

В режиме ожидания

Итоги 2025 года индустрии венчурного финансирования показывают существенную разницу в трендах мирового и российского сегментов. Глобальный рынок демонстрирует рост. У нас он откатился на 15 лет назад



Текст
ВАДИМ ФЕРЕНЕЦ
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О.»

«М»ы как будто сели в машину времени и откатились где-то в район 2010–2011 годов как по объему, так и по количеству сделок. Это один из самых низких результатов отечественного венчурного рынка, откатившегося на 15 лет назад. Даже в целом неважный прошлый год, и тот был на 10% выше», — заявил **Арсений Даббах**, сооснователь компании Dsight, на презентации ежегодного аналитического обзора «Венчурная Евразия 2025».

При этом аналитики из компании «Б1» и Т-Банка, соавторов исследования, отмечают, что инвестиционный фокус сместился к зрелым компаниям — разработчикам программного обеспечения с подтвержденным спросом в секторе индустриального ПО, в здравоохранении, а также в общем бизнес-сегменте.

«Демографическая» яма

В чем исследователи видят проблемы спада? Помимо геополитики и высокой ключевой ставки, стимулировавшей вложения в депозиты, а не

в развитие, в начале 2026 года стала очевидна новая фундаментальная проблема, способная на десятилетия «заморозить» рынок. И название ей — разрыв венчурной воронки.

Арсений Даббах пояснил: «Мы уже больше двух лет видим снижающийся тренд в инвестициях на начальных стадиях. Посевные и ранние стадии просто проседают. Все меньше и меньше компаний, которые появляются на радарх инвесторов и получают какие-то стартовые деньги, для того чтобы дальше переходить лестнице инвестиционных раундов вверх. Я думаю, уже в этом году мы увидим серьезные последствия этой “демографической” ямы, усугубляемой снижением грантовой поддержки стартапов и финтехов со стороны государства».

При этом аналитики заявляют, что деньги в стране не «испарились». Помимо депозитов они стали уходить в те ниши, на которые раньше не обращали внимания. Стимулирующий эффект импортозамещения пошел на спад, но виден спрос на деловой софт, хотя он и спустился на третью позицию по количеству сделок. В прошлом году неплохо проявил себя сектор кибербезопасности, чего в этом году, к сожалению, не наблюдается.

В текущих условиях, как считают в Dsight, потенциальным драйвером рынка вполне может стать частный капитал. Сейчас доля инвестиций бизнес-ангелов оценивается в 32,1% (46,5% — это частные фонды, 16,7% — вклад корпораций, 4,8% составляет доля государств). Однако «ангельских» денег не хватает для формирования капиталоемкого сегмента, поскольку физические лица

инвестировали не более 14% общего объема. При этом каждая третья сделка происходит с участием инвестора-физлица.

Разрыв между интересом физлиц и их возможностями формирует спрос на инструменты коллективных инвестиций, позволяющие частному капиталу участвовать в более поздних стадиях и крупных сделках.

Довольно неожиданным и приятным исключением из общего правила стал запуск Первого венчурного фонда для физлиц объемом 410 млн рублей, который открыл розничным инвесторам уровень возможностей держателей крупного капитала, одновременно понизив барьеры входа. Учредитель — крупный российский биржевой брокер «Т-Инвестиции», а соинвестором выступили «СТ-Капитал», «ХАЙВ» и Pantea Capital. «Т-Инвестиции» следуют институциональной модели венчурных инвестиций, ориентируясь на точечные сделки роста (Series A) с селективным управлением риском, а не на массовый охват.

