

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА
ФАКУЛЬТЕТ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ

На правах рукописи

Касымов Азрет Шамильевич

Венчурный капитал в воспроизводственном процессе

Специальность 5.2.1 «Экономическая теория»

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Кудина Марианна Валерьевна

Москва — 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА	12
1.1 Воспроизводственный подход к исследованию венчурного капитала.....	12
1.2 Природа, содержание, функции и роль венчурного капитала в общественном воспроизводстве	24
1.3 Кругооборот венчурного капитала	35
ГЛАВА 2. ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ В ОБЩЕСТВЕННОМ ВОСПРОИЗВОДСТВЕ	43
2.1 Формирование и обращение венчурного капитала в воспроизводственном процессе	43
2.2 Институциональные механизмы воспроизводства венчурного капитала	68
2.3 Проблемы воспроизводства венчурного капитала в России: деформации и противоречия	77
ГЛАВА 3. ПЕРСПЕКТИВЫ ВОСПРОИЗВОДСТВА ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ	88
3.1 Состояние и перспективы развития корпоративного венчурного капитала	88
3.2 Государственная поддержка венчурного капитала	98
3.3 Глобализация и перспективы развития национального венчурного капитала	107
Заключение	118
Список литературы	125
Приложения А–Е	144

Введение

Актуальность темы исследования

Накопившиеся в российском обществе проблемы усилились на фоне «тектонических» сдвигов в мировой политике и экономике, породив множество вызовов, в том числе в связи с ограничениями на импорт критически и технологически важных товаров. Необходимость обеспечения технологического суверенитета и перевода национальной экономики в формат шестого технологического уклада получила воплощение в июльском Указе Президента РФ от 02 июля 2021 г. № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации». Важнейшими факторами достижения этой цели является инновационное развитие материально-технической базы национальной экономики, создание высоких технологий, инновационное обновление и накопление капитала, в том числе венчурного.

В ближайшие годы отечественный венчурный рынок ждет трансформация вследствие санкционного давления и ухода из национального экономического поля крупных участников. Изменения коснутся как приоритетных направлений венчурного инвестирования, так и компаний, ранее развивавшихся с ориентиром на глобальные рынки и стоящих теперь перед выбором места деятельности: в России или за рубежом.

На мировых венчурных рынках также грядет существенная трансформация. Если в 2021 г., по оценке KPMG, глобальные венчурные инвестиции достигли \$671 млрд в 38644 сделках, в том числе в США в – \$330 млрд, Европе – \$123 млрд, в Азиатско-Тихоокеанском регионе – \$181 млрд¹, то в 2022 году, на фоне ужесточения денежно-кредитной политики по всему миру и опасений по перспективам экономического роста, инвестиции венчурного капитала сократились более, чем на треть в сравнении с предшествующим годом. В 2023 году рыночные и макроэкономические условия в мире еще более ужесточатся на фоне угрозы мирового финансового кризиса. Банковский кризис на американском финансовом рынке в марте 2023 г. был спровоцирован крупнейшим в истории изъятием банковских депозитов². Всего за несколько часов через мобильный банкинг были выведены миллиарды долларов, что вызвало панику среди малых и крупных высокотехнологичных компаний, поддерживаемых венчурным капиталом и хранивших на счетах суммы, превышающие максимальную страховую сум-

¹ Global venture capital annual investment shatters records following another healthy quarter. URL: <https://home.kpmg/xx/en/home/media/press-releases/2022/01/global-venture-capital-annual-investment-shatters-records-following-another-healthy-quarter.html> (дата обращения: 04.08.2022).

² После выступления Главы ФРС 7 и 8 марта 2023 г. доходность двухлетних облигаций подскочила до 5,02% (при ключевой ставке ФРС 4,5–4,75%), что стало поводом для массового изъятия депозитов, по которым банк Silicon Valley Bank платил всего 0,2%. Легкость и скорость, с которой клиенты банка могли вносить и снимать средства и которой гордился банк

му \$250000³. По некоторым оценкам, порядка 56% кредитного портфеля Silicon Valley Bank составляли кредиты венчурным компаниям и компаниям прямых инвестиций, 24% – технологическим медицинским компаниям, в том числе 9% – начинающим компаниям на ранних стадиях и на стадии роста⁴. Потребовалось вмешательство государственных органов США, одобривших спасение депозитов венчурных инвесторов. В условиях, когда крупнейшие государства мира начали беспрецедентную конкурентную войну за глобальное технологическое и промышленное господство и технологический суверенитет, венчурный капитал становится объектом пристального интереса бизнеса и государства.

Особенностью венчурного капитала является его ориентированность на коммерциализацию инноваций и трансфер новейших технологий в промышленный оборот. Венчурный капитал функционирует в большинстве крупных технологических или связанных с технологиями американских компаний: Apple, Compaq, Dell, Genetech, Oracle, Cisco, Netscape, Amazon, eBay, Yahoo и др. Компания Arah Partners стала одним из первых инвесторов венчурного капитала в Европе. В числе первых удачных российских венчурных проектов был консорциум венчурных фондов ЕБРР с управляющей компанией Eagle Venture Partners, инвестировавший в 2000 г. в промышленную группу «Метран» \$3 млн и концерн «Калина» \$10 млн. Итоговая прибыль УК Eagle Venture Partners от участия в каждом проекте составила 400%⁵. В целом же, накопление национального венчурного капитала происходит крайне медленно, например, суммарная капитализация венчурных фондов в на конец 2021 г. характеризуется следующими данными: действовало 159 фондов с объемом \$4462 млн (для сравнения: 2017 г. \$4,07 млрд), объем инвестиций за год составил \$109 млн⁶ и существенно зависит от изменений внешней конъюнктуры и внутренней деловой активности. Уход многих зарубежных инвесторов выдвинул российские корпорации, обладающие техническими и человеческими ресурсами, на первый план в качестве драйверов технологического развития. Будучи стратегическими участниками, при поддержке государственного и частного сектора, они могут стать площадками стабильности для технологических предпринимателей и перспективными игроками венчурного рынка.

Венчурный капитал по своей природе является инвестиционным ресурсом. В зарубежном и отечественном научном и экспертном сообществе сложилось понимание венчурного капитала как важнейшего фактора расширенного инновационного воспроизводства. Его влия-

³ SVB collapse was driven by 'the first Twitter-fueled bank run'. <https://edition.cnn.com/2023/03/14/tech/viral-bank-run/index.html> (дата обращения: 14.04.2023).

⁴ Принятие региональным банком подобных рисков стало возможно в связи с законом 2018 г., отменившим регулирование для небольших банков (прим. авт.).

⁵ Яковлев А.Ю. Примеры успешных венчурных фирм // Инновации в науке. – 2013. – № 28. – 195–198.

⁶ Обзор российского рынка венчурных инвестиций. URL <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2021-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>.

ние на воспроизводственный процесс оценивается следующим образом: 6-летняя модель выживания венчурных проектов на рынке (как в США, так и в России) показала, что 20% стартапов достигают своей цели и вносят существенный вклад в рост ВВП (коэффициент эластичности ВВП 0,967), и этот вклад довольно продолжителен⁷. Однако в России потенциал данной формы капитала используется недостаточно в силу институциональных, финансовых и иных факторов, характеризующих высокие риски и отсутствие гарантированного экономического эффекта, что затрудняет проведение государственной инвестиционной политики в сфере венчурного инвестирования.

Второе десятилетие XXI века стало началом трансформации общественного воспроизводства в соответствии с принципами экологичности (E), социальной ответственности (S) и качественного управления (G), означающей переход к VI технологическому укладу и затрагивающей практически все сферы глобальной экономики. Этот процесс в финансовой сфере затронул и сферу обращения венчурного капитала, изменяя парадигму инвестирования.

В теоретическом отношении природа, сущность и функции венчурного капитала раскрываются преимущественно с позиций финансового подхода. Недостаточно изучены вопросы воспроизводства венчурного капитала как самовозрастающей стоимости, специфики его обращения в воспроизводственном процессе, особенности имплементации ESG-принципов в сферу венчурного финансирования. Применительно к российским условиям имеет место заимствование отдельных элементов различных моделей развития венчурного капитала, однако, собственная национальная модель, опирающаяся на стратегическую программу промышленного научно-технического развития, еще не выработана. Нам представляется, что воспроизводственный подход позволит получить ответы на вопросы о цикле и фазах воспроизводства венчурного капитала, продвинет исследование теоретического содержания венчурного капитала и поможет выработать практические рекомендации по расширению одного из важнейших источников технологического развития. В силу вышеперечисленного, выбранная тема исследования представляется безусловно актуальной.

Степень разработанности научной проблемы

Начиная со середины XIX века в экономической теории возрастает интерес к исследованию экономического роста в контексте исторического и циклического развития. Воспроизводственный подход в исследовании экономического роста широко использовался в исследованиях советских экономистов, опирающихся на теорию воспроизводства К. Маркса.

⁷ Kolmakov, V. V. An Analysis of the Impact of Venture Capital Investment on Economic Growth and Innovation: evidence from the USA and Russia / V. V. Kolmakov, A. G. Polyakova, V. S. Shalaev // Economic Annals. – 2015. – Vol. 60. – No 207. – P. 7-38.

В экономической науке исследованию воспроизводственных процессов посвящены труды Л. Абалкина, А.В. Бузгалина, В.Г. Варнавского, А.И. Колганова, Д. Львова, С.Ю. Глазьева и др. Значительный вклад в исследование воспроизводственных процессов последних лет внесли Р.С. Дзарасов, Г.Б. Клейнер, В.И. Маевский, А.А. Пороховский, А.В. Сорокин, К.А. Хубиев, В.Н. Черковец и другие ученые. В последние годы интерес к проблемам общественного воспроизводства снизился, вне зоны научного внимания остались механизмы накопления капитала, в том числе венчурного, и его роли в воспроизводственном процессе.

В трудах зарубежных ученых нашли отражение теоретические и практические разработки по вопросам функционирования венчурного капитала, финансирования высокотехнологичного бизнеса, влияния венчурного капитала на ускорение технологического развития, развития формального и неформального рынков венчурного капитала. Однако зарубежными учеными-экономистами практически не используется воспроизводственный подход, а полученные ими выводы требуют существенной адаптации к реалиям российской экономики.

В отечественной экономической литературе разработкой теоретических и методологических проблем венчурного инвестирования с учетом российской специфики занимались И.Р. Агамирзян, Ю.П. Аммосов, С.В. Валдайцев, А.Т. Каржаув, М.В. Кудина, А.Н. Фоломьев и др.; проблемы институционального регулирования, в том числе венчурного инвестирования, рассматривались в трудах В.А. Бариновой, А.С. Ворожевич, Б.З. Мильнера, Е.С. Акельева, Р.М. Янковского и др.; вопросам совершенствования методов государственной поддержки венчурного инвестирования посвящены труды Г.А. Барамидзе, М. Бунчука, О.Н. Денисовой, В.Л. Зинина, Г.Ю. Павленко, Т.В. Цораева и др.; проблемами совершенствования форм и методов венчурного инвестирования занимались Л.А. Отставнова, Я.В. Онегова, Д.А. Плотников; анализом теоретических подходов к изучению венчурного капитала занимались М.А. Белобородова, А.О. Берберис, Э.Р. Валеев, Т.И. Волкова и др.; вопросам финансового обеспечения инновационного развития посвящены работы В.И. Вагизовой, И.П. Довбий, В.Г. Зинова, С.Д. Ильенковой, О.И. Лаврушина и др. Однако работы отечественных и зарубежных ученых посвящены преимущественно историческим, институциональным, экономическим и другим предпосылкам функционирования венчурного капитала и венчурных инвестиций. Использование воспроизводственного подхода позволит продвинуть имплементацию ESG-принципов в венчурные инвестиции.

Несмотря на относительную широту теоретических и практических исследований, вопрос о месте, роли, функционировании венчурного капитала в воспроизводственном процессе остается недостаточно раскрытым; мало внимания уделяется проблемам воздействия венчур-

ного капитала на инновационное качество воспроизводственного процесса и экономического роста.

Цель диссертационной работы – исследование природы и механизма формирования и функционирования венчурного капитала в воспроизводственном процессе, а также разработка направлений государственной политики, способствующих высокотехнологичному экономическому росту через стимулирование накопления венчурного капитала.

Для достижения цели поставлены следующие задачи:

1. Обосновать воспроизводственный подход к изучению специфической природы, форм и функций венчурного капитала. Исследовать природу и стадии движения венчурного капитала в кругообороте.

2. Исследовать эволюцию венчурного капитала, формирование специфических интересов и экономических отношений субъектов в процессе движения венчурного капитала.

3. Выявить роль венчурного капитала в воспроизводственном процессе и раскрыть механизм функционирования венчурного капитала для каждой из фаз воспроизводственного процесса.

4. Раскрыть влияние институциональной среды на накопление венчурного капитала в различных моделях экономического роста.

5. Выявить достоинства и недостатки различных форм венчурных инвестиций и особенности имплементации ESG-принципов в сферу венчурного инвестирования. Определить стратегические приоритеты государственной политики поддержки венчурного капитала, соответствующие императивам инновационного воспроизводства национальной экономики в новых макроэкономических условиях.

Объектом исследования является венчурный капитал.

Предмет исследования: экономические отношения по поводу формирования и функционирования венчурного капитала в расширенном инновационном воспроизводстве.

Научная новизна исследования

1. Обоснован и использован воспроизводственный подход, позволяющий преодолеть фрагментарность представлений о венчурном капитале и преобладание финансового подхода, а также разработать теоретическую модель движения венчурного капитала в полном цикле кругооборота в реальном секторе экономики.

2. Раскрыта двойственная природа венчурного капитала, проходящего все стадии кругооборота, как экономического феномена капитализации стоимости, с одной стороны, и как социального процесса капитализации научных знаний и профессиональных компетенций креативных работников – с другой.

3. Выделены экономические субъекты кругооборота венчурного капитала, обладающие собственными экономическими интересами: венчурный инвестор; инноватор-интеллектуал; венчурный капиталист – собственник средств производства; креативный работник – собственник рабочей силы особого качества; потребители инновационного продукта. Раскрыта связь их экономических интересов и механизм их реализации в процессе кругооборота венчурного капитала.

4. Выявлена и прослежена связь появления и развития венчурного капитала с развитием технологических укладов: венчурный капитал определяет движение факторов производства в единстве инвестиций и инноваций, а также количественную и качественную стороны общественного воспроизводства в каждом технологическом укладе, приобретая в процессе эволюции качества феномена расширенного инновационного воспроизводства.

5. На базе сравнительного анализа моделей экономического роста развитых экономик мира раскрыты и представлены факторы, стимулирующие накопление венчурного капитала. Анализ российских условий и состояния венчурных инвестиций позволил выявить деформации, порождающие противоречия воспроизводства венчурного капитала. Разработана спецификация факторов воспроизводства венчурного капитала и раскрыт значительный потенциал развития корпоративного венчурного бизнеса. Показано, что соответствующая государственная политика позволит венчурному капиталу внести существенный вклад в решение задач инновационного развития, особенно применительно к инновационным компаниям и производствам.

Теоретическая и методологическая основы исследования

В диссертационной работе используются общенаучные методы познания: анализ и синтез, дедукция и индукция, переход от абстрактно-логического к конкретно-целостному, сравнительный анализ, методы аналогии и обобщения. Методологической основой исследования послужил воспроизводственный подход, эволюционная теория экономической динамики (логика развития технологических укладов); принципы историзма, эмпирического обоснования понятий, единства исторического и логического. Достоверность исследования подтверждается результатами анализа эмпирической и информационной базы, экспертными и статистическими оценками, разработками исследователей в области венчурного капитала.

Информационную базу исследования составили законодательные и нормативные акты, данные Федеральной службы государственной статистики, публикации Российской Венчурной Компании (РВК), статистические и аналитические материалы Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования (РАВИ), информационные материалы Центрального Банка РФ, официальных сайтов инвестиционных и консалтинговых компаний сферы венчурной индустрии, данных и отчетов международного Валютного фонда, Всемирного Банка, информация

отраслевых периодических изданий в области развития науки, технологии, инноваций в сфере венчурного финансирования, а также материалы научных конференций и семинаров, материалы открытых источников – газет, журналов, сети Интернет.

Положения, выносимые на защиту

1. Использование воспроизводственного подхода в исследовании венчурного капитала позволило преодолеть фрагментарность его трактовок, обосновать его инновационную целостность, разработать теоретическую модель движения венчурного капитала в полном цикле кругооборота в реальном секторе экономики, а также выявить его специфическую способность вовлечения в кругооборот капиталов высшего порядка: символического (общественное признание) и интеллектуального (компетенции).

2. Быстрое развитие высоко рискового технико-технологичного сектора обуславливает необходимость использования уникальных свойств венчурного капитала в процессе его обращения (способность эволюционировать, пополняться улучшенными количественными и качественными характеристиками, сохраняя инновационность и целостность) как системы экономических отношений (с целью капитализации стоимости, источником которой является труд креативных работников высокой квалификации), с одной стороны, и социальных отношений (с целью приращения и капитализация научных знаний и профессиональных компетенций креативных работников) с другой.

3. Специфическими экономическими субъектами кругооборота венчурного капитала являются: венчурный инвестор; инноватор-интеллектуал; венчурный капиталист (собственник средств производства); креативный работник (собственник рабочей силы особого качества); потребители инновационного продукта. Прибавочная стоимость создается креативным трудом предпринимателей-инноваторов, генерирующих «частную» (идеи и новации, воплощаемые в инновационные продукты и технологии) и «всеобщую» (совокупные накопленные знания в той или иной отрасли) интеллектуальную собственность.

4. Венчурный капитал обладает свойством эволюционировать с развитием технологических укладов, определяя движение факторов производства в единстве инвестиций и инноваций в каждом технологическом укладе, приобретая качества феномена расширенного инновационного воспроизводства, расширяя сферу функционирования от нано уровня (стимулируя генерацию новых научных знаний и их трансформацию через накопление технологических знаний и формирование компетенций) до мега уровня (где он имеет наднациональный характер, способствуя интенсивному развитию мировой экономики).

5. В России адресная государственная политика поддержки венчурного капитала должна быть направлена: во-первых, на исправление деформаций, порождающих противоречия

воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике (стадийных и секторальных диспропорций); во-вторых, на обеспечение непротиворечивого институционального оформления и сопровождения движения венчурного капитала в едином цикле производственного процесса; в-третьих, на поддержку и стимулирование его участников в едином процессе на всех стадиях кругооборота венчурного капитала.

Теоретическая значимость работы

Теоретическое значение диссертации состоит в систематизации и углублении представлений о природе и механизме формирования и функционирования венчурного капитала в производственном процессе; раскрытии единства взаимосвязанных экономических интересов всех участников движения венчурного капитала, применении производственного подхода в разработке рекомендаций по институциональной поддержке и стимулированию венчурного капитала.

Практическая значимость работы

Практическое значение диссертации состоит в том, что полученные выводы могут быть использованы при разработке мер и финансовых механизмов поддержки инновационной деятельности в области венчурного инвестирования. Результаты диссертации могут быть использованы в процессе преподавания таких дисциплин, как «Теория общественного богатства», «Политическая экономия», «Инновационная экономика», «Государственное регулирование экономики», «Инновационный менеджмент», а также в рамках специальных курсов, таких как «Теория социально-экономических трансформаций», «Венчурные инвестиции», «Венчурное финансирование».

Соответствие диссертации научной специальности

Диссертационное исследование соответствует научной специальности 5.2.1 – Экономическая теория. Направления исследований: 1. Общие вопросы развития экономической науки, 2. Категориальный и концептуальный аппарат экономической науки, 11. Политико-экономические подходы в экономической науке.

Апробация и реализация результатов диссертации

Положения диссертационного исследования использовались в практической деятельности, в том числе в ходе преподавания ряда дисциплин на факультете государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова: «Инновационная экономика», «Управление компанией», «Управление стоимостью компании», «Управление проектами», «Управление корпоративными финансами», «Innovation economy» и др.

