Отраслевые предпочтения посевных VC фондов



VC инвестиции



VC инвестиции. Основные моменты

Объем венчурных инвестиций, млн. долл	122	-23% ↓
Число венчурных инвестиций ⁵⁰	99	-46% ↓
Объем венчурных инвестиций с участием фондов с госкапиталом, млн. долл	61	+45% ↑
Число венчурных инвестиций с участием фондов с госкапиталом	44	+25% ↑

Доля с участием государства, VC инвестиции, 2019

VC инвестиции, 2019	
Число	Объем
44%	50%

Снижение числа VC инвестиций

Число VC инвестиций снизилось на 46% за счет уменьшения числа сделок на посевной и начальной стадиях.

Снижение объемов VC инвестиций

Объемы венчурных инвестиций сократились на 23%.

Госсектор наращивает долю на рынке

(50% от объема и 44% от числа VC инвестиций) на фоне снижения активности частных фондов.

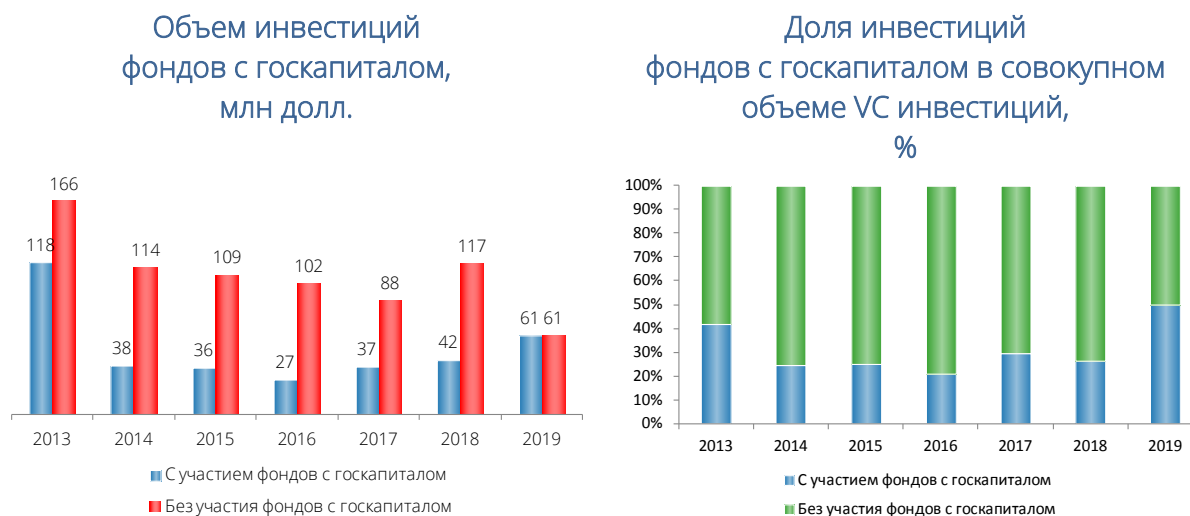
⁵⁰ С известным объемом. Число венчурных инвестиций с неизвестным объемом – 13

Статистика 2019 г. показывает, что рост совокупного объема VC инвестиций, наметившийся в 2018 г., оказался недолговечным – в отчетный период зафиксировано падение почти на четверть – до 122 млн долл. Таким образом, объем инвестиций в 2019 г. составил лишь около 40% от последнего максимума, отмеченного в 2013 г. (284 млн долл).

При этом, если объем инвестиций с участием фондов с госкапиталом увеличился на 45% по сравнению с 2018 г., то инвестиции с участием только частных фондов, напротив, снизились на 47%.

То есть наблюдалась картина, подобная той, что выше была отмечена в сфере фандрайзинга VC фондов: госсектор наращивает свою долю (в данном случае долю в объеме инвестиций) на фоне снижения активности в частном сегменте. Заметную роль в росте доли госфондов сыграли инвестиции фондов "второй волны" АО "РВК", активно формируемые в последние несколько лет в формате договора инвестиционного товарищества, и Российского фонда прямых инвестиций⁵¹ (в сумме 30% от общего объема VC инвестиций с участием госфондов).

Российский фонд прямых инвестиций становится все более заметным игроком и в сегменте VC инвестиций – его доля растет второй год подряд. Инвестиции осуществляются, в том числе, в рамках механизма «Инвестиционный лифт» по содействию ускоренному развитию средних несырьевых компаний, имеющих экспортный потенциал⁵².



Уменьшение совокупного объема VC инвестиций обусловлено снижением объемов инвестиций на посевной и начальной стадиях и на стадии расширения.

В последние 5 лет стадия расширения была драйвером роста объемов инвестиций – средняя доля инвестиций на этой стадии за указанный период составила около 64% и имела тенденцию к росту. В свою очередь доля объемов инвестиций на

⁵¹ Учтены только доступные публичные данные.

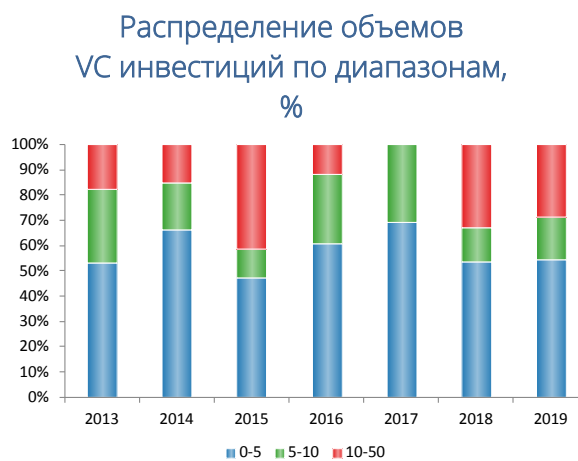
⁵² <https://corpmsp.ru/finansovaya-podderzhka/programma-inv-list/>

посевной и начальной стадиях медленно уменьшалась. Это, скорее всего, отражало общий настрой инвесторов после 2014 г. по минимизации рисков.

В 2019 г. удельный вес объема VC инвестиций на стадии расширения в 2019 г. также был значителен – 73%, однако, инвестиции на этой стадии уменьшились на 23% по сравнению с 2018 г. В свою очередь, падение объема инвестиций на посевной и начальной стадии было еще более значительно – 50%.



Это нашло свое отражение и в распределении объемов инвестиций по диапазонам – больше всего "просели" к 2018 г. совокупные объемы инвестиций в диапазоне 0-5 млн долл. (на 22%) и 10-50 млн долл. (на 32%).



На снижение объемов инвестиционной активности могло повлиять наложение ряда факторов, среди которых, прежде всего:

- складывающаяся экономическая конъюнктура;
- отмечаемое игроками недостаточное качество проектов и соответственно относительно небольшое количество проектов, привлекательных для инвестиций⁵³;
- перенос фокуса инвесторов на зарубежные проекты (пусть и с основателями российского происхождения). Характерный факт – в портфеле одного из новых частных VC фондов (с российскими основателями), включенных в статистику 2019 года, лишь чуть более 10% от числа инвестиций, осуществленных в первый год своей работы, были направлены в российские компании. Здесь также нельзя сбрасывать со счетов не только масштаб отечественного рынка, но и проблему недостаточного числа покупателей ранее проинвестированных компаний.

Вместе с тем, можно отметить, что в 2019 г. был довольно заметным вклад корпоративных фондов в совокупный объем VC инвестиций – почти 20% (благодаря одной крупной инвестиции). Отраслевые предпочтения корпоративных фондов соответствовали статистике по рынку в целом – примерно две трети компаний, получивших средства от таких фондов, были из сектора ИКТ. В целом, не вызывает сомнений, что в случае реализации инициатив государства по привлечению средств корпораций на венчурный рынок статистика инвестиционной активности с участием корпоративных фондов в ближайшие годы будет только возрастать.

Минувший год отметился ощутимым падением числа VC инвестиций – на 46%. Отчасти это связано с тем, что в начале 2019 г. ФРИИ объявил, что завершает фазу активного инвестирования и планомерно переходит на модель evergreen-фонда. Как результат – в 2019 г. было зафиксировано в три с лишним раза меньше инвестиций с участием ФРИИ, чем в 2018 г., а ведь именно ФРИИ с момента своего старта в начале 10-х годов являлся структурой, которая вносила ключевой вклад в ежегодно фиксируемое число VC инвестиций, прежде всего на посевной и начальной и ранней стадиях. Так, начиная с 2014 г. доля ФРИИ от общего числа VC инвестиций варьировалась в отдельные годы от 12% до почти 50% и в среднем составила около 36%.

⁵³ <https://vc-barometer.ru/2019>



Таким образом, государство⁵⁴, пусть и опосредованно, до последнего времени играло существенную роль и в поддержании числа сделок, ежегодно фиксируемых на рынке.

Что касается инвестиций на посевной и начальной стадиях, то можно отметить два момента. С одной стороны, число действующих на рынке посевных фондов в последние годы практически не изменялось. С другой стороны, перспективы роста статистики инвестиций на ранних стадиях могут быть связаны с активной работой множества бизнес-акселераторов, инициируемых корпоративными структурами, в том числе и совместных с профессиональными игроками рынка – достаточно упомянуть последний по времени пример акселераторов с участием ФРИИ⁵⁵.

В отраслевом распределении инвестиций традиционно лидирует сектор информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) – около 60% от объема и 67% от числа VC инвестиций. На втором месте расположился сектор промышленных технологий (24% и 19%) и вслед за ним сектор биотехнологии и медицины (по 8% соответственно).

Интересно отметить, что на фоне общего снижения объемов VC инвестиций в 2019 г. секторы промышленных технологий и биотехнологии и медицины сумели нарастить объемы инвестиций (в два с лишним раза и на четверть соответственно) при несущественном снижении их числа. При этом в секторе ИКТ

⁵⁴ С учетом того, что ФРИИ, который хотя формально и сформирован из внебюджетных источников, тем не менее, был инициирован при участии государства.

⁵⁵ Стартовал прием заявок на участие в совместном акселераторе ФРИИ и Московского экспортного центра для IT-компаний, <https://www.iidf.ru/media/articles/goglobal/startoval-priem-zayavok-na-uchastie-v-sovmestnom-akseleratore-frii-i-moskovskogo-eksportnogo-tsentra/>, Уральский банк реконструкции и развития (УБРиР) при поддержке ФРИИ запускает первый набор в корпоративный акселератор, <https://www.ubrr.ru/o-banke/press-centr/novosti-banka/ubrir-zapustil-korporativnyy-akselerator-dlya-startapov>

падение активности было весьма заметно – на 36% по объему и 51% по числу инвестиций.

Отчасти такое положение дел можно объяснить указанным выше повышением активности фондов с госкапиталом на фоне снижения активности частных фондов. Так, в 2019 г. совокупная доля инвестиций с участием фондов с госкапиталом в секторах промышленных технологий и биотехнологии и медицины доходила до 73% по объему и до 81% по числу. В секторе же ИКТ наблюдалась обратная ситуация – инвестиции с участием только частных фондов обеспечили 84% от объема и 79% от числа инвестиций.

С учетом взятого курса на цифровизацию доля сектора ИКТ останется, очевидно, по-прежнему высока. Заметным событием 2019 года стало создание альянса в сфере искусственного интеллекта в который вошли РФПИ, Сбербанк, «Газпром нефть», Яндекс, Mail.ru и МТС. Как было отмечено⁵⁶, "Стороны намерены объединить усилия для создания технологических компонентов, стимулирующих развитие решений в области ИИ; содействовать формированию и развитию динамичного рынка технологий ИИ, а также продуктов и сервисов, созданных на их основе. Целью сторон также является ускорение технологического развития и достижение участниками альянса лидерских позиций на глобальных технологических рынках в сфере ИИ; координация деятельности бизнес-сообщества и научных организаций по реализации Национальной стратегии искусственного интеллекта; развитие сообщества специалистов и организаций, занимающихся созданием и внедрением технологий в области ИИ".

Кроме того, нельзя не отметить еще ряд событий в ИТ-сфере:

- подписание соглашения о намерениях между Правительством и ПАО «Сбербанк» (направление «Искусственный интеллект»), ОАО «РЖД» (направление «Квантовые коммуникации»), госкорпорацией по атомной энергии «Росатом» (направления «Квантовые вычисления» и «Технологии создания новых материалов и веществ»), госкорпорацией «Ростех» (направления «Квантовые сенсоры», «Технологии распределённого реестра», «Новые поколения узкополосной беспроводной связи для «Интернета вещей» и связи ближнего и среднего радиусов действия»), а также трёхстороннее соглашение с госкорпорацией «Ростех» и ПАО «Ростелеком» по направлению «Беспроводная связь нового поколения»⁵⁷.
- принятие закона о «суверенном интернете»⁵⁸;
- обсуждение закона об ограничении иностранного владения ИТ-гигантами в РФ⁵⁹.

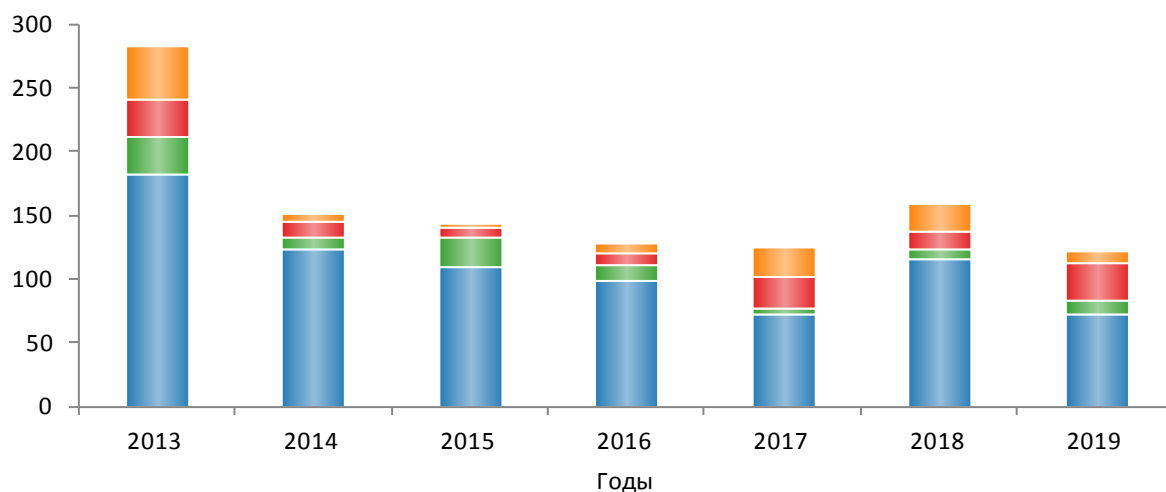
⁵⁶ <https://rdif.ru/fullNews/4631/>

⁵⁷ <http://www.kremlin.ru/events/president/news/60971>

⁵⁸ <http://duma.gov.ru/news/44551/>

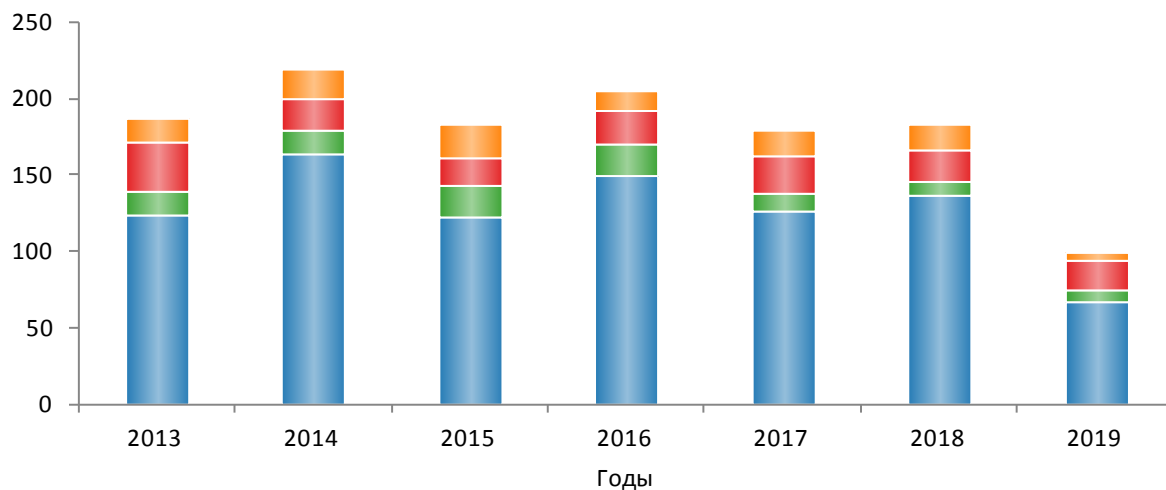
⁵⁹ <https://rg.ru/2019/07/26/krupnym-internet-portalam-mogut-ogranichit-doliu-inostrannogo-uchastia.html>

Распределение объемов VC инвестиций по отраслям, млн долл.



