

А.Ш. Касымов

КОРПОРАТИВНЫЕ ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Экономические реалии глобального конкурентного рынка требуют нового подхода к развитию России. Анализ современного состояния экономики России и мирового опыта внедрения корпоративных венчурных инвестиций (КВИ) показывает, что они становятся важным элементом инновационного развития экономики страны. Корпоративный венчурный фонд (КВФ) — новая для России форма инвестиций. В условиях отсутствия конкуренции и наличия больших корпораций, занимающих доминирующее положение в своих отраслях, корпоративные венчурные инвестиции могут стать эффективным инструментом построения инновационной экономики. Преимуществом корпоративных венчурных инвестиций является гибкость форм и способов их осуществления. Однако при создании корпоративных венчурных фондов, а также при осуществлении КВИ многие компании сталкиваются с проблемами институционального и инфраструктурного характера. Реализация данной формы инвестиций в России связана с большим количеством трудностей.

В статье исследуются сущностные черты корпоративного венчурного капитала (КВК), анализируются формы и виды осуществления КВИ, дана характеристика корпоративного венчурного капитала. Особое внимание уделяется выявлению проблем, возникающих при создании корпоративных венчурных фондов, а также при осуществлении КВИ. Рассматриваются вопросы, связанные с реализацией данной формы инвестиций в России.

Ключевые слова: корпорация, корпоративные венчурные инвестиции, венчурный капитал, инновационная экономика, стартап, корпоративные фонды, экономическое развитие, инновационная инфраструктура, инновационная деятельность, венчурный фонд.

Economic realities of the global competitive market require a new approach to the development of Russia. Analysis of the current state of the Russian economy and the world experience in implementing corporate venture investment shows that this kind of investment is becoming an important element of the innovative development of the economy. CVC is a new form of investment for Russia. In the absence of competition and the presence

Касымов Азрет Шамильевич — ассистент кафедры экономики инновационного развития факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова; *e-mail:* azrksmov@gmail.com

of large corporations with a dominant position in their industries, corporate venture investment can be an effective tool in building an innovative economy. CVC advantages are flexibility of forms and types of investment. But at the same time, when creating corporate venture funds, as well as implementing CVC, many companies are faced with institutional and infrastructural problems. Implementation of this form of investment in Russia faces many difficulties diminishing with the development of this form of investment. And a special role in this process is played by the government.

The article examines the essentials of CVC, explores forms and types of CVC implementation, and gives a complete characterization of the special kind of investment such as corporate venture capital (CVC). The author specifically focuses on the problems arising from the creation of corporate venture funds and implementation of CVC. The article also discusses issues related to the implementation of this form of investment in Russia.

Key words: corporation, corporate venture investment, venture capital, economics of innovation, start-ups, corporate funds, economic development, innovation infrastructure, innovative activity, venture fund.

Россия на современном этапе развития стоит на пороге новых вызовов. Старая модель, основанная на постоянно растущих ценах на нефть, себя исчерпала. А новую модель только предстоит построить. В условиях нехватки денег и экономической стагнации России предстоит нелегкий выбор, который и определит дальнейшие успехи страны.

Экономика России в последнее десятилетие показывала достаточно хорошие результаты. Растущие цены на нефть обеспечивали экономический рост, но сейчас цены на нефть не растут, что напрямую сказывается на экономике страны. В данном случае достаточно трудно выбрать новую модель экономического роста. Оценка рисков, перестройка экономики на инновационный путь требуют времени, которого сейчас нет, в то время как ситуация, сложившаяся в России, требует решения в ближайшие годы. Экономика нуждается в модернизации, но акцентировать этот процесс необходимо на повышении производительности труда, на обновлении оборудования именно в тех сферах, где позиции страны еще сильны, и в тех отраслях, которые приносят больше всего доходов в бюджет. Модернизация нефтегазового сектора нашей промышленности — вот основная цель преобразований на ближайшие годы.