Положения диссертации были представлены на следующих конференциях: Международная научная конференция «Инновационное развитие экономики России: междисциплинар-

ное взаимодействие» (Москва, экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова, 2014); Всероссийская научная конференция «Факторы успешности предприятий малого и среднего бизнеса в Рос-сии». Министерство образования и науки РФ; Челябинский государственный университет, Институт экономики отраслей, бизнеса и администрирования. Челябинск, 25–26 ноября 2015 года»; Международная научная конференция студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов-2017», г. Москва, 10-14 апреля 2017 г.; Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова, Ломоносовские чтения – 2018, «Цифровая экономика: человек, технологии, институты», г. Москва, 16 - 23 апреля 2018 г.; Международная научно-практическая конференция «Современное образование: опыт прошлого – взгляд в будущее». ЧОУ ВО МИДИС. Челябинск, 21 апреля 2018 г.; Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова, Международный форум «Маркс-XXI», г. Москва, 17 - 19 мая 2018 г.; Всероссийская научная конференция памяти академика А.И. Татаркина «Конкурентоспособность и развитие социально-экономических систем», Челябинск, 10–11 апреля 2018; Международная научная конференция студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов-2019», г. Москва, 8–12 апреля 2019 г.; Международная научная конференция студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов-2021», г. Москва, 12–23 апреля 2021 г.

Основные положения и результаты диссертации изложены в 15 опубликованных работах (из них соавторстве – 3 статьи) общий объем – 9,65 п.л., (из них авторский вклад 9,08 п.л.), в том числе в 6-ти статьях (из них соавторстве – 3 статьи), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ имени М.В. Ломоносова по специальности (общий объем – 4,95 п.л., из них авторский вклад – 4,38 п.л.).

Структура диссертации

Структура диссертационного исследования определяется поставленными целями и задачами. Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы из 227 источников (в т.ч. 56 источников на иностранном языке) и 6 приложений. Диссертационное исследование представлено на 157 страницах, включает 19 таблиц и 16 рисунков.

ГЛАВА 1. Теоретические и методические основы исследования венчурного капитала

1.1 Воспроизводственный подход к исследованию венчурного капитала⁸

Капитал как системное макроэкономическое явление играет определяющую роль в процессе расширенного воспроизводства и развития рыночной экономики. Находясь в центре внимания экономической науки, он остается предметом дискуссий и дальнейшего исследования. Эволюция научных представлений о его природе, сущности и функциях, закономерностях формирования рынка и ценообразования капитала представлена от классиков политической экономии до неокейнсианцев и монетаристов. Содержание категории венчурного капитала и его сущность изменялись в процессе общественно-экономического развития, трансформации производительных сил и производственных отношений; наполнялись конкретным содержанием в соответствии с реалиями каждой стадии экономического развития.

В доиндустриальную эпоху ростовщического и торгового капитала значительное число технологий и изобретений (механические часы, ветряной и водяной двигатели, компас, бумага проч.) уже было доступно, однако раздробленность во владении капиталом и противостояние землевладельческой элиты тормозили индустриализацию и экономическое развитие. Предпринимательство было ориентировано на рациональное ведение дел с целью получения дохода и не могло позволить себе «экономически» нерационального рискованного поведения. Раздробленность капитала не формировала условий для его концентрации. Капитал предпринимателя-одиночки, принимающего на себя риск реализации идеи и инвестирующего собственные средства, не мог считаться венчурным, поскольку в сегодняшнем понимании важными признаками венчурного капитала являются:

- объединение капиталов нескольких инвесторов;
- высокий риск при неопределенной вероятности исхода, но высокой доходности (сверх рыночной нормы прибыли) в случае успеха;
- наличие системы стимулов для исполнителей;
- масштабируемость бизнес-модели.

⁸ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2018. – № 2. – С. 159–172; Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72; Касымов А.Ш. Направления и перспективы развития национального венчурного капитала (от нано- до мегауровней) / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2016. – № 55. – С. 5–19; Касымов А.Ш. Венчурный капитал: проблемы выбора методологических подходов исследования // Научно-аналитический экономический журнал. 2016. № 3(4). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27682585/>.

Исходя из данных предпосылок к первым венчурным проектам можно отнести экспедиции эпохи Великих географических открытий. Финансирование первых (Колумб, Магеллан) экспедиций западноевропейскими купцами, монархами и церковью имело несколько целей: во-первых, поиск торговых путей в Индию для исключения зависимости от выступающих посредниками и взвинчивающих цены арабских купцов (коммерция); во-вторых, новых рудников драгоценных металлов, необходимых для пополнения денежного обращения (финансы); в-третьих, мотивы захвата земель, получения доходов и создания колоний (геополитика). В дальнейшем доходность экспедиций обеспечивала порядка 300–400% и доходила до 800% (экспедиции конкистадоров)⁹. Исполнителями проектов были младшие отпрыски дворян, безземельные крестьяне, разорившиеся ремесленники и проч. Важным аспектом реализации стали научно-технические предпосылки в сфере кораблестроения, навигации, достижения медицины и астрономии.

В начале процесса индустриализации по мере накопления совокупного капитала, научных знаний, технологий производства экономический рост ускорился за счет изменения доходности факторов производства, инновации стали прибыльными; возникли стимулы к концентрации производства, расширению действия капитала в экономическом пространстве и формированию предпосылок для коллективных действий предпринимателей и политической поддержки реформ, ускоряющих индустриализацию. Концентрация капитала в конце XIX в. позволила богатым семьям объединять частные инвестиции для финансирования высокотехнологичных на тот момент отраслей промышленности, например, текстильной (Новая Англия), тяжелой (Питтсбург, Кливленд)¹⁰. Формирование таких американских гигантов, как Ford Motor Company (Детройт) и Eastman Kodak (Рочестер), происходило при финансовой поддержке бизнес-ангелов Б. Траста и братьев Рокфеллеров.

Современный венчурный капитал, в его традиционном понимании, начал формироваться с 1946 г. – момента создания корпорации «American Research&Development», цель которой была более масштабная, нежели простое получение прибыли: повышение качества жизни американского народа¹¹. Формирование рынка венчурного капитала в США шло одновременно с ро-

⁹ Тимошина, Т. М. Экономическая история зарубежных стран: Учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим специальностям и направлениям / Т. М. Тимошина ; Под редакцией М.Н. Чепурина. – 10-е издание, переработанное и дополненное. – Москва: Юридический Дом «Юстицинформ», 2016. – 506 с.

¹⁰ Kenney, M. How venture capital became a component of the US National System of Innovation / M. Kenney / *Industrial and Corporate Change*. – 2011. – Vol. 20. – P. 1677–1723.

¹¹ Компания стала первым институциональным инвестором, функционирующим на принципах закрытого фонда и ориентированного на инвестирование в высокотехнологичные высоко рисковые компании. Менеджмент осуществлялся опытными управленцами и бизнесменами во главе профессора Гарвардской Бизнес Школы Дж.Ф. Дорио. Был выработан обоснованный подход к отбору получателей финансовой поддержки, что позволяло привлекать средства таких институциональных инвесторов, как пенсионные фонды. Последнее обстоятельство

стом благосостояния среднестатистического американца, развитием информационных и компьютерных технологий. В Европе и Японии венчурные инвестиции получили развитие только в 1970-е годы, было менее обусловлено необходимостью финансирования научно-технологического развития и стало носить характер альтернативного финансирования в части долевого участия в капитале при одновременной поддержке менеджментом; деятельность венчурного капитала не столь значима и динамична. В России появление венчурного капитала связано с отказом от административной экономики в 1990-е годы.

В реальном воплощении обращение венчурного капитала предполагает наличие адекватной институциональной среды, обеспечивающей простор функционирования и действия его законов. Движение венчурного капитала в инновационной среде опосредует взаимодействие науки и бизнеса, способствует эффективному трансферу технологий обеспечивая реализацию нематериальных и неосязаемых активов.

Изучение венчурного капитала в постулатах экономической теории (действие экономических законов) позволяет ставить вопрос о природе венчурного капитала (является ли он разновидностью фиктивного или финансового капитала); выявить законы кругооборота венчурного капитала в воспроизводственном процессе. При всем многообразии теория исследования венчурного капитала остается недостаточно разработанной. Обобщим исследования ученых в данной области, исходя из предпосылки, что изучение венчурного капитала, его движения и динамики предполагает, во-первых, исследование экономического содержания, функций, форм организации и управления; во-вторых, анализ факторов, определяющих движение венчурного капитала в общественном воспроизводстве.

Венчурный капитал – многогранное понятие, на что было указано еще в середине 2000-х годов А.Т. Каржауовом и А.Н. Фоломьевым в работе «Национальная система венчурного инвестирования»¹². Вопрос исследовался, в том числе, на законодательном уровне¹³. Анализ исследований, посвященных раскрытию природы венчурного капитала (см. Приложение А, табл. А.1), позволил выделить следующие подходы к данной экономической категории.

Венчурный капитал рассматривается в качестве формы инвестиций и идентифицируется с созданием малых и средних форм инновационного предпринимательства, характеризующегося высокой деловой активностью и потенциалом высокой прибыли¹⁴. Также распространен

требовало обеспечения баланса интересов акционеров (краткосрочные результаты) и общества (долгосрочные результаты). Активное развитие получила в 1950-е годы (прим. авт.).

¹² Каржауов, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования / А.Т. Каржауов, А.Н. Фоломьев. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2005. – 239 с.

¹³ Кудина, М.В. Венчурный капитал в инновационном процессе: проблемы дефиниций // Государственное управление. Электронный вестник. – 2012. – № 33. – С. 9.

¹⁴ Фоломьев, А.Н. Венчурный капитал / А. Н. Фоломьев, М. Нойберт; Рос. акад. гос. службы при Президенте Рос. Федерации. – СПб. : Наука, 1999. – 140 с.

взгляд на венчурный капитал: как продукт перенакопления, принимающего форму фиктивного капитала, регулируемого его законами и движущегося по его каналам¹⁵; как циркулирующий в экономике фиктивный капитал в форме ценных бумаг (заменителей реальных денег), обращающийся на рынке ценных бумаг и в биржевом пространстве, выполняющий функции концентрации и централизации капитала, распределения и перераспределения прибыли, страхования и спекуляций¹⁶. Названное не свойственно венчурному капиталу, что делает сомнительной подобную идентификацию.

Изучению природы венчурного капитала в последние годы уделено значительное внимание в отечественной науке и практике, однако, чаще всего с позиции финансового подхода. Венчурный капитал рассматривается или в качестве долгосрочных рискованных инвестиций в акции формирующихся высокотехнологических компаний, которые обладают потенциалами роста, или в качестве особой формы финансового капитала, поддерживающего малый инновационный бизнес. Функциональное назначение венчурного капитала заключается в содействии становлению, развитию и росту стоимости инновационного бизнеса. Он выступает основой предпринимательской деятельности, отличающейся новаторством, изобретательством, готовностью к риску. Это предъявляет особые требования к методам оценки стоимости венчурного капитала и эффективности венчурных инвестиций. В этом смысле он является разновидностью финансового капитала и для него отсутствуют барьеры аккумуляции средств из различных источников и сфер экономики.

Долгосрочный жизненный цикл движения венчурного капитала сопровождается «особой организацией, контролем, менеджментом, информационным обеспечением»¹⁷. Он обусловлен интеграцией с человеческим капиталом, характеризуется более высоким совокупным риском в сравнении с прочими формами капитала и преобладанием в риске инновационной и инвестиционной составляющей (необходимость сочетания с высоким уровнем рентабельности)¹⁸. При этом стремление к высокому риску является объективным, осознанно принимаемым. Приятие риска осуществляется через венчурные фонды, в которых риск разделяется между партнерами. Это предполагает внешний контроль со стороны фонда за деятельностью компании-инноватора, а также наличие информационного и организационно-управленческого обеспечения с целью снижения совокупного риска.

¹⁵ Валеев, Э.Р. Венчурный капитал в модернизируемой экономике: дисс. ... канд.экон.наук. Казань, 2012. – 173 с.

¹⁶ Дзарасов, Р.С. Как оценивать национальное богатство / Р.С. Дзарасов // Проблемы прогнозирования. 2014. – № 4. – 115–122.

¹⁷ Каржаув, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования / А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2005. – 239 с. – С. 18.

¹⁸ Принято считать, что низшим уровнем рентабельности для венчурного капитала является десятикратное за пять лет увеличение по сравнению с первоначальными инвестициями (прим. авт.).

Капитал, предназначенный для финансирования компаний, находящихся на различных этапах инновационного процесса, как правило, сосредоточивается в специализированных финансовых структурах или фондах корпораций. Он превращается в действующий венчурный капитал, являясь особой разновидностью финансового капитала. Частный венчурный капитал представлен бизнес-ангелами и супер-ангелами и направляется на финансирование и экспертную поддержку высокотехнологичных стартапов на ранних этапах развития. Институциональный венчурный капитал сконцентрирован в руках корпоративных инвесторов (фонды развития, венчурные и инвестиционные фонды), аккумулирующих ресурсы для вложения в высокотехнологичные и прорывные инновации.

Обособление части капитала в высоко рисковый и инновационно ориентированный привело к тому, что венчурный капитал подчиняется собственным законам развития. Согласно портфельной теории управления капиталом, собственные и временно привлеченные средства корпораций и индивидуальных инвесторов, сконцентрированные в форме денежного капитала не могут в полном объеме стать венчурным капиталом. Лишь небольшая часть портфеля активов может быть представлена венчурными инвестициями. Расширение венчурного капитала на банковскую и страховую сферу невозможно по причине жестких нормативов, устанавливаемых финансовыми регуляторами большинства стран и ограничивающих риски размещения активов¹⁹.

В целом научная доктрина²⁰ выделяет следующие фундаментальные особенности венчурного капитала:

– рисковая среда приложения (капитал, действующий в инновационной сфере); финансирование носит долгосрочный характер без возможности изъятия по желанию венчурного ка-

¹⁹ Банковские инвестиции в рисковые активы регулируются Базельскими соглашениями о капитале (прим. авт.).

²⁰ Аммосов, Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: РАВИ, 2004. – 408 с.; Валдайцев, С.В. Венчурные инвестиции в молодые инновационные предприятия: мифы и реальность / С.В. Валдайцев, А.С. Валдайцева // Инновации. 2010. № 3. – С. 32–40; Ворожевич, А.С. Договор венчурного инвестирования: сущность, конструкция, проблемы минимизации рисков инвесторов // Закон. 2013. – № 4. – С. 139–147; Валеев, Э.Р. Венчурный капитал в модернизируемой экономике: дисс. ... канд.экон.наук. Казань, 2012. – 173 с.; Венчурное финансирование инновационных проектов / [Общ.ред. и сост.: А.М. Балабан, М.А. Балабан]. – М.: Акад. нар. хо-ва при Правительстве Рос. Федерации : Центр коммерциализации технологий, 1999. – 247 с.; Воронцов, В. А. Основные понятия и термины венчурного финансирования : [Учеб.-метод. пособие] / В.А. Воронцов, Л.В. Ивина. Москва: Ступени, 2002. – 333 с.; Зинов, В. Г. Концепция «посевого» инвестирования в инновационный бизнес России / В. Г. Зинов, А. А. Засин, С. А. Дайловский // Инновации. 2009. – № 4. – С. 54–60; Инновационный менеджмент : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности «Менеджмент», специальностям экономики и управления (080100) / [С.Д. Ильенкова, Н.Д. Ильенкова, Л.М. Гохберг и др.] / Под ред. С.Д. Ильенковой. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ, 2012. – 392 с.; Каржаув, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования / А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2005. – 239 с.; Каширин, А. Венчурное инвестирование в России / А. Каширин, А. Семенов. М., Вершина, 2007. – 331 с.; Кемпбелл, К. Венчурный бизнес: новые подходы / Кэтрин Кемпбелл ; Пер. с англ. – 2-е изд., испр. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 428 с.; Лаврушин, О.И. Роль кредита и модернизация деятельности банков в сфере кредитования: учебное пособие. М.: КноРус, 2013.– 272 с.; Фияксель, Э.А. Управление инновационным развитием промышленных предприятий на основе венчурного инвестирования: теория и методология : дисс. ... док-ра экон. наук. С-Пб., 2008. – 326 с. и др.

питалиста; собственно процесс венчурного инвестирования (финансовый капитал) при стратегическом/контролирующем участии инвестора в принятии управленческих решений (человеческий капитал) по коммерциализации новаций (интеллектуальный капитал);

– на «входе» средства авансируются на условно безвозвратной и беспроцентной основе; на «выходе» ожидается высокая доходность на вложенный капитал.

Таким образом, финансовый подход рассматривает венчурный капитал в качестве источника покрытия затрат, что не позволяет полностью раскрыть его природу как специфической обособившейся части капитала, подчиняющейся общим закономерностям его развития и функционирования.

В XXI веке понятие «капитал», являющееся основополагающим в экономике, давно вышло за пределы первоначального смысла, и воплощается различных формах. Для исследования сущности венчурного капитала важно изучать его с различных научных позиций, раскрывающих многообразие форм и проявлений, выбрав наиболее подходящие методологические подходы²¹. Особенности и институциональные условия экономических отношений, опосредующих процесс воспроизводства венчурного капитала и его обращения в общественном воспроизводстве, позволяют использовать методологию воспроизводственного подхода. Такой подход раскрывает: содержание экономических отношений и объективных законов функционирования и развития венчурного капитала как самовозрастающей стоимости; особенности его кругооборота в общественном воспроизводстве и влияние на структуру экономики; экономическое поведение людей, складывающееся под влиянием действия формальных и неформальных институтов; механизмы регулирования отношений субъектов венчурного рынка; источник создания добавленной стоимости и характер ее распределения и присвоения (маскируется факт подчинения труда капиталу)²².

Технологии превращения капитала в венчурный включают определенную последовательность этапов, обязательных для такой метаморфозы. Во-первых, происходит обособление части ссудного или собственного капитала корпорации (индивидуума). Во-вторых, капитал-собственность отделяется от капитала-функции. Условия для самовозрастания стоимости для

²¹ В диссертационную работу не включены теоретические исследования автора, во-первых, посвященные анализу эволюции категории «капитал» в теориях и концепция отечественных и зарубежных ученых, его структуры, форм, функциональных характеристик; во-вторых, определившие проблематику исследования венчурного капитала с позиции политэкономического, институционального подходов и неоклассической экономической теории, позволившие сделать аргументированный выбор в пользу воспроизводственного подхода. Подробнее: Касымов, А.Ш. Венчурный капитал: проблемы выбора методологических подходов исследования // Научно-аналитический экономический журнал. – 2016. – № 3(4). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27682585/>.

²² Бузгалин В.А. Глобальный капитал. В 2-х т. Т. I. Методология: По ту сторону позитивизма, постмодернизма и экономического империализма (MARKS RE-LOADED). / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов. – Издание 3-е, испр. и сущ. доп. М.: ЛЕНАРД, 2015. – 640 с.

двух видов капитала (финансового и венчурного) существенно отличаются по характеру рисков, длительности инвестирования, направлениям инвестирования (традиционное/инновационное), объектам инвестирования (вновь созданный или быстрорастущий).

Венчурный капитал практически в равной степени призван: обслуживать специфические интересы инноваторов-интеллектуалов и инвесторов-профессионалов в процессе коммерциализации результатов научно-технической деятельности; обеспечивать распределение рисков посредством передачи опыта ведения инновационного бизнеса венчурному капиталисту; стимулировать инновационную деятельность, ускоряя темпы научно-технического прогресса и потребления за счет вывода на рынок новых продуктов. Он функционирует в форме действительного капитала, находится в постоянном кругообороте, подчиняется общим закономерностям функционирования и воспроизводства общественного капитала, формируется из рыночных и нерыночных источников, выполняет специфические функции. Согласно опыту развитых стран, поддержкой и стимулом инновационного воспроизводства является венчурный капитал, изменяя качество и темпы экономического роста, восполняя потоки финансирования инноваций там, где государственный и банковский капитал не может функционировать: первый в силу ограниченности бюджетных ресурсов, второй – в силу нормативов регуляторов, ограничивающих риски банковского кредитования. Венчурный капитал обращается в двух форматах: частный (некорпоративный) капитал бизнес-ангелов или супер-ангелов, которые самостоятельно проводят трудоемкую экспертизу стартапов даже на ранних стадиях; капитал корпоративных венчурных фондов под управлением топ-менеджеров, владеющих навыками анализа рынков и формирования эффективных портфелей²³.