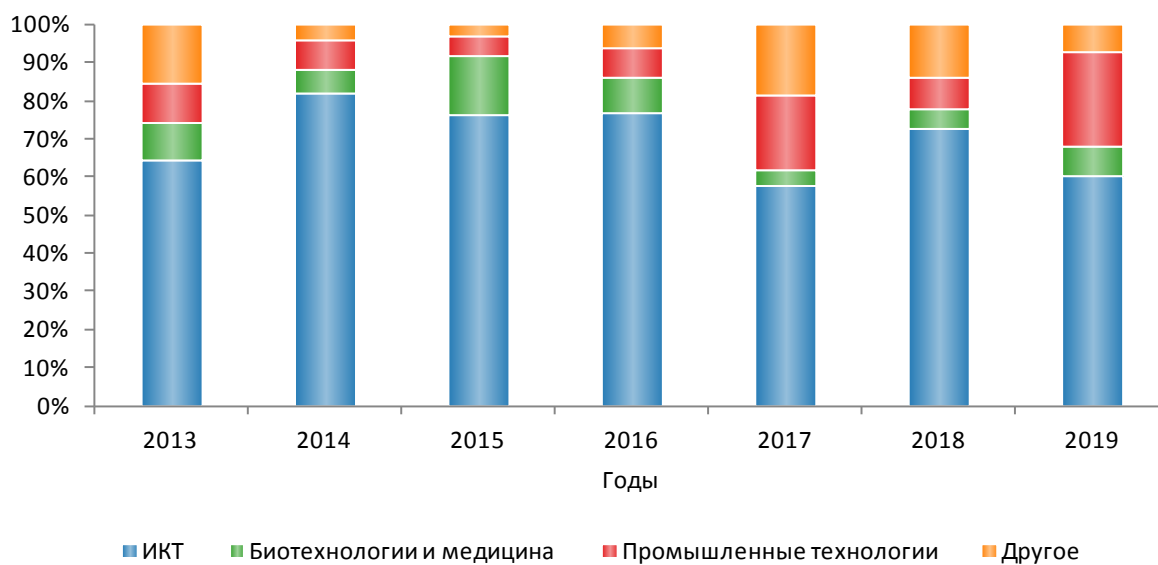
■ ИКТ ■ Биотехнологии и медицина ■ Промышленные технологии ■ Другое

Распределение числа VC инвестиций по отраслям, шт.

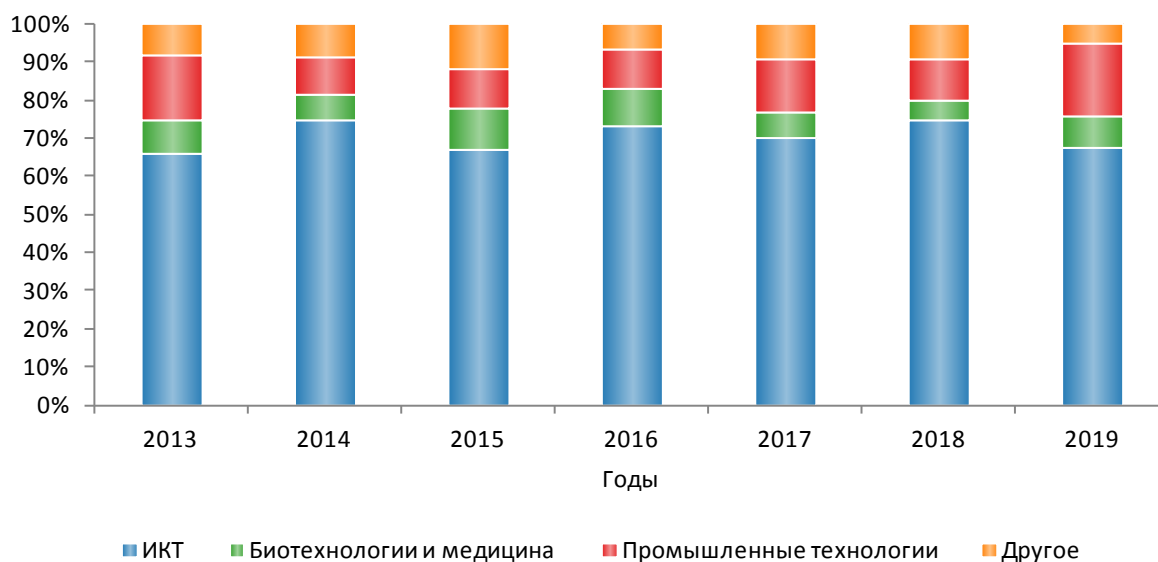


■ ИКТ ■ Биотехнологии и медицина ■ Промышленные технологии ■ Другое

Распределение объемов VC инвестиций по отраслям, %

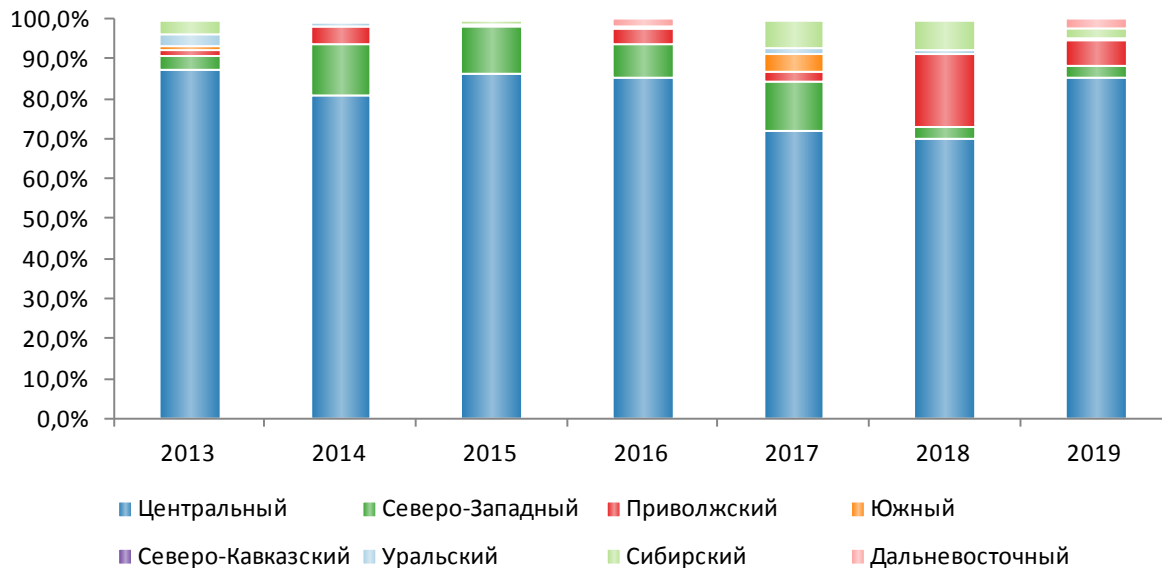


Распределение числа VC инвестиций по отраслям, %

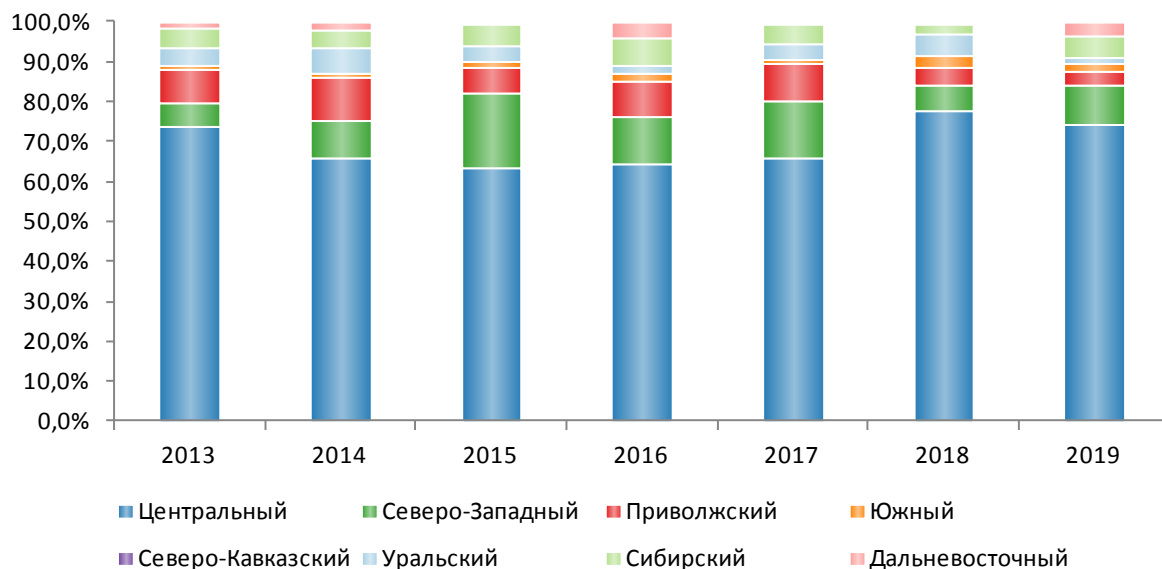


География инвестиций существенных изменений не претерпела – на долю Центрального федерального округа приходилось 85% от общего объема и 74% от числа VC инвестиций.

Распределение объемов VC инвестиций по федеральным округам, %

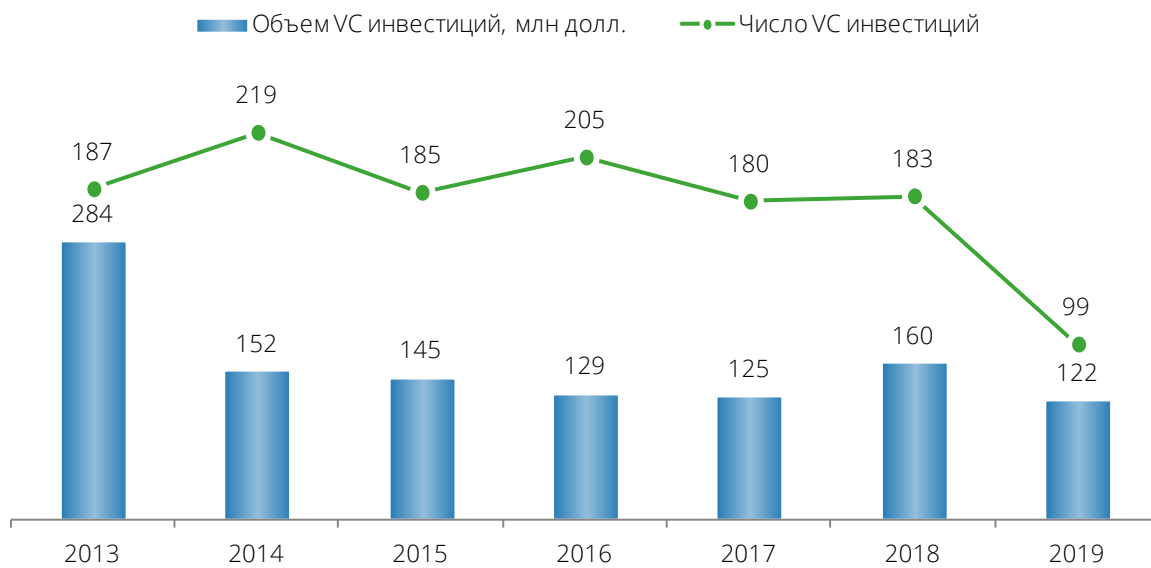


Распределение числа VC инвестиций по федеральным округам, %



Можно прогнозировать, что в ближайшем будущем, несмотря на определенное снижение в 2019 г. числа и объемов инвестиций, инвестиционная активность на венчурном рынке будет сохраняться на уровне предшествующих лет, при этом тон будут задавать инвесторы с участием государственного капитала и корпоративных структур.

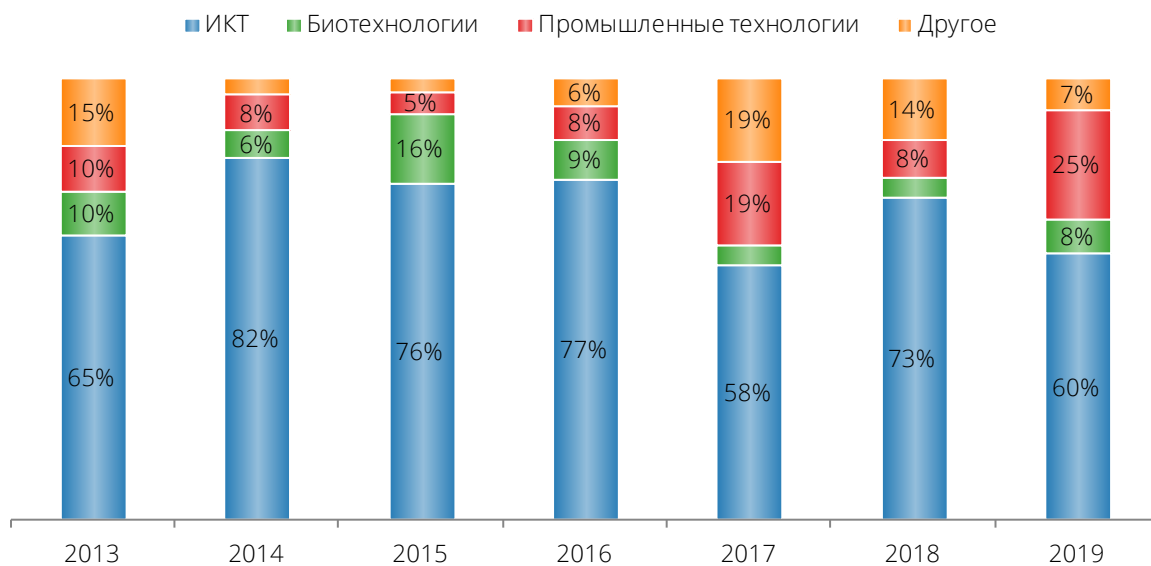
VC инвестиции



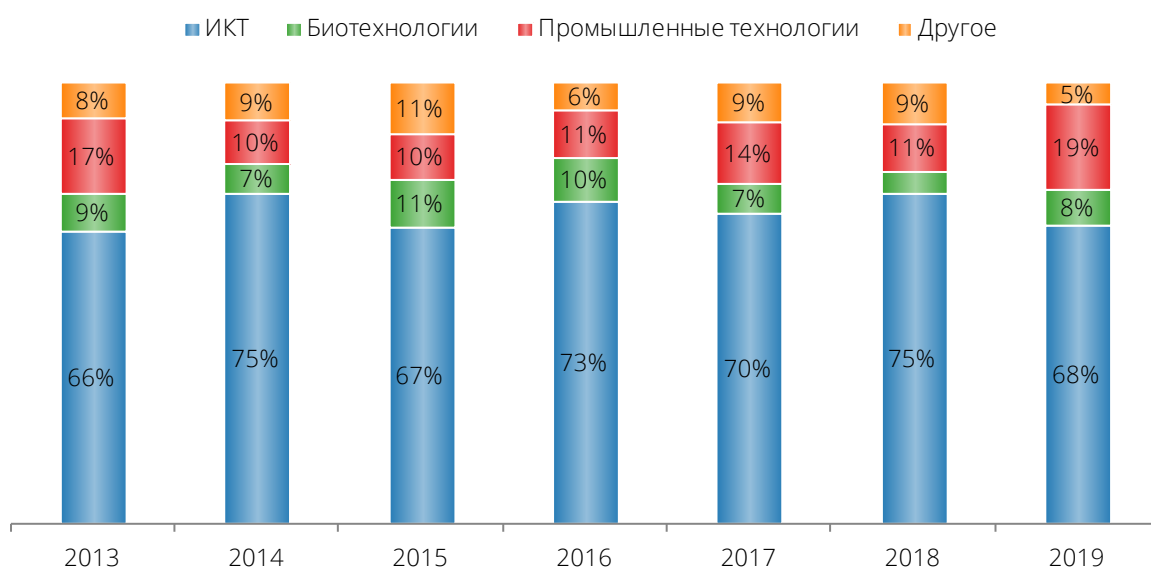
Средний объем VC инвестиций



Распределение объемов VC инвестиций по секторам



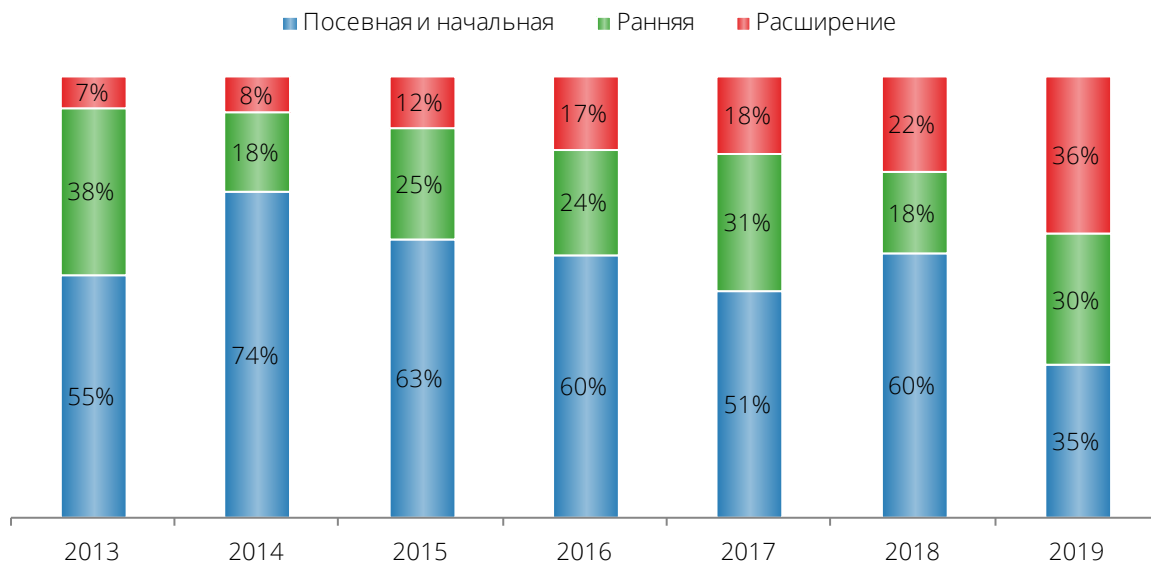
Распределение числа VC инвестиций по секторам



