

Анализ тренда и потенциала развития корпоративного венчурного капитала в России

Analysis of the trend and development potential of corporate venture capital in Russia

doi 10.26310/2071-3010.2020.262.8.004



Д. Д. Цителадзе,

к. э. н., MBA, доцент, кафедра венчурного менеджмента, Научно-исследовательский университет – Высшая школа экономики, Нижний Новгород
✉ david.tsiteladze@mail.ru

D. D. Tsiteladze,

PhD, MBA, associate professor, department of venture management, Research university of Higher school of economics, Nizhny Novgorod



С. Н. Яшин,

д. э. н., профессор, зав. кафедрой, кафедра менеджмента и государственного управления, Нижегородский государственный университет им. Н. И. Лобачевского, Нижний Новгород, Российская Федерация
✉ jashinsn@yandex.ru

S. N. Yashin,

doctor of economics, professor, head of the department of management and public administration, Nizhny Novgorod state university n. a. N. I. Lobachevski, Nizhny Novgorod, Russian Federation

Предмет. В современных экономических условиях основным типом развития предприятий и соответственно стран является инновационное развитие. В связи с этим все большую актуальность приобретает проблема оценки трендов развития инструментов финансирования инновационных разработок и национального инвестиционного потенциала в технологические предприятия. Основу инвестиционного потенциала корпоративного венчурного инвестирования составляют крупные государственные компании и частный крупный бизнес, которые находятся во взаимодействии в национальной инновационной системе. В этой связи, предметом исследования является активность корпоративных венчурных инвестиций в государственном и частных секторах экономики России.

Цели. Целью данного исследования является анализ потенциала и точек роста корпоративного венчуринга в России.

Методология. В процессе исследования проблемы использовались системный подход, общенаучные методы анализа и синтеза, экспертные, статистические и графические методы.

Результаты. Разработан подход, позволяющий производить оценки трендов и потенциала развития корпоративного венчуринга в России.

Выводы. В работе представлен анализ трендов и точек роста развития корпоративного венчурного инвестирования в России. Проведен анализ факторов развития корпоративного венчуринга и барьеров, препятствующих развитию корпоративных венчурных фондов в России. Получено оценочное значение потенциала российского венчурного капитала, которое может быть сравнимым с объемом корпоративных венчурных фондов Евросоюза.

Subject. In modern economic conditions, the main type of development of enterprises and, accordingly, countries is innovative. In this regard, the problem of assessing trends in the development of financing instruments for innovative development and national investment potential is becoming increasingly relevant. The basis of the investment potential of corporate venture capital investment is made up of large state-owned companies and private large-scale businesses that are interacting in the national innovation system. In this regard, the subject of the study is the effectiveness of corporate venture investments in the public and private sectors of the economy.

Goals. The purpose of this study is to analyze the potential and growth points of corporate venture in Russia.

Methodology. In the process of researching the problem, a systematic approach, general scientific methods of analysis and synthesis, expert, statistical and graphical methods were used.

Results. An approach has been developed to assess trends and the potential for corporate venture development in Russia.

Findings. The paper presents an analysis of trends and growth points for the development of corporate venture investment in Russia. The analysis of corporate venture development factors and barriers hindering the development of corporate venture capital funds in Russia is carried out. The estimated value of the potential of Russian venture capital is obtained, which can be comparable with the volume of corporate venture capital funds of the European Union.

Ключевые слова: инновационный проект, венчурные инвестиции, технологический предприниматель, корпоративный венчурный фонд (CVC), венчурный фонд (VCs), НИОКР.

Keywords: innovation project, venture capital investments, technology entrepreneur, corporate venture capital fund (CVC), venture capital fund (VCs), R&D.

Факторы развития корпоративного венчуринга

Исторически сложилось так, что причиной появления корпоративных венчурных фондов (КВФ) или в английском акрониме – CVC (Corporate Venture Capital) оказалась желание корпораций (DuPont, GM, 3M, Exxon Enterprises, Xerox, Microsoft, Intel и др.) повысить эффективность финансовых вложений в НИОКР и развитие новых подходов инновационного процесса [1-4, 24]. Анализ в НИОКР наиболее активных крупных компаний мира «1000 spenders of R&D» показывает, что в различных отраслях экономики компании вкладываются в НИОКР от 0,5 до 15% от доходов компаний [1, 8-18, 25]. С другой стороны, анализ показывает отсутствие прямой зависимости

результативности НИОКР от количества инвестиций в этот вид деятельности [25]. В сложившейся ситуации очевидным остается только то, что в современном быстро развивающемся мире необходимы все большее количество инновационных решений и их результативность. Причем фактор времени выходит на передний план. В связи с этим компании вынуждены усложнять свои организационные структуры при этом они стараются сохранять свою гибкость. Решение этой проблемы привело к необходимости поиска новых форм бизнес-моделей развития инновационного процесса и таким образом КВФ фонды оказались в фокусе развития в последние 20 лет [2, 3, 24].

Следует отметить еще один важный фактор, который способствовал развитию корпоративных

венчурных фондов — это растущие риски стратегии диверсификации путем слияний и поглощений (M&A) крупных рыночных игроков. В условиях высокой экологической неопределенности, которая характерна для современной мировой политической и экономической ситуации проблемы роста рисков M&A стратегии будут и далее все более актуальными [22].

Учитывая различные аспекты организации КВФ, следует отметить еще один фактор, влияющий благоприятно на создание собственного корпоративного венчурного фонда крупной компаний. Этот фактор связан с накоплением критической массы, неиспользованных инновационных проектов родительской организацией, по причине либо не соответствия этих проектов корпоративной стратегии, либо операционных ограничений, не позволяющих включиться в запуск упомянутых проектов [15, 16]. Таким образом, органическим образом складывается ситуация, когда инновационные проекты родительской организации ожидают управленческих решений, находясь по сути в архиве или, как говорят, «на полке» [15]. В такой ситуации резко возрастает риск «бегства» проектов из компании или потеря времени, приводящая к потере актуальности инновационного проекта, лежащего «на полке». Все это приводит к рискам потери средств, которые компания тратила на организацию и управление НИОКР. В сложившейся ситуации организация корпоративного венчурного фонда позволяет компании создавать новые формы организационно-финансовых инструментов инновационного развития. Причем, создавая КВФ-фонды, у компании появляется возможность инвестировать не только в собственные нереализованные инновационные идеи и технологические разработки, но и привлекать внешние инновационные стартапы с рыночным статусом развития [16]. В последнем случае у КВФ появляется возможность инвестиционного выбора и уменьшение рисков, связанных с преодолением до рыночной фазы развития инновационного проекта. Однако, этот выбор связан с внешним направлением инвестиций и в этой связи возникает опасение, что собственные разработки НИОКР окажутся не в инвестиционном приоритете [9].