В условиях замедления темпов экономического роста на фоне пандемии капитал устремился в сферу венчурного финансирования. По объемам инвестиций в венчурный капитал Европа вошла в число наиболее быстрорастущих регионов; венчурные инвестиции Великобритании превзошли Францию и Германию вместе взятые (см. Приложение А, рис. А.1, А.2).

Толкование термина «венчурный капитал», введенного основателями венчурного инвестирования А. Роком (первые венчурные сделки в Кремниевой долине), Ф. Джонсоном и Т. Перкинсом, различны: в части содержания (особенностей формирования и развития венчур-

²³ Карнаухов, И. В. Венчурный капитал и венчурные фирмы в мировой экономике / И.В. Карнаухов, О.А. Сапожникова // Известия Института систем управления СГЭУ. –2019. – Т. 19. – № 1. – С. 121–125; Коршева, М. А. Современное состояние рынка венчурных инвестиций в России и в мире // Финансы и кредит. 2020. – Т. 26. – №. 2. – С. 430–441; Волкова, Т. И. Эволюция венчурного инвестирования в условиях развития цифровых технологий // Экономика знаний: теория, практика, перспективы развития. 2020. – С. 791–805; Кулагин, Р. В. Роль объединений частных инвесторов в привлечении венчурных инвестиций // Тенденции развития науки и образования. 2021. – №. 69-6. – С. 106–109 и др.

ной индустрии в разных экономиках) и характера институциональных, финансовый и общественно-политических условий²⁴ (табл. 1).

Американский подход к содержанию венчурного капитала («venture capital») – узкий: как капитала, обслуживающего инвестиции в компании, находящиеся на стадиях «посевной и стартапа»²⁵. Под термином «акционерный капитал» («private equity») подразумеваются прямые инвестиции частного капитала в акции компаний, за исключением венчурных, имеющих высокий потенциал роста.

Таблица 1 – Различия в содержании терминов «прямые» и «венчурные» инвестиции

Подходы	Посевная стадия «Seed Capital»	«Start-upCapital» – Стартовое финансирование	«LaterStageCapital» / «Earlystage» – финансирование поздних стадий	«ExpansionCapital» – финансирование внедрения и расширения	«MezzanineCapital» - капитал зачисления	«IPO», продажа всей/части компании стратегическому инвестору
Европейский (EVCA)	Инвестиции ранних стадий					
	Венчурные инвестиции					
	Прямые инвестиции					
США, Великобритания	Венчурные инвестиции		Прямые инвестиции			

Источник: составлено автором

Венчурный капитал США (в 2021 г. вложения достигли \$328,8 млрд), инвестируется в акции молодых высокотехнологичных компаний. Торговля такими ценными бумагами осуществляется во внебиржевой электронной системе торговли ценными бумагами NASDAQ (см. Приложение А, рис. А.3).

Британские венчурные инвестиции, именно формат venture capital, рассматриваются как средства, направляемые в стартапы, которые в 2021 г. составили \$39,8 млрд. Private equity применяются акционерными компаниями, акции которых не обращаются на фондовом рынке, позволяющими выкупить акции либо собственному менеджменту, либо стороннему. К венчурному капиталу (независимо от этапа жизненного цикла организации) относят инвестиции в акционерный капитал компаний, не представленных на биржевых рынках²⁶.

Европейский подход – широкий. Термины «венчурный капитал» («venture capital») и «частный акционерный капитал» («private equity») имеют идентичное содержание; в обоих слу-

²⁴ Следует также отметить, что в отечественном и зарубежном деловом и научном обороте параллельно уживаются два понятия: venture capital (венчурный капитал) и private equity (прямое /частное/ финансирование), которые имеют различное содержание в американском, западноевропейском и отечественном экономическом пространстве. Данное обстоятельство обусловлено тем, что процессы венчурного инвестирования формировались в разное время в различных странах под влиянием различных внешних и внутренних политических, экономических, технологических и прочих факторов, в том числе и в России (прим. авт.).

²⁵ Семенная стадия («Seed Capital»)– идея или лабораторные разработки, стартап («Start-up-Capital») – формирование концепта и прототипа (прим. авт.).

²⁶ Британская ассоциация венчурного капитала (BVCA). Официальный сайт [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.bvca.org.

чаях подразумевается финансирование различных стадий жизненного цикла проекта, в том числе поздних, требующих значительные объемы финансирования. В ЕС широкое распространение получили транснациональные венчурные фонды, финансирующие в единой валюте общеевропейские проекты (в большей степени на этапах расширения), широко привлекающие средства собственных и зарубежных финансовых посредников (банки, страховые компании, пенсионные фонды). По аналогии с США созданы и функционируют европейские площадки торговли акциями высокотехнологичных компаний: EASDAQ и EURONM.

Японский подход характеризует специфические исторически сложившиеся взаимоотношения труда и капитала, государства и частного сектора²⁷. Это – отождествление венчурного капитала с высоко рисковым бизнесом (предпринимательская деятельность и ее финансовые отношения).

Экономическими субъектами кругооборота венчурного капитала, обладающими собственными экономическими интересами, являются: венчурный инвестор; инноватор-интеллектуал; венчурный капиталист – собственник средств производства; креативный работник – собственник рабочей силы особого качества; потребители инновационного продукта.

Участниками венчурных отношений являются, во-первых, экономически и юридически независимые работники, являющиеся собственниками товара «рабочая сила», в том числе креативные работники (инноваторы-интеллектуалы, инноваторы-предприниматели, менеджеры-профессионалы, высококвалифицированные работники и рядовые исполнители, в совокупности представляющие креативных работников). Во-вторых, это собственники капитала («бизнес-ангелы», институциональные инвесторы и проч.), выступающие в венчурном цикле (как и в традиционном производственном цикле) «частными собственниками средств производства, принимающих социально-экономическую форму капитала». Собственником капитала покупается специфический товар «рабочая сила», который «соединяется со средствами производства принадлежащими и контролируемым капиталом»²⁸. Форма покупки специфическая. Во-первых, назначается заработная плата как плата за труд (традиционные отношения труда и капитала). Во-вторых, «креативная идея» (новация), являющаяся частной интеллектуальной собственностью инноватора-интеллектуала и/или инноватора-предпринимателя, подлежит некоторой «оценке» со стороны капитала в качестве «вклада» инноватора в капитал венчурного предприятия. Труд креативных работников на весь инновационный цикл подчиняется капиталу. Достижение венчурной компанией высокой производительности труда обеспечивает капиталисту

²⁷ Япония довольно поздно вступила на путь капиталистического развития, класс олигархии является закрытым, особые межфирменные связи обусловлены функционированием кейрецу (прим. авт.).

²⁸ Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158.

возможности для снижения индивидуальных издержек ниже общественно необходимой величины и обеспечения максимизации прибавочной стоимости, кратно превышающей стоимость, по которой была куплена рабочая сила.

Воспроизводственный процесс движения венчурного капитала позволяет охватить всех экономических участников, их интересы, источники и механизмы реализации. Независимо от того, кто является инициатором и катализатором процесса движения венчурного капитала, цепочка отношений, исходя из объективного кругооборота венчурного капитала, имеет определённую логику.

Исходным пунктом выступает денежный капитал. Интересом носителя денежного капитала является доход не ниже альтернативной доходности в виде процента. Венчурный инвестор ожидает получить дополнительно премию за риск, поскольку создаваемая новая стоимость (инновационный продукт), обладая высоким потенциалом доходности, может быть либо признана, либо отторгнута рынком. Следующим субъектом является предприниматель, организующий процесс применения денежного капитала (венчурный капиталист) в процессе создания инновационного продукта. Его интерес состоит в получении прибыли не меньше средней и премии за риск управления инновационной компанией. Готовый инновационный продукт применяет предприниматель, производящий другие блага. Он рассчитывает возместить затраты на инновационный продукт плюс прибыль, не менее средней. В новой стоимости особое место составляют расходы на страховую премию, поскольку, как указывалось выше, одной из особенностей венчурного капитала является высокая рискованность. Возникает вопрос об источнике покрытия всей цепочки ожидаемой доходности. Им является творческий, инновационно насыщенный труд креативных работников, создающих инновационный продукт в рамках функционирования производительного капитала. Креативный труд создает новую стоимость, которая покрывает расходы предпринимателей на заработную плату и обеспечивает процентный доход и страховую премию за риск денежному и венчурному капиталистам. Финансовый подход к исследованию венчурного капитала не позволяет раскрыть источник удовлетворения экономических интересов всех участников процесса. Воспроизводственный подход позволяет проследить цикл движения венчурного капитала с учетом всех его участников и их интересов, при этом выявляется особая роль креативного фактора, создающего новую стоимость для удовлетворения экономических интересов участников процесса. Особенностью движения венчурного капитала является то, что всех участников объединяет рискованное инвестиционное поведение, обеспечивающего эффективное продвижение технико-технологических новаций в экономический оборот с целью получения будущего потока выгод. В этом проявляется специфическая функция венчур-

ного капитала «инновационно-интеграционная», обеспечивающая «синтез» финансового, интеллектуального и человеческого капитала на принципах совладения, доверия и партнерства.

Сочетание креативного труда работников и высочайшего профессионализма бизнес-ангелов, напрямую инвестирующих часть собственного капитала в высокотехнологичные проекты на ранних стадиях развития, позволяет достичь кратного роста первоначальных инвестиций, как это было с компаниями Apple Computer (бизнес-ангел М. Маркулла), Body Shop (бизнес-ангел Иан МакГлинн) и др. (табл. 2).

Не менее важными аспектами являются особенное мышление и финансовое чутье лиц, профессионально занимающихся венчурными инвестициями. Среди лиц, возглавивших «список Мидаса»²⁹, Джим Гетц, вложивший \$60 млн в WhatsApp и получивший на выходе \$3 млрд (2015); Крис Диксон, возглавивший инвестиционный раунд на \$25 млн в Coinbase, стоимость которого к концу первого дня торгов акциями составила около \$10 млрд (2021 г.). Таким образом, процесс производства инновационного продукта носит характер капиталистического производства, где наемные работники, креативные и рядовые, создают новую стоимость.

Таблица 2 – Примеры сверхприбыльных венчурных инвестиций

Компания	Сфера деятельности	Бизнес-ангел	Объем инвестиций	Стоимость доли на «выходе»	Кратность роста, раз
Apple Computer	Производство ПК	М. Маркулла	\$80 000	\$203 млн	> 2500
Amazon.com	Интернет-магазин	Томас Альберг	\$100 000	\$26 млн	>260
Body Shop	Косметика	Иан МакГлинн	£4000	£ 42 млн	>10 500
Апорт	Интернет-поиск	Дж. Авчук	\$1М	\$ 25 млн	>25
MI Laboratories	Лечение почек	Кевин Лич	£ 50,000	£ 71 млн	>1420

Источник: составлено автором по:³⁰

Инновационная деятельность, направленная на коммерциализацию новаций, выступает в единстве двух форм труда. Во-первых, всеобщего (созидательного), имеющего своим результатом открытие/изобретение/научный труд и опирающегося на результаты предшествующих исследований. Во-вторых, совместного (репродуктивного), предполагающего непосредственную кооперацию индивидуумов³¹. В венчурном бизнесе новая, в том числе прибавочная стоимость, и ее кратная рыночная капитализация создается креативным трудом предпринимателей-

²⁹ Изданием Forbes совместно с инвесткомпанией True Bridge Capital Partners ежегодно формируется «список Мидаса» (The Midas List) – рейтинг 100 самых успешных венчурных инвесторов мира (прим. авт.).

³⁰ Пыко О.М. К вопросу о неформальном секторе венчурного капитала // Вестник Брянского госуниверситета. – 2012. – № 3. – С. 131–133.

³¹ Маркс К. Капитал. Том 3. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 25. М.: Политиздат, 1962.

инноваторов, генерирующих «частную» и «всеобщую» интеллектуальную собственность. В силу этого венчурный капитал обладает двойственным характером: «частная» интеллектуальная собственность, носителем которой является инноватор-интеллектуал, создает эффективные рыночные, в т. ч. денежные стимулы, для генерации идей и новаций и их воплощения в инновационные продукты и технологии. Однако венчурный капитал контролируется инвестором-профессионалом. Капитал контролирует инновационную деятельность креативных работников, отчуждая их от результата труда, и контролирует поле распространения интеллектуального продукта; «всеобщая» интеллектуальная собственность (совокупные накопленные знания в той или иной отрасли) доступна всем креативным работникам и способствует их непосредственному единству с результатами труда, создает возможности кооперации творческих личностей и росту креативного потенциала, но она не создает рыночных стимулов творческой деятельности.

Для венчурного капитала остается в силе выведенное К. Марксом положение, что «производство прибавочной стоимости рабочим и присвоение ее капиталом («отношение эксплуатации») ... выступает в качестве необходимого и достаточного условия ... стабильного функционирования капитала»³², а «воспроизводство капитала опосредуется обращением»³³. Обращение венчурного капитала в воспроизводственном цикле охватывает финансирование, превращение в специфические факторы производства, создание инновационного продукта, его внедрение и получение экономического эффекта. Изначальной функциональной формой венчурного капитала выступает денежный капитал, авансированный венчурным инвестором. Принципы авансирования венчурного капитала специфические. Во-первых, отношения участников носят характер сотрудничества по достижению общей цели – кратной капитализации авансированного капитала, достигаемой минимизацией индивидуальных издержек в сравнении с обще рыночными, поскольку выход на рынок с инновационным продуктом обеспечивает монопольное положение. Во-вторых, объект инвестирования проходит процедуры тщательного отбора в контексте поиска проекта, способного принести высочайший доход в будущем. Поэтому инвестирование носит целевой характер и подлежит контролю вплоть до «выхода» капитала из проекта и принятия им денежной формы.

Венчурный капитал обращается в высокотехнологичной сфере и сопряжен с высокими рисками, на паритетной основе распределяемыми между инвестором и инноватором. Как особая форма финансового капитала, в отличие от последнего, он является действительным капиталом, который в процессе своего воспроизводства последовательно превращается из одной

³² Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 127.

³³ Сорокин, А.В. Кейнсианская проверка теории Маркса / А. В. Сорокин // Журнал экономической теории. – 2016. – № 3. – С. 95.

формы в другую, проходя все формы промышленного капитала (денежный капитал превращается в производительный, далее в товарный и снова в денежный). Конвертация капитала из одной формы в другую предполагает ситуацию выбора для венчурного капиталиста. Креативная деятельность инноваторов-интеллектуалов и/или инноваторов-предпринимателей способствует расширению объема, пространства и потенциала рыночных трансакций. Венчурный капитал ориентирован на создание инновационного продукта для рынков, характеризующихся наличием платежеспособного спроса. Он способствует развитию тех сфер технического прогресса, в которых ему будет обеспечиваться ему рост прибавочной стоимости; но не всегда это будет сопровождаться увеличением величины и качества общественных благ. Таким образом, с позиций воспроизводственного подхода венчурный капитал следует рассматривать в качестве системы социально-экономических отношений субъектов по поводу генерирования и накопления навыков и способностей рискованного инвестиционного поведения, обеспечивающего эффективное продвижение технико-технологических новаций в экономический оборот, с целью получения будущего потока выгод.

1.2 Природа, содержание, функции и роль венчурного капитала в общественном воспроизводстве³⁴

Капитал как системное макроэкономическое явление играет определяющую роль в процессе расширенного воспроизводства и развития рыночной экономики. Находясь в центре внимания экономической науки, он остается предметом дискуссий и дальнейшего исследования. Природа венчурного капитала – это природа капитала как возрастающей стоимости, находящейся в процессе своего воспроизводства. Венчурный капитал, институционализирующий естественное желание предпринимателя получить прибыль и капитализировать стоимость, наделен *свойствами экономического феномена*: обращение в инновационной сфере, позволяющей получить сверхдоход за счет высоко рискованных инвестиций. Одновременно, субъективируясь в рыночной экономике в качестве формы коллективных инвестиций, требующих квалифицированного управления и приращения знаний, наделен *свойствами общественной организации*, продуцирующей деловые и этические качества: сотрудничество, творчество, взаимопомощь,

³⁴ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2018. – № 2. – С. 159–172; Касымов, А.Ш. Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. – № 4. – С. 37–51; Касымов А.Ш. Особенности воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике // Научно-аналитический экономический журнал. 2017. – № 1 (14). – С. 2; Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72.

доверие, учет экономических интересов. Таким образом, можно сделать **вывод о дуалистическом характере венчурного капитала как системы отношений: экономических (цель движения – приращение и капитализация стоимости) и социальных (приращение и капитализация научных знаний и профессиональных компетенций)**. В пространственном контексте венчурный капитал агрегируется на различных уровнях: от нано- (индивидуальный венчурный капитал) до мега- (глобальный венчурный капитал).

Анализ природы венчурного капитала предполагает, прежде всего, знакомство с основными этапами инновационного процесса, включающего:

– фундаментальные научные исследования (научная инновационная деятельность академического сектора и высшей школы), результатом которых являются новые знания и научные открытия, открывающие возможности для технологий новых поколений, в большей степени финансируются за счет государственных средств, поскольку сложно оценить коммерческую привлекательность разработок;

– начальную инновационную деятельность по преобразованию фундаментальных научных знаний (прикладные НИОКР) до состояния, пригодного для внедрения в производство в виде новых технологий и образцов продукции, включая приоритетные направления научно-технического прогресса (Seed, Start-up). Данный этап считается «долиной смерти», поскольку многие проекты не проходят его. Однако имеется большое число успешных вложений венчурного капитала на стадии «Start-up» в высокотехнологичные компании: Advanced Micro, Alibaba, Apple, Cisco Systems, Google, Intel, WhatsApp, Яндекс, Mail.Ru и др.;

– инновационное предпринимательство (наукоемкое производство) – непосредственный этап внедрения инноваций, результате которого создается опытный образец, опытная серия продукции, массовый вывод продукта (технологии) на рынок, выход венчурных инвесторов из бизнеса (Early stage, Expansion, Mezzanine, Liquidity stage). Собственно инновационное предпринимательство, предполагает проведение работ по подготовке производства, выпуску опытной партии и последующей доработке изделий и технологий, выпуску мелкой серии с целью оценки спроса и окончательной «доводки»; далее осуществляется переход к массовому выпуску и коммерческой реализации продукции. На данном этапе, наиболее затратном и продолжительном, осуществляются: организация производства и инструментальная подготовка; разработка процедур, технологий, методов и стандартов производства и контроля качества; переподготовка персонала для новых технологий и доработка конструкций; маркетинг рынков, дизайн и адаптация новых продуктов, рекламные компании; оформление интеллектуальной собственности (патенты, лицензии, торговые марки, опытные образцы и т.д.); производственное проектирова-

ние (чертежи, планы, технические спецификации и т.д.); приобретение оборудования и технологий для массового производства.

Инвестирование венчурного капитала в инновационный бизнес проходит этапы: Deal-flow – предварительный поиск, анализ и отбор компаний (Search, Screening deal-flow); Due Diligence³⁵ – подготовка компании к осуществлению транзакций (аналитические и оперативные процедуры проверки коммерческой привлекательности и законности сделки с целью снижения предпринимательских рисков). Этапы развития венчурной компании совпадают, отражая движение венчурного капитала, и являются составной частью полного инновационного цикла: от стадии генерации знаний, венчурной стадии и генерации новых знаний на новом уровне (табл. 3). На основе данных таблицы можно сделать вывод о наличии альтернативных источников венчурного капитала на различных этапах цикла воспроизводства инновационного продукта (Приложение Б, табл. Б1, Б.2).