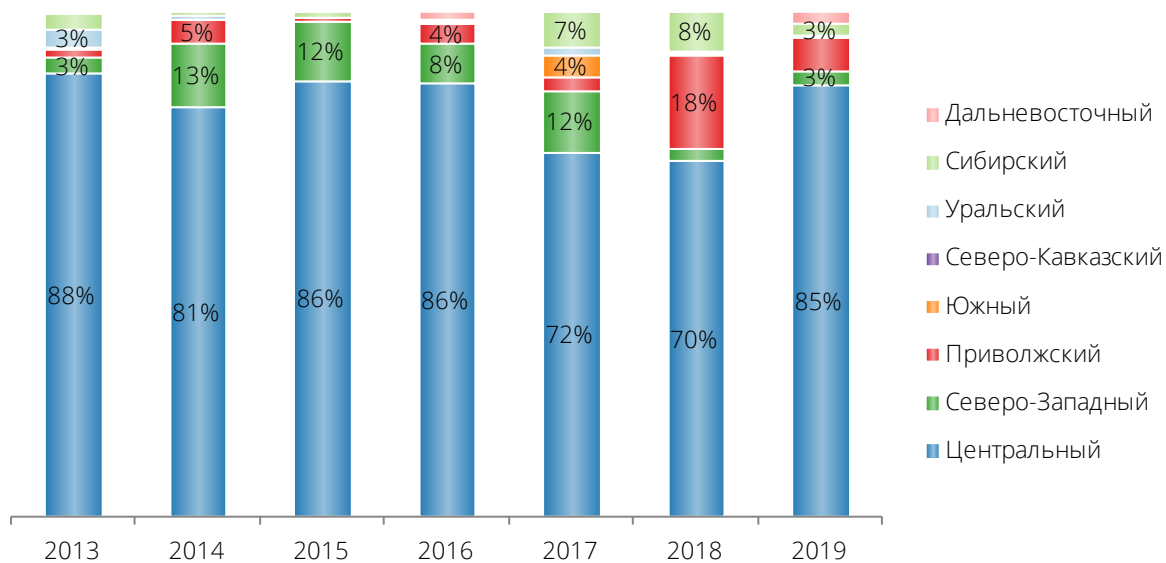
Распределение объемов VC инвестиций по стадиям



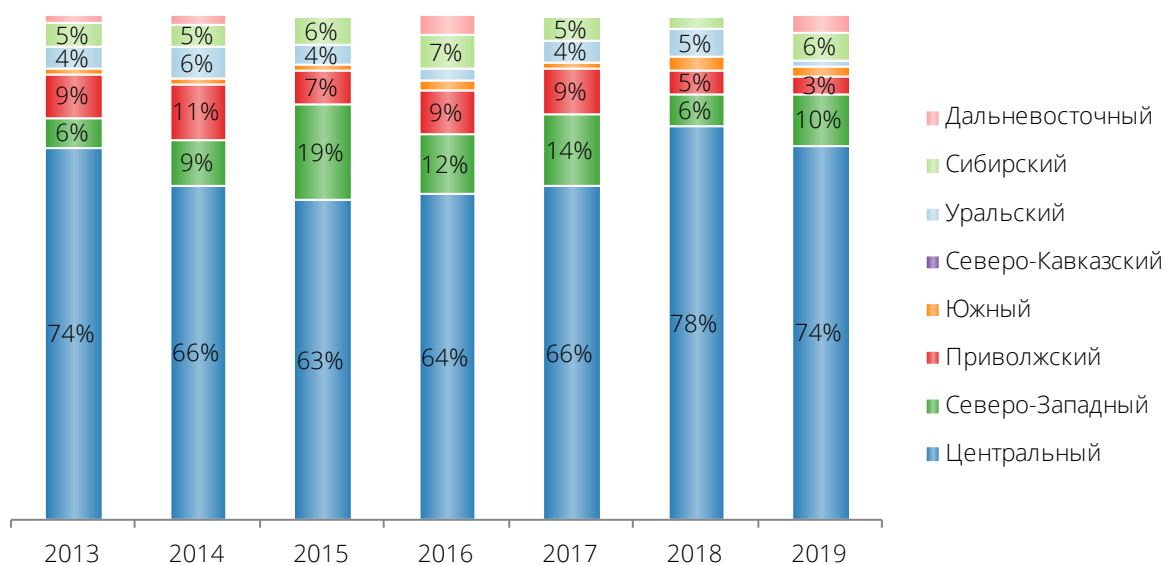
Распределение числа VC инвестиций по стадиям



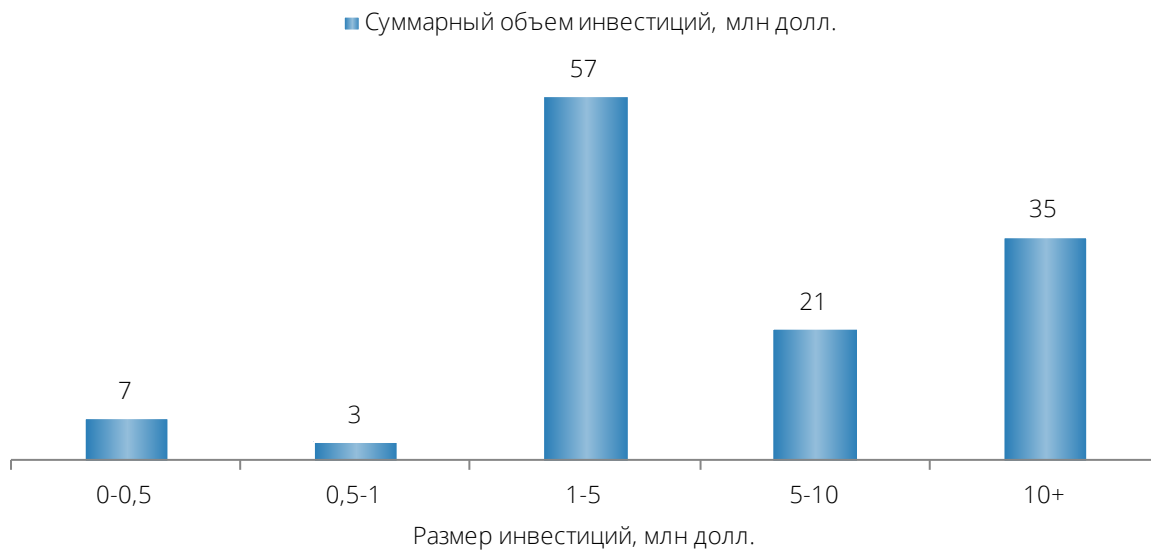
Распределение объемов VC инвестиций по ФО



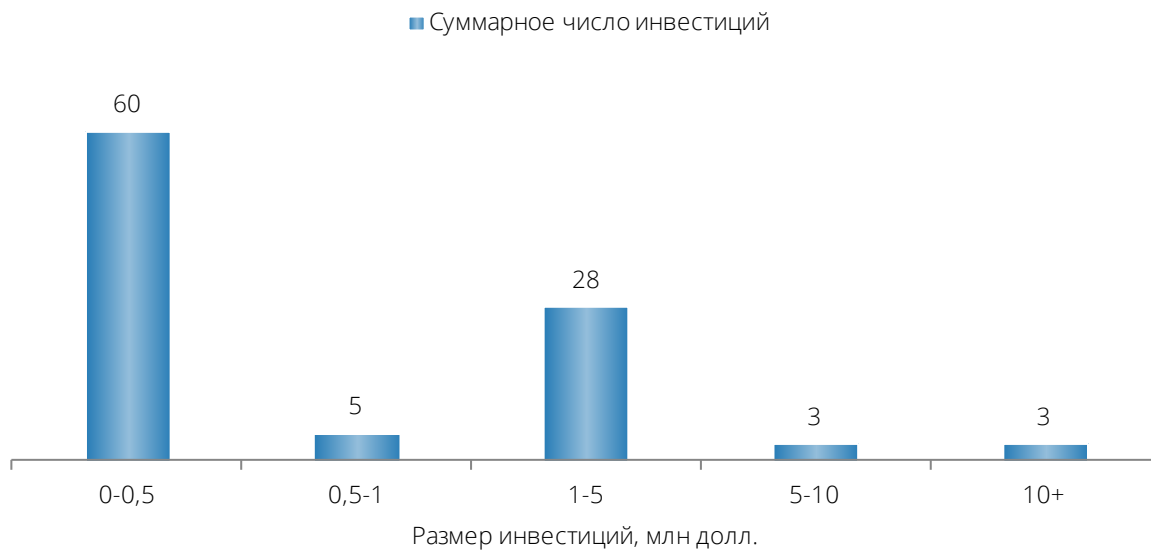
Распределение числа VC инвестиций по ФО



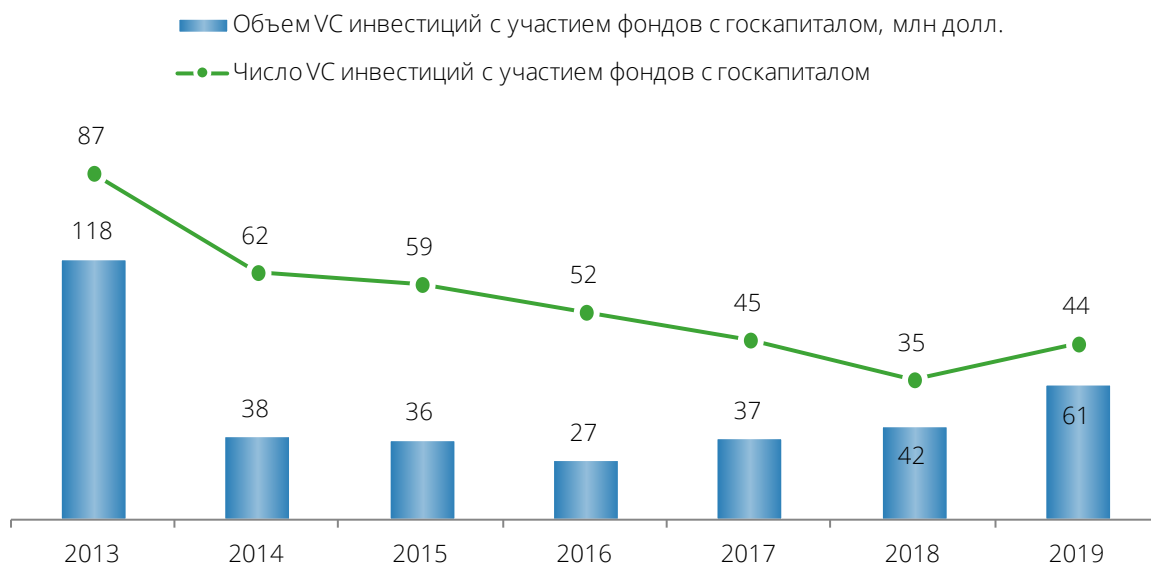
Распределение объемов VC инвестиции по размерам инвестиций



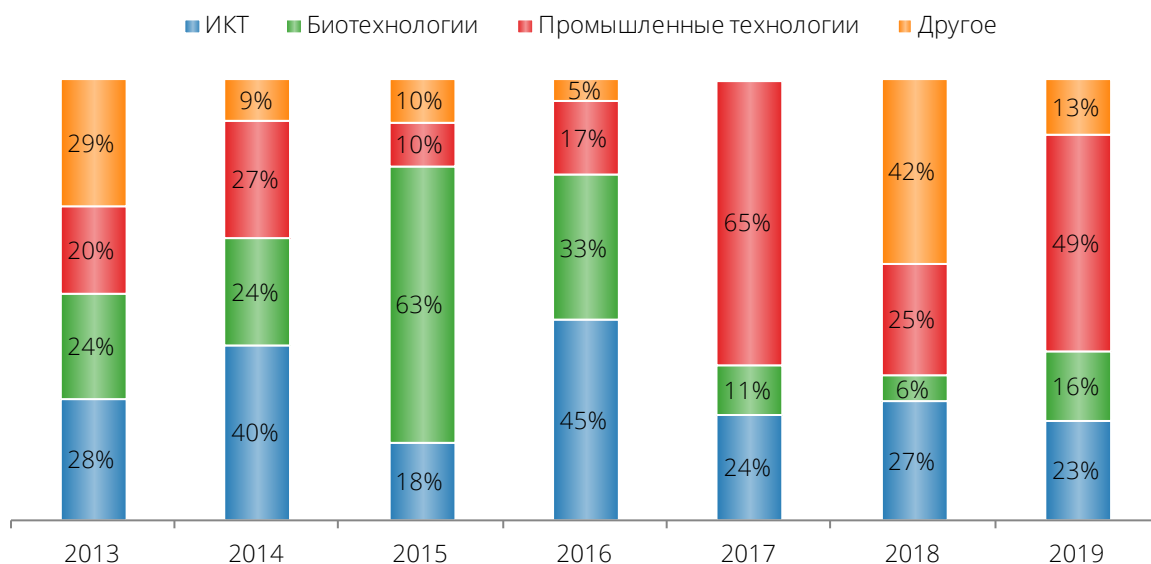
Распределение числа VC инвестиции по размерам инвестиций



VC инвестиции с участием фондов с госкапиталом



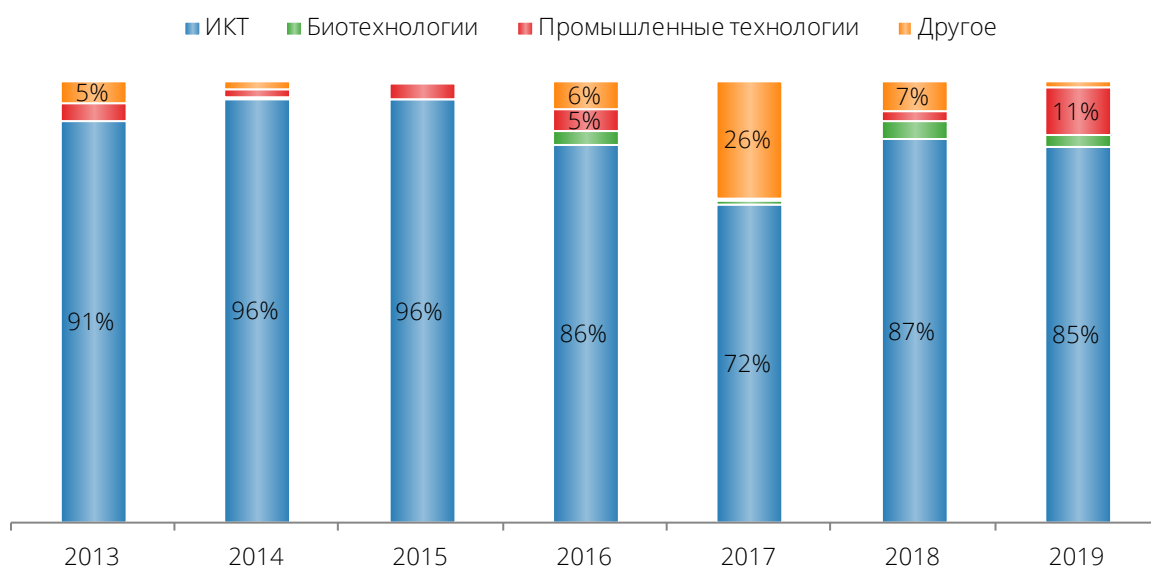
Распределение объемов VC инвестиций с участием фондов с госкапиталом по секторам