Тренды развития корпоративных венчурных фондов

Результаты динамики развития корпоративных венчурных фондов (КВФ) в мире за последние десять впечатляют. К примеру, согласно ежегодного сборника статистических данных «Venture Monitor», составленного ведущим аналитическим агентством PitchBook (Сиэтл, США) и Национальной ассоциации венчурного капитала США (NVCA), рост объема инвестиций и количества сделок, совершенных корпоративными венчурными фондами в США с 2009 по 2019 гг., составили соответственно 8,6 раза (с \$7,1 до 61 млрд) и 3,2 раза (с 50 до 1691 сделок), причем пиковые значения пришлось на 2018 г. со значениями \$71,7 млрд и 1846 сделок. Характерно, что в целом показатели венчурного инвестирования в США показали рост объема и количества сделок с 2009 по 2019 гг. соответственно в 4,5 раза (с \$27,4 до 136,5 млрд) и 2,4 раза (с 4435 до 10777 сделок), причем пиковые значения пришлось также на 2018 г. со значениями \$140,2 млрд и 10542 сделок. Таким образом, с 2009 по 2019 гг. рост объема инвестиций КВФ в США опережает общий рост венчурного инвестирования в 2,2 раза и составляет 44,7% от общего объема венчурного капитала США [19].

Следует отметить, что количество уникальных корпоративных инвесторов в США в 2018 г. составило 212 (рис. 1), что почти вдвое превышает число уникальных CVC в 2008 г., которые по данным PitchBook составили 108. Из рис. 1 видно, что в 2015 г. количество КВФ в мире стало больше, чем в США.

Причем впервые в 2018 г. произошел перелом в объеме инвестированного капитала в пользу Азии, т. е. Китая, Японии и Южной Кореи. В первой десятке мирового рейтинга корпоративного венчурного капитала (КВК) в 2018 г., по версии CB Insights, шесть участников представляют восточноазиатский регион. В этом году Азиатский регион обошел Северную Америку в объеме корпоративного венчурного инвестирования, что отражено на рис. 2.

Трудно не отметить, что активность развития корпоративного венчуринга в мире нашло свое отражение в России. Согласно анализа научной и аналитической периодики, которая, следует отметить, что очень раз-

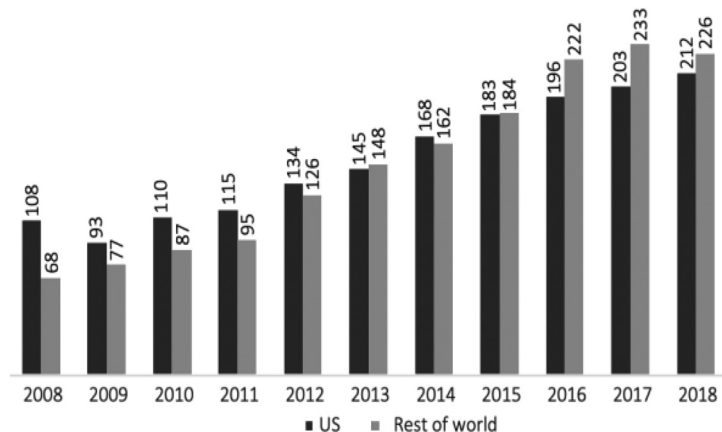


Рис. 1. Уникальные корпоративные венчурные компании в США и остальном мире

Источник: по данным агентства PitchBook

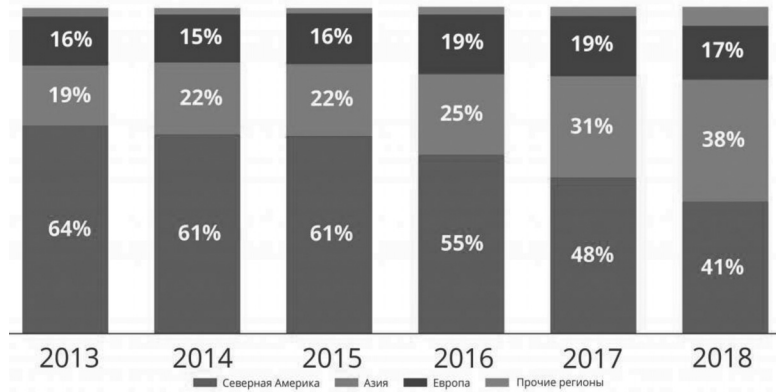


Рис. 2. Распределение сделок по КВК по регионам мира (доля от общего числа сделок, 2013-2018 гг.)

Источник: [18]

ная и даже иногда противоречивая, тем не менее позволяет отметить тенденцию к росту корпоративного венчуринга в России за последние пять лет. На рис. 3 отмечен тренд развития национальных корпоративных финансовых фондов за пять лет, подготовленный Российской ассоциацией венчурного инвестирования (РАВИ).

В частности, согласно отчетов в 2019 г. российские корпорации превысили показатели размеров инвестиций 2018 г. и их доля в объеме вложений составила около трети. Объем инвестиций в 2019 г. в венчуринг со стороны корпораций увеличился на 15% — до \$361 млн, хотя число сделок упало в два раза [5].

В результате проведенного анализа трендов корпоративного венчуринга в России, основываясь на различных источниках информации (РВК, РАВИ, «Венчурная Россия», MoneyTree™, «Венчурный барометр», TAdviser) можно прийти к следующему выводу — КВФ являются основными центрами развития венчурного финансирования инновационных технологических проектов в России с 2017 г. Следует отметить, что похожий вывод был сделан в ходе анализа мировых тенденций развития венчурного инвестирования, представленный выше в настоящей работе.

