

СОДЕРЖАНИЕ И ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА КОРПОРАТИВНОГО ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

CONTENT AND FEATURES OF THE INVESTMENT MECHANISM FOR CORPORATE VENTURE FINANCING OF INNOVATIVE PROJECTS

**R. Lenskii-Segal
D. Shevchenko**

Summary. The article discusses the features of corporate venture funds (CVFS) in comparison with independent venture funds (NVFS) from the position of providing a mechanism for financing innovative projects in business. The dynamics of corporate venture financing in the world and its varieties, allocated depending on the goals and connection with the main operating activities of the investor company, are considered. It is concluded that corporate venture funds solve tasks different from traditional independent entrepreneurial funds, contributing to the stimulation of innovative projects to increase the competitiveness of large business structures due to such features as the long-term nature of investments and a deep profile understanding of technologies and relevant markets. At the same time, after 2021, the volume of financing of innovative projects through corporate venture funds is decreasing, which is due to changes in the macroeconomic conditions of investment activity. However, the features of corporate venture financing highlighted in the work should be more actively used in the interests of large business, focusing the activities of the funds created on the correct combination of financial and strategic goals in the interests of the company.

Keywords: corporate finance, corporate venture fund, venture financing, venture capital, startup, innovations, project.

Ленский-Сегаль Рудольф Владимирович

Аспирант,

Южный федеральный университет (г. Ростов-на-Дону)

rlen@sfedu.ru

Шевченко Дмитрий Александрович

К.э.н.,

Южный федеральный университет (г. Ростов-на-Дону)

dashevchenko@sfedu.ru

Аннотация. В статье рассматриваются особенности корпоративных венчурных фондов в сравнении с независимыми венчурными фондами с позиции обеспечения механизма финансирования инновационных проектов в бизнесе. Рассмотрена динамика корпоративного венчурного финансирования в мире и его разновидности, выделяемые в зависимости от целей и связи с основной операционной деятельностью компании-инвестора. Сделан вывод, что корпоративные венчурные фонды решают отличные от традиционных независимых предпринимательских фондов задачи, способствуя стимулированию инновационных проектов повышения конкурентоспособности крупных бизнес-структур благодаря таким особенностям, как долгосрочный характер инвестиций и глубокое профильное понимание технологий и соответствующих рынков. Вместе с тем после 2021 года объемы финансирования инновационных проектов через корпоративные венчурные фонды снижаются, что связано с изменением макроэкономических условий инвестиционной деятельности. Однако выделенные в работе особенности корпоративного венчурного финансирования следует более активно использовать в интересах крупного бизнеса, ориентируя деятельность создаваемых фондов на корректное сочетание финансовых и стратегических целей в интересах компании.

Ключевые слова: корпоративные финансы, корпоративный венчурный фонд, венчурное финансирование, венчурный капитал, стартап, инновации, проект.

И нновации лежат в основе индустриального развития, направленного на формирование новых способов изобретения, производства, торговли, логистики, взаимодействия с потребителями, внутренних бизнес-процессов других сторон бизнеса. В условиях современной экономики, основанной на знаниях и стремящейся оптимизировать использование ресурсов, производство и управление инновациями являются фундаментом формирования и успешного развития бизнеса. В связи с этим, все больше внимания уделяется формам и механизмам финансирования инноваций, как с участием государства, так и исключительно частным капиталом. С позиции государства более экономически оправданной формой стимулирования реализации инновационных проектов является не прямое финансирование бизнеса в форме дотаций или субсидий, а стиму-

лирование инновационно-коммерческой деятельности, предполагающее создание комфортных условий, преодоление барьеров и ограничивающих факторов, обусловленных несовершенством институциональной среды, а также рыночных механизмов взаимодействия контрагентов. Одним из существенных барьеров такого плана является стоимость мобилизуемых ресурсов [1]. Венчурное финансирование как раз устраняет проблему доступности капитала с точки зрения стоимости его обслуживания.

Необходимость существования института венчурного финансирования определяется тем, что уникальная инвестиционная продукция является высоко рискованной с точки зрения инвестиционной эффективности. Венчурное финансирование направлено на гарантирование

своевременного доступа бизнеса к новым технологиям, влияющим на изменение структуры отрасли, а также формирующим возможности устойчивого роста наряду с потенциальными угрозами. Корпоративные венчурные фонды, по своему происхождению и природе решающие как финансовые, так и стратегические задачи компаний-инициаторов инновационных проектов, имеют объективные особенности в механизме, характере и условиях функционирования, понимание и содержательная интерпретация которых важны для формирования предпосылок эффективного применения данного механизма в российской экономике.