VC инвестиции с участием частных фондов



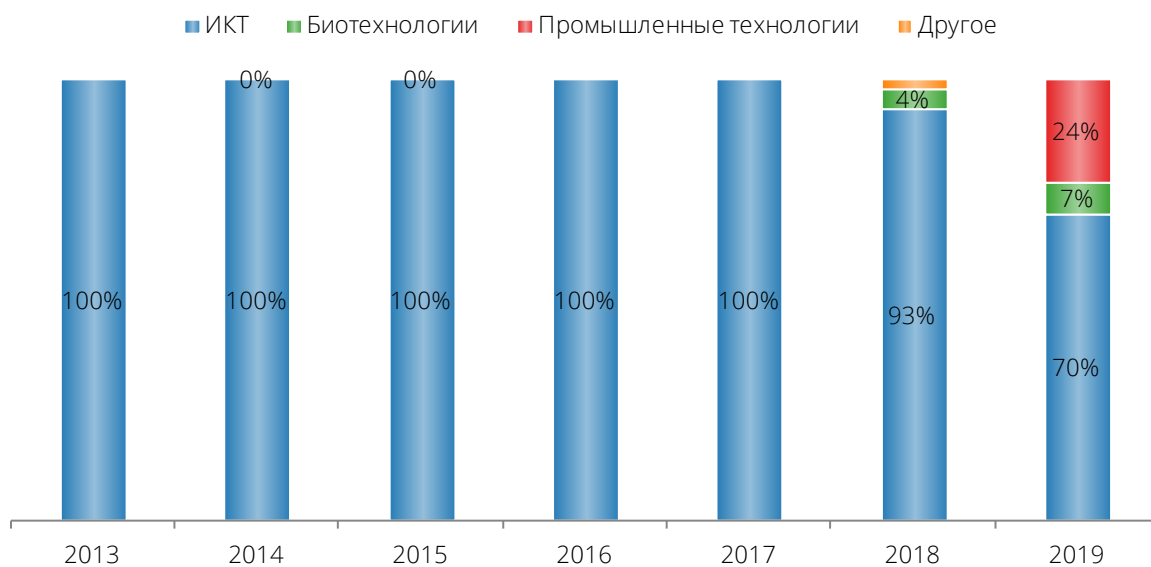
Распределение объемов VC инвестиций с участием частных фондов по секторам



VC инвестиции с участием корпоративных фондов



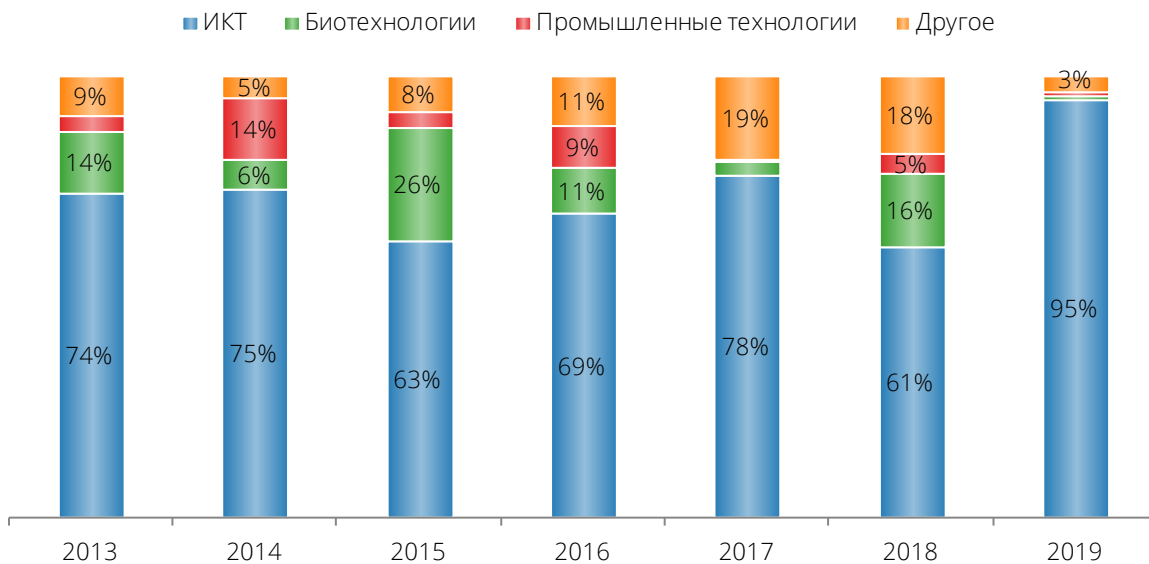
Распределение объемов VC инвестиций с участием корпоративных фондов по секторам



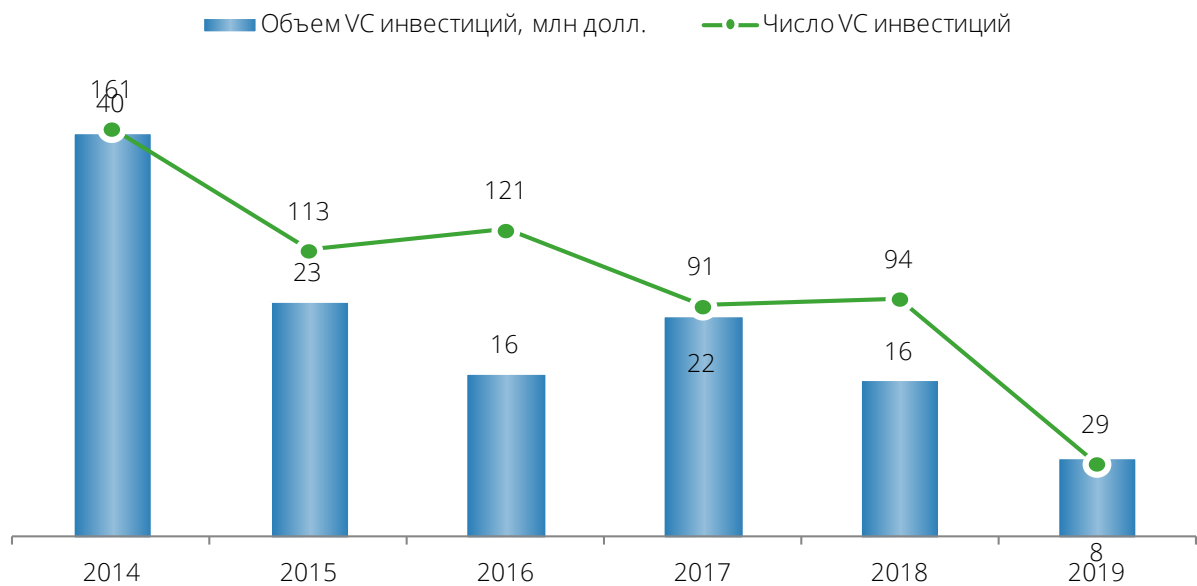
VC инвестиции с участием посевных фондов



Распределение объемов VC инвестиций с участием посевных фондов по секторам



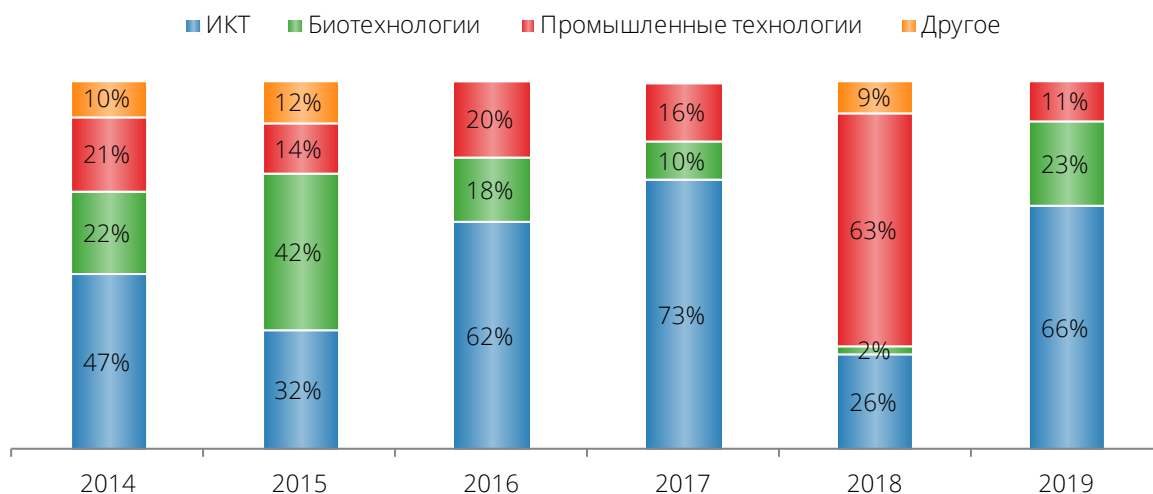
VC инвестиции на посевной и начальной стадиях



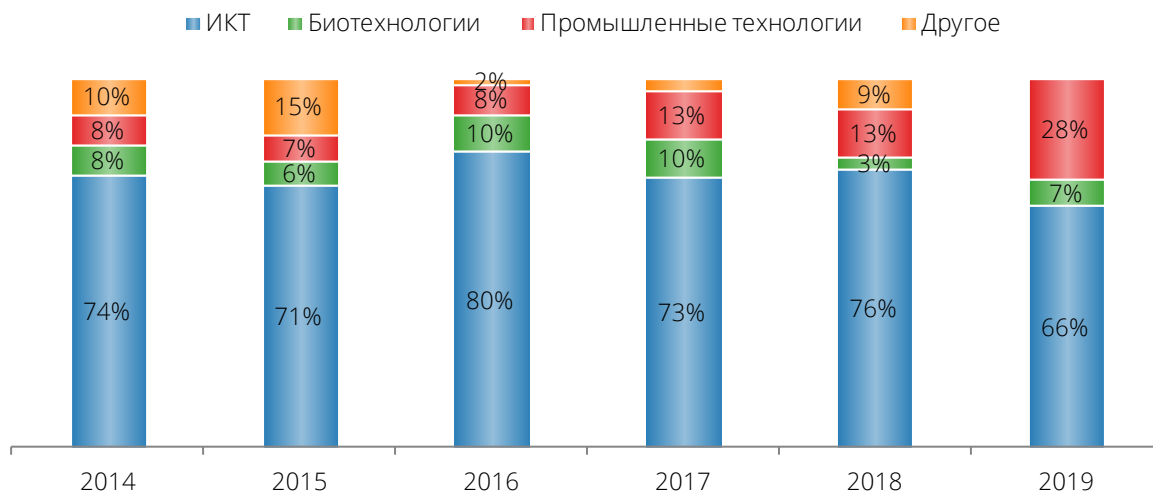
Средний объем VC инвестиций на посевной и начальной стадиях



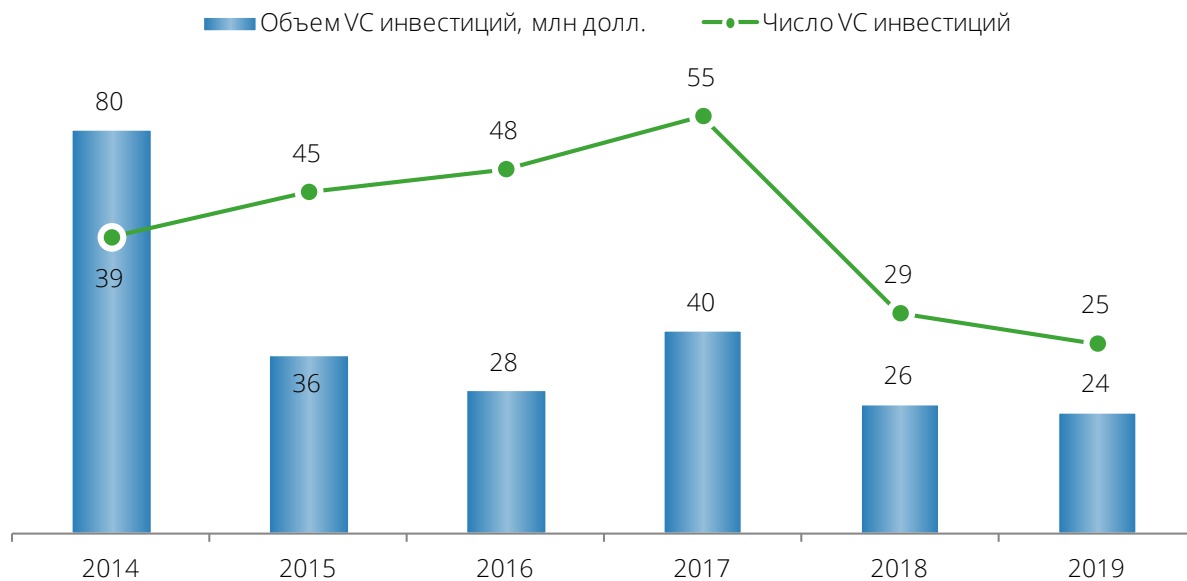
Распределение объемов VC инвестиций по секторам на посевной и начальной стадиях



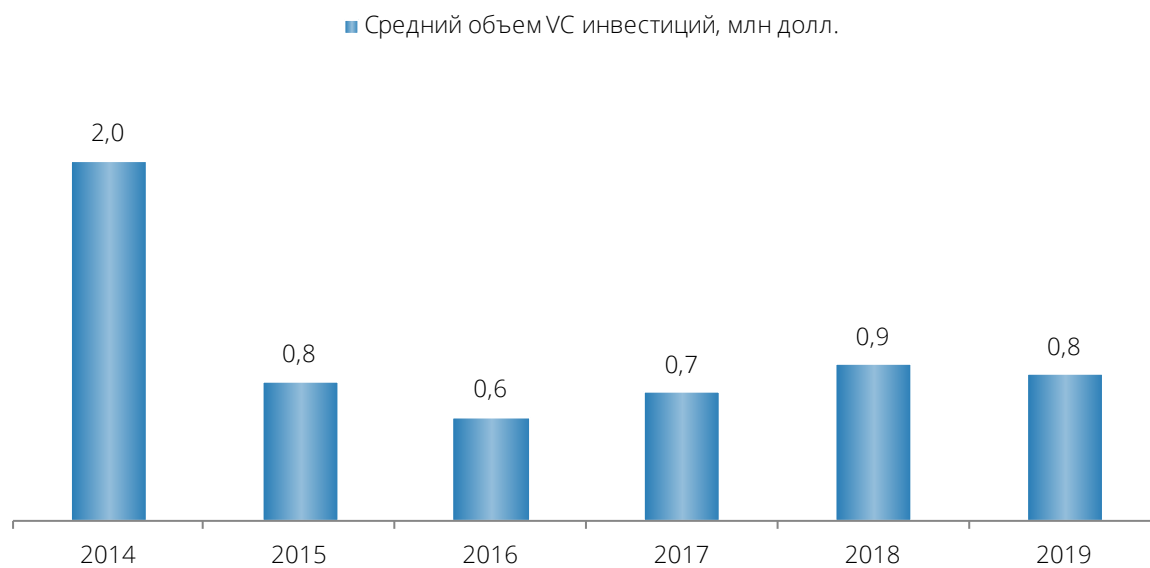
Распределение числа VC инвестиций по секторам на посевной и начальной стадиях