В отношении перспектив развития КВФ в России, следует отметить некоторую активность президента страны в этом направлении.

Первое событие связано с тем, что Президент России в июне 2017 г. поручил учредить корпоративные фонды «Роскосмосу», «Ростеху», «Росатому», Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК) и Объединенной судостроительной корпорации (ОСК) [26].

Второе событие связано со встречей Президента России с венчурным сообществом РФ, по вопросу развития корпоративного венчуринга в стране. В ходе встречи с руководителями известных венчурных фондов поднимался вопрос о создании юридических новелл, позволяющих «инвестировать крупным компаниям России в фонд фондов, который будет, в свою очередь, участвовать в роли LP (Limited Partners) в других венчурных фондах и это станет принципиально новым форматом инновационного развития крупного бизнеса» (от 11.03.2020 г., МО, Ново-Огарево) [27]. Возможность крупным компаниям участвовать в роли LP — инвесторов (партнеров) значительно повысит эффективность корпоративного венчуринга и заметно снизит конфликт стратегических интересов между технологическими стартапами и корпорациями, которые участвуют в развитии корпоративного венчуринга.

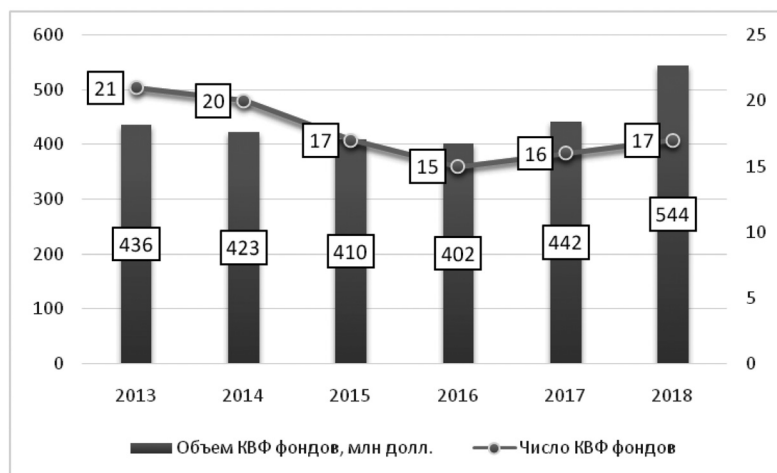


Рис. 3. Динамика объема и числа КВФ в России с 2013-2018 гг.

Источник: по данным РАВИ

Анализ направлений активности корпоративных венчурных фондов РФ

Анализ активности корпоративных игроков в области венчурного финансирования можно разделить на несколько направлений:

- Организация и управление корпоративными акселераторами.
- Организация и участие в хакатон-мероприятиях.
- Стратегическое инвестирование; (форма M&A, где больше A — acquisition — поглощение, чем M — merger). Позволяет решать вопросы масштабирования компании внутри страны, в относительно короткие сроки.
- Корпоративное венчурное инвестирование (КВИ) без образования корпоративного венчурного фонда; (форма M&A, где больше M — merger, чем A — acquisition). Эту модель реализуют в таких компаниях как BP, Panasonic, Bosch и др. Успех этой формы венчурного инвестирования напрямую связана с четким пониманием текущей стратегии развития родительской организации. Характер этих инвестиций в основном носит стратегический характер и имеет усиливающее воздействие текущей стратегии в направлении международного развития.
- Корпоративное венчурное инвестирование (КВИ) посредством своего корпоративного венчурного фонда (форма GP partnership); Настоящая модель реализуется компаниями Unilever, Bloomberg и др. Эта форма венчурного инвестирования способствует реализации стратегии связанной диверсификации.
- Корпоративное венчурное инвестирование (КВИ) посредством синдицированного альянса совместно с другими организациями (форма LP — partnership); эта форма обсуждалась выше (встреча в Ново-Огарево). Эту модель реализуют в таких компаниях как Siemens Venture Capital, Novartis Venture Fund. Настоящей формой венчурного инвестирования компании используют, когда реализуют стратегию входа в область венчурных инвестиций, т. е. используется новичками венчуринга или в случаях, когда реализуется стратегия инвестиций в зарубежные стартапы. И конечно, эта форма удобна для реализации синдицированных венчурных проектов совместно с классическими венчурными фондами и другими компаниями для реализации стратегии несвязанной диверсификации.

Помимо венчурных инвестиций компании могут совершать прямые инвестиции. Прямое инвестирование — эта форма инвестиций отличается от венчурной формы тем, что основной рычаг, на который делается упор в ходе принятия решения об инвестировании, является финансовый капитал инвестора, который направляется в развитый и перспективный бизнес (стадия expansion stage). В этой форме реализуется известная формула «Деньги делают деньги».

В венчурном финансировании основным рычагом (акцентом) являются экономически перспективные технологии при наличии эффективной бизнес-модели. Венчурные инвестиции в этом случае, как правило, направляются в компании ранних стадий (seed, startup, growth stage). Здесь реализуется другая формула «Знания делают деньги».

В техническом смысле, за исключением некоторых важных юридических аспектов, признаки прямого и венчурного инвестирования во многом похожи — это инвестиции «прямо» в капитал компании соискателя инвестиций. Поэтому крупные компании при большом желании всегда могут отчитаться за венчурную инвестицию, хотя на самом деле было совершено прямое инвестирование. Последнее замечание имеет национальную особенность, которая выражается в виде уже известного подхода, обличенного в крылатое выражение — «принуждение к инновациям». И у этого подхода есть свои вдохновители [6, 7].

К сожалению, сегодня этот принцип разделяется и транслируется многими лицами, принимающими стратегические решения, направленные на развитие национальных инновационных систем (НИС).

Таким образом, попробуем обобщить информацию, изложенную выше. В табл. 1 отражены основные формы и стратегии корпоративного венчуринга. В комментариях табл. 1 выделены исключительно те области, где создается основная добавленная стоимость от использования различных форм корпоративного венчуринга.