Мировой опыт венчурного финансирования начинается с 1920–1930-х годов и реализуется в двух формах: корпоративном и предпринимательском (независимом). До недавнего времени венчурное финансирование являлось по большей части предпринимательским, а не корпоративным. Соответствующим образом эта практика находила отражение и в научных публикациях. Так, например, в 2006 году, относительно вопроса венчурного финансирования, российские ученые утверждали, что это инструмент вложения средств в инновационные стартапы, предположительно являющиеся коммерчески успешными и высоко рисковыми с точки зрения инновационной эффективности [2]. Наиболее изученным в российской науке является независимое венчурное финансирование, в частности, за счет фондов и частных (бизнес-ангелы) венчурных инвесторов [3]. В зарубежных работах данное понимание венчурного финансирования фигурировало значительно раньше [4, 5], и венчурное финансирование было разделено

на традиционное (предпринимательское) и корпоративное [6, 7], соответственно их механизмы исследовались в некотором сопоставлении с позиции практической реализации и достижения целей разработки и внедрения инноваций.

Согласно данным CB Insights, в 2021 году был зафиксирован максимальный, на сегодняшний день, объем корпоративного венчурного финансирования, общий объем которого составил 173,8 млрд долларов, при общем количестве заключенных сделок 4964 [8]. Для сравнения, еще в 2018 году объем корпоративного венчурного финансирования составлял 52,95 млрд долларов [9]. Однако уже в 2022 году активность мирового венчурного капитала снизилась на 43 % в сравнении с предыдущим годом, составив, соответственно, 98,9 млрд долларов. Данное падение обусловлено комплексом факторов, важным из которых является повышение ставки Федеральной резервной системы США, произошедшее с целью поддержания экономики во время пандемии (до марта 2022 года ставка составляла 2,5 %, после чего находилась на околонулевом уровне). В связи с этим, интерес к инвестированию в ряд традиционных активов снизился, поскольку стал мало доходным, но возрос интерес к инвестированию в стартапы. В первом квартале 2023 года показатели объема корпоративного венчурного финансирования продолжали снижаться, при сокращении финансирования на 12 %, в сравнении с предыдущим кварталом (рис. 1). Это обусловлено повышением ставки Федеральной резервной системы США до 4,5 % годовых, которое произошло с целью сдерживания инфляции. Однако финансирование