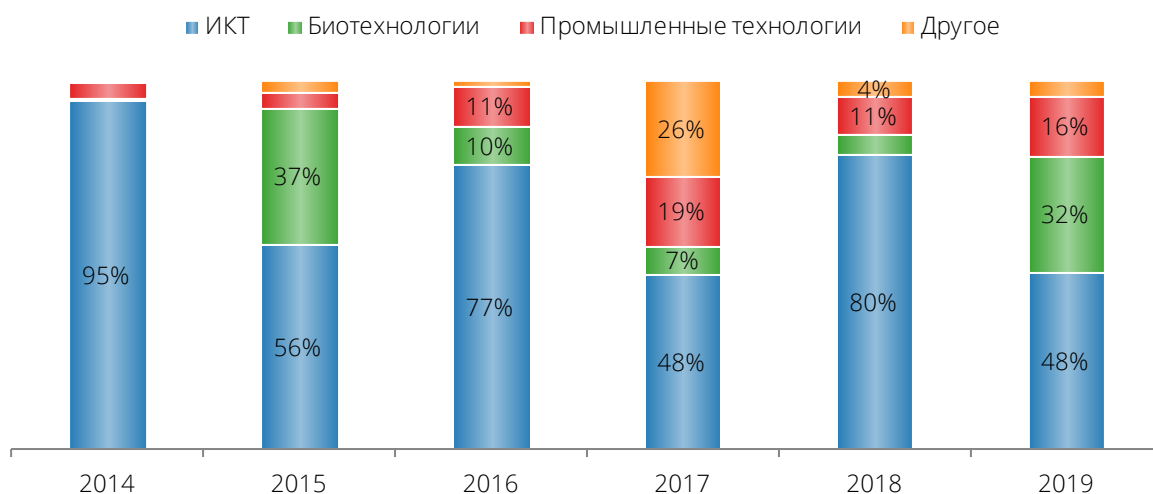
VC инвестиции на ранней стадии



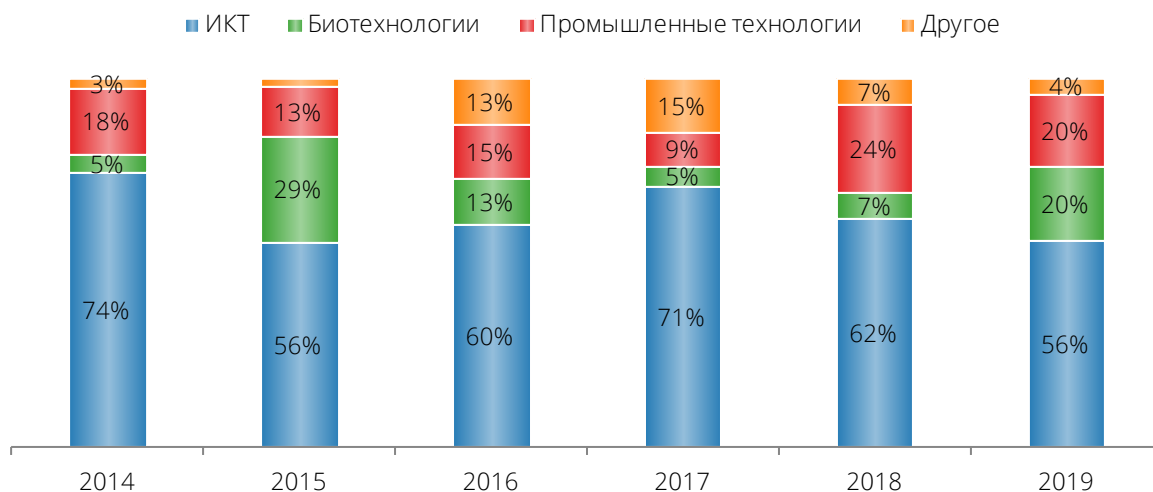
Средний объем VC инвестиций на ранней стадии



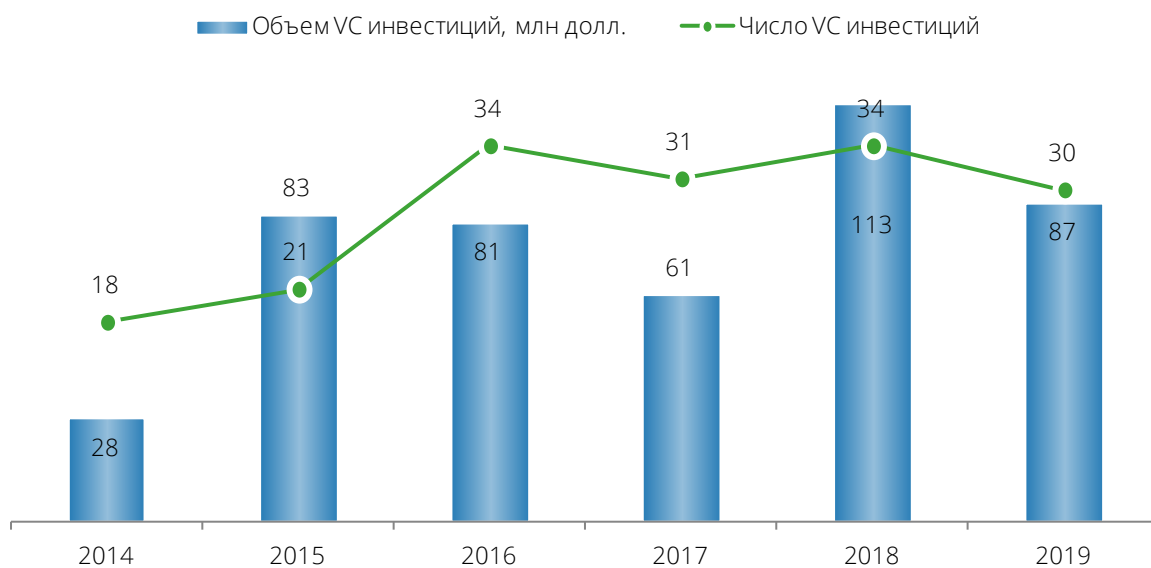
Распределение объемов VC инвестиций по секторам на ранней стадии



Распределение числа VC инвестиций по секторам на ранней стадии



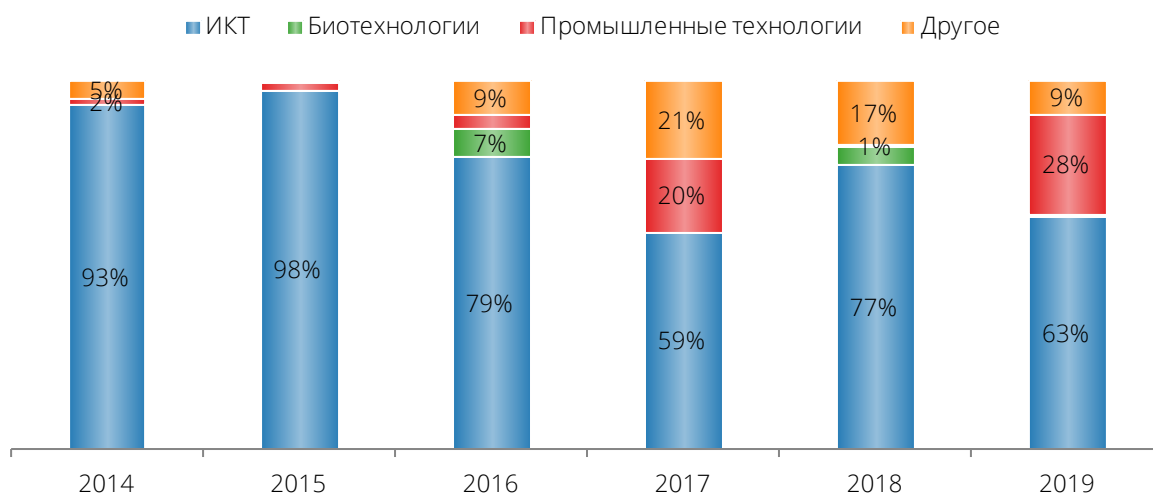
VC инвестиции на стадии расширения



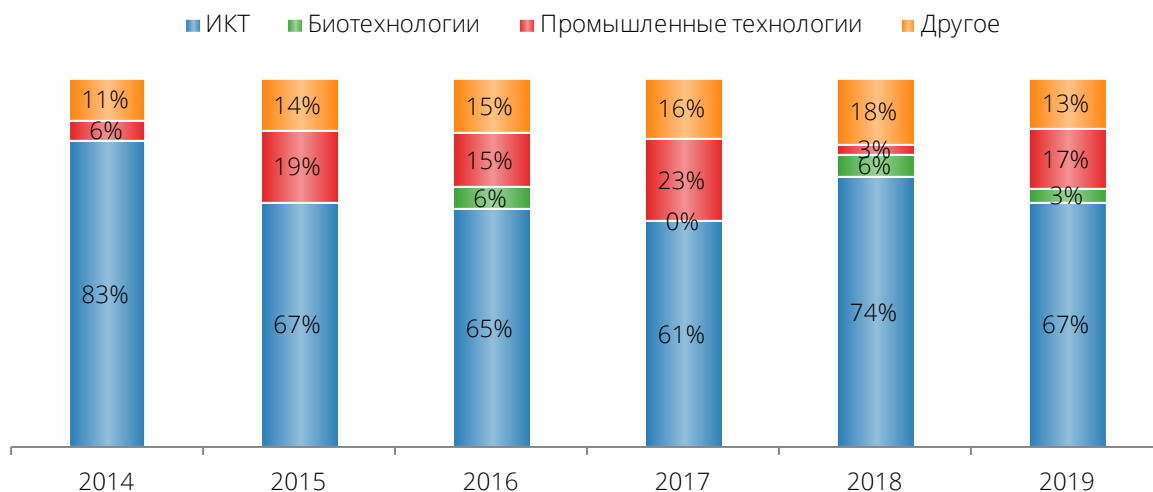
Средний объем VC инвестиций на стадии расширения



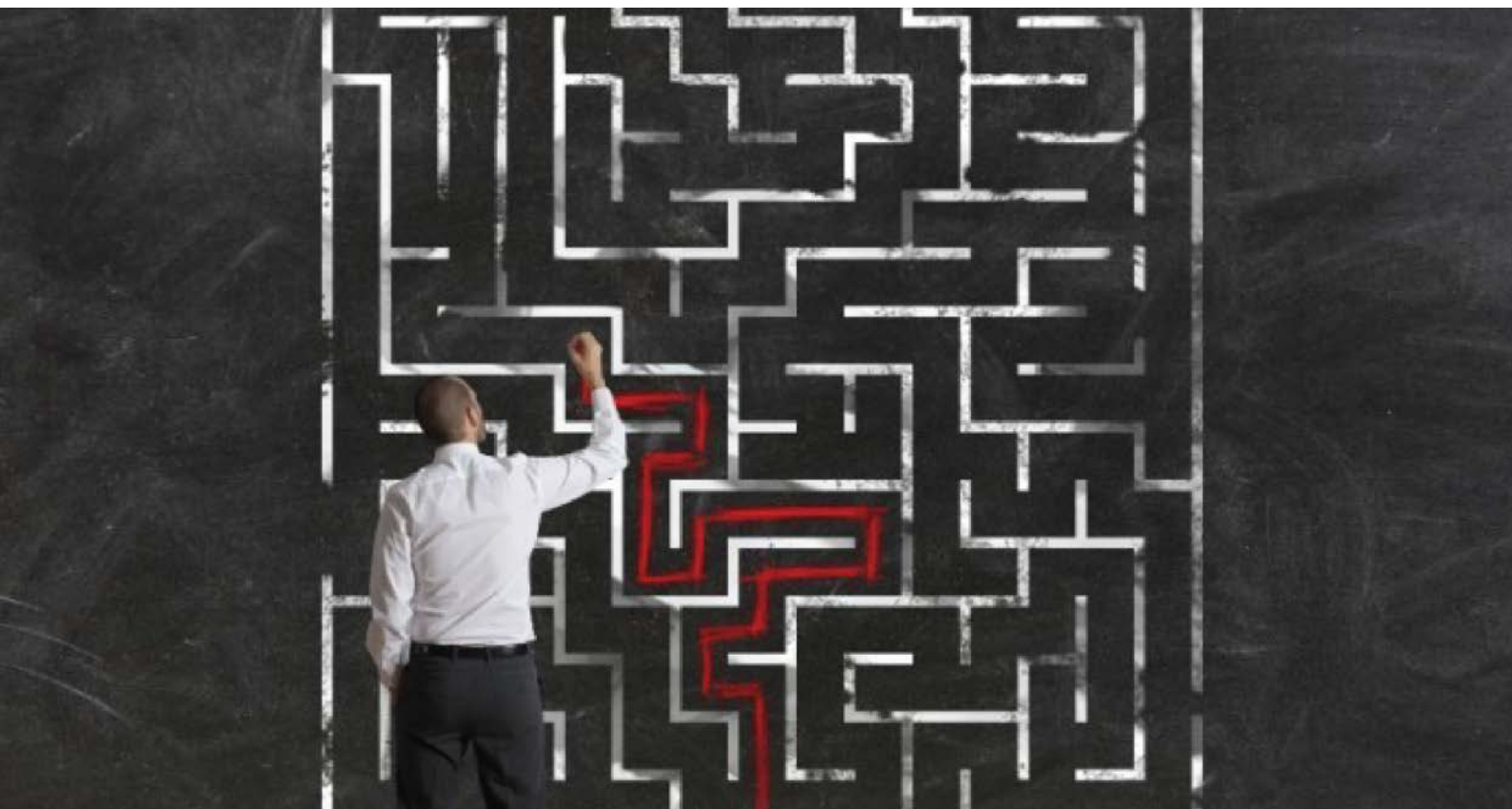
Распределение объемов VC инвестиций по секторам на стадии расширения



Распределение числа VC инвестиций по секторам на стадии расширения



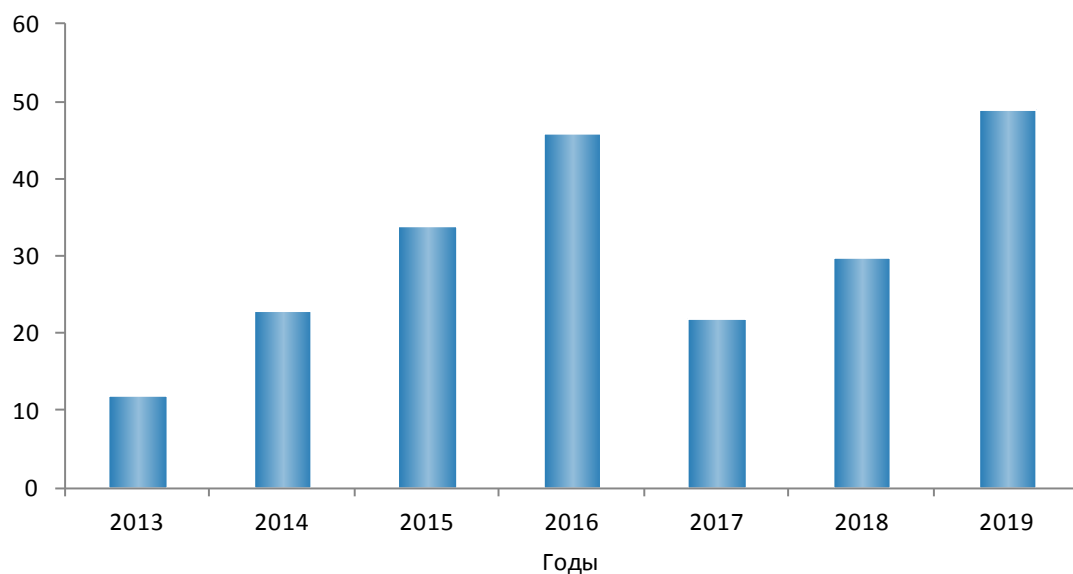
Выходы с участием VC фондов



Активность на венчурном рынке в сегменте выходов в 2019 г. впечатляет – было зафиксировано 49 выходов⁶⁰ с участием VC фондов, что почти в два раза превышает значения предшествующего года.

За всю историю наблюдений это, пожалуй, второй случай столь значительного числа выходов. Напомним, что первый раз подобная ситуация наблюдалась в 2016 г. (46 выходов). Констатировалось, что такая статистика выходов во многом была связана с процессом завершения инвестиционного цикла венчурных фондов, которые активно появлялись во второй половине нулевых годов при участии государства, что подчеркивало его роль, как катализатора первых "массовых" инвестиций на российском венчурном рынке (прежде всего, подразумевались фонды "первой волны", созданные с участием МЭР (в форме ЗПИФ) и АО "РВК" (в форме ООО и ЗПИФ).

Число выходов с участием VC-фондов, 2013-2019 гг.



Статистика выходов в 2019 г. имела ту же природу – в структуре выходов преобладают фонды, созданные с участием государственного капитала – около 73%, и, прежде всего, – АО "РВК".

⁶⁰ Согласно методологии, под числом выходов понимается число компаний, из которых были осуществлены выходы.

Структура выходов с участием VC-фондов, 2019 г.

Инвесторы, осуществлявшие выходы	Доля в общем числе выходов с участием VC-фондов, %	Число выходов, шт.
VC-фонды с госкапиталом с участием (курируемые) АО "РВК"⁶¹, в том числе:	51	25
фонды "первой волны" с участием АО "РВК" (в форме ООО ("дочерние фонды"))	22	11
фонды "первой волны" с участием МЭР и АО "РВК" (в форме ЗПИФ)	19	9
фонды с участием АО "РВК" "второй волны" (в формате ДИТ)	10	5
Частные VC-фонды	33	16
Прочие VC-фонды (не АО "РВК") с участием госкапитала	16	8
ВСЕГО	100	49

Из приведенной статистики можно сделать следующие выводы:

1. На российском венчурном рынке роль государства существенна не только в сегментах фандрейзинга и инвестиций, но и выходов;
2. Без заметной "господдержки" значение числа выходов соответствовало бы среднегодовым значениям выходов с участием VC фондов (в среднем около 30 начиная с 2013 г.).