Кризис, перед которым стоит Россия на данный момент, — это кризис истощения как технологического, так и структурного. Стране жизненно необходимо инвестировать в модернизацию существующих заводов, что станет стимулом развития промыш-

ленности в краткосрочном периоде, а в перспективе — фактором фундаментальной перестройки основных структурных элементов российской экономики. Инвестиции в инновации позволят России не только преобразовать инфраструктуру страны, но и стать экспортером готовых высокотехнологичных продуктов, создать новые высокооплачиваемые рабочие места, большую добавленную стоимость. Тем самым будет обеспечиваться новое качество экономики.

В России на данном этапе появилось множество сообществ, которые занимаются популяризацией идей инновационного предпринимательства. Все больше внимания уделяется инновационной экономике, условиям ее развития. Тема инновационной экономики является одной из ведущих в нашей стране. Проводятся круглые столы, различные конференции, обсуждаются вопросы и проблемы, с которыми сталкиваются предприниматели. Специалисты в области экономики обсуждают, как России перейти на инновационные рельсы развития. Постепенно появляются и инновационная инфраструктура, и соответствующие институты. В последнее время получил развитие такой инструмент инвестирования, как венчурный фонд. Государство создало так называемый «фонд фондов» — Российскую венчурную компанию, которая занимается развитием венчурного инвестирования в России. Все это направлено на то, чтобы в стране появилась предпринимательская инновационная среда, а экономика России приобрела новую форму и структуру. Экономическое развитие, основанное на инвестициях в высокотехнологические компании, поможет изменить структуру экономики и освободить ее от постоянной зависимости от цен на нефть.

В России существует достаточное количество корпораций, но они не нацелены на инновационный путь развития. Российские компании применяют преимущественно ручное управление, горизонт планирования развития бизнеса ограничивается краткосрочным периодом. Если бы все эти компании уделяли больше внимания инновациям, то качество экономики было бы намного выше.

Но в России также существуют корпорации, которые хотят меняться, двигаться вперед, развиваться. Они намерены вкладывать капитал в обновление производительных сил, готовы к изменению стратегии компании. Однако руководители этих компаний не представляют, как и каким образом это можно сделать. Не хватает специалистов в области инновационного развития. Компании создают стратегию развития, но не придерживаются ее.

В этом контексте в настоящей статье рассмотрен такой инструмент инновационной экономики, как корпоративные венчурные инвестиции (КВИ).

Корпоративные венчурные фонды (КВФ) появились более 50 лет назад. Данная форма инвестирования использовалась многими компаниями, кто-то в этом преуспел, а для кого-то данная модель оказалась неприемлемой. Применять ее начали такие корпоративные гиганты, как “Microsoft”, “General Motors”, IBM. На начальном этапе эти инвестиции были очень успешными, но затем наступил период спада. Исследователи видят причину неудач в том, что многие компании, создавая КВФ, не совсем понимали особенностей их деятельности. Если венчурными инвесторами убытки рассматриваются как весьма вероятный результат, то для корпораций, которые не привыкли к такому уровню финансовых потерь, — это неприемлемая ситуация. Многие компании создавали КВФ просто потому, что это было модно. Но после крушения «пузыря» и появления огромных финансовых убытков компании сильно сократили количество инвестиций в венчурные проекты. В начале 2000-х гг. инвестиционная активность корпораций сократилась на 80%¹. Экономические кризисы оказали значительное влияние на рынок КВИ.

На данный момент крупные корпорации снова возвращаются к практике создания корпоративных венчурных фондов. Это обусловлено тем, что в современном глобальном мире с высоким уровнем конкуренции инновации могут обеспечить конкурентное преимущество. Используя КВИ, компании открывают для себя новые рынки, новые возможности для развития, новые источники роста. Если раньше рынок КВИ ассоциировался только с IT-отраслью, то теперь этот механизм стал использоваться и в других отраслях.

Стоит отметить, что компании, эффективно использующие КВФ, обладают общими характеристиками: эти компании четко сформулировали свой инвестиционный тезис и определили границы принимаемого на себя риска, детально описали стратегии использования инноваций внутри компании, определили баланс ресурсов и навыков, необходимых для поддержки молодых компаний².

¹ Chesbrough H.W. Making Sense of Corporate Venture Capital // Harvard Business Review. March 2002. URL: <http://hbr.org/2002/03/making-sense-of-corporate-venture-capital/ar/1> (дата обращения: 29.05.2014).