Следует указать на важную составляющую инновационного цикла с позиций воспроизводственного подхода. На первоначальном этапе создания инновационного продукта осуществляется генерация знаний (фундаментальные, поисковые и прикладные научные исследования). Это самый финансово затратный этап.

На заключительных этапах инновационного цикла, когда венчурная компания увеличивает продажи, на основе первого опыта серийного производства и послепродажного обслуживания осуществляется генерация новых знаний и идей, формируя задел для нового инновационного цикла, на который направляется часть текущей прибыли. При выходе с котировками на финансовый рынок, компания получает сверхприбыль, которая, во-первых, обеспечивает возврат первоначально инвестированного венчурного капитала, направляемого в новый проект; во-вторых, обеспечивает запросы венчурного инвестора на норму прибыли выше среднерыночной, часть из которой направляется на личное потребление, а часть направляется на новые научные исследования, генерацию новых знаний и формирование новых инновационных заделов, обеспечивая воспроизводство венчурного капитала. В этом случае воспроизводственный цикл венчурного капитала приобретает характер расширенного инновационного воспроизводства. Решение о дополнительном финансировании основано на специфике, отражающей особенности финансируемого этапа инновационной компании: стадия, результат, финансовые риски, сроки окупаемости, рентабельность и т.д. Капитал, назначенный для инвестирования в венчурный бизнес, как правило, аккумулируется в специализированных финансовых структурах или фондах корпораций, превращаясь в действующий венчурный капитал, являя собой особую разновидность финансового капитала.

³⁵Due diligence(англ.) – обеспечение должной добросовестности (прим. авт.)

Таблица 3 – Венчурные капитал и инновационный процесс: содержание, риски, источники финансирования

Характеристики	Этапы развития инновационного бизнеса										
	научные знания	бизнес-идея	бизнес-план	созданная компания	защита ИС	прототип, лицензии, конструкторская документация	первые продажи	увеличение объема продаж	котировки и выход на рынок		
Ключевые этапы развития инновационных проектов	Генерация знаний: научные исследования		Венчурная стадия: научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, формирование концепта, разработка лабораторного образца и прототипы, разработки технологии, выпуск опытной партии, начало серийного производства и расширение модельного ряда				Генерация новых знаний и формирование идей на основе опыта серийного производства, послепродажного обслуживания				
	Фундаментальные и поисковые; результат: теоретические знания, генерация идей	Прикладные; результат: возможность технического воплощения идеи	НИОКР	Опытная серия продукции	Идея (концепт)	Лабораторный образец. Прототип	Технология (опытная партия). Результат: маркетинговый анализ реакции рынка на инновацию	Серийное производство; совершенствование технологий; снижение издержек и цены, достижение пика доходности	Послепродажное обслуживание	Фундаментальные и поисковые исследования; разработка улучшенных модификаций, поиск новых рынков	
			Результат: тестирование потенциальным потребителем, оценка рыночной жизнеспособности идей. Сертификация			Расширение модельного ряда					
Этапы инновационного бизнеса	Достартовый этап				Стартовый этап		Этап устойчивого роста и расширения		Этап обеспечения ликвидности		
Стадии, результаты и методы поэтапного финансирования	Предпосевная стадия – создание пионерных новаций, возникновение научно-прикладной идеи, создание концепции и её финансирование за счет собственных средств инноватора, спонсорской помощи и помощи друзей, соседей, сослуживцев		Посевная стадия «Seed Capital»: регистрация компании, первоначальное внесение капитала, создание управленческой команды, маркетинговые исследования, проведение НИОКР		«Start-upCapital»: формирование бизнес-концепции, первоначальные исследования, разработка опытных образцов, организация производства и первые попытки выхода продукции на рынок		«LaterStageCapital» / «Earlystage» – финансирование поздних стадий, выпуск и коммерческая реализация продукции, устойчивой прибыли нет		«ExpansionCapital» – финансирование внедрения и расширения, позиции на рынке, направленный маркетинг, рост основного капитала, устойчивая прибыль	«MezzanineCapital» – заемные средства, выкуп части компании сотрудниками, внутренним и внешним менеджментом, долговые обязательства. Подготовка к акционированию	«Liquiditystage» – продажа всей или части компании стратегическому инвестору; «IPO» – первое публичное размещение на бирже, возвращение первоначальных инвестиций
Финансовый риск, окупаемость, доходность	Высокая неопределенность; риск и доход расчету не подлежат, окупаемость до 20 лет		Риск очень высокий, окупаемость до 10 лет, доходность свыше 50–100% годовых		Высокий риск, окупаемость до 7 лет, доходность 35–50% годовых		Умеренный риск, окупаемость до 5 лет, доходность до 30% годовых		Средний риск, окупаемость в ср. 2–5 лет, доходность 20–30% годовых	Незначительный риск, окупаемость до 1 года, доходность 20–25% годовых	
Интеллектуальная собственность (ИС) и субъекты прав	Создание результата научно-технической деятельности; правообладатель (ИС): автор идеи, научно-исследовательские институты, конструкторские бюро, заказчик(и) и исполнитель(и)				Получение полных имущественных прав – получатель (покупатель) права на объекты интеллектуальной собственности		Правообладатель, инвестор, производитель		Производитель, продавец товаров		
Этапы инвестиционной деятельности	Прединвестиционная деятельность: информационно-коммуникационные взаимодействия, рассмотрение венчурных предложений и анализ перспектив		Инвестиционная деятельность				Постинвестиционная деятельность: эмиссия акций и расширение финансирования, стратегическое планирование, сделки слияний и поглощений, заполнение кадровых вакансий				
			оценка венчурных предложений и ключевых переменных		оценка проекта по критерию риск/доходность и решение о капиталовложениях						

Окончание таблицы 3

Характеристики	Этапы развития инновационного бизнеса									
	1. Научные знания.	2. Бизнес-идея	3. Бизнес-план	4. Созданная компания	5. Защищенный ИС.	6. Прототип.	7. Лицензии, сертификаты, конструкторская документация	8. Производство и первые продажи.	9. Увеличение объема продаж.	10. Котировки и выход на рынок
Инструменты финансирования	вложения в уставный капитал / покупка пакета акций									
				конвертируемый заем; заем с участием в прибыли; warrant/опцион эмитента				вексель		
						мезонинное финансирование				
						бридж-заем				
Негосударственные источники финансирования	Собственные средства инициаторов проектов; 3F: friends, family, fools (семья, родственники, друзья, наивные)		Собственные средства инициаторов проектов (семья, родственники, друзья); индивидуальные и венчурные инвесторы (бизнес-ангелы); гранты; акселераторы; частные венчурные фонды		Фонды кредитного выкупа/фонды инвестиционных банков (leverage buy-out, LBO фонды), фонды фондов (хедж-фонды, венчурные), фонды недвижимости					
					фонды поздних стадий	фонды поздних стадий; коммерческие банки (проектное финансирование)	фонды прямых инвестиций. коммерческие банки (проектное финансирование)	фонды прямых инвестиций; коммерческие банки (проектное финансирование); эмиссия акций	фонды прямых инвестиций; коммерческие банки (проектное финансирование); эмиссия акций	
					Рынок инноваций и инвестиций. Инновационные инвесторы.					
Факторы стоимости	Отсутствуют: выручка операционный доход, операционная история, источники стоимости; стоимость компании зависит от потенциала будущего роста			Выручка низкая, постепенно возрастает. Операционный доход отрицательный или низкий. Операционная история отсутствует. Умеренная точность оценки стоимости; источником стоимости выступает в будущий рост (в начале проекта «исключительно», в конце – «в основном»)			Растущая выручка, низкий операционный доход, операционная история ограничена, источник стоимости – будущий рост		Стабильные выручка и операционный доход, формирование истории операционной деятельности	

Источник: составлено автором по: ³⁶

³⁶ Довбий И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с.; Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг. Доклад для общественных консультаций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf; Никонова, Я. И. Инновационная политика развития экономических систем: методология формирования и механизм реализации. Барнаул: ИГ «Си-пресс», 2014. – 171 с.; Фияксель, Э.А. Управление инновационным развитием промышленных предприятий на основе венчурного инвестирования: теория и методология : дисс. ... док-ра экон. наук. С-Пб., 2008. – 326 с.; Зинов, В. Г. Концепция «посевого» инвестирования в инновационный бизнес России / В. Г. Зинов, А. А. Засин, С. А. Дайловский // Инновации. 2009. – № 4. – С. 54–60; Зинин, В.Л. Государственное финансовое регулирование венчурной деятельности в Российской Федерации. Дисс. ... канд. экон. наук., Москва, 2014. – 176 с.; Кемпбелл, К. Венчурный бизнес: новые подходы / Кэтрин Кемпбелл ; Пер. с англ. – 2-е изд., испр. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 428 с.; Ковалев, Р. В. Венчурный капитал: сущность, жизненный цикл, ключевые особенности // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2022. – № 5(63). – С. 42-47; Касымов, А.Ш. Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. – № 4. – С. 37–51 и др.

Особенностью венчурного капитала является способность в ходе воспроизводственного процесса к интеграции с другими видами капитала, выступающими в качестве «факторов экономической динамики». В частности, экономическую сущность венчурного капитала рассматривают в качестве особой формы капитала, представляющей триединство финансового, интеллектуального и человеческого капиталов³⁷, что обеспечивает синергетический эффект воздействия активность экономических субъектов. Венчурный капитал, как капитал действительный, последовательно сменяет в воспроизводственном процессе свои формы, но смена форм сопряжена с высочайшими рисками, особенно в ситуациях выбора (для венчурного капиталиста во что и сколько вкладывать) и поднимает проблему легитимации (институционального закрепления в общественной структуре).

Финансовый капитал способствует усилению монополистических тенденций в экономике, следствием может быть как торможение развития производительных сил и научно-технической динамики, так и его концентрация, обеспечивающая эффект масштаба, высвобождение части капитала и его направление именно в инновационную сферу³⁸.

Финансовый капитал венчурного инвестора-профессионала, имеющий форму денежного капитала, изначально несет в себе черты венчурного, поскольку является «профессиональным капиталом» и предназначен для финансирования высоко рискованных проектов. Его специфические черты проявляется в момент подписания соглашения об инвестировании, при согласовании противоречивых интересов инноваторов-интеллектуалов и инвесторов-профессионалов, то есть при слиянии с интеллектуальным и человеческим капиталом. На «входе» базовым ресурсом выступает интеллектуальный капитал (новации, инновационные идеи, носителями выступают новаторы, мало смыслящие в бизнесе и плохо представляющие коммерческую ценность идеи). Ключевой характеристикой венчурного капитала выступает процесс постоянного обновления, накопления, наращивания интеллектуального капитала, являющегося результатом синтеза фундаментальных научных исследований и прикладных научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок. Перманентный процесс капитализации интеллектуального капитала выступает необходимым условием расширенного инновационного воспроизводства. Финансовый капитал «контролирует» процесс капитализации, контроль проявляется в учете рисков при извлечении дохода, диверсификации инвестиций в различные проекты. Человеческий капитал «управляет» процессом капитализации (управленческий опыт, обеспечение коммуни-

³⁷ Плотникова, Е.П. Венчурный капитал в системе общественного капитала: постановка проблемы // Вестник ОГУ. – 2010. – № 8 (114). – С. 41–46.

³⁸ Экономистами предпринимались неоднократные попытки найти взаимосвязь между размером компании и потенциалом ее инновационного развития, однако безуспешные, вследствие сложности оценки расходов и результатов НИОКР по причине недостаточности информации о непубличных компаниях. Достаточно аргументированными были выводы об потенциале малого инновационного бизнеса в мало монополизированных отраслях, а также в предпринимательских структурах, руководимых бывшими менеджерами крупных компаний, отказавшихся от перспективных технологий и в интересах сформировавшейся клиентской базы шли по пути улучшающих инноваций и расширения продуктовых линеек ались на ориентированных на интересы основных клиентов (прим. авт.).

каций, аккумуляция научно-технической и рыночной информации, связи, ориентирование участников на конечный результат и т.д.). На «выходе» венчурный капитал частично дезинтегрируется в: финансовый капитал по внешней форме (акции /ПРО, покупка стратегическим инвестором, выкуп инноваторами), но венчурный по сути и природе; интеллектуальный капитал (приращение научных знаний на основе генерации накопленного интеллектуального капитала, начало нового инновационного цикла); человеческий капитал (приращение управленческих компетенций в области инновационного менеджмента, управления рисков и т.д.).

Целесообразно упомянуть научную позицию, согласно которой в концепции капитализации центральным понятием является «цепочки создания стоимости», ценность которых определяется увеличением инкорпорированного капитала и приданием ему новых качеств, удовлетворяющих интересам его носителей³⁹. Капитализация (фр. Capitalisation) определяется в экономической науке как превращение прибавочной стоимости в капитал, превращение бездоходных ценностей в капитал. Последнее определение, в наибольшей мере отражает свойство венчурного капитала – капитализацию *стоимости и интеллектуального капитала* – превращение *новации*, которая может либо «тихо умереть», либо пару тысячелетий ждать своего часа⁴⁰, в *инновацию*, придающую ускорение расширенному воспроизводству. Таким образом, ***специфической функцией венчурного капитала выступает инновационно-интеграционная, обеспечивающая «синтез» финансового, интеллектуального и человеческого капитала на принципах доверия и партнерства.***

Венчурному капиталу исследователи приписывают широкий спектр функций. В частности А.Т. Каржаув выделил: научно-производственную функцию, направленную на развитие инновационной активности и содействие технологическому прорыву; функцию инкубации инновационного предпринимательства, обеспечивающего коммерциализацию итогов научно-технической деятельности; функцию инвестиционного обеспечения инновационной и научно-технической деятельности; функции гаранта экономической устойчивости малых инновационно-активных предпринимательских структур; структурного обновления экономики различных уровней⁴¹. Идентичный перечень называют и другие авторы⁴². В экономической науке сформировались школы и направления, исследующие феномен венчурного капитала под различными углами зрения. Естественно, что по-разному определяется состав элементов и функций. На наш

³⁹ Особенности воспроизводства регионального капитала: сущность, подходы к оценке, методы управления / Институт экономики КарНЦ РАН, под общей ред. Ю.В. Савельева. – Петрозаводск: Изд-во Карельского научного центра РАН, 2008. – 136 с.

⁴⁰ Как было с паровой машиной, изобретенной и описанной Героном Александрийским в 1 века н.э. (прим. авт.)

⁴¹ Каржаув А.Т. Формирование системы венчурного инвестирования в России: автореф. дисс. ... канд. экон. наук / А.Т. Каржаув. – Москва, 2003. – 28 с.

⁴² Николаева, С.Н. Применение венчурного капитала в развитии инновационного предпринимательства в России: автореф. дисс. ... канд. экон. наук / С.Н. Николаева. – Москва, 2009. – 22 с.; Берберис, А.О. Разработка стратегии инновационного развития как механизма обеспечения конкурентоспособности венчурной фирмы: автореферат дисс. ... канд. экон. наук., Москва, 2011. – 22 с.

взгляд, в данных исследованиях идет смешение понятий *функций* венчурного капитала и его *роли* в воспроизводственном процессе и народном хозяйстве в целом. Венчурному капиталу приписываются функции, которые в действительности выполняют в инновационном бизнесе венчурный инвестор-профессионал или инноватор-интеллектуал. На наш взгляд, некорректно приписывать венчурному капиталу социальную функцию, которая раскрывается авторами как развитие НТП, новых рабочих мест, поскольку роботизация производства будет сопровождаться исчезновением сотен миллионов рабочих мест, неравномерный рост безработицы приведет к невиданной трудовой миграции⁴³, экологизация производства, формирование потребительского выбора и благосостояние субъектов, поскольку общеизвестно, что совершенствование средств производства сопровождается высвобождением людей из производства и ростом безработицы; достижения в области NBICS-технологий еще недостаточно оценены в части последствий применения для людей и экологии (ГМО, генной инженерии и т.д.). Кроме того, венчурный капитал не может гарантировать удачу: из 10 проектов, 1 наиболее успешный, 3 – более-менее успешных, поэтому рассматривать его в качестве «гаранта экономической устойчивости...» не представляется целесообразным. Функция *аккумуляции* и мобилизации временно свободных денежных средств инвесторов, *капитализирующая* функция и *посредническая* функция являются общеэкономическими функциями капитала, присущими и венчурному капиталу. Венчурный капитал не выполняет приписываемую ему функцию *перераспределения инвестиционных ресурсов* между отраслями экономики, поскольку не носит массового масштаба, как это имеет место с финансовым капиталом. Дискуссионность вопросов определения функций венчурного капитала обусловлена его уникальным *свойством эволюционировать*.

Капитал, долгие годы рассматриваемый экономической наукой в качестве стоимости, приносящей добавленную стоимость, меняет содержание и признаки в процессе развития. Исследование эволюции венчурного капитала в воспроизводственном процессе, проведенное параллельно с анализом уровней агрегирования определяющих инновационное развитие факторов и интересов, позволяет сделать вывод об изменении роли венчурного капитала: от фактора ускорения научно-технического прогресса начиная со второй половины XX века до феномена расширенного инновационного воспроизводства в начале XXI века (рис. 1).

⁴³ Вызов 2035 / Агамирзян И.Р. и др.: сост. Буров В.В. – М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2016. – 256 с.

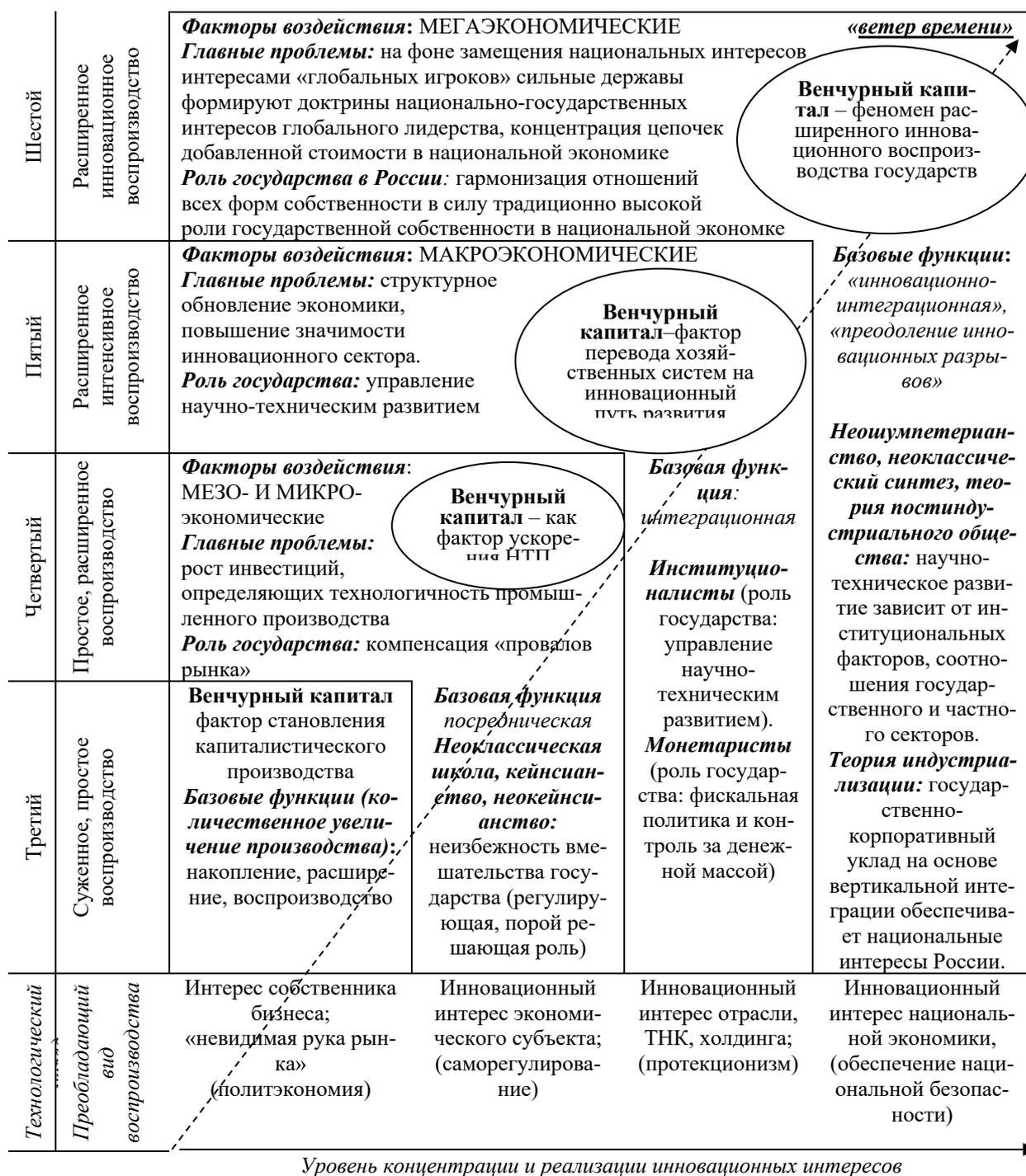


Рис. 1. Эволюция венчурного капитала в воспроизводственном процессе

Источник: составлено автором по: ⁴⁴

Российские и зарубежные ученые отмечают, что глобальная экономика находится на пороге шестого технологического уклада, базовой характеристикой которого является расширенное инновационное воспроизводство. Сравнение традиционного и инновационного воспроизводства (Приложение Б, Таблица Б.3) позволяет констатировать, что развитие по инновацион-

⁴⁴ Довбий И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с.; Довбий, И. П. Инновационное предпринимательство в качестве феномена реализации национальных инновационных интересов / И. П. Довбий, А. В. Ловтаков // Креативная экономика. – 2013. – № 10(82). – С. 66–71.