При этом высокая доля числа выходов с участием венчурных фондов с госкапиталом на протяжении последних лет – это многолетний тренд. Начиная с 2013 г. она не опускалась ниже 44%, будучи в среднем на уровне 61%:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Выходы VC фондов	12	23	34	46	22	29	49
Выходы VC фондов с госучастием	8	13	15	32	11	21	33
Доля выходов VC фондов с госучастием	67%	57%	44%	70%	50%	72%	67%

Весомая доля дочерних фондов АО "РВК" в статистике выходов была ожидаема, и связана с тем, что Российская венчурная компания в 2019 г. начала процесс их закрытия⁶². За последние 10 лет «Гражданские технологии ОПК», Биофонд, Фонд посевных инвестиций и Инфрафонд инвестировали в более ста компаний.

⁶¹ Данные предоставлены АО «РВК»

⁶² <https://www.rvc.ru/press-service/media-review/rvk/146215/>

Кроме того, стало известно⁶³, что в 2019 году с положительным финансовым результатом завершил работу первый фонд из «исторического» портфеля РВК – ЗПИФ «Максвелл Биотех». С момента создания в 2008 году «Максвелл Биотех» проинвестировал девять социально значимых медицинских проектов, став первым в России венчурным фондом, сфокусированным на инновациях в сфере биомедицины.

С учетом возрастающей роли государства можно предполагать, что некоторая цикличность статистики числа выходов будет иметь место и в будущем, определяясь завершением периода жизни тех или иных групп фондов, создаваемых усилиями институтов развития.

В отраслевой структуре выходов преобладают компании сектора ИКТ. Это вполне объяснимо с учетом наблюдаемого отраслевого распределения инвестиций, в котором компании данного сектора традиционно лидируют из года в год.

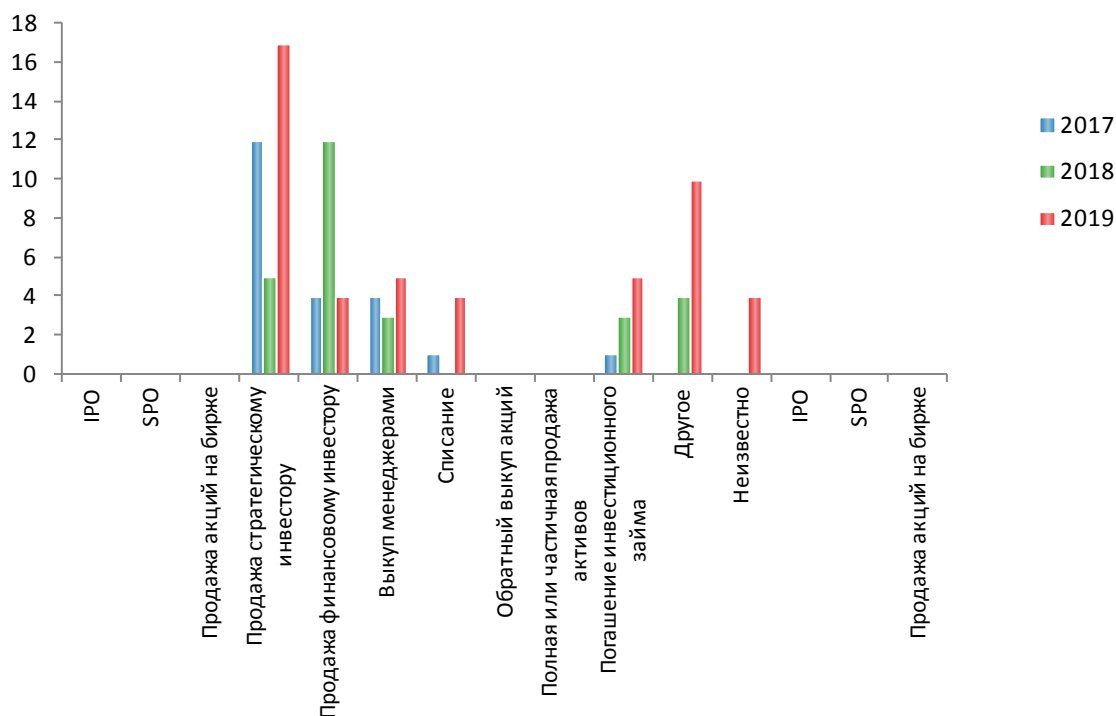
Отраслевое распределение числа выходов с участием VC фондов, 2013-2019 гг.



Продажа стратегическому инвестору остается в лидерах по способу выхода (38% от числа выходов в 2019 г., в среднем почти 50% начиная с 2013 г.).

⁶³ <https://www.rvc.ru/press-service/news/company/153125/>

Распределение числа выходов по способу выхода с участием VC фондов, 2017-2019 гг.

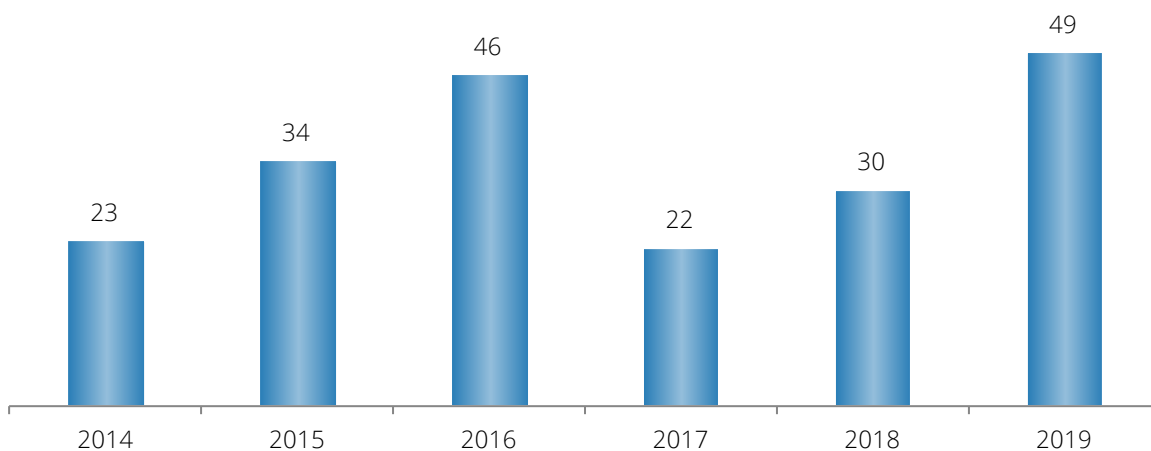


Обращает на себя внимание, что по меньшей мере в трех выходах покупателями выступили американские технологические компании.

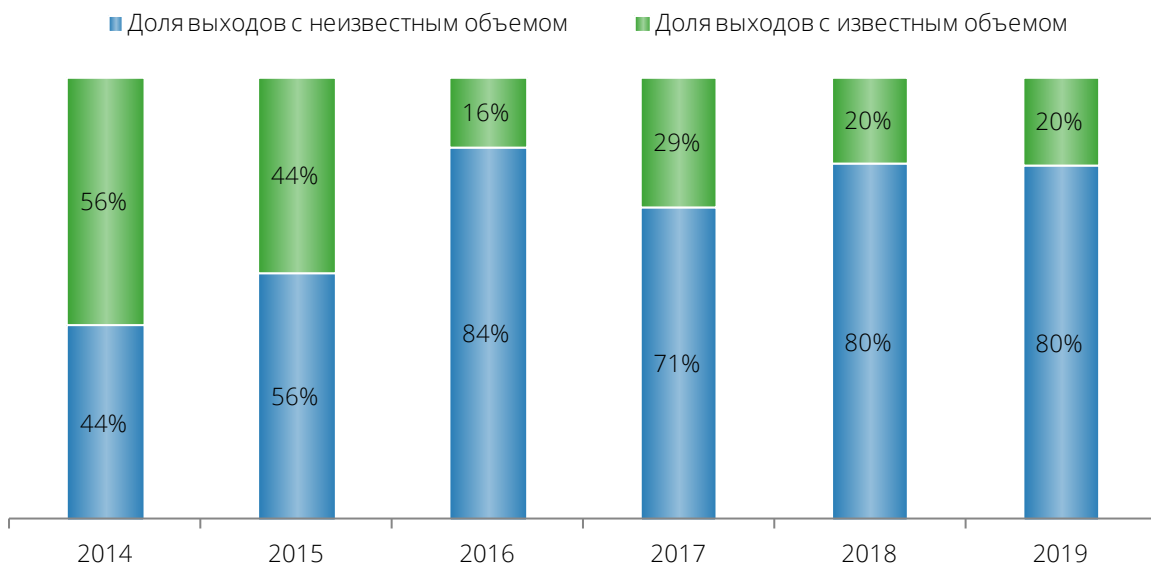
Вместе с тем, на российском венчурном рынке проблема поиска путей выходов из ранее проинвестированных компаний стоит по-прежнему весьма остро. Число компаний, способных приобрести компанию на поздних стадиях, остается относительно небольшим.

Также стоит отметить, что, как показывает статистика 2019 г., вариант продажи финансовому инвестору (другому фонду, как правило, зарубежному) наиболее вероятен, если изначально речь идет о компании, имеющей в РФ центры разработки, но работающей с прицелом на глобальные рынки.

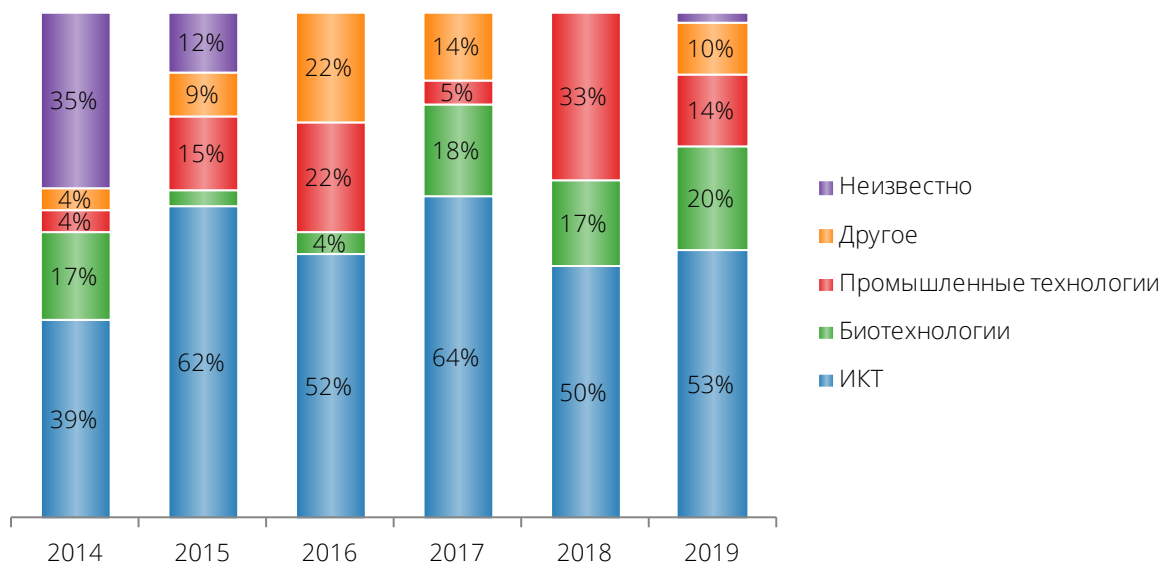
Число выходов с участием VC фондов



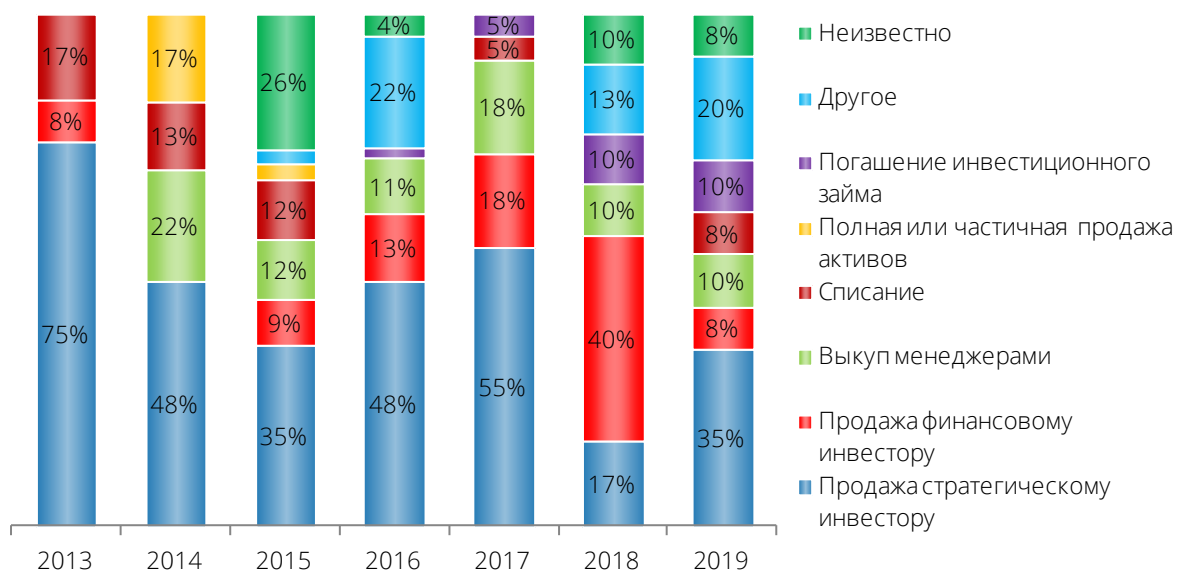
Доля выходов с известным и неизвестным объемом



Распределение числа выходов с участием VC фондов по секторам



Распределение числа выходов с участием VC фондов по способам выхода



Рынок прямых инвестиций



Рынок в цифрах

В сегменте private equity роль фондов, созданных при участии государства, еще более заметна, чем на венчурном рынке.

В 2019 году было отмечено появления всего двух PE фондов, с фокусом на РФ (оба с государственным участием, при этом данные фонды были первоначально включены в статистику в 2018 г., но затем, по уточненной информации, были отнесены к 2019 г.). В 2020 году можно ожидать появление уже не менее трех-четырёх фондов прямых инвестиций с участием государства. В этих условиях можно говорить о том, что выход на рынок частных PE фондов в последние несколько лет практически приостановился. В целом, за последние 3 года доля частных фондов составила лишь 25% от общего числа новых фондов прямых инвестиций.

Соответственно, фактически отсутствует приток зарубежного капитала в фонды, по крайней мере, если ориентироваться на доступную публичную информацию. Причем в ближайшее время ситуация вряд ли изменится в обратную сторону. Лишним подтверждением этого стала информация о приостановке, пусть и временной, формирования Baring Vostok шестого фонда для иностранных инвестиций в российские компании⁶⁴. При этом, например, в странах бывшего СССР, зарубежные институциональные инвесторы в фонды поддерживают свою активность⁶⁵.

Вместе с тем, есть отдельные примеры планов экспансии фондов из РФ на зарубежные рынки⁶⁶.

К настоящему моменту из числа действующих PE фондов, включенных в статистику (64 фондов), 25% (16 фондов) – это зарубежные фонды, у которых есть нерезализованные инвестиции в российские компании (по имеющейся доступной информации). Остальные 75% (48 фондов) – российские фонды (то есть с основным фокусом на РФ). В свою очередь из числа российских фондов лишь примерно 21% (10 фондов) являются фондами с участием государственного капитала, однако их активность является определяющей с точки зрения итоговой статистики. Так, в 2019 г. из общего числа и объема PE инвестиций фондами с госучастием были осуществлены соответственно 92% и 85%.