В табл. 1 первые три активности отмечены звездочками «*», так как эти виды деятельности являются больше вспомогательными к корпоративному венчурному инвестированию. Эти мероприятия позволяют увеличить привлекательность инвестора, создают и расширяют благоприятную для инвесторов медийную среду и иногда приводят к созданию нового инновационного проекта [5].

В завершение обсуждения табл. 1 хотелось бы отметить, что традиционно для каждого КВФ

Таблица 1

Формы и стратегии корпоративного венчуринга

	Наименование формы	Стратегия	Комментарии
*	Корпоративные акселераторы	Скаутинг инновационных проектов	Больше подходит для ИТ и ПО отраслей
**	Хакатоны	Скаутинг инновационных команд	Больше подходит для ИТ и ПО отраслей
***	Стратегическое инвестирование	Стратегия поглощения (Strategy of Murder)	Масштабирование деятельности внутри страны
I	КВИ без КВФ	Стратегия слияния (Strategy of Acquisition)	Выход на международные рынки
II	КВИ в форме GP	Стратегия связанной диверсификации	Выход на IPO
III	КВИ в форме LP	Стратегия несвязанной и связанной диверсификации	Синдицированное инвестирование с минимальными юридическими рисками

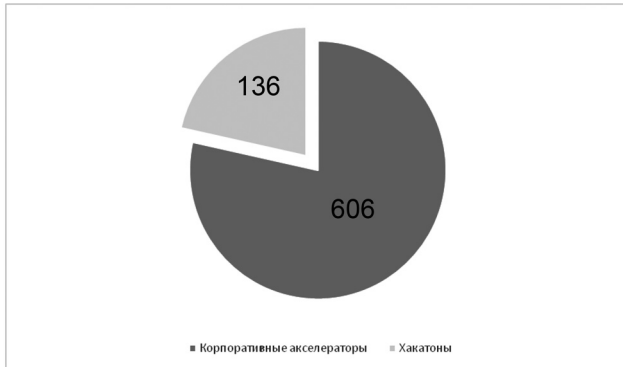


Рис. 4. Общая оценка суммы стоимостей корпоративных мероприятий за 2019 г. в млн руб. [5]

определяется инвестиционный мандат, который ограничивает деятельность фонда в таких направлениях как:

- конкретные приоритетные направления инвестиций;
- предельные размеры инвестиций в один проект;
- ожидаемую отдачу от инвестиций.

Активность корпоративных акселераторов и хакатонов в России

Активность корпоративных мероприятий за 2019 г. можно выразить в суммовом и количественном выражении. В суммовом выражении активность в направлении корпоративных акселераторов и хакатонов составляет соответственно 606 и 136 млн руб., что отражено на рис. 4.

Активность акселерационных программ согласно величинам стоимостей программ различных компаний, отражена в табл. 2.

Следует отметить, что доля Сбербанка составляет почти 50% от стоимости корпоративных акселераторов в стране. В завершение анализа активности вспомогательных корпоративных мероприятий, отразим количество программ для корпоративных акселераторов и хакатонов (табл. 3), которые были реализованы в России в 2019 г.

Таблица 2

Стоимость акселерационных программ корпоративного венчуринга в 2019 г.

№	Компания	Стоимость программ, млн руб.
1	Сбербанк	300
2	ВТБ	35
3	РЖД	30
4	АО Кировский завод	20
5	VISA	15
6	Росатом	10
7	Газпром Нефть	10
8	Pepsico	10
9	Softline Venture Partners	10
10	ГК Сапсан	10
11	Другие компании	156
	Итого	606

Активность корпоративного венчуринга в России

В этом параграфе перейдем к оценке активности корпоративного венчуринга в России. Рассмотрим активность корпоративного венчуринга в разрезе двух лет 2018 и 2019 гг. Такой короткий ретроспективный срок связан с тем, что до 2017 г. эта индустрия развивалась в большей мере медленно и эволюционным образом, а с 2018 г. развитие корпоративного венчуринга происходит ускоренными темпами. Именно в это время в направлении госкорпораций президентом страны были даны четкие сигналы к началу активностей в вопросах построения корпоративного венчуринга то, что было отмечено выше.

Учитывая сильную зависимость госкорпораций и компаний от текущей политической конъюнктуры, и монопольное положение на национальном рынке страны, анализ развития корпоративного венчуринга разделен на две части. Первая часть анализа отражает активность государственных компаний и госкорпораций, а другая часть анализа отражает активность частных крупных фирм, которые развивают корпоративный венчуринг и оказались в поле зрения средств массовой информации. Справедливо предположить, что характер факторов и соответственно процессы развития венчуринга в этих двух группах разные.

Отразим активность государственных компаний и госкорпораций, используя открытые источники информации [31]. В табл. 4 и 5 отражена информация по организациям и их венчурным корпоративным фондам за 2018 и 2019 гг. Также указаны подтвержденные сделки, сделанные компаниями в течение календарного года.

Из табл. 4 видно, что списочный состав государственных компаний состоит из 14 предприятий. Количество сделок за 2018 г. оказалось равным 20. Из 14 компаний активность проявили 9 компаний. К сожалению, в открытых источниках по некоторым компаниям информацию об активности венчурных инвестиций не удалось получить. Это в первую очередь касается тех компаний, которые должны были выполнить до 15 октября 2017 г. поручение

Таблица 3

Реестр и активность операторов корпоративных акселераторов и хакатонов в 2019 г., в ед.

	Оператор	Акселератор	Хакатон
1	Сколково	9	3
2	ФРИИ	6	1
3	РВК	6	0
4	Gotech	5	1
5	ФинТек Лаб	4	1
6	YellowRockets.vc	4	0
7	GVA	3	0
8	АСИ	3	0
9	Spinon	2	1
10	Pulsar.vc	2	0
11	iDealMaschine	1	0
12	Deworkasy	0	3
13	Икра	0	1
	Итого	45	11

Таблица 4

Активность венчуринга государственных компаний за 2018 г.