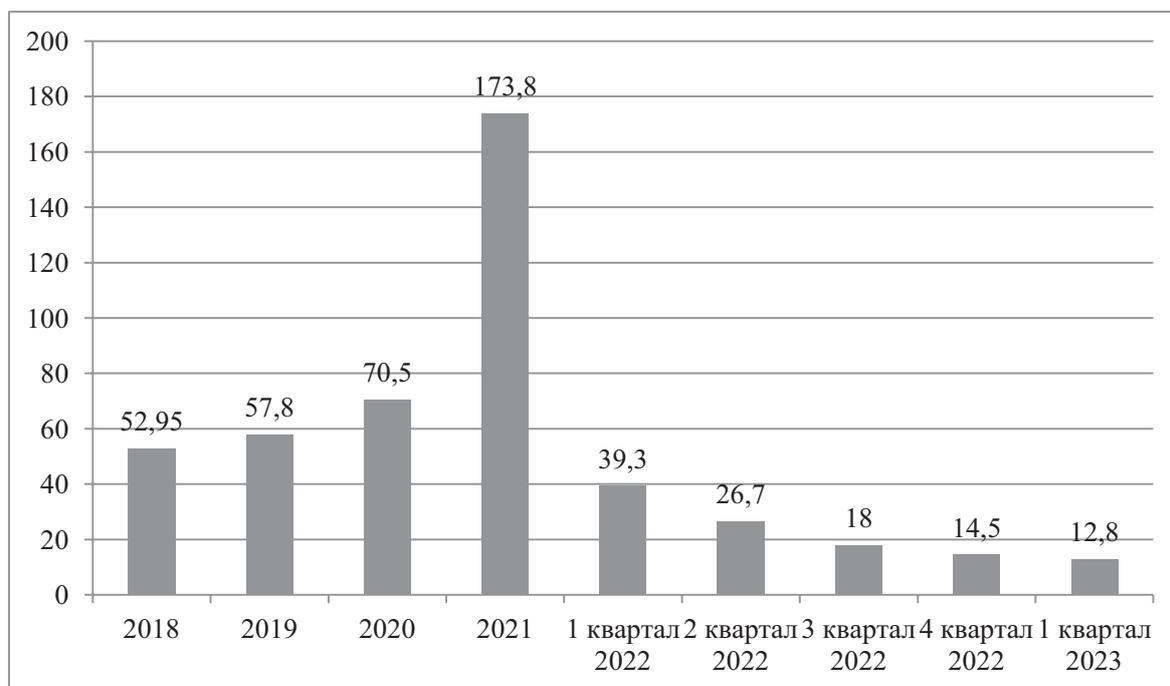


Рис. 1. Показатели глобального финансирования, поддерживаемого корпоративными венчурными фондами в период с 2018 года по 1 квартал 2023 года, млрд. долл. [10]

мегагрантов стоимостью от 100 млн долларов возросло на 28 %, в сравнении с предыдущим кварталом.

На основе обобщения подходов и концепций разных авторов [11, 12], можно дать следующее содержательное определение корпоративного венчурного фонда. Корпоративный венчурный фонд (КВФ) — это самостоятельный инвестиционный инструмент или подразделение в промышленном предприятии, созданное для повышения конкурентоспособности предприятия за счет формирования уникальных ключевых компетенций в бизнес-модели, а также накопления и дальнейшего эффективного применения корпоративного интеллектуального капитала, путем решения следующих задач:

- финансирование НИОКР и разработок с целью получения уникальных лицензионных технологий, формирования инновационной экосистемы и т.п.;
- формирование стратегических планов корпоративного инновационного развития.

Корпоративные венчурные фонды, для эффективного решения стоящих перед ними задач, должны быть независимыми в принятии решения от предприятий, хоть и аффилированы с ними. Предприятие формирует запросы на НИОКР, обеспечивает корпоративный венчурный фонд необходимыми ресурсами и финансированием, а взамен получает новые прорывные технологии и информацию, необходимую для инновационного развития бизнеса, получения дополнительного дохода и увеличения продаж [13].

Цели предприятий в отношении собственных венчурных проектов разделяются на две группы: финансовые и стратегические. Финансовые цели КВФ представляют собой увеличение уровня дополнительного дохода из-за различных факторов: репутация бренда/предприятия; длинный горизонт инвестиций и т.д. Стратегические цели корпоративных венчурных фондов сфокусированы на инвестировании в развитие самой корпорации, как, например, в «стратегии абордажных крючьев». Суть данной стратегии состоит в финансировании стартапов, идентичных бизнесу корпорации, с последующей интеграцией в материнскую компанию [14].

Генри Чесбро дал одним из первых определение корпоративных венчурных инвестиций как инвестиций корпоративных средств в start-up (стартап) или spin off (спин-офф) [15]. Матрица Г. Чесбро, в которой выделены основные типы финансирования, помогает компании принять решение об осуществлении инвестиций в стартап, с учетом выгод и преимуществ, полученных от данного инвестирования. Г. Чесбро выделяет четыре основных способа инвестирования, основанных на КВФ. Данные способы отображены в матрице Г. Чесбро (таблица 1).

Таблица 1.

Матрица Г. Чесбро [11]

Связь с операционными возможностями	Цель корпоративных венчурных инвестиций	
	Стратегическая	Финансовая
Сильная	Инвестиции — драйверы	Потенциальные инвестиции
Слабая	Развивающие инвестиции	Пассивные инвестиции

Рассмотрим подробно каждый из способов.