⁶⁴ <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/387819-baring-vostok-otlozhit-sozдание-novogo-investfonda-iz-zaresta-kalvi>. При этом, РФПИ готов стать партнером Baring Vostok, если инвестфонд решит привлечь средства <https://rdif.ru/fullNews/4841/>

⁶⁵ <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/armenian-sme-fund.html>, <https://inventure.com.ua/news/ukraine/europe-growth-fund-iii-sobral-dollar200-mln-dlya-investirovaniya-v-msb-ukrainy-i-moldovy>, <https://korzinka.uz/novosti/ebrr-investiruet-do-40-millionov-dollarov-v-set-supermarketov-korzinka-uz>

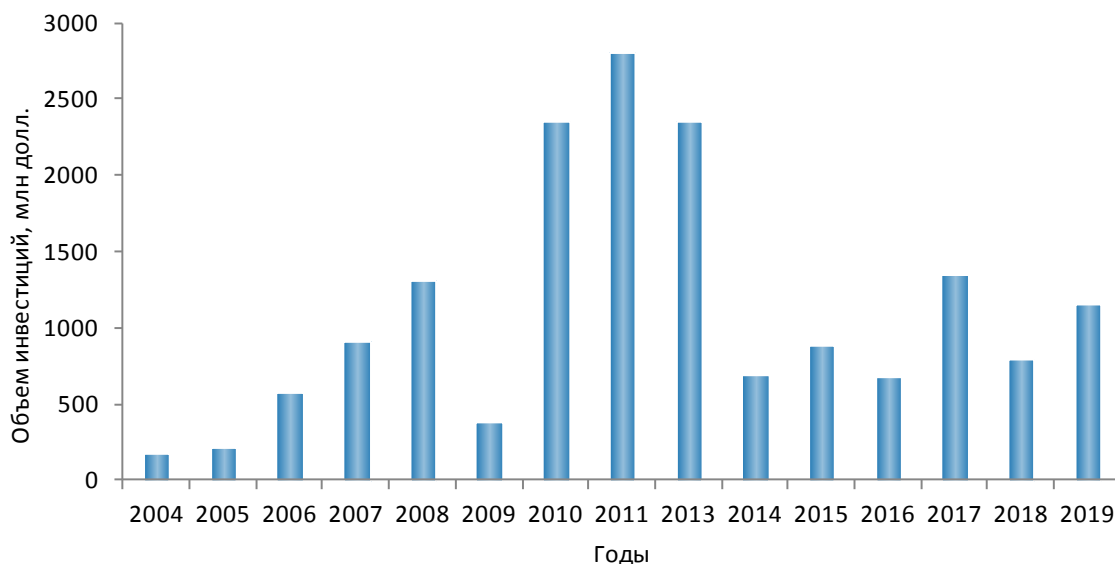
⁶⁶ <https://www.financeasia.com/article/russias-sistema-eyes-second-asian-fund/456290>

С точки зрения объемов инвестиций вне конкуренции РФПИ – на его долю пришлось 73% из общего объема РЕ инвестиций в размере 1157 млн долл. Таким образом, если формально объем инвестиций в 2019 г. примерно соответствует значениям, достигнутому в предкризисный 2008 год – 1310 млн долл.), то структура его иная – частные фонды уже не столь активны. Характерно, что из совокупного числа частных РЕ фондов с фокусом на РФ (38 фондов) за последние три года суммарно проявили активность на российском рынке (если судить по открытым источникам) лишь около десятка фондов.

В свою очередь, число сделок, на первый взгляд выросло на внушительные 32% – 25 инвестиций – однако 64% из них приходится на инвестиции технологических фондов одного из институтов развития.

Можно говорить о том, что без участия государства российский рынок private equity сжался бы до масштабов, которые он имел фактически в первой половине нулевых годов (оговоримся, что речь идет, прежде всего, о его публичной части). Основные причины этого – санкционное давление (и, как следствие, уход с рынка крупных международных финансовых игроков и сложности с "подъемом" средств на зарубежных рынках), озабоченность инвесторов степенью защиты своих инвестиций и, в немаловажной степени, экономическая конъюнктура.

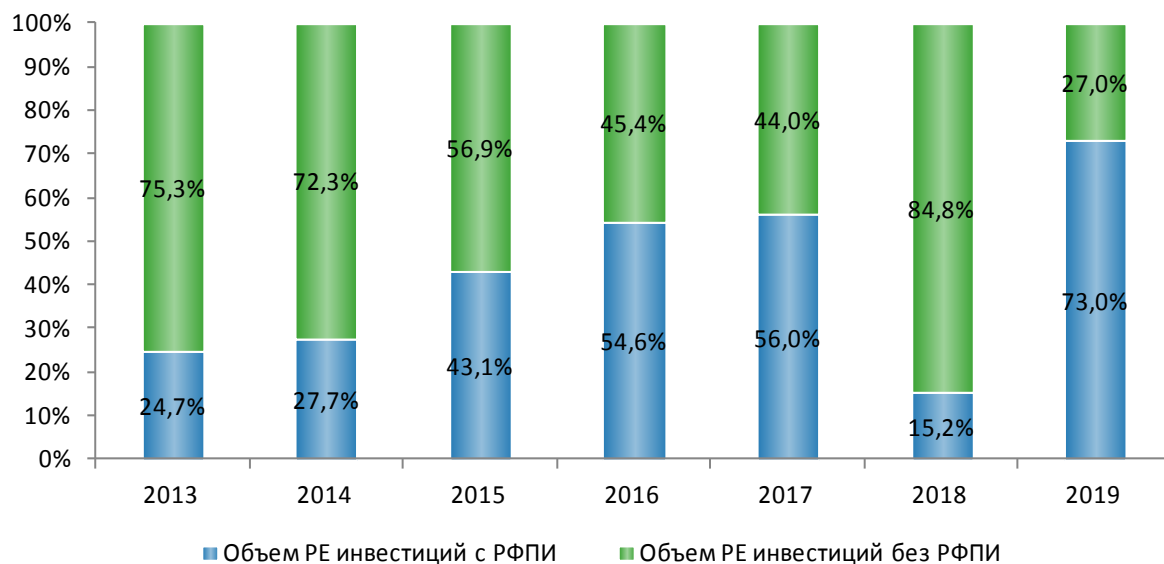
Объем РЕ инвестиций



При этом вклад государства представляется еще более значительным, если учесть, что детальных сведений по инвестициям РФПИ в открытом доступе, как правило, нет. При этом по итогам 2019 г. имеются данные по совокупному объему инвестиций, осуществленных РФПИ вместе с зарубежными партнерами, который составил без малого 365 млрд рублей (на каждый вложенный рубль было привлечено около 10

рублей от партнеров⁶⁷). Это кратно превышает объем всех PE инвестиций, зафиксированный по результатам анализа публичных и непубличных данных.

Доля РФПИ в объеме PE инвестиций, %



Доля с участием государства, PE, 2019

Новые фонды		Инвестиции	
Число	Объем	Число	Объем
100%	100%	92%	85%

В 2019 г. было зафиксировано 6 выходов с участием PE фондов. Это относительно не много, для сравнения – в 2014 году было отмечено 20 выходов, но справедливости ради надо сказать, что впоследствии статистика выходов пошла на спад. Тем не менее, год отмечен знаковыми сделками: прежде всего это IPO HeadHunter, и ряд других выходов фондов из крупных российских компаний. Хотелось бы верить, что несмотря на сложную геополитическую ситуацию, на которую накладывается мировая пандемия, в ближайшее время мы все же увидим IPO некоторых российских компаний. При этом в настоящий момент основным способом выхода остается продажа стратегическому инвестору или финансовому инвестору (другому фонду).

Анализ сроков нахождения в портфелях фондов компаний, из которых были осуществлены выходы, показывает, что самая "старая" инвестиция относилась ко

⁶⁷ <https://rdif.ru/fullNews/4800/>

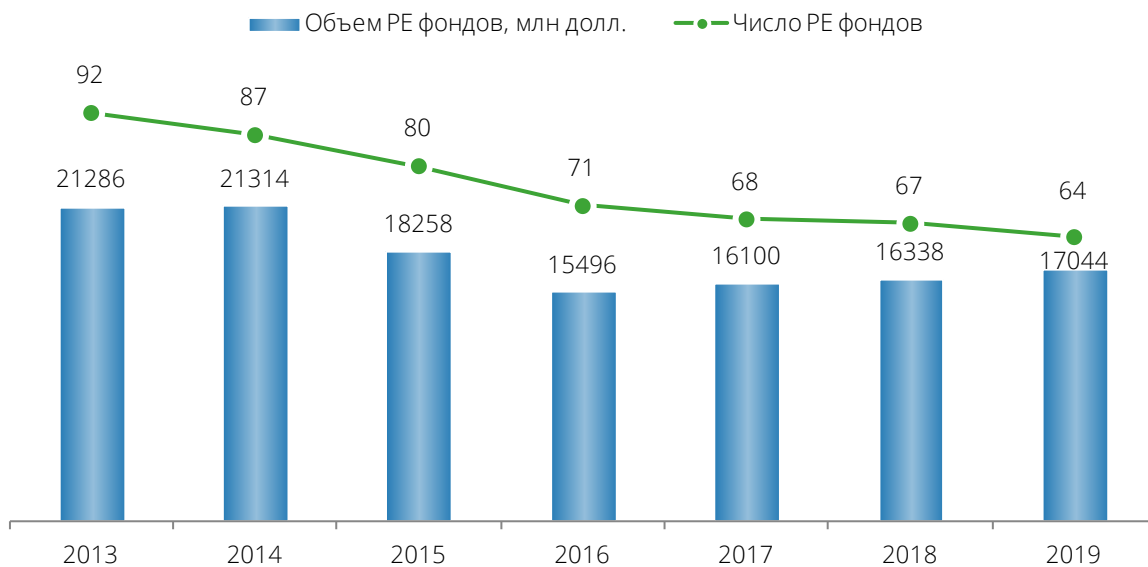
второй половине нулевых годов, а самой "новой" – около 4 лет. При этом средний срок нахождения компаний в портфеле составил 7,5 лет.

Как будут развиваться события в сегменте private equity покажет будущее, но, очевидно, доминирующую роль в долгосрочной перспективе будут играть фонды с участием государственно капитала, выступающие в роли катализатора инвестиций на рынке.

PE фонды



Действующие PE фонды⁶⁸



Отраслевые предпочтения PE фондов



⁶⁸ Оценка объема для российских фондов – по коммитмент, без учета расходования средств; для зарубежных фондов – по объемам инвестиций в российские компании.

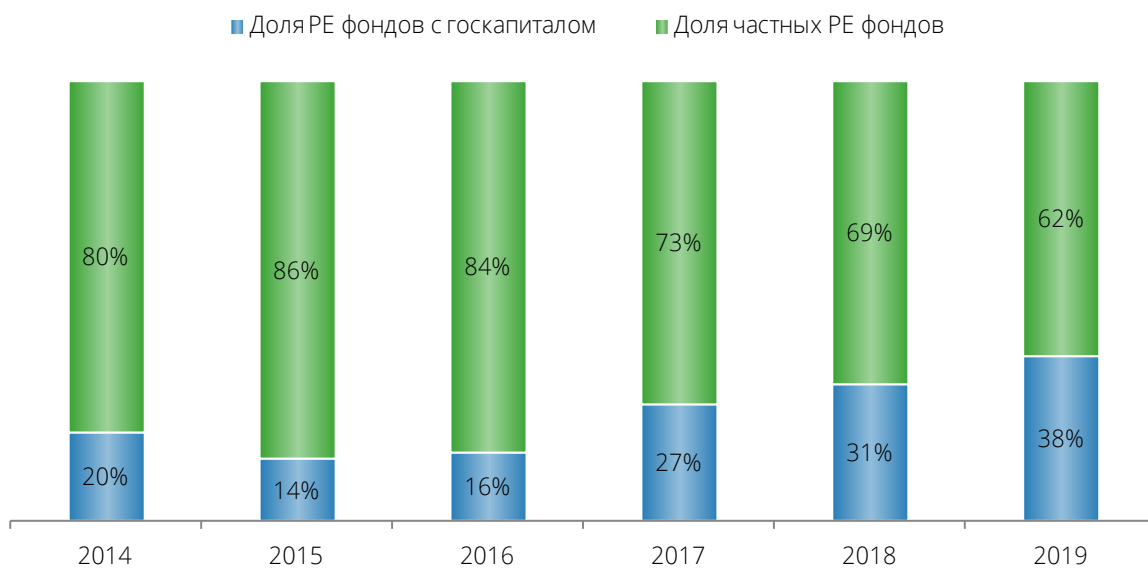
Действующие PE фонды с госкапиталом



Отраслевые предпочтения PE фондов с госкапиталом



Распределение PE фондов с госкапиталом по объему



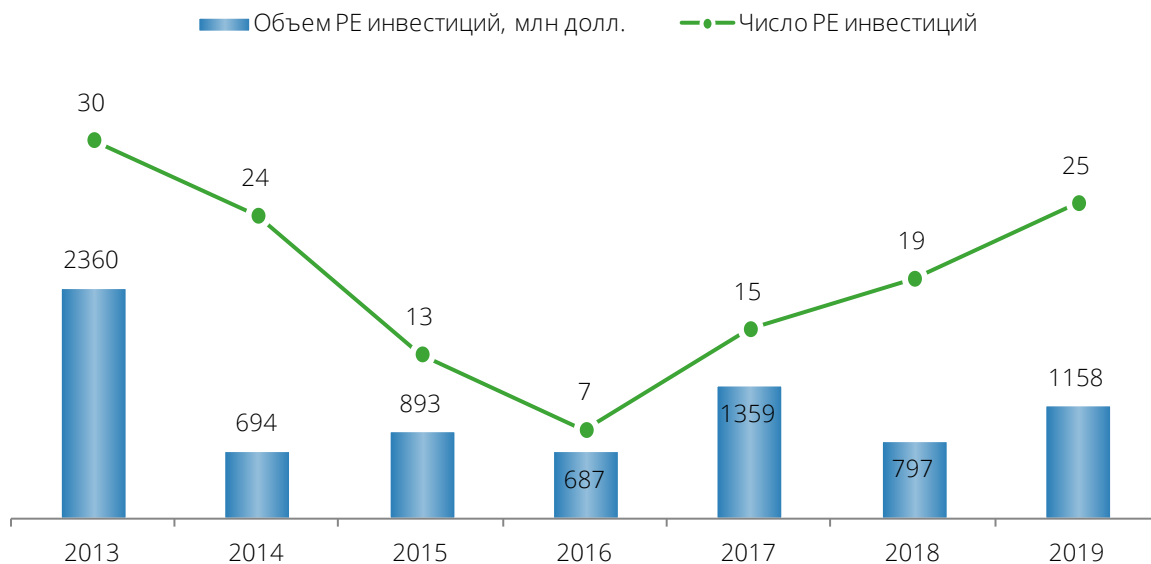
Распределение PE фондов с госкапиталом по числу