№	Организация	КВФ	Количество сделок
1	Сбербанк	SBT Venture I/Fort Ross Ventures	9
2	ВТБ		Н/д
3	ВЭБ.РФ		1
4	Газпром-медиа		1
5	РЖД		1
6	Роснано	RusnanoSistema Sicar/АФК	3
7	Ростелеком	КомМИТ Кэпитал	1
8	Газпромбанк	GPBDigital	1
9	Вертолеты России		1
10	* Ростех	РТ-Развитиебизнеса	2
11	* Росатом		Н/д
12	* Роскосмос		Н/д
13	* ОАК		Н/д
14	* ОСК		Н/д
		Итого сделок	20

президента страны (от 14 июня 2017 г. № Пр-1132) и согласно поручению, должны были организовать либо специальные подразделения, либо корпоративные венчурные фонды. В табл. 4 и 5 эти компании отмечены звездочкой «*». Отсутствие информации по этим организациям можно интерпретировать как защитную реакцию этих организаций на подход «принуждение к инновациям». Можно предположить, что в монопольных условиях функционирования и невозможности банкротства госкомпаниям не зачем развивать сложные способности и при этом тратить на это большие ресурсы.

В отношении результатов 2019 г. количество сделок в госкомпаниях увеличилось почти в два раза при практически том же количестве активных компаний 8 ед. Следует отметить, что в 2019 г. компания «Вертолеты России» не указана в списке табл. 5. Это можно объяснить тем, что в настоящей компании не сформирован венчурный фонд или отдельное подразделение, а активность в 2018 г. была связана с отдельной сделкой в формате М&А. Похожие ситуации происходят во всех компаниях, включая частные компании. Это видно из анализа активностей частных компаний, которые приведены ниже.

В отношении инвестиционной активности частных компаний следует отметить, что большая часть сделок М&А может не отражаться на радарх СМИ, и поэтому учет таких сделок затруднен. Однако в отношении венчурных инвестиций, который имеют характер серийных мероприятий, учет инвестиционной активности заметно облегчается, поскольку компании-инвестору для расширения потока и качества сделок интересно обозначать свою активность в СМИ.

Из анализа видно, что в верхних строчках активности каждый год располагаются АФК Система и

Таблица 5

Активность венчуринга государственных компаний за 2019 г.

№	Организация	КВФ	Количество сделок
1	Сбербанк	SB 500/SBT Venture I & II/Fort Ross Ventures	26
2	ВТБ	ВТБ Капитал Pre-IPO Фонд	4
3	ВЭБ.РФ	VEB Ventures	5
4	Газпром-медиа	Н/д	4
5	РЖД	Н/д	1
6	Роснано	Н/д	1
7	Ростелеком	КомМИТ Кэпитал	1
8	* Ростех	Индустрия 4.0/РТ-Развитие бизнеса	6
		Итого сделок	48

Mail.ru Group. Топ-положение в рейтинге во многом объясняется высокими амбициями и размерами этих компаний. Так же из анализа видно, что в число компаний, которые в течение многих лет активно включены в корпоративный венчуринг входят компании, в структуре которых присутствуют обособленные специализированные подразделения или КВФ. В первую очередь следует отметить такие компании, как – Softline, Qiwi и S7 Group. В отношении Softline можно справедливо отметить, что это российская компания – пионер в корпоративном венчуринге, которая поставила на постоянную основу работу КВК с 2008 г. Количественные показатели активности отражены в табл. 6 и 7.

В отношении 2019 г. следует отметить, что к венчурингу стали проявлять интерес представители промышленного производства продуктов питания. К примеру, компания ЭФКО создала свой КВФ – «Fuel For Growth I» (табл. 7).

Следует отметить, что рост количества сделок в 2019 г. по сравнению с 2018 г. составил 29 ед. это соответствует приросту сделок около 52%. Очевидно, что в статистику по корпоративному венчурингу и дальше будут попадать сделки М&А. При этом лакмусовой бумажкой, показывающей устойчивые тренды, является информация по созданию своих КВФ. Из данных, приведенных в таблицах эти процессы видны и это вселяет надежду на устойчивость тренда в развитии корпоративного венчуринга в стране.

Анализ потенциала корпоративного венчуринга в России

Поскольку участие в развитии корпоративного венчуринга принимают участие две группы организаций – государственные и частные, было бы логично по каждой группе провести оценку потенциала.

В соответствии со Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 г., утвержденной распоряжением Правительства РФ от 8 декабря 2011 г. № 2227-р, и протоколу заседания Правительственной комиссии по высоким технологиям и инновациям № 4 от 03.08.2010 г. «О программах

Таблица 6
Активность венчуринга частных компаний за 2018 г.

№	Организация	КВФ	Количество сделок
1	АФК Система	SistemaVenture Capital/SistemaAsiaFund	15
2	Mail.ru Group		9
3	QIWI	QIWI Venture	7
4	ГК ПИК	PIKvc	5
5	Softline	Softline Venture Partners	3
6	S7 Group	Partners International	3
7	Фармстандарт		2
8	Северсталь	Severstal Ventures	2
9	Admitad	Admitad Invest	2
10	Ташир		1
11	МТС АФК Система		1
12	Мегафон		1
13	Альфа-банк		1
14	1С		1
15	Яндекс		1
16	Тинькофф-банк		1
17	Ланит		1
		Итого сделок	56

инновационного развития (ПИР) и технологической модернизации субъектов естественных монополий и крупных государственных компаний», включений Положение о порядке мониторинга разработки и реализации и перечень акционерных компаний, реализующих ПИРы, компаниям с государственным участием рекомендовано разрабатывать программы инновационного развития (ПИР). В связи с этим были разработаны методические материалы по разработке программ инновационного развития акционерных обществ с государственным участием, государственных корпораций и федеральных государственных унитарных предприятий [28, 29].

В 2010-2011 гг., согласно распоряжения № ЗР-ОФ в 47 госкомпаниях России были приняты программы инновационного развития (ПИР). Позже в 2019 г. перечень акционерных обществ с государственным участием, государственных корпораций, государственных компаний и федеральных государственных унитарных предприятий, реализующих программы инновационного развития, был увеличен до 56 организаций [30].