ной траектории должно осуществляться согласованно: воспроизводство технологий должно опираться на воспроизводство информационных, предпринимательских и прочих ресурсов, воспроизводство институтов и инфраструктуры.

При смене технологических укладов венчурный капитал претерпевает *трансформацию от фактора капиталистического производства, обслуживающего интересы индивидуального собственника предприятия, к феномену расширенного инновационного воспроизводства, по времени синхронизированному с крупными экономическими, экологическими и социально значимыми проектами и обслуживающему инновационные интересы национальной экономики*. При одновременном и автономном воспроизводстве нескольких технологических укладов (ситуация в России) в экономике возникают серьезные диспропорции, возрастают экономические потери, эффективность производства снижается, экономический рост тормозится.

Венчурный капитал может обеспечить, во-первых, преодоление глубоких инновационных «разрывов»: между областью фундаментальных исследований и механизмами коммерциализации знаний; отраслевой сбалансированности темпов технологического развития в экономике; преодоление дискриминации по доступу к инновациям различных социальных групп; устранение региональной дифференциации по уровню инновационного развития и т.д.; во-вторых, избыточную зависимость от глобальной конъюнктуры, обусловленную сохраняющейся сырьевой структурой экспорта. По нашему мнению, *вторая специфическая функция венчурного капитала – способствовать преодолению инновационных разрывов посредством трансферта результатов НИОКР в экономику*, что не может быть обеспечено в масштабах экономики ни долевым, ни заемным, ни лизинговым финансированием.

В исследованиях современных авторов возрастает интерес к воспроизводственному подходу, в том числе в контексте обращения венчурного капитала, рассматриваемому как «инновационное авансирование капитала на беспроцентной основе, функционирующее в сфере высокотехнологичного производства и представляющее собой не единовременный акт, а постоянно (длительный срок) совершающийся кругооборот капитала, сопряженный с высокой степенью риска, распределенной между тем, кто авансирует и тем, кто производит и существующий в трех функциональных формах — денежной, производительной и товарной»⁴⁵.

На наш взгляд «данное определение сложно считать полным. Во-первых, в данном определении не определены цели инновационного авансирования. Выделение из финансового капитала обособленной части – венчурного капитала (инновационное авансирование) – изначально действительно осуществляется на беспроцентной основе, но имеет целью получение высокой добавленной стоимости (сверхприбыли) в будущем. Во-вторых, не определены принципы авансирова-

⁴⁵ Алексеев, Д.С. Венчурный капитал: понятие и его разграничение на реальный и фиктивный // Проблемы современной экономики, N 3 (59), 2016. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=5849>.

ния венчурного капитала, среди которых, по нашему мнению, важно выделить следующие: (1) отношения участников носят *характер сотрудничества* по достижению общей цели; (2) инвестирование носит *целевой характер и подлежит контролю* вплоть до «выхода» капитала из проекта; (3) объект инвестирования проходит *процедуры тщательного отбора* в контексте поиска инновационного проекта, способного принести высочайший доход в будущем; (4) ориентация на *минимизацию индивидуальных издержек* в сравнении с обще рыночными, поскольку выход на рынок с инновационным продуктом обеспечивает монопольное положение инноваторам в сравнении с «имитаторами» (Приложение Б, рис. Б.1.).

Экономические отношения по поводу условий сотрудничества между инноватором-интеллектуалом и инвестором-профессионалом юридически закрепляются договором. Предмет договора составляют экономические отношения, опосредующие инвестиционную деятельность (передача инноватору денежных средств в обмен на получение дохода в виде инновационного объекта), с одной стороны, с другой – общественные отношения по поводу разработки и передачи инвестору по окончании выполненных работ высокотехнологичной продукции (инновационного объекта), связанные единым инновационным циклом. Договор раскрывает механизм закрепления прав на объекты интеллектуальной собственности, полученные в результате исполнения договора; содержит положения о результатах исполнения (либо их отсутствии) соглашения. Технический прогресс в четвертом технологическом укладе вывел производительность труда на высочайший, в сравнении со всеми предшествующими укладами уровень. Ограничение возможностей получения прибавочной стоимости за счет вовлечения дешевой рабочей силы, повышения продолжительности и/или интенсивности труда и т.п. подталкивает капитал на использование новой техники. Собственность на средства производства капиталиста создает реальные экономические предпосылки к отчуждению от работника, во-первых, средств производства, во-вторых, отделение качества рабочей силы и его превращение в товар, продаваемый собственнику капитала. Капитал в качестве особого производственного отношения подчиняет трудовой процесс, управляя интенсивностью труда. Системообразующим атрибутом капитала является стремление к инновациям, обеспечивающим производительность труда собственного предприятия выше общественной производительности труда.

Изложенное позволяет согласиться с позицией, согласно которой объективные стимулы технического прогресса вытекают не из доброй воли предпринимателя и его врожденных качеств (Й. Шумпетер), а из природы производственных отношений и процесса эксплуатации (К. Маркс). Переход к новым экономическим укладам, и инновационные технологии обеспечивают странам «золотого миллиарда» возможность «в глобальном измерении изымать у трудящихся

третьего мира не только прибавочный, но и часть необходимого продукта»⁴⁶. При этом в цену собственной рабочей силы «профессионалов» и «интеллектуалов» включается не только необходимый труд, но и часть прибавочной стоимости, облакаемой в форму заработной платы. Высокий уровень образования работников в развитых странах обеспечивает высокий поток доходов и становится объективным условием накопления капитала и выделения специфической формы капитала – венчурного.

Воспроизводство общественного капитала предполагает, что произведенным в обществе товарам должен соответствовать встречный поток доходов: части стоимости основного капитала (машины, оборудование), перенесенного на вновь произведенный продукт должен соответствовать эквивалент вновь произведенных средств производства; части стоимости переменного капитала (рабочей силы) – поток предметов потребления, удовлетворяющих фундаментальные жизненные потребности; величине созданной прибавочной стоимости – высококачественные продукты потребления (предметы роскоши). Насыщенность получателями прибавочной стоимости фундаментальных потребностей и потребностей в роскоши позволяет часть прибавочной стоимости вкладывать в высоко рисковый (венчурный) капитал в надежде получения дополнительных сверх прибылей. Таким образом, *венчурный капитал воплощает экономические отношения субъектов по поводу накопления способностей и навыков рискованного инвестиционного поведения, обеспечивающего эффективное продвижение технико-технологических новаций в экономический оборот с целью получения будущего потока выгод в результате его обращения в общественном воспроизводстве.*

1.3 Кругооборот венчурного капитала⁴⁷

Венчурный капитал «не укладывается в традиционное понимание общественного воспроизводства как линейного процесса производства, распределения, обмена и потребления совокупного продукта на основе разделения труда, рыночного обмена и частной собственности на средства производства»⁴⁸. Данное обуславливает необходимость обратиться к методологии

⁴⁶ Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158. – С. 155.

⁴⁷ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72; Касымов А.Ш. (Кудина, Касымов, 2021а). Венчурный капитал и креативный труд: дилемма выбора модели экономического роста / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2021. – № 85. – С. 296–315.

⁴⁸ Фесенко Н.В., Неэкономика как критерий появления информационного общества / Международная научная конференция «Ломоносовские чтения-2016». «Экономическая наука и развитие университетских научных школ» (к 75-летию экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова): Сборник тезисов выступлений. — М.: Экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова, 2015. – 530 с. – С. 219.

марксизма⁴⁹ и проводить исследование воспроизводства венчурного капитала с позиции развития производительных сил и производственных отношений.

Категория общественного капитала наиболее полно исследована К. Марксом в фундаментальном труде «Капитал», где были рассмотрены содержание, конкретные формы функционирования и движения. Капитал рассматривается в качестве определенной формы общественных отношений, которую принимают средства производства; средства эксплуатации и самовозрастающей стоимости; движение стоимости превращает её (стоимость) в капитал⁵⁰. Исходным моментом исследования К. Марксом категории «капитала» стала форма движения капитала. Он указал на особенность функционирования обеих частей капитала: постоянный (средства производства, предпосылка самовозрастания стоимости) переносит стоимость на вновь произведенный продукт; переменный (рабочая сила) отдает ее частями и по окончании производственного цикла должна быть восполнена. Капитал создает новую стоимость, которая включает в себя эквивалент стоимости рабочей силы и прибавочную стоимость. Именно учение Маркса впервые указало на то, что «производственные отношения ... являются генетически развивающейся системой»⁵¹, и был сделан вывод о фиктивном капитале как отражении «противоречий накопления капитала в реальном секторе»⁵². Наиболее важной являлась установленная зависимость между занятостью населения и инвестициями в обновление основного капитала (читай: инновационную деятельность): инвестиционная деятельность определялась как форма накопления капитала (материальной базы); инвестиции – функция прибыли; прибыль – основной регулятор инвестиционных потоков⁵³; инновации – средство, способствующее развитию инвестиционной деятельности. Актуальность ряда положений теории капитала сохраняется и в настоящее время.

Применительно к венчурному капиталу актуализируется утверждение К. Маркса, что необходимым и достаточным условием воспроизводства капитала являются отношения производства прибавочной стоимости трудом и ее присвоения капиталом (отношения эксплуатации). Развитие технического прогресса, проявляющегося в росте органического строения капитала, сопровождается повышенным спросом на средства производства в большей степени, чем спрос

⁴⁹ По мнению А.В. Бузгалина и А.И. Колганова «как методология марксизм соединяет в себе социофилософский материализм (предполагающий обращение в общественных науках к исследованию не столько субъективного индивидуального поведения, сколько объективных общественных отношений и процессов и человека как их персонализации и субъекта, с одной стороны, и (2) диалектический, историко-системный подход, ориентированный на различение содержания и форм (в том числе – превратных), анализ не только функционально-количественных взаимосвязей, но и качественных исторически-конкретных трансформаций, – с другой» (Источник: Бузгалин, А. В. Глобальный капитал : В 2-х томах / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов. – Издание 3-е, исправленное и дополненное. – Москва : ЛЕНАНД, 2015. – 640 с.).

⁵⁰ Более подробно данный вопрос рассмотрен автором в исследовании: Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72.

⁵¹ Розенберг, Д.И. Комментарии к «Капиталу» К.Маркса. – М.: Экономика, 1984. –720 с. – С. 134.

⁵² Дзарасов, Р.С. Как оценивать национальное богатство / Р.С. Дзарасов // Проблемы прогнозирования. 2014. – № 4. – 115–122. – С. 119.

⁵³ Маркс К. Капитал. Том 1. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 23. М.: Политиздат, 1960.

на рабочую силу, стоимость которой, наоборот, снижается⁵⁴. Венчурный капитал позволяет сокращать издержки ниже общественно-нормального уровня и получать желанную (для венчурных инвесторов) избыточную прибавочную стоимость. К.Маркс вывел всеобщую формулу капитала $D-T-D'$, определив феномен «капитала» как самовозрастающей стоимости и теоретически доказав, что это видимость капитала. Венчурный капитал – обособленная часть и особая форма движения капитала. Ему присущи конституирующие свойства капитала, как ресурса ограниченного, накапливаемого, обладающего стоимостью и ликвидностью, динамичного и воспроизводящегося в процессе кругооборота форм; порождающего добавленную стоимость при конвертации форм. Венчурный капитал, находясь в постоянном кругообороте и последовательно принимая функциональные формы капитала (денежную, производительную и товарную), «живет» только в высоко рисковом технико-технологичном секторе, имея целью получение высокой добавленной стоимости и изменяя характер воспроизводственного процесса от расширенного воспроизводства к расширенному инновационному. Объективными предпосылками воспроизводства венчурного капитала являются закономерности развития инновационных процессов: в инновационном сегменте реального сектора возникает спрос на рисковый финансовый капитал; финансовый сектор обладает свободными финансовыми капиталами, готовыми удовлетворить спрос на рисковые инвестиции; инноваторы «инвестируют» в венчурный бизнес свои креативные способности. ***Венчурный капитал опосредует отношения по поводу отбора проектов и условий сотрудничества, реального воплощения инновационной идеи и производства инновационного продукта и, наконец, возврата кратно капитализированного инвестированного капитала*** (табл. 4). В структуре венчурного капитала, как и классического промышленного, также просматриваются элементы постоянного и переменного капиталов. Постоянным капиталом становятся средства производства (основные и вспомогательные материалы, средства труда). Переменным капиталом выступает человек, вернее творческий потенциал человека (инноватора-интеллектуала, менеджера-профессионала).

⁵⁴ Сорокин, А.В. Кейнсианская проверка теории Маркса / А. В. Сорокин // Журнал экономической теории. – 2016. – № 3. – С. 93-105.

Таблица 4 – Кругооборот венчурного капитала

Кругооборот венчурного капитала	Функциональные формы венчурного капитала		
	денежный капитал	производительный капитал	товарный капитал
Стадии	Д–Т (Рс, Сп)–П–Т'–Д'	П–Т'–Д'– Т' (Рс', Сп')–П'	Т'–Д'– Т' (Рс', Сп')–П'–Т''
Содержание	Образование венчурного капитала (инновационное авансирование) на беспроцентной основе)	Производство инновационного продукта (самовозрастание авансированной стоимости) – создание цепочек высокой добавленной стоимости	Обращение инновационного товара и капитализация возросшей капитальной стоимости)
Сфера функционирования	Сфера обращения (валютно-монетарный сектор)	Сфера производства (техничко-технологический сектор)	Сфера обращения (торговый сектор)
Содержание	Превращение денежной формы в товарную – объединение трех равнозначных видов капитала (материального, интеллектуального и предпринимательского) для вовлечения в процесс создания высокой добавленной стоимости. Подготовка условий: – поиск объектов инвестирования; – привлечение рабочей силы; – приобретение средств производства	Превращение товарной формы в технико-технологическую (техничко-технологический капитал), соединение специфических факторов производства, срастание производительного, интеллектуального и человеческого капитала, капитализация научных знаний. Создание трудом рабочих инновационного продукта сопровождается реальным возрастанием авансированной стоимости. Возрастает творческий потенциал инноватора-интеллектуала и профессионала-менеджера	Превращение технико-технологической формы в товарную . Превращение инновационного продукта в конкурентоспособный инновационный товар, признанный рынком. Реализация товара и превращение товарной формы капитала в денежную. Прибавочная стоимость подтверждает себя как стоимость (а не просто затраты труда). Присвоение прибавочного продукта венчурным капиталистом ⁵⁵
Участники и акторы	Венчурный инвестор, инноватор, венчурный капиталист, венчурный фонд, компания-реципиент, венчурные агенты	Инноватор, венчурный капиталист, поставщики, подрядчики, работники компании, государство	Венчурный инвестор, компания-реципиент, венчурный фонд, покупатели, государство
Отношения	Отношения по поводу: - отбора проектов; - условий сотрудничества; - формирования совместного капитала; - правил защиты интересов; - правил управления проектом; - правил «выхода» из капитала	Отношения по поводу: - реального воплощения инновационной идеи; - производства инновационного продукта; - уплаты текущих налогов и получения и налоговых льгот; - дополнительных траншей финансирования;	Отношения по поводу присвоения прибавочной стоимости в процессе обмена: - продажи инновационного товара; - уплаты налогов; - распределения выручки; - перераспределения чистого дохода; - концентрации капитала
Ведущая роль	Инвестор (собственник капитала) – на «входе» определяет условия инвестирования	Менеджмент управляющей компании – контролирует процесс создания инновационного продукта	Инвестор (собственник капитала) на «выходе» получает инновационный доход (присваивает прибавочную стоимость)

Источник: составлено автором

⁵⁵ Инноваторы-интеллектуалы являются со-сособственниками инновационного бизнеса они также присваивают часть прибавочного продукта (прим. авт.)

Венчурный капитал предполагает обращение не только как капитала, принимающего форму промышленного, финансового и торгового капиталов, но и вовлечение, как принято называть, «капиталов высшего порядка»: символического (общественное признание); интеллектуального приобретаемого (компетенции, деловая репутация, активность, отношения, связи; запас знаний, навыков и мотиваций) и интеллектуального «заложенного» (креативность, творческий потенциал), отражающего потребности самоактуализации), «не являющихся капиталом по своей сущности, но имеющих видимость капитала»⁵⁶.

Перейдя из фазы денежной в производительную, венчурный капитал, и распадается на постоянный и переменный. Стоимость постоянного капитала (машины, оборудование, сырье) в процессе производства остается неизменной и переносится на конечный продукт, соответственно не создает прибыль; прибавочная стоимость создается переменным капиталом. Тезис К.Маркса о двойственном характере труда позволяет объяснить «миссию» конкретного труда (перенос стоимости постоянного капитала) и абстрактного труда, создающего новую прибавочную стоимость.

Теоретические абстракции «человеческий капитал» и «интеллектуальный капитал» являются лишь видимостью капитала и не имеют общей природы с собственно капиталом как самовозрастающей стоимостью. Они лишь маскируют новое качество абстрактного труда, вуалируя процесс эксплуатации, обеспечивающий присвоение прибавочной стоимости, поскольку принципиально невозможно дать количественную оценку труду инноватора (творческого работника) и менеджера инновационного проекта. Результатом их деятельности в процессе производства, организованного собственником средств производства, будет продукт, заданный капиталом с качествами, предопределенными капиталом. Можно лишь констатировать, что креативные качества данных акторов являются дорогостоящим товаром и характеризуют (внешнюю) мотивацию, денежную оценку которой дают рынок и общество. Внутренняя мотивация (внутренние стимулы к творчеству) не поддается оценке, может существенно превышать действительную стоимость воспроизводства креативных качеств. Она достается собственнику капитала даром, обеспечивая возможность паразитировать на внутренней мотивации⁵⁷. Творческим трудом инноватора и менеджера проекта создается стоимость и образуется «действительное (несимулятивное) обще-

⁵⁶ Бугалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бугалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158. – С. 126.

⁵⁷ Черковец, В. Н. Возрождение актуальности теоретических исследований классических проблем воспроизводства и востребованность их результатов стратегией социально-экономического развития России. Материалы международной конференции «Экономическая наука и развитие университетских научных школ, Москва, 18–20 апреля 2016 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://istina.msu.ru/media/publications/article/e3e/4e7/20133109/Tezisyi.pdf> (дата обращения 14.11.2017).