² Сборник кейсов «Корпоративные венчурные инвестиции на примерах российских компаний», 2013. URL: <http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2014/01/Сборник-кейсов.pdf> (дата обращения: 29.05.2014).

Первым исследователем, который дал определение КВИ, был Генри Чесбро. Он определил КВИ как «инвестиции корпоративных средств непосредственно во внешние компании ранних стадий развития (стартапы), а также инвестиции в стартап, созданный в результате выделения его в отдельный бизнес из компании (так называемые «спин-офф» компании)»³. Данное определение хорошо структурировано, но несколько ограничено. Г. Чесбро не включает в понятие КВИ инвестиции, которые делают компании во внешние фонды с независимыми управляющими, кроме того, оставлено за границами дефиниции КВИ финансирование внутренних подразделений компании, которые занимаются разработкой проектов, не являющихся основными для компании. На мой взгляд, это не совсем правильно, так как тем самым ограничивается область применения корпоративных венчурных инвестиций. Кроме того, непонятно, где проходит грань между предложенной автором видовой дифференциацией.

По моему мнению, более полно сущность КВИ отражают следующие определения. Корпоративные венчурные инвестиции — это осуществление миноритарных инвестиций одной компании в другую⁴. Корпоративные венчурные инвестиции — это особый вид инвестиций, который осуществляют корпоративные фонды различных крупных компаний. Основной целью данных фондов являются поиск и финансирование перспективных проектов или компаний как внутри корпорации, так и во внешней среде⁵. В своей основе корпоративные фонды преследуют следующие цели⁶:

- получение прибыли;
- выход на развивающиеся рынки;
- получение доступа к новым технологиям.

Корпоративный венчурный фонд предоставляет автономность в управлении и позволяет привлекать инвесторов со стороны с целью диверсификации рисков. Источниками формирования могут быть как внутренними, так и внешними (с разрешения руководства). Тем не менее бóльшая часть капитала предоставляется материнской компанией⁷. Но также существует практика, когда компании отдают на аутсорсинг управление фондом.

³ Chesbrough H.W. Op. cit.

⁴ См.: Каширин А., Семёнов А. Венчурное инвестирование в России. М., 2007.

⁵ См.: Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А. Венчурный менеджмент. М., 2011.

⁶ См.: Кемпбелл К. Венчурный бизнес: Новые подходы. М., 2008.

⁷ См.: Каширин А., Семёнов А. Указ. соч.

Самыми активными и известными корпоративными венчурными фондами являются фонды компаний “Intel” и “Хегох”. Сравнивая КВФ и классические фонды, А. Каширин отмечает: «Иногда объем корпоративных вложений в отдельные проекты повышенного риска во много раз превышает таковые для “классических” венчурных фондов и достигает десятков и даже сотен миллионов долларов, поскольку корпорации склонны выделять средства на небольшое количество интересующих их проектов, тогда как некорпоративные венчурные фонды стремятся распределить средства и риски среди достаточно большого количества компаний и проектов. Несмотря на очень большой объем, эти вложения по характеру близки к венчурным в силу их повышенной рискованности и некоторой автономности от основного бизнеса корпорации»⁸.

Проведя исследование, специалисты компании Bain&Co пришли к выводу, что только те компании, которые имеют сильный основной бизнес (рост более 5,5% в год) могут успешно заниматься КВИ. И этим компаниям стоит запускать программы КВИ в трех направлениях⁹:

- 1) расширение и углубление основных ключевых направлений бизнеса;
- 2) создание нового импульса для ключевых направлений бизнеса за счет расширения деятельности в смежных областях;
- 3) изучение новых бизнес-моделей без отвлечения ресурсов от основного бизнеса.

Компаниям, которые испытывают проблемы в управлении основными видами бизнеса, нецелесообразно создавать КВИ. Это может привести к ухудшению экономической ситуации фирмы.

Как уже было показано, целями, посредством которых КВФ компании решают несколько своих задач, — являются:

- получение дополнительного дохода;
- получение доступа к новым прорывным технологиям;
- увеличение продаж.