В связи с этим есть полное основание ожидать, что к 8 госкомпаниям, которые представлены в таблицах выше за 2018 и 2019 гг., к программам корпоративного венчуринга в ближайший год-два присоединятся оставшиеся 48 предприятий. Учитывая активность президента страны, отмеченную выше, в ближайшее время у госкомпаний появится новая возможность для создания LP-форм участия в венчурных инвестициях, что может ускорить процесс освоения новых форм инновационного развития в этих организациях. Появление новых 48 госкомпаний может способствовать росту количества сделок в корпоративном венчуринге с 48 на 2019 г. до 200-350 сделок в год, что соответствует

Таблица 7
Активность венчуринга частных компаний за 2019 г.

№	Организация	КВФ	Количество сделок
1	АФК Система	Sistema Asia Fund/Sistema Asia Fund/Sistema VC	17
2	Mail.ru Group		13
3	Лаборатория Касперского		10
4	S7 Group	S7 Ventures	8
5	Softline	Softline Venture Partners (с 2008)	7
6	Северсталь	Sever Ventures	3
7	Admitad	Admitad Invest	3
8	Цифра Энергопром Ренова		2
9	YADRO		2
10	Яндекс		2
11	МТС АФК Система		2
12	ЭФКО растительное масло	Fuel For Growth I	2
13	QIWI	QIWI Venture	2
14	Институт стволовых клеток человека		2
15	Sokolov	SKL Tech	1
16	ГК ПИК	PIKvc	1
17	Смартс		1
18	HeadHunter		1
19	ГК Рюрик	M&A компании в Биофонд РВК	1
20	Ланит		1
21	n'RIS		1
22	Joom		1
23	Бета Про		1
24	Тинькофф-банк		1
		Итого сделок	85

ожиданиям по каждой госкомпания от 3 до 6 сделок в год. В итоге от госкорпораций по пессимистическому сценарию можно ожидать 250-400 сделок в год, т. е. 5-8 раз больше, чем в 2019 г.

В отношении частных крупных компаний ожидания можно выстраивать из анализа рейтингов крупнейших частных компаний РФ. Согласно рейтинга журнала Forbes от 2019 г. в рейтинге 200 крупнейших частных компаний России список замыкает компания с оборотом 44,7 млрд руб. — это около \$650 млн. Согласно анализу зарубежных КВФ, такой оборот компании вполне может быть достаточным для организации КВФ. Согласно данным CBInsights средние объемы КВФ составляют \$13-22 млн, что составляет 3% от оборота компании в \$650 млн. Средние объемы КВФ отражены на рис. 5.

Следует отметить, что объем корпоративного венчурного фонда во многом отражает его характер.

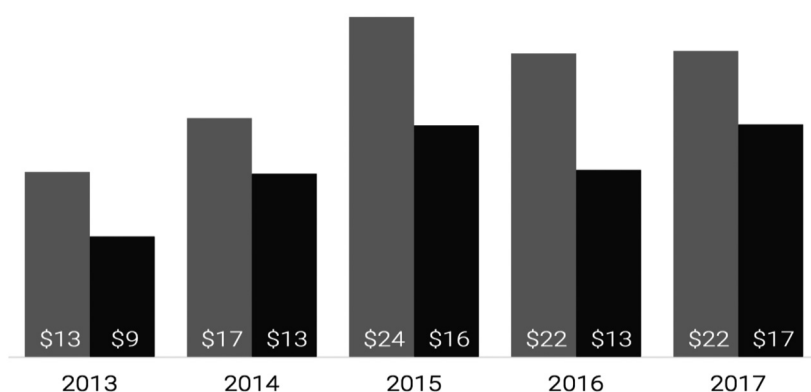


Рис. 5. Динамика средних объемов сделок на предприятиях за периоды с 2013 по 2017 гг., используя корпоративные венчурные фонды (слева) и классические венчурные фонды (справа) в \$ млн

Источник: [18]

В ходе формирования КВФ стратегического типа размер фонда может составлять 0,1-0,6% от выручки, а в случае стратегии создания КВФ финансового типа, то этот процент растет до 10 раз, т. е. может составлять 1-6% от выручки предприятия [16].

Таким образом, если применить соотношение ведущих мировых компаний NSP 500, в котором 40% компаний из списка включены в активную деятельность корпоративного венчурного инвестирования, то в России из 200 компаний 40% составляет 80 компаний и оборот этих компаний будет больше или равен 44,7 млрд руб. В итоге потенциально возможный прирост списочного состава частных российских компаний может составить 80 компаний, а с учетом данных на 2019 г. итоговое количество может составить 100 организаций. Если принять среднее количество сделок КВФ в год от 3 до 5, то среднее количество сделок в частной группе компаний может составить 400 сделок в год. Принимая во внимание результаты, полученные для госкомпаний, общий потенциал российского рынка может составить 650-800 сделок в год. В суммовом выражении это порядка \$3,2 млрд в год, если принять средний размер КВФ-фонда \$20 млн как это было отмечено выше. Согласно ежегодному отчету CBInsights объем европейского КВФ рынка в мировой статистике составляет около \$3 млрд, что составляет 17-19% от мирового КВФ-рынка, который равен около \$15 млрд. В результате оценки, полученное выше значение по потенциалу России соотносится с результатами Евросоюза, что пока сложно сегодня себе представить. Однако еще более сложно понимать, что объем корпоративного венчуринга России сегодня составляет от \$300 до 400 млн, т. е. в 10 раз меньше возможных значений.

Выводы по работе

В качестве выводов по работе следует отметить следующее:

1. Корпоративное венчурное инвестирование имеет стабильный тренд к росту как мире, так и России. В мире рост рынка КВФ составил свыше 8 раз за последние 10 лет. В России ситуация тоже похожая,

но это не ощущается рынком из-за низкой базы старта.