ственное богатство, получающее в условиях тотального рынка форму стоимости»⁵⁸. Данное богатство присваивается капиталом в виде интеллектуальной ренты. Вклад инноватора в виде «интеллектуального» или «человеческого» капитала, оценку которому дает инвестор (признает или не признает стоимость данного капитала), является абстракцией, поскольку только стадия обмена покажет, что рынок признал продукт (до этого момента имеют место лишь затраты труда). Участие инноватора в капитале инновационной компании «интеллектуальным капиталом», признаваемым инвестором и получающим стоимостную оценку, позволяет считать, что инноватор имеет свою долю в капитале и в случае признания рынком инновационного товара получить часть прибавочного продукта и самому инноватору. Уходя из сферы инновационного производства венчурный капитал либо «умирает», теряя присущие ему признаки «высочайший риск с целью получения высочайших прибылей», либо, обслуживая процесс расширенного воспроизводства, превращается в финансовый капитал, приняв денежную форму.

Классическим примером венчурного бизнеса и воспроизводства венчурного капитала является компания Apple. Фактическим временем первого венчурного соглашения можно считать 1976 год, когда Стив Возняк и Стив Джобс протестировали первые компьютеры Apple I (\$666,66), а Рональд Уэйн разработал первый логотип компании Apple. Партнерское соглашение первоначально включало всех троих, но Уэйн отказался от своей 10%-ной (за \$800) в силу сложившихся для его личных финансов рисков. Годом позже стоимость второй модели Apple II составила \$1298 после того, как Майк Маркула инвестировал в компанию \$92 000 и помог с получением кредита и дополнительного венчурного капитала, одновременно пригласив на должность генерального директора Майкла Скотта из National Semiconductor. 1978 год стал неудачным стартом для Apple III, но уже в следующем году присоединившийся к компании Джефф Раскин начинает работу над проектом Macintosh. С 1980 года Apple становится публичной компанией, выставив на IPO 4,2 миллиона акций стоимостью \$22 каждая. Крупнейшее со времен Ford Motor Company (1956 г.) генерирование капитала и мгновенных миллионеров вывело компанию на площадку NASDAQ под биржевым названием Apple (AAPL). Далее началось восхождение, сопровождавшееся успехами и неудачами при выведении на рынок новых продуктов. С 1985 по 1996 годы фокус конкуренции был направлен на рынок персональных компьютеров и проведение агрессивной стратегии продаж, но после 1996 года продуктовая линейка, стоимость изделий и стратегия продаж существенно меняются, обеспечивая широкую диверсификацию и укрепление позиций. По версии FORBS в 2017 году Apple становится самой дорогой торговой

⁵⁸ Бугалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бугалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158. – С. 139.

маркой, оцененной в 752 млрд руб.⁵⁹ Торги на акции компании Apple 09.05.2017 г. закрылись на рекордно высоком уровне \$ 153,99, что сделало ее рыночную стоимость \$802,88 млрд. Стоимость акций с 2006 года увеличилась к 2017 году в 15 раз. С момента выхода на IPO в декабре 1980 г. цена акций Apple к 2017 году возросла на 57,403%. Курс акций в 1999 г. составлял \$10 млрд, а в 2005 году около \$50 млрд. В течение 2017–2018 гг. динамика акций Apple имела разнонаправленное движение, однако в августе 2018 г. капитализация компании преодолела порог \$1 трлн, в августе 2020 г. – \$2 трлн. В январе 2022 года Apple достигла ранее невиданной публично торгуемыми компаниями величины – \$3 трлн, а акции выросли до 182,85 долларов за акцию. Максимизации рыночной стоимости Apple компании способствуют ее сервисы, в частности App Store, Apple TV+, iCloud и Apple Music, приносящие компании больше, чем остальные вместе взятые направления деятельности (за исключением смартфонов iPhone) (Приложение В, рис. В.1). Следует сделать акцент на том, что не весь капитал компании Apple можно считать венчурным, но по величине капитала, направляемого именно на венчурные инвестиции, компания ежегодно входит в ТОП-десятку. Например, в 2021 г. было направлено \$18,75 млрд.

Постоянным соперником компании Apple (фокус на аппаратном обеспечении) является Microsoft (фокус на программном обеспечении). В 1993 году компании имели практически сходные позиции по объему привлечения венчурных инвестиций: Apple \$4,977 млрд и Microsoft \$3,573 млрд. В 2010 году позиции компаний практически выровнялись, после чего первая компания буквально сделала рывок, обеспечив себе кратное преимущество в части объемов привлечения венчурных инвестиций. Капитализацию в \$2 трлн компания достигла в июне 2021 г. Обе компании, являясь высокотехнологичными, обязаны своим успехом не только технологическим решениям, но и точным попаданием в специфику спроса и потребностей рынка. Эти венчурные компании минимальными силами, не всегда имея постоянного помещения, создавали технологии и инновации, поражавшие воображение, успешно состязаясь с рыночными лидерами американской промышленности, обеспечив себе лидерские позиции за считанные годы, став материализованным воплощением нового лица инновационного бизнеса. В 2022 г. обе компании столкнулись с высокой волатильностью рынка, и их рыночная капитализация установилась на уровне \$2,6 трлн (Apple) и \$2,1 трлн (Microsoft)⁶⁰.

Еще в начале 1990-х роль венчурной индустрии была едва заметна на фоне крупных американских корпораций. В 2020-е США сформировала доминирующую стартап-экосистему, составляющую основу ее экономического могущества. Появление таких гигантов, как Amazon,

⁵⁹ The World's Biggest Public Companies [Электронный ресурс] Режим доступа: https://www.forbes.com/global2000/list/#header:marketValue_sortreverse:true (дата обращения: 28.02.2018).

⁶⁰ Apple has become the world's first \$3 trillion company [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://edition.cnn.com/2022/01/03/investing/apple-three-trillion-dollar-market-cap/index.html#:~:text=The%20iPhone%20maker%20topped%20a,pulled%20back%20from%20that%20level.>

Apple, Cisco, Compaq, Intel, Microsoft и др., потеснивших на рынке корпорации сталелитейной и автомобильной промышленности, ресторанный и гостиничный бизнес, – все это обязано венчурному капиталу. Таким образом, экономические отношения по поводу воспроизводства венчурного капитала обуславливают технологический прогресс и прогресс производительных сил.

Глава 2. Венчурный капитал в общественном воспроизводстве

2.1 Формирование и обращение венчурного капитала в воспроизводственном процессе⁶¹

В теории воспроизводства общественного продукта со времен К. Маркса, Л. Вальраса, К. Менгера параллельно изучаются две ориентации: экстенсивная и интенсивная. Расширенное экстенсивное воспроизводство имеет в своей основе количественный рост при вовлечении дополнительных производственных ресурсов и неизменных качественных параметрах производства; расширенное интенсивное – связано с количественным ростом и качественным развитием. Переход к постиндустриальному обществу на новой технологической основе на первый план развития и роста общественного производства выдвигает, прежде всего, особые требования к базе самого производства: производству средств производства, то есть к станкостроению.

Рубеж конца XX–начала XXI вв. характеризовался нарастанием глобальной неопределенности и нестабильности, отражая цивилизационный переход мировой экономики в новый формат общественного воспроизводства с совершенно иными проявляющимися условиями и воздействующими факторами, а также количественными и качественными параметрами его изменения. Формирующееся постиндустриальное общество, во-первых, критическим образом ориентировано на Цели устойчивого развития (ЦУР) и декарбонизацию. Это связано с тем, что блага, которых достигла цивилизация в процессе развития, не обеспечивают человечеству безопасность: геополитическая напряженность, растущее неравенство, разрушительные климатические катаклизмы, снижение доверия, чувство незащищенности как у обеспеченных, так и у необеспеченных (вне социальной защиты неформальные работники, городская нищета), утрата

⁶¹ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов А.Ш. Венчурный капитал в условиях ESG-трансформации / Кудина М.В., Касымов А.Ш. // Государственное управление. Электронный вестник. – 2022. – № 93. – С. 22–37; Касымов А.Ш. Венчурный капитал и креативный труд: дилемма выбора модели экономического роста / Кудина М.В., Касымов А.Ш. // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – № 85. – С. 296–315; Касымов А.Ш. Государственное регулирование и поддержка венчурного предпринимательства // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2016. – Т. 10. – № 2. – С. 112–117; Касымов А.Ш. (Касымов, 2015) Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. – № 2. – С. 2–17; Касымов, А.Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2018. – № 2. – С. 159–172; Касымов, А.Ш. Особенности воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике // Научно-аналитический экономический журнал. 2017. – № 1 (14). – С. 2; Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72; Касымов, А.Ш. Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. – № 2. – С. 2–17; Касымов, А.Ш. Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. – № 4. – С. 37–51; Касымов, А.Ш. Институциональные основы функционирования рынка венчурного капитала // Вестник института экономики Российской Академии наук. 2016. – № 4. – С. 164–175; Касымов, А.Ш. К вопросу об оценке проектов венчурного предпринимательства // В сборнике: Факторы успешности предприятий малого и среднего бизнеса в России труды Всероссийской научной конференции. Министерство образования и науки РФ; Челябинский государственный университет, Институт экономики отраслей, бизнеса и администрирования. 2016. – С. 79–85.

биоразнообразия и проч. Во-вторых, постиндустриальное общество приобретает черты нового типа общественного воспроизводства, основанного на «экономике знаний», цифровизации и Индустрии 4.0, воплотившего тренды развития автоматизации, обмена данными, нового уровня организации производств и управления цепочками добавленной стоимости. Интеграция науки и производства приводит к смещению исследований в сторону прикладных стадий, требующих существенных инвестиций.

Расширенное инновационное воспроизводство ассоциируется с высокотехнологичными предприятиями, высокопрофессиональным менеджментом, высочайшими компетенциями. Функционирование высокотехнологичного бизнеса сопряжено с последовательной трансформацией всех форм капитала: денежный, производительный, товарный и снова денежный, образуя кругооборот венчурного капитала, воспроизводство которого на каждом последующем цикле должно сопровождаться улучшенными количественными и качественными характеристиками. Современные глобальные инвестиции находятся под влиянием ESG-повестки, при которой жесткие ESG-регламенты и стандарты, несмотря на оговорку о «добровольно применяемом руководстве» (*voluntary process guidelines*), встают в один ряд с традиционными законодательными и фискальными мерами регулирования финансово-кредитной сферы и инвестиций. Это связано с тем, что проблема «удержания» в развитых странах высокого уровня жизни, достигаемого за счет расширения объемов и видов потребляемых ресурсов, вошла в противоречие с необходимостью ограничения потребления в соответствии с Целями устойчивого развития. Поскольку «венчурный капитал является продуктом длительной эволюции финансового капитала»⁶², сфера обращения венчурного капитала должна адаптироваться в соответствии с запросами инвесторов на соответствие ESG-принципам, поэтому данные принципы постепенно инкорпорируются в инновационный бизнес. В настоящее время данная инициатива исходит от венчурных фондов, но предполагается, что финансовые активы на 90% должны будут соответствовать критериям ESG⁶³.

Венчурный капитал должен сыграть особую роль при переходе глобальной экономики к VI технологическому укладу, поэтому его развитие должно стать приоритетом государственной политики. Контуры шестого технологического уклада, базирующегося на нано- и биотехнологиях, фотонике и микромеханике, генной инженерии и термоядерной энергетике, квантовых и мембранных технологиях, начинают просматриваться в экономиках США, Японии и ряда других стран. Что касается России, то ни в научном сообществе, ни в правительственных и экс-

⁶² Плотникова, Е.П. Венчурный капитал в системе общественного капитала: постановка проблемы // Вестник ОГУ. – 2010. – № 8 (114). – С. 41–46. – С. 43.

⁶³ Беспалый, С. В. Устойчивые инвестиции и их влияние на венчурный капитал / С. В. Беспалый, А. Капцов // Вестник Национального Института Бизнеса. – 2022. – № 2(46). – С. 38-44; Cohen R. (Cohen, 2020) IMPACT — Reshaping Capitalism to Drive Real Change. London: Ebury Press.2020. 256 p.

пертных кругах не достигнуто единство в части видения образа национальной модели экономического роста, которая обеспечит модернизацию отечественной экономики, переход к шестому технологическому укладу и повышение качества и уровня жизни.

Истоки научных исследований об экономическом росте и его детерминантах восходят к классикам политической экономики. А. Смит увязывал экономический рост с увеличением богатства, уделяя первостепенное внимание его источникам и факторам (экстенсивным и интенсивным)⁶⁴. Д. Рикардо предсказал наступление стагнации, преодоление которой возможно при внедрении новой техники и технологий⁶⁵. Дж.С. Милль ввел в научный оборот базовые понятия экономической динамики и экономической статики, разграничивая их с позиций падения нормы прибыли⁶⁶. Т. Мальтус указал на проблему непропорционального роста населения и производства продовольствия (при убывающем плодородии земли), следствием которых будет нарастание войн и голода в случае отсутствия контроля над уровнем рождаемости⁶⁷. Макроэкономические показатели для измерения экономического роста были изначально предложены В. Петти, исследовавшего вопросы влияния налогообложения на экономику страны⁶⁸. Ключевые факторы экономического роста, определяющие структуру и характер общественного воспроизводства (простого и расширенного), а также два подразделения общественного производства (производство средств производства (1) и предметов потребления (2)) были раскрыты К. Марксом⁶⁹. В рамках названных исследований серьезное внимание уделялось не только интенсивным (количественным) характеристикам, но и ресурсным (качественным) аспектам экономического роста.

К проблемам разработки модели экономического развития научная мысль вернулась в конце 1940-х. Обоснование Дж.М. Кейнсом мультипликатора инвестиций и роли государства в достижении сбалансированного экономического роста стало новым для западной экономической мысли⁷⁰. В рамках кейнсианского подхода Р. Харродом⁷¹ и Е. Домаром⁷² была формализована модель экономического роста, в которой акцент ставился на оптимальный темп прироста инвестиций, обеспечивающего максимальную загрузку производственных мощностей; в рамках формализации рассматривались фактические (имеющие место в действительности темпы роста

⁶⁴ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: ЭКСМО, 2007. – 960 с.

⁶⁵ Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. – М.: Эконов, 1991. – 339 с.

⁶⁶ Милль, Дж. С. Основы политической экономии и некоторые аспекты их приложения к социальной философии. – М.: Прогресс, 1980. – 450 с.

⁶⁷ Мальтус Т. Опыт о законе народонаселения. – М.: К.Т. Солдатенков, 1895. – 320 с.

⁶⁸ Петти В. Экономические и статистические работы. – М.: Соцэкгиз, 1940. – 324 с.

⁶⁹ Маркс К. Капитал. Том 2. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 24. М.: Политиздат, 1961.

⁷⁰ Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической классики: В 2 т. – М.: Эконов, 1992. – 486 с.

⁷¹ Harrod, R.F. An Essay in Dynamic Theory / R.F. Harrod // Economic Journal. – 1939. – № 49. – pp. 14-33.

⁷² Domar E. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment / E. Domar // Econometrica. – 1946. – № 14. – pp. 137-147.

национального производства), гарантированные (соответствующие полной загрузке мощностей при различных уровнях занятости) и естественный (максимально возможный темп увеличения производства реального продукта за счет научно-технического прогресса и вовлечения экономически активного населения). Согласно неоклассическому подходу модели экономического роста рассматривались Р. Солоу⁷³ и Т. Сваном⁷⁴, которые делали акцент на исследование вклада факторов производства в экономический рост и сделали ключевой вывод о научно-техническом прогрессе, как ключевом факторе устойчивого экономического роста, интенсификация которого открывает возможности удовлетворения растущих потребностей общества и населения. В «Новой теории роста», предложенной К. Эрроу⁷⁵, первоначально акцент делался на учет человеческого капитала и эффекта «обучения на практике», затем сместился на факторы инновационного развития. Й. Шумпетер не только разработал теорию инноваций (научно-технических новшеств различного порядка), но и провел разграничение между понятиями «экономический рост» (количественная характеристика измерений) и «экономическое развитие» (качественная характеристика изменения)⁷⁶. С. Кузнец заложил основу системе национальных счетов и методикам расчета валового внутреннего продукта⁷⁷.

Воспроизводственный подход в исследовании экономического роста получил развитие в трудах советских экономистов, опирающихся на марксистские схемы воспроизводства, например Г.А. Фельдмана, предложившего модель оптимальных темпов индустриализации СССР⁷⁸. В постсоветский период проблематика экономического роста с позиций воспроизводственного подхода поднималась Л.И. Абалкиным⁷⁹, С.Ю. Глазьевым⁸⁰, С.С. Дзарасовым⁸¹, Д.С. Львовым⁸², В.И. Маевским⁸³, А.А. Пороховским⁸⁴, И.М. Теняковым⁸⁵, В.Н. Черковцом⁸⁶ и другими учеными.

⁷³ Solow R.M. A Contribution to the Theory of Economic Growth / R.M. Solow // Quarterly Journal of Economics. – 1956. – № 70. – pp. 65–94.

⁷⁴ Swan T. Economic Growth and Capital Accumulation / T. Swan // The Economic Record. – 1956. – № 2. – pp. 334–361.

⁷⁵ Arrow Kenneth J. The Economic Implications of Learning by Doing // The Review of Economic Studies. 1962. Vol. 29. Is. 3. P. 155–173.

⁷⁶ Шумпетер, Й.А. Теория экономического развития. М: Директмедиа Паблишинг, 2008. – 400 с.

⁷⁷ Kuznets S. National Income, 1929-1933 / S. Kuznets // NBER Working Paper. – 1934. – № 49. – pp. 1–12.

⁷⁸ Фельдман, Г.А. К теории темпов народного дохода / Г.А. Фельдман // Плановое хозяйство. – 1928. – № 11. – С. 146–170.

⁷⁹ Абалкин, Л.И. Логика экономического роста. М.: Институт экономики РАН, 2002. – 228 с.

⁸⁰ Глазьев, С.Ю. Стратегия опережающего развития и интеграции на основе становления шестого технологического уклада // Партнерство цивилизаций. 2013. – №1–2. – С. 195–232.

⁸¹ Дзарасов, С. С. Теория капитала и экономического роста : учеб. пособие / Под ред. С. С. Дзарасова - Москва : Издательство Московского государственного университета, 2004. – 400 с.

⁸² Львов, Д.С. Экономика развития. М.: Экзамен, 2002. – 512 с.

⁸³ Маевский, В. И. Концепция переключающегося режима воспроизводства и эволюционная теория: вопросы методологии // Вестник университета. – 2020. – № 8. – С. 123–126.

⁸⁴ Пороховский, А. А. О роли государственных и частных ресурсов в подъеме Российской экономики // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2020. – Т. 223. – № 3. – С. 135–140.

Обозначив лишь наиболее значимые труды экономистов, развивавших теорию экономического роста, можно отметить существенное смещение акцентов исследования на инициирующие его источники и интенсивные факторы. Следует указать также на то, что на рубеже XX–XIX веков стремительное развитие данной теории позволило создать многочисленные теоретические и эмпирические модели, учитывающие влияние технико-технологических и институциональных факторов, науки и образования, коррупции и конкуренции, в том числе с выделением особого вклада человеческого капитала⁸⁷. В большинстве работ указывается на особое значение проводимой государством макроэкономической политики, эффективность функционирующих институтов и технико-технологическое развитие производства.

Поиски российской модели экономического роста начались с начала 2000-х на фоне макроэкономической и политической стабилизации. Дискуссии относительно четырех моделей консолидации экономического роста: дирижистской (на основе принципов государственной промышленной политики и государственных инвестиций), «чеболистской» (на основе активного развития финансово-промышленных групп и конгломератов), ортодоксально-либеральной (сокращение бюджетной нагрузки на экономику) и институциональной (на основе стимулирования предпринимательства, отечественных и иностранных инвестиций) не обеспечили приоритета ни одному из направлений. В практике национальной экономики получили развитие все модели, при явном доминировании государства, что было естественным следствием: исторических особенностей развития экономики; традиционно значимым государственным присутствием в национальной экономике; особенностей функционирования финансово-кредитной системы и построения национальной инновационной системы; исторически сложившейся бизнес-практикой и институциональными условиями.