Эти цели можно разделить на две группы: стратегические и финансовые. Стратегические цели КВФ ориентированы на вло-

⁸ Там же.

⁹ *Donahoe J., Schefter P., Harding D. Corporate Venturing: Management Fad or Lasting Trend?* / Bain & Company, 2001. URL: http://www.bain.com/Images/BB_Corporate_venturing_management_fad_lasting_trend.pdf (дата обращения: 29.05.2014).

жение инвестиций в развитие самой корпорации. Одним из видов стратегических действий компании является «стратегия абсорбтивных крючьев». Корпорация постоянно ведет поиск и финансирование стартапов, родственных бизнесу самой корпорации, с последующей их интеграцией в материнскую компанию, тем самым она децентрализует процесс поддержки «прорывных» инноваций. Так корпорация делает ставку не на внутренние разработки в лабораториях, а на достаточно самостоятельные действия в принятии решений и взаимодействии с рынком стартапов¹⁰.

Что касается финансовых целей КВФ, то это в основном получение дополнительных доходов от инвестиций (вне зависимости от отрасли инвестиций). Эти инвестиции приносят доход, уровень которого выше традиционных норм при инвестировании в стандартные инструменты. Компании надеются, что из-за асимметрии информации, более длинного горизонта инвестиций, достаточного объема средств и их бренда или репутации они смогут заработать больше.

Как показала история развития венчурной индустрии, стратегические инвестиции для компании более эффективны, так как финансовые инвестиции подвержены сильным колебаниям и зависят от ситуации рынка.

Г. Чесбро создал систему/матрицу, в которую включил четыре способа инвестирования, основанные на целях КВИ¹¹.

1. Инвестиции-драйверы, или стимулирующие инвестиции. Данный тип инвестиций характеризуется стратегической направленностью и сильной связью стартапа с операционной (текущей) деятельностью инвестиционной деятельностью инвестирующей компании. Этот тип инвестиции гарантирует компании стабильное развитие в рамках принятой стратегии, но он не может помочь компании выйти на новые рынки, на новый уровень развития.

2. Развивающие инвестиции. Основной целью данных инвестиций является создание комфортной среды для компании (работа с поставщиками, покупателями), которая способствовала бы увеличению спроса на услуги и товары компании. Данный вид инвестиций, как и предыдущий вид, носит стратегический характер, но связь между стартапом и операционной деятельностью компании-инвестора слабая.

3. Потенциальные инвестиции. Это инвестиции в стартапы, которые достаточно сильно связаны с операционными возмож-

¹⁰ Каширин А., Семёнов А. Указ. соч.

¹¹ Chesbrough H.W. Op. cit.

ностями компании, но в данный момент развития корпорации они не нужны. Это своего рода опцион, который реализуется при изменении стратегии компании и изменении рыночных условий. Такая форма инвестиции позволяет стартапу воспользоваться технологиями крупной корпорации, ее продуктами, научными исследованиями.

4. Пассивные инвестиции. При этом способе инвестиций корпорация вкладывает в стартап средства вместе с другими инвесторами. Стартап в данном случае практически не имеет возможности воспользоваться операционными ресурсами крупной корпорации. Между ними отсутствует и стратегическая связь. Компании, которые используют данный вид инвестиций, надеются главным образом на финансовый результат (рис. 1).

		Цель корпоративных венчурных инвестиций	
		Стратегическая	Финансовая
Связь с операционными возможностями	Сильная	Инвестиции – драйверы (стимулирующие)	Потенциальные инвестиции
	Слабая	Развивающие инвестиции	Пассивные инвестиции

Рис. 1. Матрица Г. Чесбро

У каждого вида инвестиций есть свои преимущества и недостатки. Одни дают необходимый эффект при экономическом росте, а другие помогают выдержать моменты падения и двигаться дальше.

КВИ — хороший источник инвестиций для компаний, которые только формируются. Для стартапов КВИ открывает новые горизонты. Начинающие компании используют КВИ для привлечения внимания к своей компании. Они получают не только финансы в чистом виде, но и множество «приятных бонусов» — бренд, клиентскую базу, проверенных поставщиков, а также связи в коммерческих кругах.