2. В 2015 г. объем азиатского рынка КВФ догнал рынок КВФ США по количеству фондов, а в 2019 г. вышел вперед по объему финансирования.
3. В России рост рынка КВФ вырос в два раза за последние три года, что коррелирует с активностью президента страны в эти годы в направлении корпоративного венчуринга.
4. Точками роста рынка КВФ являются госкомпании из списка ПИР — это 56 организаций. На сегодня из 56 компаний проявляют активность только Ростелеком, РЖД и Ростехнологии. Для активизации других организаций необходима политическая воля руководства страны, безопасное и удобное законодательство для компаний. Необходимо, чтобы руководители госкомпаний больше думали не на тему того, как бы не сесть в тюрьму за проваленный инновационный проект, а думали над развитием новых и имеющих коммерческий инновационных проектов, потенциал мировых лидеров в жесткой международной конкуренции.
5. Точками роста рынка частных КВФ являются организации из топ-200. В каждой из них есть финансовый потенциал для организации корпоративного венчуринга. Основные барьеры на этом пути видятся в отсутствие четко выраженной стратегии интернационализации рынков для своих организаций, в особенности в направлении рынков стран ОЭСР. На сегодня международные стратегии масштабирования национальных чемпионов, не считая незначительного ряда компаний, реализуются в некоторых странах постсоветского пространства и некоторых восточных странах. Такое положение отражает основу вектора международной стратегии для большинства национальных лидеров на 2020 г. Переломить ситуацию можно исключительно, создавая внутри страны условия для предпринимательства. Компании должны получить возможность развивать свой бизнес с горизонтом планирования от 10 лет и выше. При этом финансовые рынки должны иметь возмож-

ность обеспечивать бизнес дешевыми и длинными кредитами не дороже конкурентных западных, а это 1-3% годовых на срок 10-30 лет. Без обеспечения этих условий, не считая эффективную систему страхования международных сделок, подход «Принуждение к инновациям» походит больше на попытку создания современных условий для старых, известных и оправдавших себя когда-то шарашек.

В России, согласно приведенной выше оценке, есть потенциал развития корпоративного венчуринга на уровне Европейского союза, т. е. около \$3 млрд. Этот объем КВК способен обеспечить развитие инновационных проектов на качественно иных условиях, что будет способствовать росту своих российских юниконов — корпораций — чемпионов мирового уровня, имеющих объем продаж свыше \$1 млрд.

Список использованных источников

1. Венчурные инвестиции 2018: инфографика (2019). Incrussia. <https://incrussia.ru/understand/info-grafika-venchurnye-investitsii-2018>.
2. В. Г. Зинов, О. А. Еремченко. Корпоративные венчурные инвестиции: особенности и успешные практики//Экономика науки. Т. 5. № 3. С. 170-184.
3. А. И. Каширин, В. В. Стрелянок, А. С. Семенов и др. Ключевые компетенции и корпоративный венчуринг//Cloud of Science. 2019. Т. 6. № 2. С. 315-329. <http://cloudofscience.ru>.
4. В. Костеев, В. Сидорович. Управление инновациях в российских компаниях. НП «Клуб директоров по науке и инновациям» в соавторстве с АО «РВК». 2016. https://www.rvc.ru/upload/iblock/0dd/Management_of_Innovations_in_Russian_Companies.pdf.
5. Корпоративные акселераторы и хакатоны-2019. <https://www.dsight.ru>.
6. Б. Л. Кузнецов, И. Л. Загитов. Принуждение к инновациям необходимо//Известия УрГЭУ, 5 (49), 2013. С. 26-31.
7. Принуждение к инновациям: стратегия для России: сборник статей и материалов/Под ред. В. Л. Иноземцева. М.: Центр исследований постиндустриального общества, 2009. 288 с.
8. Д. Д. Цителадзе. Венчурный капитал как фактор развития экономики инновационных территориальных кластеров//Инновационное развитие экономики. 2016. № 5 (35). Ч. 2. С. 79-91.
9. Д. Д. Цителадзе. Методика развития инновационного процесса на базе синдиката корпоративных венчурных инвесторов (СКВИ)//Экономика и предпринимательство. 2015. № 9. Ч. 1. С. 640-648.
10. Д. Д. Цителадзе. Развитие организационных форм НИОКР на базе синдикатного корпоративного венчурного инвестирования//Экономика и предпринимательство. 2015. № 8. Ч. 1. С. 660-666.
11. Эрве Лебре. Стартапы. М.: Корпоративные издания, 2010.
12. Наиболее известные корпоративные венчурные фонды//Материалы III Московского корпоративного венчурного саммита. <http://corporateventuresummit.ru/examples>.
13. F. Baldi, D. Baglieri, F. Corea. Balancing risk and learning opportunities in corporate venture capital investments: Evidence from the biopharmaceutical industry//Entrepreneurship Research Journal. V. 5 (3). 2015.
14. T. J. Chemmanur, E. Loutschina, Tian Xuan. Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation//The Review of Financial Studies. V. 27. 2014. <https://scinapse.io/papers/2135074633>.
15. H. Chesbrough, Wim Vanhaverbeke, Joel West, eds. Open Innovation: Researching a New Paradigm, Oxford University Press, 2006.
16. H. W. Chesbrough. Making sense of corporate venture capital//Harvard Business Review. V. 80 (3). 2002. P. 90-99.
17. D. Cumming, N. Dai. Local bias in venture capital investments//Journal of Empirical Finance. 2010. Vol. 17. Issue 3. P. 362-380.
18. Global CVC Report (2018). CB Insights. <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2017>.
19. Global CVC Report (2019). CB Insights. <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2018>.
20. S. U. Lee, J. Kang. Technological diversification through corporate venture capital investments: Creating various options to strengthen dynamic capabilities//Industry and Innovation. V. 22 (5). 2015. P. 349-374.
21. S. A. Park, A. Joseph, J. Lipuma, S. S. Park. Concentrating Too Hard? Foreign and Corporate Venture Capital Involvement in Syndicates//Journal of Small Business Management. 2019. № 57 (2). P. 327-342.
22. T. W. Tong, Y. Li. Real options and investment mode: Evidence from corporate venture capital and acquisition//Organization Science, 22, 2011. P. 659-674.
23. C. Vančura. Financial Metrics in Corporate Venture Capital: Enhancing Strategic Value by Focusing on Financial Goals. 2014. https://www.kauffmanfellows.org/journal_posts/financial-metrics-in-corporate-venture-capital.
24. Corporate venture capital history. <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-history>.
25. Strategy & Business magazine. <https://www.strategyand.pwc.com/gx/en/insights/innovation1000.html>.
26. Поручение Президента Российской Федерации от 14 июня 2017 г. № Пр-1132. П. 2. <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/54793>.
27. Встреча с Президентом России в Ново-Огарево <http://kremlin.ru/events/president/news/62970>.
28. Распоряжение № 3Р-0Ф Министерства экономического развития Российской Федерации от 31 января 2011 г. http://old.economy.gov.ru/minec/resources/6e821e0043f996fdb7b7bfe7f74495eb/protokol_4_030810.pdf.
29. Программы инновационного развития крупнейших компаний России: оценка и методическое обеспечение реализации механизма государственной политики/Под ред. И. Н. Рыковой. Научный доклад. М.: Научно-исследовательский финансовый институт, 2015. 147 с. https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/nauch_doklad_PIR.pdf.
30. Перечень акционерных обществ с государственным участием, государственных корпораций, государственных компаний и федеральных государственных унитарных предприятий, реализующих программы инновационного развития, был увеличен до 56 организаций. <https://data.gov.ru/opendata/7710349494-perechen>.
31. Рейтинг РВК активности венчурных инвесторов. <https://www.rvc.ru/upload/iblock/1b1/rating2019-pdf-ru.pdf>.