Рыночная (англо-саксонская) модель для России неприемлема по причинам различия в характере построения финансовой системы, роли государства и государственного сектора в экономике, роли малого и среднего бизнеса в формировании ВВП, возможности перенесения военных (секретных) технологий в гражданский оборот, уровне институциональной обеспеченности и т.д.

Мезокорпоративная (азиатская) система финансирования инноваций основана «на жесткой государственной политике стимулирования банковского сектора к выделению средств на

⁸⁵ Теняков И.М. Система факторов экономического роста: российские особенности: дисс. докт. экон. наук, Москва, 2018. – 432 с.

⁸⁶ Черковец, В. Н. К ренессансу планомерного функционирования и развития экономики России? // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2015. – № 2. – С. 56–65.

⁸⁷ Нуреев, Р.М. Теории развития: новые модели экономического роста (вклад человеческого капитала) // Вопросы экономики. – 2000. – № 9. – С. 136–157.

принципиально новые инновационные проекты»⁸⁸; ключевыми субъектами выступают многоотраслевые финансово-промышленные корпорации⁸⁹, для которых характерны «семейный принцип владения, разветвленная система филиалов в различных отраслях экономики, гибкая финансовая структура, четкое планирование, экспортная доминанта»⁹⁰ и «в которые «жестко инкорпорированы малые и крупные научно-исследовательские, производственные» компании, реализующие в основном средние и поздние стадии инновационного цикла, замкнутого внутри таких сетевых групп и нацеленного на улучшающие инновации при внешнем заимствовании идей. В странах данной группы отсутствует подавление гражданских исследований военными и «необходимость на государственном уровне содержания военно-промышленного комплекса, включая запрещение (на международном уровне) ведения ядерных разработок»⁹¹.

Кластерная модель реализована в относительно небольших экономиках (скандинавские страны) и основана на активном использовании природной ренты в качестве базы для экономического развития, на концентрации инновационных разработок в отдельных высокотехнологичных «нишах» и секторах с высокой добавленной стоимостью и высокой конкурентоспособностью на мировых рынках. В российской экономике общим с данными странами являются такие факторы, как традиционно высокое участие государства в экономике, низкая плотность населения и неблагоприятные климатические условия, высокая доля в бюджете доходов от экспорта энергоносителей и сырья.

Корпоративно-государственная модель западноевропейских государств обеспечивает передовые позиции по основным фундаментальным и стратегически значимым прикладным НИОКР (включая ВПК); основана на примерно равном участии государственного и частного капитала в финансовом обеспечении инновационного роста национальных экономик, а также на вовлечении в инновационный процесс крупных корпораций, научно-исследовательских институтов при высокой гарантии со стороны государства обеспечения институциональных норм ведения бизнеса.

Осуществляя выбор между основными моделями финансирования инноваций (рыночной, корпоративно-государственной, кластерной, мезо-корпоративной)⁹², необходимо учиты-

⁸⁸ Довбий И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с. – С. 68.

⁸⁹ Компании типа «кэйрэцу» (Япония) и «чеболей» (Корея) построены на клановых и неформальных связях бизнеса и власти (прим. авт.).

⁹⁰ Подоба, З. С. Чеболь как основа экспортно ориентированной экономики Республики Корея / З. С. Подоба, А. М. Титова // Азия и Африка сегодня. – 2018. – № 3(728). – С. 33-40. – С. 33.

⁹¹ Довбий И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с. – С. 62–63.

⁹² Во всех моделях: Рыночной (Австралия, Великобритания, Израиль, Ирландия, США.); корпоративно-государственной (Германия, Италия, Франция и др.); кластерной (Дания, Финляндия, Швеция); мезокорпоративной (Республика Корея, Сингапур Япония и т.д.), – государство осуществляет поддержку инновационному бизне-

вать, что мировой финансовый кризис обнажил их системные проблемы и невозможность удовлетворить ни теоретические, ни практические запросы»: авторитетными учеными и экономистами уже признана бесперспективность использования стандартных моделей, универсальных подходов и рыночных механизмов для российской экономики⁹³ в силу таких причин, как институциональная необеспеченность, слаборазвитый сектор малого инновационного предпринимательства, режим секретности для отдельных инновационных разработок (попадающих под военное назначение), неразвитый рынок ценных бумаг, банковская финансовая модель и другие проблемы.

Рассматривая вопрос целесообразности реализации той или иной модели применительно к условиям национальной экономики и политики с позиций воспроизводственного подхода, надо оценить масштабы участия государства в экономике. По некоторым оценкам, общие государственные расходы в течение XX века демонстрировали стремительный рост и в отдельных странах за пятьдесят лет удвоились (США, Франция), а то и утроились (Нидерланды)⁹⁴. Данную закономерность подтвердили и другие ученые⁹⁵. При обращении к данным российской государственной статистики, применительно к оценке доли государства (государственная и муниципальная собственность) можно рассматривать такие показатели, как: инвестиции в основной капитал составили 28,4% в 2000 г.; 20,4% в 2010 г., 20,0% в 2020 г., количество предприятий и организаций – соответственно 11%; 7,6%; основные фонды 25%; 22%; 16%⁹⁶. Также имеются следующие оценки: «...около 30 % промышленного производства осуществляют предприятия с государственным участием, и около 50 % ВВП производится в государственном секторе экономики...»⁹⁷; «...только треть всех быстрорастущих компаний имеют предпринимательскую природу, остальные аффилированы или с крупными компаниями, или с государством...»⁹⁸; «исто-

су, но существенное различие имеется в степени государственного участия в финансировании инноваций (прим. авт.).

⁹³ Пороховский, А. А. Рыночное развитие и политическая экономия / А. А. Пороховский // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. – 2009. – Т. 1, № 1. – С. 3-25.

⁹⁴ Lerner J. (Lerner, 1996). The Government As Venture Capitalist: The Long-Run Impact Of The SBIR Program // NBER Working Paper – 1996. – No. 5753.

⁹⁵ Хубиев К. А. О количестве и качестве государственного участия в экономике в системе альтернатив дирижизма и либерализма / К. А. Хубиев // Философия хозяйства. – 2012. – № 2(80). – С. 14–28; Государство и общество: философия, экономика, культура. Доклады и выступления / Под общ. ред.: Бузгалин А.В., Колганов А.И.; Редкол.: Арсланов В.Г., Булавка Л.А., Воейков М.И., Гловели Г.Д., Истягин Л.Г., Славин Б.Ф., Сорокин А.А., Хазанов В.Е. - М.: ЛЕНАНД, 2005. – 512 с.

⁹⁶ Российский статистический ежегодник. 2021: Стат.сб./Росстат. –М., 2021 – 692 с.

⁹⁷ Кожевина О. В. Зарубежная практика использования организационных моделей управления эффективностью в государственном секторе экономики // Фундаментальные исследования. 2014. – № 11 (9).– С. 2027–2031. – С. 2027.

⁹⁸ Плетнев Д. А. Трудная судьба российских быстрорастущих компаний // Вестник Челябинского государственного университета. 2019. – № 3 (425). – С. 132–139. – С. 136.

рически государство в России на протяжении всего периода своего существования являлось крупным субъектом хозяйствования с высокой долей государственной собственности»⁹⁹.

Однако, судить по приведенным и другим параметрам о доле государства в экономике представляется некорректным. Так, оценивая масштабы государственного участия в экономике с точки зрения воспроизводственного подхода, Михайленко Д.А. указывает, что в проведенных ею исследованиях «не разграничиваются понятия государственного сектора и государственной собственности, что нередко приводит к результатам, противоречащим действительности» и предлагает осуществлять «анализ государственной деятельности на стадиях производства и потребления ВВП»¹⁰⁰. К.А. Хубиев, давая критическую оценку исследованиям, указывающим на величину доли государственного сектора около 70%, указав на сложность определения доли государства в экономике, отметил целесообразность осуществлять оценку «не по формально количественным показателям, а по критериям и показателям качества выполнения государством своих экономических функций», понимая, что «государство является уникальным участником экономического процесса с большим ресурсным и институциональным потенциалом», требующим эффективного использования¹⁰¹.

На важность присутствия в венчурном процессе государства указывают многие исследователи. В венчурном проекте государство в лице институтов развития может осуществлять функции руководства, финансового участия и контроля¹⁰², что будет способствовать развитию партнерских отношений и позволит минимизировать риски экономических потерь¹⁰³; повысит защищенность и инвестиционную привлекательность высокотехнологичного наукоемкого бизнеса¹⁰⁴. Формируя эффективную национальную инновационную систему и конкурентоспособную регуляторную среду, государство может обеспечить наилучшие условия для активизации национального венчурного капитала.

Одновременно следует учитывать, что экономика России характеризуется высокой пространственной неоднородностью: как по ресурсной обеспеченности, так и по уровню экономического развития. Значительный капитал сконцентрирован у государства, государство является

⁹⁹ Курченков, В. В. Эволюция развития государственного сектора экономики: отечественный и зарубежный опыт / В.В. Курченков, О.С. Макаренко // Вестник Волгоградского государственного университета. Экономика. – 2020. – Т. 22, № 2. – С. 40–49. – С. 41.

¹⁰⁰ Михайленко, Д.А. Государственная собственность в экономике: структура и закономерности развития. Дисс. канд. экон. наук. М., 2015. – 152 с. – С. 69.

¹⁰¹ Хубиев, К.А. Актуальная роль государства в экономическом развитии // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. – 2016. – Том 8. – Выпуск 4. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://archive.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=3796&p=attachment>.

¹⁰² Денисова, О. Н. Венчурное финансирование инновационного малого бизнеса в России // Инновации и инвестиции. 2020. – № 6. – С. 3–7.

¹⁰³ Удалова, Д. В. Тенденции развития венчурного инвестирования в России // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2020. – №. 4 (124). – С. 151–154.

¹⁰⁴ Отставнова, Л. А. Возможные направления активизации венчурного инвестирования в Российской Федерации / Л.А. Отставнова, Д.А. Плотников // Инновационная деятельность. 2020. – №. 3. – С. 51–59.

значимым источником финансирования роста; государственный спрос на инновации становится системообразующим, в связи с чем, именно государству повсеместно вменяются выбор стратегических приоритетов развития, финансирование фундаментальных научных исследований и разработок в области оборонно-промышленного комплекса, сглаживание воздействия рыночных экстерналий, поставка финансовых, в том числе венчурных, ресурсов. Привнесение опыта стран западной Европы и скандинавских стран в части формирования модели финансирования инновационного развития национальной экономики представляется целесообразным. Ценный опыт мезокорпоративной системы инновационного развития также можно использовать при формировании крупных промышленных и инфраструктурных кластеров. Возможен также вариант ориентации на частные источники инновационного роста; финансовый, в том числе венчурный, капитал должен поставляться на рынок частными домохозяйствами, финансовыми институтами и корпорациями; государству должна быть отведена роль по созданию условий для функционирования частного капитала в венчурной индустрии и контроля по недопущению монополизации системообразующих направлений и сфер.

Совершенно очевидно, что государство должно вернуть себе утраченную роль активного управления социально-экономическими и инновационными процессами, обеспечив институционально-правовую базу функционирования венчурного капитала и заложить основу для активного обновления технологий и структурной перестройки по критериям обеспечения приоритетов национальной безопасности и расширенного инновационного воспроизводства. Осуществляя преобразования, необходимо учитывать, что смена фаз технологического развития предполагает несколько взаимосвязанных и взаимообусловленных процессов: часть существующих технологий полностью уничтожается новой технологической революцией, полностью утрачивая свое значение; технологии отдельных отраслей подвергаются принципиальному обновлению, вплоть до формирования новых отраслей (например, энергетика → атомная энергетика); целый ряд технологий остается неизменными и имеют непреходящую ценность (например, производство продуктов питания или традиционные ручные ремесла). Таким образом, в новом технологическом укладе из экономики вымывается лишь часть устаревших технологий, продуктов и отраслей, остальные подвергаются модернизации в большей или меньшей степени.

По оценке отечественных ученых, в российской экономике лишь 10% технологий принадлежит к пятому ТУ (это аэрокосмическая промышленность, атомная энергетика, оборонно-промышленный комплекс); порядка 50% технологий составляют четвертый, остальные третий). Таким образом, стоит амбициозная задача «прыжка» через пятый технологический уклад¹⁰⁵. Исчерпание возможностей технологий пятого ТУ, в основе которого лежат компьютерные тех-

¹⁰⁵ Каблов, Е. Н. Шестой технологический уклад / Е. Н. Каблов // Наука и жизнь. 2010. – № 4. – С. 2–7.

нологии и Интернет), требует привлечения значительных инвестиций в инновационный бизнес для проведения фундаментальных исследований, научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок.

Особую роль в процессе технологического развития играют малые венчурные структуры, ставшие мощными силами экономического развития США. Если до 1980 г. большинство рабочих мест в американской экономике создавалось крупными компаниями, то в течение последующих десяти лет произошел серьезный структурный сдвиг: компаниями, входящими из списка Fortune 500 было потеряно 4 млн рабочих мест, одновременно фирмами с численностью менее 100 сотрудников создано 16 млн новых¹⁰⁶. Таким образом, в конце XX века произошли фундаментальные изменения в характере роста экономики, обусловленные переходом от крупного бизнеса к малым инновационным фирмам, финансируемым венчурным капиталом. Начиная с 1980-х годов, фирмы с численностью менее чем 500 сотрудников ежегодно создавали 322 инноваций на один миллион сотрудников, в то время как крупные компании – всего 225 инноваций на миллион¹⁰⁷. Именно требование высокой доходности на финансирование начинающих компаний обусловило столь высокую эффективность деятельности венчурного бизнеса.

Генерация знаний и их трансформация в инновации стали определять новое качество рабочей силы (человеческого капитала), обеспечивающей получение добавочной стоимости, но предполагающей более высокие издержки для своего воспроизводства. Венчурный капитал позволяет обойти ограничения предложения труда и капитала, обеспечивая переход потенциала достижений науки и техники в инновации и технологический прогресс. Ускоряемый венчурным капиталом технический прогресс меняет место и роль человека в воспроизводственном процессе, в нем как в главной производительной силе накапливаются качественные изменения, являющиеся предпосылкой дальнейшего научно-технического прогресса, совершенствования техники и технологий.

Научно-технические революции придали ускорение и непрерывность процессу выведения инноваций на рынок, принципиально изменили соподчиненность и соотношение факторов производства. Основой расширенного инновационного воспроизводства стало качественное изменение производительных сил общества на фоне ускоряющегося процесса накопления знаний, компетенций, информации, технологий и интеллектуальных ресурсов.

Фактором инновационного воспроизводства венчурного капитала выступает *креативный труд* – деятельность творческих индивидов, обладающих набором уникальных качеств (вклю-

¹⁰⁶ Birch D. (Birch, 1990). «Sources of Job Growth and Some Implications,» in J. Kasarda, ed., Jobs, Earnings, and Employment Growth Policies in the United States (Norwell, MA, 1990), 71-76.

¹⁰⁷ Scherer F. «Changing Perspectives on the Firm Size Problem,» in Z. Acs and D. Audretsch, eds., Innovation and Technological Change: •In International Comparison (Ann Arbor, 1991), 24–28.

чая интуицию) в сфере наукоемких технологий, результаты которой воплощаются в форме материального и нематериального продукта, ранее не имевшего аналога на рынке. С одной стороны, прогресс креативной деятельности приводит к появлению новых форм творческого труда, требующих высокой нервной энергии и некомфортных условий деятельности для большинства рядовых обывателей. С другой, – совершенствование технологий привносит в традиционные формы труда рутину и приводит к распространению малоквалифицированного труда. Креативная деятельность способствует расширению объема, пространства и потенциала рыночных трансакций. Одновременно увеличивается объем производства общественных благ, производимых на нерыночной основе.

Зарождение нового технологического уклада в недрах предыдущего обусловлено новыми технологиями производства материальных благ¹⁰⁸ и предполагает формирование новых производственных отношений, смену преобладающего вида капитала. Фактически технологический уклад отождествляет систему производственных отношений, выступающих в качестве общественной формы функционирования технологического способа производства, и базисную роль преобладающего вида капитала (табл. 5). На рубеже второго технологического уклада качественные структурные изменения производства сопровождаются интенсификацией производства, что актуализировано в стимулирующую и развивающую функции. В третьем технологическом укладе «венчурный капитал кристаллизуется из процессов обособления, обобществления, слияния; выделяется из традиционных форм общественного капитала: промышленного, торгового, банковского»¹⁰⁹. Венчурный капитал является реальным капиталом, выступает генератором экономического роста и обеспечивает условия для повышения конкурентоспособности. В четвертом технологическом укладе венчурный капитал выделяется в особую форму капитала, приобретая специфические черты и выполняя специфические функции. Венчурный капитал интегрирует в себе финансовый и интеллектуальный капитал, обеспечивая активизацию и рост эффективности инновационного предпринимательства, высокий риск сочетается с высокой доходностью. Постиндустриальное развитие пятого технологического уклада характеризуется глобализацией общественно-экономических отношений, углублением общественного разделения труда, высокой стоимостью человеческого капитала, генерирующего поток инноваций, ростом конкуренции, расширением информационного пространства, преобладанием вектора высоких технологий и венчурного бизнеса.

¹⁰⁸ Глазьев, С.Ю. Стратегия опережающего развития и интеграции на основе становления шестого технологического уклада // Партнерство цивилизаций. 2013. – №1–2. – С. 195–232.

¹⁰⁹ Каржаув А.Т. Формирование системы венчурного инвестирования в России: дисс. ... канд. экон. наук / А.Т. Каржаув. – Москва, 2003. – 196 с. – С. 78.

Таблица 5 – Эволюция формирования и развития венчурного капитала при смене технологических укладов

ТУ Критерии	Первый	Второй	Третий	Четвертый	Пятый	Шестой
	1770–1830 гг.	1830–1880 гг.	1880–1930 гг.	1930–1970 гг.	1970–2010 г.	2010–2050 гг.
Базовые характеристики, ядро технологического уклада, ключевой фактор	Индустриальная революция. Материальная основа экономического роста – крупное машинное производство. Преодоление естественной ограниченности руки человека. Формирование общественных институтов, регулирующих продолжительность рабочего дня, использования женского и детского труда и т.д.				Информационная революция. Материальная основа – гибкое производство, ориентированное на нововведения. Преодоление естественной ограниченности человека по управлению процессами	
	Промышленная революция: текстильные машины, паровой двигатель	Железные дороги и паровые машины; машиностроение; металлургия	Цикл электричества и стали; электротехническое и тяжелое машиностроение; неорганическая химия;	Цикл синтетических материалов и автомобилей; ДВС, новая органическая химия, электронная коммуникация, атомная энергия	Компьютерная революция; оптоволоконная техника, микроэлектронные компоненты; космическая промышленность	Цикл NBIC-технологий. «Цифровая» революция. Гелио- и ядерная энергетика.
Преобладающий вид капитала	Базовый капитал – аграрный (основная стоимость создается в сельском хозяйстве)	Базовый капитал – производительный (индустриальный) , основная стоимость создается в промышленном производстве. Социальная дифференциация обусловлена отделением собственности на средства производства от рабочей силы. Прибыль, полученная не на основе монопольного положения, а на основе экономии издержек		Базовый капитал – финансовый (постиндустриальный) , высокая производительность труда в промышленности, рост доходов населения, возрастание роли сферы услуг. Базовые факторы производства – информация и знания		
Капитал как богатство, форма венчурного капитала	Земля как капитал. Капитал неотделим от собственности. Признаки зарождения венчурного капитала.	Производительный капитал. Отделение капитала и собственности. Формирование условий для выделения венчурного капитала	Фиктивный, вещественный, финансовый капитал. Кристаллизация венчурного капитала	Финансовый, вещественный и фиктивный капитал. Появление венчурного капитала (как особой формы капитала) , возрастающего за счет прибыли на основе инноваций	Финансовый, невещественный, капитал. Первоначальное накопление венчурного капитала (частный, корпоративный); предложение ограничено	Интеллектуальный и невещественный капитал. Венчурный капитал функционирует в формате расширенного воспроизводства (частный, корпоративный и государственный). Трансграничные перетоки венчурного капитала

Источник: составлено автором

Шестой технологический уклад отличается комплексом новых вызовов и феноменов, ставших неотъемлемой частью государственной политики: технологический суверенитет, энергопереход, устойчивые финансы, ESG-трансформация¹¹⁰. В этой связи «парадигма инвестирования стала базироваться на предпочтении институциональных инвесторов и управляющих активами формировать эффективные портфели на принципах учета ESG-рисков и долгосрочных интересов инвесторов»¹¹¹.