Если КВФ крупной корпорации инвестирует в стартап, то это своего рода знак качества для всех контрагентов. Также КВФ помогает компании с продвижением на рынке, открывает новые каналы распределения. Начинающие компании получают возможность попасть на глобальные рынки.

Исследователи РВК, проанализировав степень связанности между ресурсами и процессами компании с компаниями—по-

лучателями КВИ, определили потенциальные точки совпадения для программ КВИ¹² (табл. 1).

Таблица 1

Точки совпадения для программ КВИ

Крупные компании	Стартапы
<ul style="list-style-type: none"> • Опыт, навыки, ресурсы, масштаб, репутация • Доказанные ключевые компетенции • Доступ к интеллектуальным, финансовым и другим ресурсам • Возможность инвестирования в рискованные проекты • Возможность быстрой и эффективной коммерциализации • Репутация • Глобальное покрытие 	<ul style="list-style-type: none"> • Инновации, скорость, гибкость, восхищение • Способность создавать радикально новые идеи • Фокус на инновациях • Высокая гибкость и скорость ответа • Плоская организационная структура с возможностью быстрого взаимодействия • Предприниматели, способные брать на себя риск

Конечно, крупная корпорация может помочь стартапу предоставлением доступа к производственным мощностям, к каналам сбыта, заказчикам или технологиям. Но в других случаях для стартапа полезнее, если корпорация даст больше свободы для новой компании, так как большая компания уменьшает операционные возможности стартапа и накладывает определенные ограничения¹³.

Во-первых, клиентская база. Это значит, что теперь при работе с поставщиками и потребителями компания постоянно должна ориентироваться на материнскую организацию. Во-вторых, невозможно продать компанию кому угодно, необходимо согласовывать это решение с корпорацией. В-третьих, корпорации могут ограничить возможность использования своего бренда. Поэтому для стартапа следует внимательно проанализировать все плюсы и минусы привлечения КВФ. Начинаящей компании нужно изучить структуру корпорации, процесс принятия решения, определить, насколько велика роль венчурного подразделения в корпорации.

Важно понимать, что КВФ обычно никогда не являются ведущими инвесторами. Они в основном приходят уже после венчурных капиталистов на более поздних этапах финансирования.

¹² Сборник кейсов «Корпоративные венчурные инвестиции на примерах российских компаний».

¹³ См.: *Кемпбелл К.* Указ. соч.

Для компании, которая только выходит на рынок, важно найти правильное сочетание КВФ и обычных (традиционных) венчурных фондов. Предприятия, финансируемые одновременно КВИ и венчурной фирмой, получают более высокие оценки, чем предприятия, финансируемые только венчурными капиталистами или только корпорацией. Происходит это из-за того, что при наличии множества инвесторов возможности для конфликта интересов снижаются¹⁴.

Но, несмотря на все эти трудности и ограничения, КВИ — хорошая возможность для развития начинающей компании.

Существует множество моделей (форм) создания венчурных фондов. Компания может создать выделенную группу или подразделение с отдельным бюджетом. В этом случае корпоративное венчурное инвестирование осуществляется в подразделения компании или в новые компании, создаваемые внутри корпорации командами, которые реализуют инновационные проекты. В качестве выхода из инвестируемой компании может рассматриваться выделение команды проекта в отдельное независимое предприятие «спин-офф», но из-за стратегической направленности таких инвестиций в значительном числе случаев процедура выхода вообще не осуществляется¹⁵.

Также одним из путей создания КВФ является способ, при котором корпорация создает венчурный фонд, существующий обособленно от этой структуры (корпорации), и управляется независимыми профессионалами в сфере инвестиций. Основной целью таких фондов является получение максимально высоких финансовых результатов.

На практике есть и другие примеры. Некоторые корпорации не осложняют себе жизнь, создавая отдельную структуру венчурного фонда. В рамках корпорации создается проектная группа с определенным уровнем финансирования или просто расширяются функции подразделения, отвечающего за развитие, которое и занимается венчурными инвестициями.