- Инвестиции — драйверы [16]. Этот способ инвестирования характеризуется стратегической направленностью и плотной интеграцией с текущей инвестиционной деятельностью компании, что должно обеспечивать стратегически устойчивое развитие компании-инвестора, хотя при этом может ограничивать возможности выхода компании на новые для нее рынки.
- Развивающие инвестиции. Предполагается также выраженная стратегическая направленность, которая, однако, не так плотно связана с текущей инвестиционной деятельностью компании, как в первом случае. Главное внимание уделяется созданию определенной экосистемы вокруг компании. Эта экосистема способствует увеличению спроса на продукцию компании.
- Потенциальные инвестиции. Они представляют собой, по сути, инвестиционный опцион, который компания может использовать в будущем. Они не реализуются в настоящее время, но могут быть активированы при изменении стратегии или рыночных условий. Такой подход позволяет стартапу получить доступ к передовым технологиям и информации от крупных компаний.
- Пассивные инвестиции. Компании, прибегающие к данному способу инвестиций, фокусируются в основном на достижении финансовых целей. Стартап получает инвестиции от компании и от сторонних инвесторов, однако, не может в достаточной мере использовать операционные ресурсы компании.

В. Костеев и В. Сидорович в 2016 году провели исследование, заключающееся в анализе сделок европейских КВФ. По данным исследования, в 54 % случаев инвестирование происходит по стратегическим причинам, в условиях финансовых проблем. В 33 % случаев происходит инвестирование с финансовой целью, в условиях стратегических проблем. И лишь в 13 % случаев инвестирование реализуется только с финансовой целью [17]. Отметим, что реализация стратегических и финансовых целей не противоречат друг другу.

Согласно эмпирическим исследованиям, перед корпоративными венчурными фондами ставятся следующие

задачи: развитие рыночных компетенций материнской компании; развитие исследовательских компетенций материнской компании; повышение конкурентоспособности [18]; отдельное внимание уделяется внедрению новых практик и развитию прорывных технологий [19]. Как правило, никогда не выделяют задачу увеличения прибыли в краткосрочном периоде.

Если независимое венчурное финансирование происходит за счет использования капитала бизнес-ангелов или фондов, то в случае корпоративного венчурного финансирования формируется аффилированный фонд, базирующийся на аккумуляции капитала, для обеспечения инновационного развития компании через вложение средств в стартапы или сторонние малые компании.

На основе рассмотренных характеристик, а также обобщая специализированные публикации, можно выделить следующие основные отличия корпоративных венчурных фондов от независимых:

- корпоративные венчурные фонды (КВФ) активнее взаимодействуют с операционной инновационной деятельностью компании, в сравнении с обычными независимыми венчурными фондами (НВФ), которые ориентированы в большей степени на получение прибыли от инвестиций и не принимают участие в принятии управленческих решений для поддерживаемого стартапа;
- корпоративные венчурные фонды осуществляют инвестиции в стартапы и имеют неограниченный временной горизонт действия. Они также способны осваивать дополнительные средства из капитала материнской компании. В то же время обычные венчурные фонды (НВФ) ориентированы на формирование регулярной отчетности для внешних инвесторов;
- в случае НВФ договор об инвестировании заключается, чаще всего, на десятилетний срок, а КВФ имеет более длительные инвестиционные горизонты, что создает экспериментальное преимущество в случае проектов с высоким потенциалом доходов в долгосрочной перспективе;
- зачастую менеджеры КВФ получают фиксированную заработную плату и премии, не прибегая к различным механизмам вознаграждения, свойственным НВФ [20];

— в случае корпоративных венчурных инвестиций стартап способен эффективно воспользоваться преимуществами, предоставляемыми материнской компанией, включающими передовые технологии, успешные бизнес-практики и ценную информацию [21].

Важно подчеркнуть, что не во всех случаях внедрение корпоративных венчурных фондов (КВФ) приносит желаемые результаты как для стартапов, так и для материнских компаний. Среди ключевых затруднений, с которыми сталкиваются корпоративные венчурные инвестиции, выделяется:

- поддержание целостности в управленческих решениях, согласующихся с деятельностью материнской компании, со стороны стартапа;
- зависимость продолжения реализации венчурного проекта от руководства, инвестиционной и финансовой политики материнской компании-инвестора;
- риск прекращения финансирования в период экономического спада.

Можно предположить, что вторая проблема стала причиной замедления финансирования инновационных проектов через корпоративные венчурные фонды в глобальном масштабе.