References

1. Venture capital investments 2018: infographics (2019). Incrussia. <https://incrussia.ru/understand/info-grafika-venchurnye-investitsii-2018>.
2. V. G. Zinov, O. A. Eremchenko. Corporate venture capital investments: features and successful practices//Economics of science. Vol. 5. № 3. P. 170-184.
3. A. I. Kashirin, V. V. Strenalyuk, A. S. Semenov et al. Key competencies and corporate venture//Cloud of Science. 2019. Vol. 6. № 2. P. 315-329. <http://cloudofscience.ru>.
4. V. Kosteev, V. Sidorovich. Management of innovations in Russian companies. NP «Club of Directors for Science and Innovations» in collaboration with JSC «RVC». 2016. https://www.rvc.ru/upload/iblock/0dd/Management_of_Innovations_in_Russian_Companies.pdf.
5. Corporate accelerators and hackathons-2019. <https://www.dsight.ru>.
6. B. L. Kuznetsov, I. L. Zagitov. Forcing innovation is necessary//Izvestia Ural State Economic University, 5 (49), 2013. P. 26-31.
7. Forcing innovation: a strategy for Russia: collection of articles and materials/Ed. V. L. Inozemtsev. M.: Center for Research of the Post-Industrial Society, 2009. 288 p.
8. D. D. Tseladze. Venture capital as a factor in the development of the economy of innovative territorial clusters//Innovative development of the economy. 2016. № 5 (35). Part 2. P. 79-91.
9. D. D. Tseladze. Methodology for the development of the innovation process on the basis of the syndicate of corporate venture investors (SCVI)//Economics and Entrepreneurship. 2015. № 9. Part 1. P. 640-648.
10. D. D. Tseladze. Development of organizational forms of R&D based on syndicate corporate venture investment//Economics and Entrepreneurship. 2015. № 8. Part 1. P. 660-666.
11. Herve Lebre. Startups. M.: Corporate publications, 2010.
12. The most famous corporate venture capital funds//Materials of the III Moscow corporate venture summit. <http://corporateventuresummit.ru/examples>.
13. F. Baldi, D. Baglieri, F. Corea. Balancing risk and learning opportunities in corporate venture capital investments: Evidence from the biopharmaceutical industry//Entrepreneurship Research Journal. V. 5 (3). 2015.

14. T. J. Chemmanur, E. Loutskina, Tian Xuan. Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation//The Review of Financial Studies. V. 27. 2014. <https://scinapse.io/papers/2135074633>.
15. H. Chesbrough, Wim Vanhaverbeke, Joel West, eds. Open Innovation: Researching a New Paradigm, Oxford University Press, 2006.
16. H. W. Chesbrough. Making sense of corporate venture capital//Harvard Business Review. V. 80 (3). 2002. P. 90-99.
17. D. Cumming, N. Dai. Local bias in venture capital investments//Journal of Empirical Finance. 2010. Vol. 17. Issue 3. P. 362-380.
18. Global CVC Report (2018). CB Insights. <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2017>.
19. Global CVC Report (2019). CB Insights. <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2018>.
20. S. U. Lee, J. Kang. Technological diversification through corporate venture capital investments: Creating various options to strengthen dynamic capabilities//Industry and Innovation. V. 22 (5). 2015. P. 349-374.
21. S. A. Park, A. Joseph, J. Lipuma, S. S. Park. Concentrating Too Hard? Foreign and Corporate Venture Capital Involvement in Syndicates//Journal of Small Business Management. 2019. № 57 (2). P. 327-342.
22. T. W. Tong, Y. Li. Real options and investment mode: Evidence from corporate venture capital and acquisition//Organization Science, 22, 2011. P. 659-674.
23. C. Vančura. Financial Metrics in Corporate Venture Capital: Enhancing Strategic Value by Focusing on Financial Goals. 2014. https://www.kauffmanfellows.org/journal_posts/financial-metrics-in-corporate-venture-capital.
24. Corporate venture capital history. <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-history>.
25. Strategy & Business magazine. <https://www.strategyand.pwc.com/gx/en/insights/innovation1000.html>.
26. Order of the President of the Russian Federation dated June 14, 2017 № Pr-1132. P. 2. <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/54793>.
27. Meeting with the President of Russia in Novo-Ogaryovo. <http://kremlin.ru/events/president/news/62970>.
28. Order № 3R-OF of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation of January 31, 2011. http://old.economy.gov.ru/minec/resources/6e821e0043f996fdb7b7bfe7f74495eb/protokol_4_030810.pdf.
29. Programs for innovative development of the largest companies in Russia: assessment and methodological support of the implementation of the mechanism of public policy/Ed. I. N. Rykova. Scientific report. M.: Research Financial Institute, 2015. 147 p. https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/nauch_doklad_PIR.pdf.
30. The list of joint-stock companies with state participation, state corporations, state companies and federal state unitary enterprises implementing innovative development programs has been expanded to 56 organizations. <https://data.gov.ru/opendata/7710349494-perechen>.
31. RVC rating of activity of venture investors. <https://www.rvc.ru/upload/iblock/1b1/rating2019-pdf-ru.pdf>.