Еще одной формой финансирования начинающих компаний являются «инкубаторы». Корпорации создают специальные бизнес-инкубаторы, чтобы предоставить портфельным компаниям — стартапам, которые получили финансирование из КВФ, доступ к определенным ресурсам и процессам крупных компаний¹⁶.

¹⁴ Там же.

¹⁵ См.: *Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А.* Указ. соч.

¹⁶ Сборник кейсов «Корпоративные венчурные инвестиции на примерах российских компаний».

Компании при создании КВФ сталкиваются со множеством проблем. В исследованиях П. Гомперса и Дж. Лернера¹⁷, а также и в других источниках приводятся основные причины неудач КВИ:

— **во-первых**, отсутствие четко определенных сбалансированных целей. Многие корпорации как в России, так и за рубежом, не совсем понимают, что венчурный фонд должен быть связан с основными стратегическими целями компании, и только тогда можно получить результат. Если у компании отсутствует такая связь, то в этом случае при создании фонда вероятность больших финансовых потерь очевидна. Важно, чтобы и руководство понимало, для чего создается венчурный фонд, какие цели стоят перед ним, какую роль играет фонд в стратегии и структуре корпорации. Очень важно: кто руководит фондом. Если это непосредственно исполнительный директор, то фонд имеет большое значение в корпоративной структуре;

— **во-вторых**, низкий уровень интереса со стороны корпораций к внедрению инноваций и развитию КВИ. Принципиальным является вопрос отражения позиции инновационного развития не только в создании КВФ, но и в отражении этой позиции во всей корпоративной структуре и стратегии компании. Особенно остро эта проблема стоит в российских компаниях. По результатам исследования РВК, только 25% российских компаний считают инновации тем фактором, который определяет конкурентоспособность и финансовые результаты¹⁸. Компании не заинтересованы в инновациях. Причиной этого является низкий уровень компетенций менеджмента в нашей стране. Во многих компаниях даже не знают о существовании такого инструмента, как КВИ;

— **в-третьих**, венчурные инвестиции — это долгосрочные инвестиции (10 лет и больше), а компании хотят получать прибыль в настоящий момент. В компании срок стратегического планирования в основном ограничен пятью годами, а период бюджетирования по инвестиционным проектам составляет три года. В условиях острой конкуренции корпорация требует инноваций «здесь и сейчас» и оказывает давление на венчурное подразделе-

¹⁷ *Gompers P., Lerner J. The Venture Capital Cycle. Cambridge (MA): MIT Press, 1999.*

¹⁸ Исследование «Корпоративные венчурные фонды в России 2013: состояние и перспективы» // НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2013. URL: <http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2013/04/Отчет-КВФ.pdf> (дата обращения: 28.05.2014).

ние. В результате руководители корпорации не понимают, зачем вкладывать столько денег в венчурное подразделение или фонд, если он в данный момент не может обеспечить конкурентное преимущество¹⁹;

— **в-четвертых**, корпорация — это достаточно консервативная структура со множеством административных процедур, а венчурные фонд или инвестиции нуждаются в постоянных изменениях, корректировке целей, в силу этого люди, работающие в венчурном подразделении, не могут решить быстро все свои вопросы, что ограничивает эффективность их работы²⁰;

— **в-пятых**, особое внимание при создании фонда следует уделять финансовой составляющей. Большие корпорации при создании венчурных фондов не осознают, что венчурные инвестиции — это высокорисковые инвестиции, на начальном этапе сложно определить нужные для компании объекты инвестирования. А затем, когда многие инвестиции оказываются провальными и появляются большие финансовые потери, многие компании не могут понять, почему это произошло. Корпорация должна оценить, насколько она сможет «переварить» эти убытки;

— **в-шестых**, отсутствие профессионалов и объективной системы вознаграждения. В период бума в венчурную индустрию пришло достаточно много людей, которые не специализировались на венчурных инвестициях. Но компании использовали венчурные структуры для привлечения молодых перспективных кадров. Венчурная сфера в эти годы представляла собой мечту, в которую хотели попасть молодые люди. Это была интересная сфера, где перспективные молодые люди могли проявить свои предпринимательские таланты и одновременно получить большое вознаграждение. Но после того как бум на рынке венчурных инвестиций прошел, возникла новая проблема, количество сделок существенно уменьшилось, и многие профессионалы остались без работы. Конкуренция среди венчурных капиталистов возросла, и многие профессионалы покинули эту отрасль. Вследствие этого сейчас ощущается нехватка специалистов в области венчурного инвестирования. В России эта проблема тоже присутствует. Но если на Западе это произошло из-за кризиса в сфере венчурного инвестирования, то в России просто не сформировалась прослойка профессионалов, специализирующихся на КВИ.