Подводя итог, можно резюмировать, что несмотря на потенциальные риски, механизм корпоративного венчурного финансирования обладает рядом преимуществ перед независимыми венчурными фондами. КВФ способны к поддержке и реализации долгосрочных инвестиций и зачастую обладают более глубоким пониманием рынка и технологий своего сектора, а также располагают необходимой экспертизой в сфере исследований и разработок. Эти особенности следует активнее использовать, побуждая крупные корпорации к созданию и поддержке практик корпоративного венчурного финансирования. Это будет способствовать осуществлению инновационных проектов, стремящихся к усилению конкурентоспособности и оптимизации основной бизнес-деятельности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Мищенко К.Н., Шевченко Д.А., Абрамян Г.А. Институты финансовой поддержки бизнеса в контексте повышения конкурентоспособности региональной экономики // Экономика и управление. 2019. №7 (165). С. 89–96.
2. Семенов А.С., Каширин А.И. Венчурное финансирование инновационной деятельности // Инновации. 2006. № 1. С. 29–37.
3. Паштова Л.Г. О влиянии корпоративного венчурного капитала на инновационное развитие экономики России // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25(3). С. 53–65
4. Bottazzi L., Da Rin M. Venture capital in Europe and the financing of innovative companies // Economic policy. 2002. vol. 17. No 34. Pp. 229–270.
5. Brettel, M., Rudolf, M., Witt, P. Corporate Venture Capital // Finanzierung von Wachstumsunternehmen. — Wiesbaden: Gabler Verlag, 2005. Pp. 111-133. https://doi.org/10.1007/978-3-322-82496-7_6

6. Chesbrough H. Designing Corporate Ventures in the Shadow of Private Venture Capital // *California Management Review*. 2000. №42(3). Pp. 31–49. <https://doi.org/10.2307/41166041>
7. Maula M., Autio E., Murray G. Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: What do they know, who do they know and should entrepreneurs care? // *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2005, vol. 7, No 1, pp. 3–21.
8. The 2018 Global CVC Report [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2018/> (дата обращения: 09.05.2023)
9. State of CVC 2022 Report [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2022/> (дата обращения: 09.05.2023)
10. The Q1 2023 Global CVC Report. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-q1-2023/> (дата обращения 10.04.2023)
11. Касымов А.Ш. Корпоративные венчурные инвестиции // *Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество)*. 2014. №4. С. 73–88.
12. Каширин А.И., Стрелюк В.В., Семенов А.С., Островская А.А., Кокуйцева Т.В. Повышение конкурентоспособности: развитие ключевых компетенций и корпоративный венчуринг // *Управленческие науки*. 2016. № 4. С. 53–61.
13. Gompers P., Lerner J. The determinants of corporate venture capital success: Organizational structure, incentives, and complementarities // *Concentrated corporate ownership*. University of Chicago Press, 2000, pp. 17–54.
14. Каширин А.И., Семёнов А.С. Венчурное инвестирование в России. М.: Вершина, 2007.
15. Chesbrough H.W. Making sense of corporate venture capital. *Harvard Business Review*. 2002;80(3):90–99.
16. Donahoe J., Scheffter P., Harding D. *Corporate Venturing: Management Fad or Lasting Trend?* / Bain & Company, 2001.
17. Костеев В., Сидорович В. Управление инновациях в российских компаниях. — 2006. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: https://www.rvc.ru/upload/iblock/Odd/Management_of_Innovations_in_Russian_Companies.pdf (дата обращения 10.09.2023)
18. Global Corporate Venture Capital Survey 2008— 2009 (2009) / Ernst &Young. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/SGM_VC_Global_corporate_survey_2008_2009/\\$FILE/SGM_VC_Global_corporate_survey_2008_2009.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/SGM_VC_Global_corporate_survey_2008_2009/$FILE/SGM_VC_Global_corporate_survey_2008_2009.pdf) (дата обращения 10.09.2023)
19. Lantza J.-S., Sahutb J.-M., Teulon F. (2011) What is the Real Role of Corporate Venture Capital? // *International Journal of Business*. V. 16(4).
20. Dushnitsky G., Shapira Z.B. (2010) Entrepreneurial finance meets corporate reality: Comparing investment practices and performing of corporate and independent venture capitalists // *Strategic Management Journal*. V. 31. P. 990–1017.
21. MacMillan I., Roberts E., Livada V., Wang A. (2008) Corporate venture capital (CVC) seeking innovation and strategic growth: Recent patterns in CVC mission, structure, and investment / *National Institute of Standards and Technology, U. S. Department of Commerce*. 2008.

© Ленский-Сегаль Рудольф Владимирович (rlen@sfedu.ru); Шевченко Дмитрий Александрович (dashevchenko@sfedu.ru)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»