Наши люди там не пропадут

«Первое, что бросается в глаза, — это разница в трендах мирового и российского венчурных рынков. Глобальный рынок венчурного финансирования демонстрирует рост, что обусловлено ажиотажем вокруг ИИ, куда направлено более половины всех средств, а также растущим интересом инвесторов к оборонным стартапам. В России же высокая ключевая ставка и неблагоприятная макроэкономическая и геополитическая обстановка охлаждают интерес к технологическому сектору и высокорискованным инвестициям у частных, институциональных инвесторов и корпораций. Это негативно повлияло на объемы рынков IPO, pre-IPO, M&A и венчурный рынок», — поделился своими выводами **Антон Устименко**, партнер консалтинговой компании «Б1», руководитель направления по оказанию услуг компаниям сектора технологий, медиа и телекоммуникаций (ТМТ), руководитель группы по оказанию услуг по подготовке к IPO.

Очевидно, на эту позицию повлияло то, что аналитики Dsight были вынуждены признать: «Это вход без выхода. Российский венчурный рынок перестал воспроизводить капитал, поскольку инвестиционная активность сохраняется, но сопровождается низкой конверсией выходов из проектов. Например, в случае с компаниями 2GIS и TimePad был показан не рост ликвидности, а внутренние перестановки. Рыночных вариантов выходов основателей в 2025 году не появилось».

Что касается сделок слияний и поглощений (M&A), как пошутили участники презентации, «остались только слияния». Общее же число M&A упало после роста в 2022–2024 годах, что обусловлено финансовой нагрузкой на компании-покупатели. Корпорации концентрируются сейчас на b2b-сегменте, где больше зрелых и интегрируемых активов, скупая «инженерный фундамент» — готовые решения для закрытия текущих проблем.

А что касается русскоязычных фаундеров за рубежом, то они успешно встроились в глобальный венчур. Вместо транзитных хабов, как это было в 2021–2022 годы, основатели стартапов выбирают рынки с максимальной концентрацией капитала и институциональным признанием. При этом для глобальных инвесторов «русскоязычные корни» стали меньше представлять страновые риски, превратившись в технологическое преимущество, «упакованное» в западные правовые формы.

Если коротко, «там» происходит следующее: «диктатура мегараундов и рыночная устойчивость. При этом FinTech (680 млрд долларов инвестиций в 2025 году) остается единственным сегментом, демонстрирующим рыночную устойчивость с системным распределением капитала.

Какие прогнозы сделали исследователи?

Во-первых, продолжающийся тренд на снижение ключевой ставки делает реальным окно возможностей для M&A. Вполне вероятно, что со временем рыночные оценки компаний, в которые вложили деньги, вырастут, поэтому стратегические инвесторы продолжают покупать активы, пока они доступны.

Во-вторых, безусловно, продолжится рост в секторах, обеспечивающих технологический суверенитет и импортозамещение.

В-третьих, вполне логично выглядит ожидание формирования инвестиционных структур, ориентированных на получение стабильного дохода «здесь и сейчас», а не на долгосрочное ожидание роста капитуляции венчурных «единорогов».

В-четвертых, оживление потребительского сектора при снижении ключевой ставки. В тот момент, когда кредиты станут дешевле и доступнее, расходы населения увеличатся, что заставит инвесторов снова повернуться в сторону сегмента b2c.

В-пятых, объем средств россиян на депозитах (60,8 трлн рублей) ждет снижения ставок. Поэтому даже малая часть этих средств, направленная в венчурную индустрию, вызовет кратный рост рынка. При этом коллективные инвестиции станут тем инструментом, который сможет направить эти деньги в венчур.

А что же аналитики рекомендуют стартапам и финтехам? Им необходимы приоритизация операционной устойчивости и ориентация на M&A-сценарии. Крайне важно обеспечить переход на ранних этапах к достижению положительной юнит-экономики. Тем же, кто сконцентрирован на b2b-сегменте, необходимо сконцентрироваться на разработке продуктов с высокой интеграционной способностью под требования крупнейших отечественных экосистем, например Сбера.

А тем фаундерам, которые смотрят за пределы России, по мнению аналитиков, стоит в первую очередь обратить внимание на регион Восточной Евразии, вход куда топовых американских (и не только) инвесторов в 2025 году стал мощным позитивным сигналом того, что стартапы этого региона соответствуют стандартам продуктов мирового уровня. **Б.О**