¹⁹ См.: *Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А.* Указ. соч.

²⁰ Там же.

Что касается оплаты труда, то это еще один сложный вопрос в КВФ. Проблема заключается в том, что в обычном венчурном фонде человек, который ведет сделку, получает определенный процент от нее. И здесь возникает проблема совмещения корпоративной зарплаты (зарплаты в рамках корпоративной иерархии) и доли, которую получает венчурный капиталист за совершение сделки. Если венчурный капиталист ведет большой проект, то доля его прибыли от этого проекта может превышать уровень дохода его руководителя, который работает в корпорации. Еще одна проблема возникает, когда при осуществлении сделки задействуют людей, которые не находятся в структуре венчурного фонда, а являются сотрудниками других структурных подразделений корпорации. Как платить им вознаграждение? Формально они не должны получать долю прибыли от сделки, но фактически они полноценно участвовали в ее осуществлении²¹.

Эти проблемы до сих пор являются весьма актуальными, и каждая корпорация их решает по-своему.

Корпоративные венчурные инвестиции становятся одним из важнейших инструментов развития экономики. Общее количество КВФ составляет примерно 900—1000. Все больше КВФ появляется в странах БРИКС. С каждым годом возрастает роль КВИ как одного из эффективных способов повышения конкурентоспособности корпораций²².

В России венчурная отрасль только формируется, но тем не менее показывает хорошие результаты. Россия занимает 1-е место в Европе по темпам роста венчурного технологического рынка и 4-е место по объему²³. Что касается корпоративных венчурных фондов, то они имеют хорошие перспективы для развития в РФ. Интерес к КВФ в РФ растет. Появляются примеры создания КВФ, но, к сожалению, их не так много. По результатам исследования «Клуба директоров по науке и инновациям», многие компании активизировали свою деятельность по внедрению инноваций. Частные компании, которые активно конкурируют

²¹ См.: *Кемпбелл К.* Указ. соч.

²² Исследование «Корпоративные венчурные фонды в России: состояние и перспективы (2013—2014 гг.)» // НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2014. URL: http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2014/03/Исследование_КВФ-в-России_140221f.pdf (дата обращения: 29.05.2014).

²³ Управление инвестиционными и инновационными программами для российских компаний с государственным участием // РвС по заказу НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2013. URL: <http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2013/04/Управление-инвестиционными-и-инновационными-программами.pdf> (дата обращения: 28.05.2014).

на рынке, в большей степени заинтересованы в создании венчурных фондов. Но для того чтобы они активно создавали КВФ, необходимы понятные условия, в рамках которых им предстоит действовать. Государственные корпорации создают КВФ, но эффективность их использования оставляет желать лучшего. Из-за низкой конкуренции и особенностей структуры российской экономики у таких корпораций нет стимула создавать КВФ и разрабатывать инновации²⁴.

Специалисты в области КВИ считают, что основными причинами, которые препятствуют развитию сектора КВИ, являются:

- недостаток знаний о таком инструменте инвестирования, как КВИ;
- отсутствие законодательной базы, которая позволяла бы компаниям беспрепятственно создавать КВФ;
- непонимание контролирующими органами особенностей работы КВФ;
- отсутствие специалистов в области КВИ;
- низкий уровень конкуренции.

Среди всех этих трудностей специалисты особо выделяют низкий уровень конкуренции и непрозрачность экономики, без преодоления которых невозможно совершить прорыв в этой сфере.