PE инвестиции



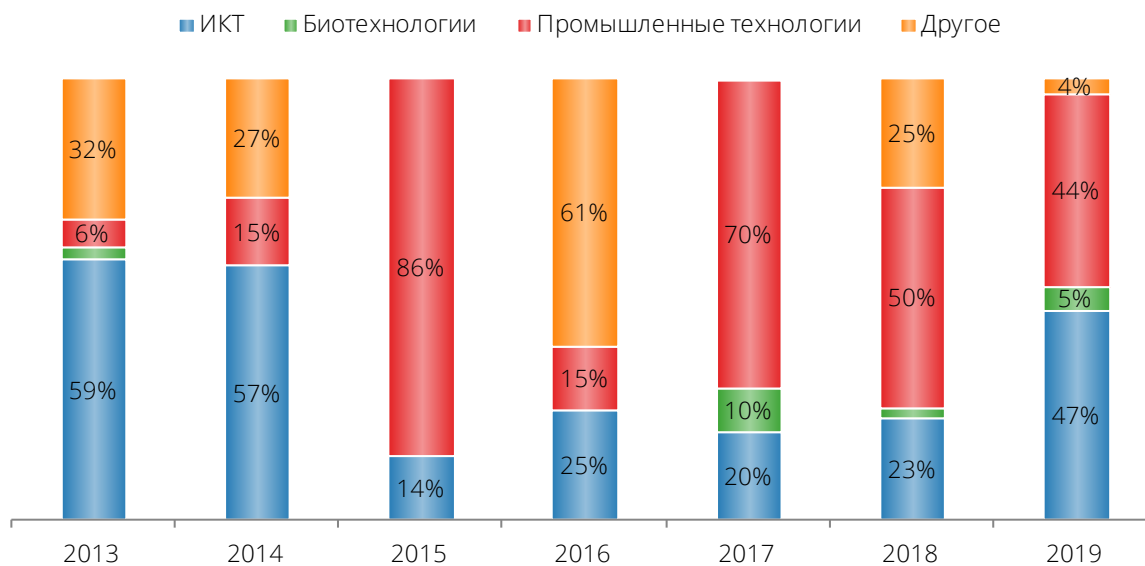
PE инвестиции



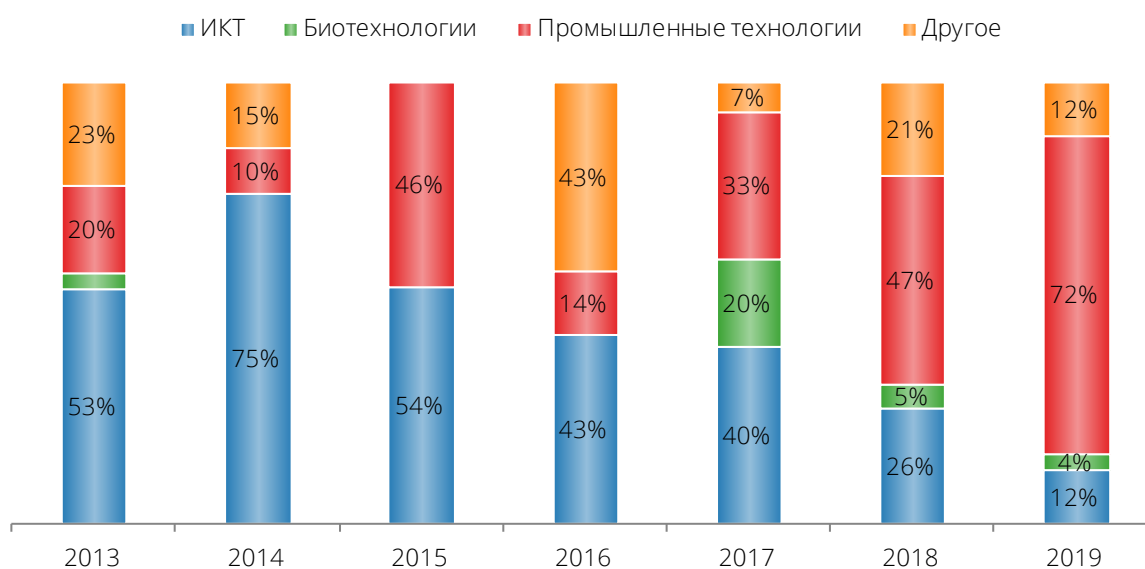
Средний объем PE инвестиций



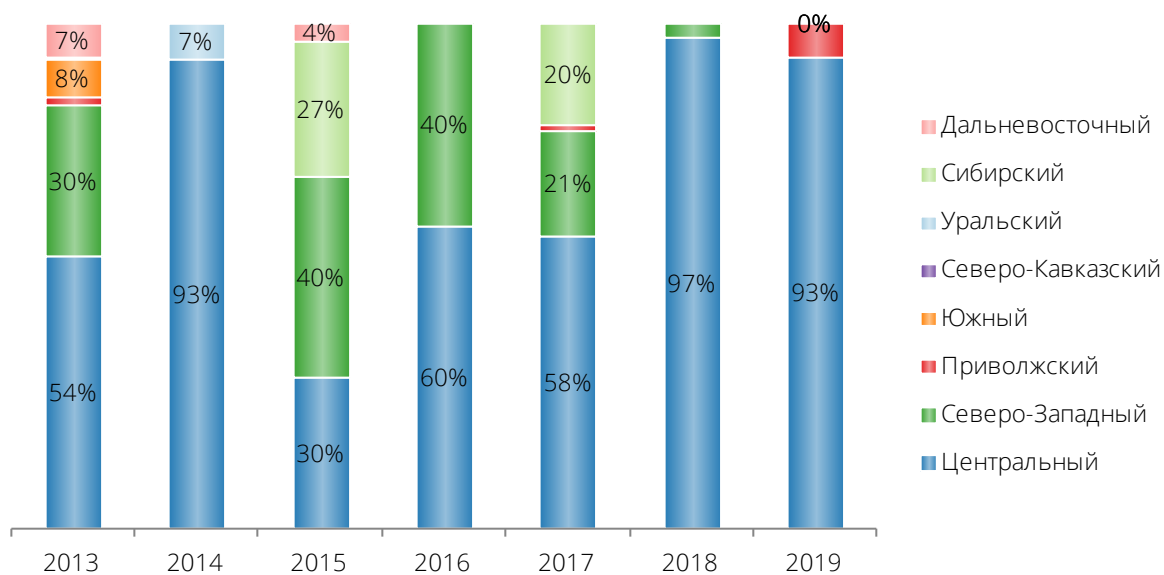
Распределение объемов PE инвестиций по секторам



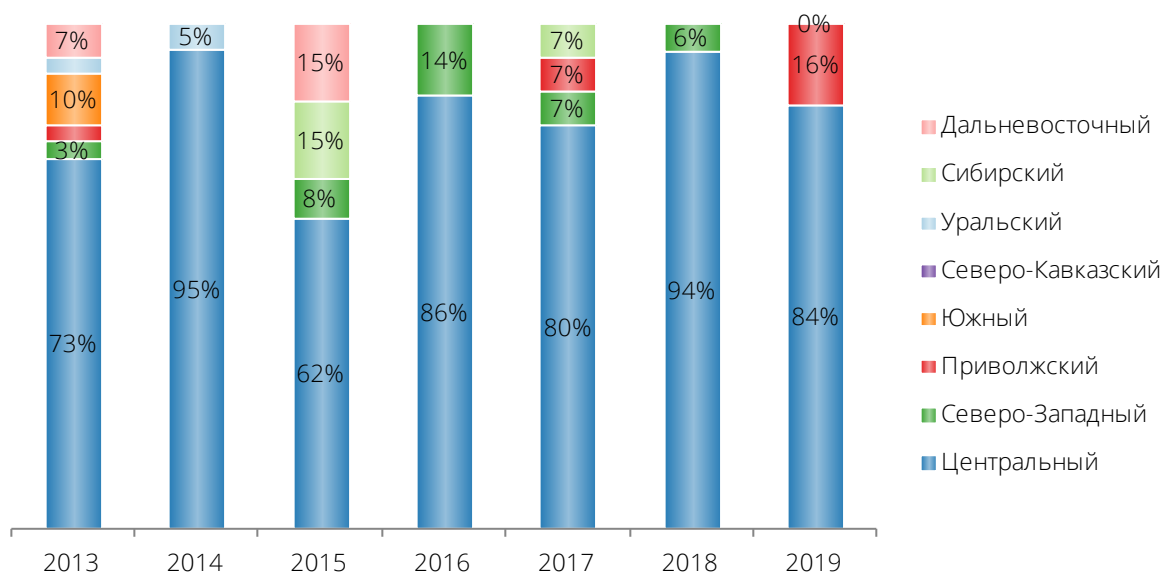
Распределение числа PE инвестиций по секторам



Распределение объемов PE инвестиций по ФО



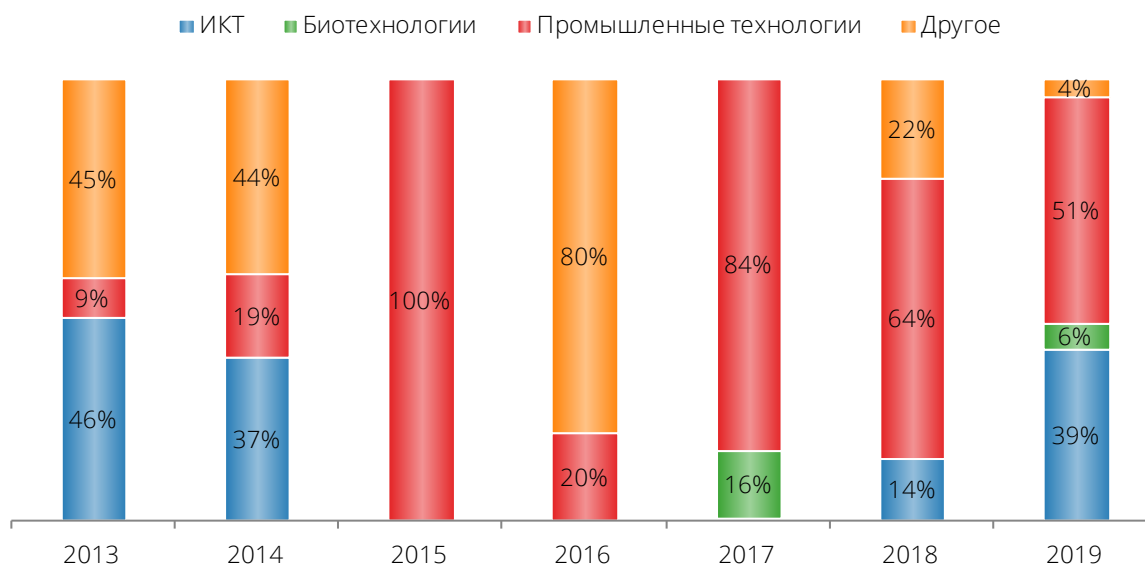
Распределение числа PE инвестиций по ФО



PE инвестиции с участием фондов с госкапиталом



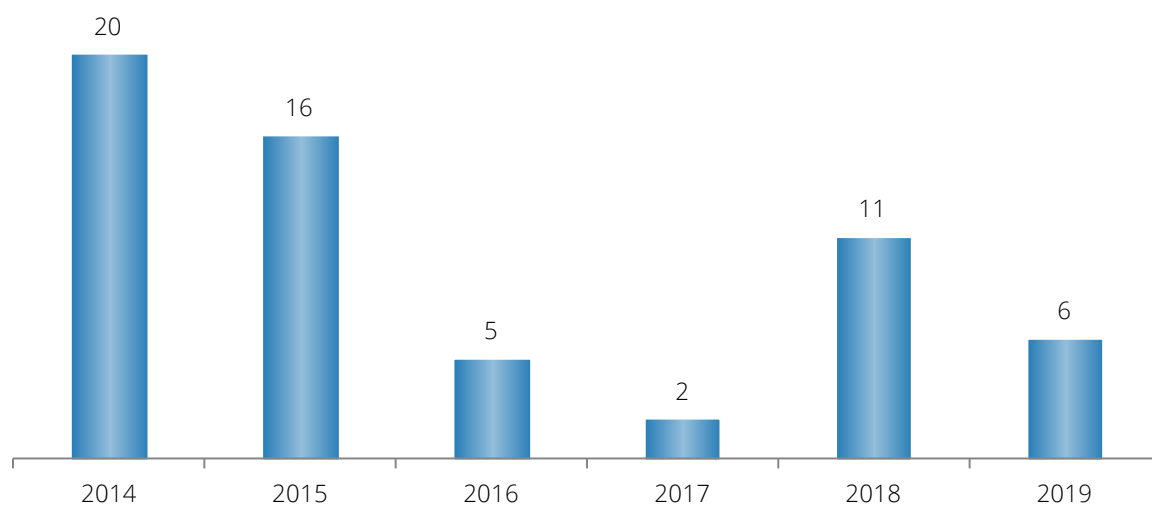
Распределение объемов PE инвестиций с участием фондов с госкапиталом по секторам



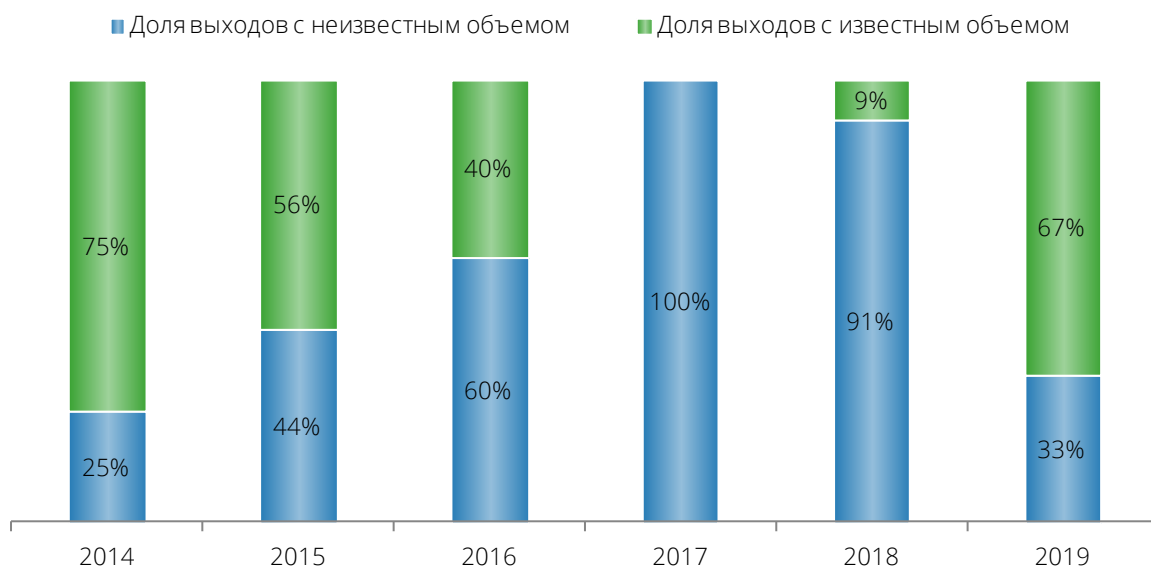
Выходы с участием PE фондов



Число выходов с участием PE фондов



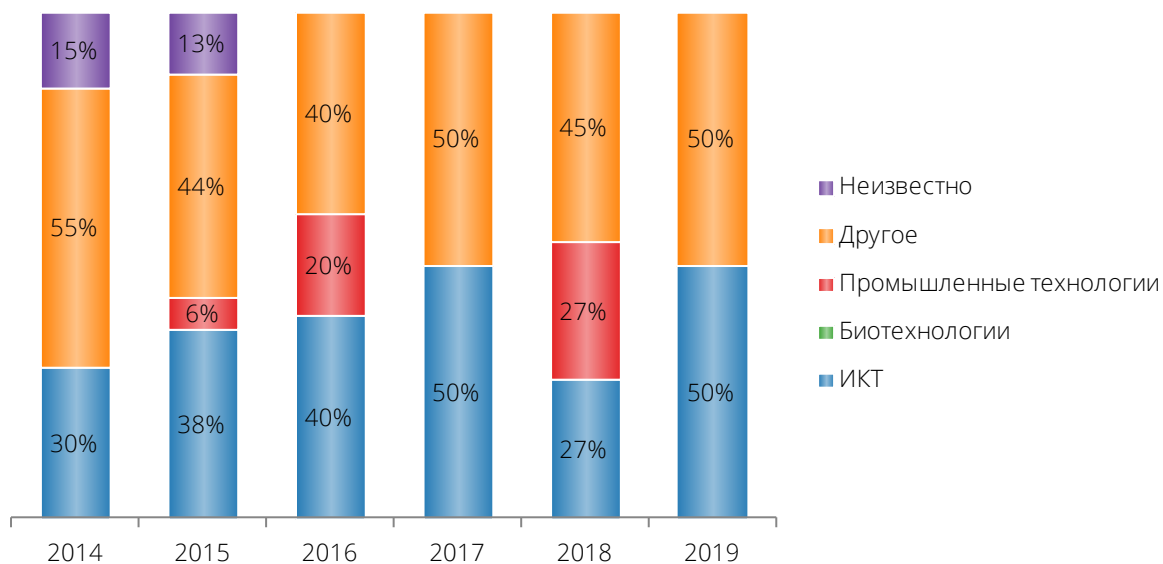
Распределение числа выходов с известным и неизвестным объемом



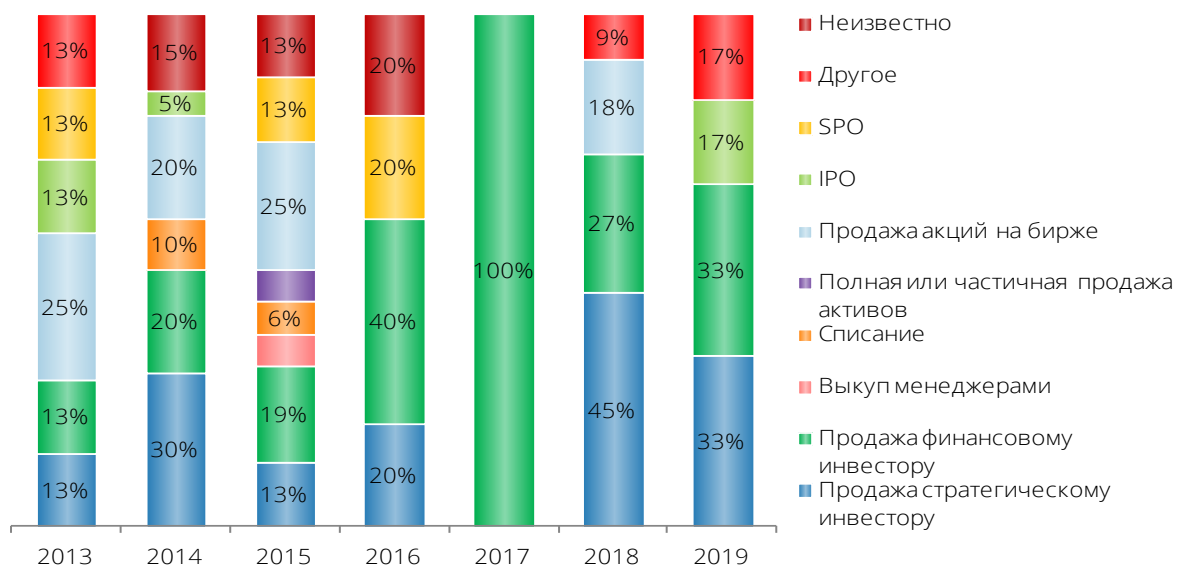
Известный объем выходов с участием PE фондов



Распределение числа выходов с участием PE фондов по секторам



Распределение числа выходов с участием PE фондов по способам выхода





Российская ассоциация
венчурного инвестирования (РАВИ)

www.rvca.ru
rvca@rvca.ru
+7 (812) 326-61-80