В процессе создания благоприятных условий для функционирования КВФ основную роль должно играть государство. Необходимо разработать комплекс мер, направленных на улучшение правовых, финансовых, инфраструктурных аспектов деятельности КВФ, а именно²⁵:

- стимулирование госкомпаний к внедрению современных практик по управлению инновациями и участию в венчурной деятельности;
- разработка нормативных актов по регулированию сферы рискованного инвестирования;
- популяризация идеи КВИ;
- распространение лучших практик. Многие компании не хотят создавать КВФ из-за того, что в России немного примеров успешного создания КВФ;
- обучение и консультирование сотрудников компаний.

²⁴ Исследование «Корпоративные венчурные фонды в России: состояние и перспективы (2013—2014 гг.)».

²⁵ iR&Dclub: Клуб директоров по науке и инновациям [Официальный сайт]. URL: <http://irdclub.ru/> (дата обращения: 29.05.2014).

Список литературы

I Московский корпоративный венчурный саммит [Официальный сайт]. URL: <http://corporateventuresummit.ru/>.

Бенджамин Дж. А., Маргулис Дж. Руководство для бизнес-ангелов. Как получить прибыль, инвестируя в растущий бизнес. М., 2007.

Исследование «Корпоративные венчурные фонды в России 2013: состояние и перспективы» // НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2013. URL: <http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2013/04/Отчет-КВФ.pdf>.

Исследование «Корпоративные венчурные фонды в России: состояние и перспективы (2013—2014 гг.)» // НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2014. URL: http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2014/03/Исследование_КВФ-в-России_140221f.pdf.

Каширин А., Семёнов А. Венчурное инвестирование в России. М., 2007.

Кемпбелл К. Венчурный бизнес: новые подходы. М., 2008.

Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А. Венчурный менеджмент. М., 2011.

Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) [Официальный сайт]. URL: www.rvsa.ru.

Сборник кейсов «Корпоративные венчурные инвестиции на примерах российских компаний», 2013. URL: <http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2014/01/Сборник-кейсов.pdf>.

Управление инвестиционными и инновационными программами для российских компаний с государственным участием // РвС по заказу НП «Клуб директоров по науке и инновациям», 2013. URL: <http://irdclub.ru/wp-content/uploads/2013/04/Управление-инвестиционными-и-инновационными-программами.pdf>.

Acland S. Angels, Dragons and Vultures: How to Tame Your Investors... And Not Lose Your Company. L.; Boston (MA): Nicholas Brealey Publishing, 2011.

Atkinson R.D., Ezell St.J. Innovation Economics: The Race for Global Advantage. New Haven; L.: Yale University Press, 2012.

Chesbrough H.W. Making Sense of Corporate Venture Capital // Harvard Business Review. March 2002. URL: <http://hbr.org/2002/03/making-sense-of-corporate-venture-capital/ar/1>.

Donahoe J., Scheffer P., Harding D. Corporate Venturing: Management Fad or Lasting Trend? / Bain & Company, 2001. URL: http://www.bain.com/Images/BB_Corporate_venturing_management_fad_lasting_trend.pdf.

Ewens M., Rhodes-Kropf M. Is a VC Partnership Greater Than the Sum of Its Partners? / Harvard Business School. Working Paper N 12-097. June 21, 2013. URL: http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/RhodesKropf_Matthew_J1_Is%20a%20VC%20Partnership%20Greater%20Than%20the%20Sum%20of%20its%20Partners_e67f5461-95b4-453c-bd7c-2695d3aaa663.pdf.

Feld B., Mendelson J. Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist. 2nd ed. Hoboken, NJ: Wiley, 2012.

Gompers P., Lerner J. The Venture Capital Cycle. Cambridge (MA): MIT Press, 1999.

INTEL Capital [Official Site]. URL: www.intel.com/capital.

iR&Dclub: Клуб директоров по науке и инновациям [Официальный сайт]. URL: <http://irdclub.ru/>.

Lerner J. The Architecture of Innovation: The Economics of Creative Organizations. Boston, MA: Harvard Business Review Press, 2012.

Lerner J. Corporate Venturing // Harvard Business Review. October 2013. URL: <http://hbr.org/2013/10/corporate-venturing/ar/1>.