Трансформация мировой экономики последних десятилетий коренным образом изменила воспроизводственный процесс, традиционно охватывающий два вида воспроизводства: общественного продукта и человеческого рода. Исходя из этого положения, к числу особенностей формирующегося нового типа общественного воспроизводства, наряду с Индустрией 4.0, цифровизацией, декарбонизацией, протекционизмом, санкциями и проч., не претендуя на полноту, можно назвать следующие.

Во-первых, завершается эволюционный этап капиталистической общественно-экономической формации. Об этом свидетельствует предложенная в 2020 г. на давосском форуме система «капитализма заинтересованных сторон» или «stakeholder capitalism». Основной концепт заключается в понимании современного капитализма как угрозы устойчивого развития общества и необходимости поставить вне закона получение прибыли «любой ценой». На смену традиционному показателю «темпа роста ВВП» «заинтересованные капиталисты» должны использовать альтернативный – «средний доход на душу населения»¹¹². Высказывается также предположение, что «в развитых капиталистических странах мира начинается зарождение первого этапа ранней стадии социализма»¹¹³.

Во-вторых, экономическая и трудовая миграция, меняют режим естественного воспроизводства и воздействуют на архитектуру политических отношений. В основном преобладает миграционный поток из развивающихся стран в развитые, где рынок труда более диверсифицирован. Предполагается, что именно по такой модели будет прирастать численность населения и развиваться рынок труда Германии, США, ОАЭ, Российской Федерации. Пандемия COVID-19

¹¹⁰ ESG-трансформация финансового сектора в экономической реальности XXI века / Л. С. Кабир, М. В. Сигова, И. А. Яковлев [и др.] ; Автономная некоммерческая организация высшего образования «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНКОВСКИЙ ИНСТИТУТ ИМЕНИ АНАТОЛИЯ СОБЧАКА». – Санкт-Петербург : Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, 2021. – 310 с.; Каблов, Е. Н. Шестой технологический уклад / Е. Н. Каблов // Наука и жизнь. 2010. – № 4. – С. 2–7.

¹¹¹ Довбий, И. П. ESG-переход как новая парадигма глобальной экономики и устойчивых финансов / И.П. Довбий, В.В. Кобылякова, А.А. Минкин // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». 2022. – Т. 16. – № 1. – С. 77–86. – С. 31.

¹¹² Давос 2020. От Ленина до Трампа: кого и зачем собирает Давос // Газета.ru. Официальный сайт. 21.01.2020 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://finance.rambler.ru/economics/43534206-ot-lenina-do-trampakogo-izachem-sobiraet-davos/> (дата обращения: 17.05.2022).

¹¹³ Солдатова, Р.Н. Прорыв в будущее // Многоуровневое общественное воспроизводство: вопросы теории и практики. 2021. – № 20(36). – С. 15–25. – С. 23.

количественно и качественно скорректировала миграционные потоки и поставила правительства многих государств перед необходимостью решения гуманитарных вызовов, связанных с безработицей и падением доходов. В 2021 году международная миграция составила 281 миллион человек – 3,6% глобального населения; внутригосударственная – 740 млн.¹¹⁴

В-третьих, главным стержнем государственно-монополистического капитализма стали транснациональные компании и транснациональные банки с годовыми оборотами, кратно превышающими бюджеты некоторых государств, навязывающие «материальному глобальному производству переход от эпохи стоимостной экономики к эпохе постстоимостной» и от «межотраслевого вертикально-горизонтального принципа производства крупнейших ТНК к новой, сетевой организационной структуре». При сетевой организации внутрипроизводственных процессов ТНК вытесняются рыночные механизмы, снижается значимость понятий прибыли, равновесной цены, конкуренции. Научно-исследовательские компании (малые и крупные) жестко инкорпорируются в эти структуры, что позволяет, с одной стороны быстро внедрять все инновационные технологии и продукты; с другой, – применять нестоимостную мотивацию труда.

В-четвертых, мировой воспроизводственный процесс выстраивается в формате глобальных цепочек добавленной стоимости. Развитие сетевых организационных форм позволило фрагментировать пространственное размещение технологически сложных товаров, увязать в неделимый производственный цикл значительное число неравных по экономическому потенциалу и роли участников, вынуждая правительства стран мира интегрировать национальные экономики в глобальное воспроизводство. Доля глобальных цепочек добавленной стоимости в валовой добавленной стоимости к началу 2020-х составила 58%, что повышает уязвимость национальных экономик и побуждает правительства государств включаться в «конкурентную борьбу за локализацию на своей территории наилучших, связанных с созданием наибольшего объема добавленной стоимости мест в цепочке»¹¹⁵.

В-пятых, создание наднациональных органов регулирования в различных сферах (миграции, здравоохранения и проч.) приводит к тому, что новым проявлением глобализации становится «глокализация» воспроизводства, отражающая процесс формирования межгосударственных (региональных) экономических группировок. Перед правительствами государств стоит задача максимизации доли добавленной стоимости национальными компаниями.

Таким образом, общественное воспроизводство трансформируется. Важнейшим фактором развития системы общественного воспроизводства являются инвестиции, обеспечивающие

¹¹⁴ Международная миграция в период COVID-19. Научный дайджест № 2. 2022. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.hse.ru/data/2022/02/25/1752487370/Human_Capital_NCMU_Digest_7_International_Migration_and_Covid-19_2022.pdf?ysclid=15bt5cd4hb99783012 (дата обращения: 12.05.2022).

¹¹⁵ Шамрай, Л. В. Глобальные цепочки добавленной стоимости в мировом воспроизводственном процессе / Л.В. Шамрай, М.В. Леднева // Бизнес. Образование. Право. 2015. – № 3. – С. 114–120. – С. 115.

целевое развитие, выполняющие структурообразующую функцию и отражающие эффективность общественного производства.

В условиях мирового структурного кризиса, получившего название «идеальный шторм», большинство сегментов глобальной экономики будут перестроены в соответствии с принципами ESG, отражающими требования устойчивого социо- (S) эколого- (E) экономического развития и ответственного управления (G)¹¹⁶ и существенно зависеть от совершенно нового феномена – «устойчивых» финансов¹¹⁷. Изначально узкоспециализированная сфера «устойчивых» финансов (Sustainability loans, SL)), направленность которых была ориентирована на Цели устойчивого развития (ЦУР) и соответствовала принципам ESG, расширилась и превратилась в глобальный инвестиционный фокус со сложной структурой, достигнув в 2021 году 1,052 млрд (Приложение Г, рис.Г.1), в т.ч.: «зеленые» облигации (Greenbonds) и «зеленые» кредиты (Greenloans) \$ 680 млрд; ориентированные на цели устойчивого развития (ЦУР) кредиты и облигации (Sustainability-Linked Bonds, Sustainability-linked Bonds) \$ 220 млрд; облигации устойчивого развития (Sustainability Bonds) \$ 220 млрд и социальные облигации (Social Bonds) \$ 210 млрд¹¹⁸.

Стремительный рост рынка ESG-заимствований подтверждает потенциальный вклад в финансирование энергоперехода и целей устойчивого развития (ЦУР). Инвесторы все в большей мере отходят от оппортунистического рынка, ориентированного на прибыль, и отдают предпочтение стратегически ориентированному на ESG. Компании получают репутационные выгоды, начиная свое движение к декарбонизации¹¹⁹. ESG-трансформация, охватившая сферу инвестиций, подвела венчурный бизнес к необходимости выбора стартапов, ориентированных на цивилизационные ценности (табл. 6).

В условиях меняющейся воспроизводственной картины мира и под давлением климатической и ESG-повестки перед венчурными инвесторами и венчурными капиталистами встал вопрос о необходимости проводить ту политику, принимать те решения или следовать тем направлениям действий, которые желательны с точки зрения целей и ценностей общества¹²⁰;

¹¹⁶ Яковлев, И.А. Механизм финансирования «зеленых» инвестиций как элемент национальной стратегии финансирования устойчивого развития / И.А. Яковлев, Л.С. Кабир // Финансовый журнал. – 2018. – № 3(43). – С. 9–20.

¹¹⁷ Climate change and financial stability. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart201905_1~47cf778cc1.en.html#toc3. (дата обращения 20.04.2022); Довбий, И. П. ESG-переход как новая парадигма глобальной экономики и устойчивых финансов / И.П. Довбий, В.В. Кобылякова, А.А. Минкин // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». 2022. – Т. 16. – № 1. – С. 77–86.

¹¹⁸ ESG 2022 Outlook. 3 Themes Driving Capital Flow. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.db.com/files/documents/2022/01-JAN/ESG-Capital-Markets-2022-Outlook.pdf>. (дата обращения: 14.04.2022).

¹¹⁹ Sustainable Bonds Insight 2022. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [sustainable-bond-insight-2022.pdf](https://www.environmental-finance.com/sustainable-bond-insight-2022.pdf) (environmental-finance.com). (дата обращения: 14.04.2022).

¹²⁰ Bowen H.R. Social responsibilities of the businessman. New York, Harper and Row, 1953. – 276 p.

поскольку, если корпоративными лидерами не будут удовлетворяться социальные ожидания, то государство само может и будет регулировать данные процессы¹²¹.

Таблица 6 – Динамика венчурного и ESG финансирования 2016–2021 гг.

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Глобальный объем VC, \$ млрд ¹²²	189,6	201,5	339,3	317,0	355,5	724
в т.ч. корпоративный VC, \$ млрд	100,9	87,8	181,6	143,1	180,5	340,5
Объем VC в США, \$ млрд	83,2	88,6	144,6	146,1	167,1	341,5
в т.ч. корпоративный VC, \$ млрд	38,6	33,8	70,3	58,3	77,7	149,5
Объем VC в Китае, \$ млрд	70,0	58,1	122,2	73,2	81,3	115,8
Объем VC в Индии, \$ млрд	4,7	11,5	8,0	14,8	12,8	34,5
Глобальный рынок ESG-заимствований, \$ млрд	89	165	185	302	491	1052

Источник: составлено по:¹²³

Глобальная экосистема венчурного финансирования пережила пандемию без серьезных потерь, быстро обретя устойчивость. Меры государственной поддержки, предпринятые в Европейском союзе, позволили венчурной индустрии быстро восстановиться после первой волны COVID, сопровождавшейся сильным снижением инвестиционных ожиданий осенью 2020 года. Однако, последующая рецессия обострила структурные проблемы, связанные с расширением финансирования и «выходом» венчурных капиталов. Ключевую роль в развитии и процветании европейской венчурной экосистемы стали играть как новые финансовые, так и креативные политические решения. Последствия кризиса по-разному отразились на компаниях, поддерживаемых венчурным капиталом, в зависимости от сферы, на которой специализируется портфельная компания. К началу 2022 года европейский венчурный рынок восстановил свою активность после пандемии. Хотя ряд проблем по-прежнему оказывают серьезное давление на венчурный рынок, препятствуя более активному продвижению молодых инновационных предприятий с высоким потенциалом роста¹²⁴.

Согласно отчету KPMG, совокупные глобальные венчурные инвестиции за 2021 год составили \$671 млрд (38644 сделок), практически в два раза превысив уровень 2020 года – \$347 млрд (31623 сделки). В региональном разрезе удвоение венчурных инвестиций произошло в

¹²¹ Pollman, E. Quasi Governments and Inchoate Law: Berle's Vision of Limits on Corporate Power. Seattle University Law Review. 2019. № 42. P. 617–639.

¹²² Составлено по: Venture Pulse. Global analysis of venture funding. Q2 2022. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rshbdigital.ru/content/analitika/venture-pulse-q2-2022-hQiCvnT6bMhIQNcSO9iFV.pdf>; Venture Pulse. Global analysis of venture funding. Q4 2021. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/01/venture-pulse-q4-2021.pdf>.

¹²³ ESG 2022 Outlook. 3 Themes Driving Capital Flow. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.db.com/files/documents/2022/01-JAN/ESG-Capital-Markets-2022-Outlook.pdf>. (дата обращения: 14.04.2022).

¹²⁴ EIF Venture Capital Survey 2021: Market sentiment. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2021_74.pdf. (дата обращения: 14.04.2022).

Северной и Южной Америке, составив \$361 млрд (17449 сделок) против \$175 млрд (13600 сделок) предшествующего года; в Европе соответственно \$123 млрд (9710 сделок) против \$54 млрд (8968 сделок); в Азиатско-Тихоокеанском регионе \$181 млрд (10498 сделок) против \$116 млрд (8385 сделок). Важным фактом стала величина глобальной медианной сделки, достигнувшей \$1 млрд, увеличившейся также вдвое¹²⁵.

Deutsche Bank оценивает глобальные прямые (PE) и венчурные (VC) инвестиции 2021 года в \$690,0 млрд. (Приложение Г, рис. Г.2) В страновом разрезе больше всего объемы венчурного финансирования увеличились в Индии в 3,8 раза, США – 1,9; Китае – 1,3¹²⁶.

Примечательно, что доля Индии в совокупном венчурном финансировании возросла 3% до 5,6%¹²⁷. Рост венчурных инвестиций связывается с ожидаемым небывалым экономическим ростом в Индии, обусловленным «идеальным штормом талантов, капитала, инфраструктуры, глубины спроса». Венчурный инвестиционный импульс стал возможен при совпадении ряда ключевых совпадений: развитая цифровая инфраструктура, сформированная за последние годы, благодаря «платформизации», обеспечивает широкие возможности в различных секторах, дешевый и повсеместный доступ к данным; увеличение глубины цифровых инноваций и зрелость экосистемы стартапов, дополнительно подкрепляемой растущей базой квалифицированных специалистов в области цифровых технологий; укрепление доверия инвесторов, подкрепленного смягчением правил и зрелостью портфелей для стимулирования «выхода»; изменение в регулировании обеспечило возможности для IPO высокотехнологичных компаний; усиление неопределенности в Китае в отношении регулирования деятельности технологических компаний (fintech и edtech) способствовало перенаправлению капитала из Китая в Индию¹²⁸.

В Индии наблюдается повышенное внимание инвесторов к ESG: в 2021 г. активы под управлением тематических фондов ESG возросли до \$650 млн против \$275 млн предшествующего года¹²⁹. Однако, в числе пионеров по продвижению климатической и ESG повестки в сферу венчурного бизнеса выступает Великобритания, где применительно к венчурному капиталу выработаны новые регламенты, раскрывающие соответствие Целям устойчивого развития и требования по отчетности, связанной с климатом. Действие регламентов должно начаться с

¹²⁵ VenturePulse Q4 2021. Global analysis of venture funding. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.kpmg.us/insights/2022/venture-pulse-q4-2021.html> (дата обращения 21.05.2022).

¹²⁶ ESG 2022 Outlook. 3 Themes Driving Capital Flow. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.db.com/files/documents/2022/01-JAN/ESG-Capital-Markets-2022-Outlook.pdf>.

¹²⁷ India Venture Capital Report 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kalaari.com/wp-content/uploads/2022/04/Bain-India-VC-2022.pdf>. (дата обращения 21.05.2022).

¹²⁸ India Venture Capital Report 2022. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.kalaari.com/wp-content/uploads/2022/04/Bain-India-VC-2022.pdf> (дата обращения 22.05.2022).

¹²⁹ ESG focus will help drive growth for Indian technology firms: Report. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://economictimes.indiatimes.com/tech/technology/esg-focus-will-help-drive-growth-for-indian-technology-firms-report/articleshow/88827097.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst. (дата обращения 24.05.2022).

2023 года применительно ко всем участникам Британской ассоциации прямых и венчурных инвестиций (BVCA), инвестирующим более чем в 5000 британских компаний и позиционирующим свою приверженность вопросам устойчивости и климата, сосредоточенным на измерении, управлении и реагировании ESG-рисков. Члены BVCA участвуют в различных инициативах по декарбонизации и смягчению последствий изменения климата (например, iCI¹³⁰, IIGCC¹³¹ и Ceres¹³²)¹³³.

На повестке дня регулирующих органов стоит продвижение ESG в рамках венчурного финансирования, что решается через такие структуры как Venture ESG¹³⁴ и ESG_VC¹³⁵. Компания ESG_VC создала систему сравнительного анализа эффективности ESG в стартапах: соответствие компании 48 показателям, сопоставляемым с 14 экологическими, 17 социальными, 18 управленческими целевыми результатами. Оценка проводится в диапазоне от одной до четырех звезд по трем направлениям ESG – экологическому, социальному, управленческому. Анализ данных ESG от 225 компаний по ключевым стадиям (от стадии Pre-seed до Series C+) и по ключевым секторам (E, S, G) показал, что по мере роста масштабов показатели ESG улучшаются (Приложение Г, рис. Г.3)¹³⁶.

Существенный импульс по мобилизации венчурного капитала в проекты Net Zero¹³⁷ и переходу к низкоуглеродному режиму придала прошедшая в Лондоне Климатическая конференция COP26. Ожидается, что венчурный капитал должен сыграть существенную роль в энергетике и транспорте, выводя климатические технологии на рынок. Например, в Великобритании 40% сокращения выбросов будет обеспечиваться технологиями, внедренными за счет венчурного финансирования. Объем венчурных инвестиций в компании ранних стадий, занимаю-

¹³⁰ Initiative Climat International (iCI) – Международная климатическая инициатива, поддерживаемая Принципами ответственного инвестирования (PRI), включает порядка 90 частных инвестиционных компаний с активами в управлении \$700 млрд (прим. авт.).

¹³¹ Institutional Investors Group on Climate Change – группа институциональных инвесторов по изменению климата – европейский орган для сотрудничества инвесторов в области изменения климата (прим. авт.).

¹³² Ceres Investor Network on Climate Risk and Sustainability – Сеть инвесторов Ceres по климатическим рискам и устойчивости объединяет около 200 институциональных инвесторов с активами в управлении более \$47 трлн (прим. авт.).

¹³³ ESG and Responsible Investment. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.bvca.co.uk/Our-Industry/ESG-and-Responsible-Investment> (дата обращения 21.05.2022).

¹³⁴ Venture ESG – некоммерческая организация, сообщество 157 фондов, продвигающая внедрение ESG в сферу венчурного финансирования, предоставляющая венчурным фондам рекомендации, ресурсы, здания и доступ к экспертным знаниям (прим. авт.).

¹³⁵ ESG_VC – консалтинговая структура, сообщество 100 венчурных фондов, предоставляющая компаниям ранних стадий тренинги по вопросам измерения выбросов CO₂, внедрения практик в области экологии и защиты окружающей среды; инвесторам – оценку ESG-эффективности портфелей и формирование ESG-отчетности (прим. авт.).

¹³⁶ Enabling Start-ups to Measure and Improve ESG Performance. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.esgvc.co.uk/wp-content/uploads/2022/03/ESG_VC_Report_2022.pdf (дата обращения 27.05.2022).

¹³⁷ Net Zero – декарбонизация, достижение чистого нуля к 2050 г. (нулевые выбросы CO₂) (прим. авт.).

щиеся климатическими технологиями, возросло с \$418 млн в 2013 г. до \$16,1 млрд в 2019 г., рост составил более 3750% ¹³⁸.

Несмотря на растущую приверженность инвесторов ESG-критериям, венчурные инвестиции ESG находятся на начальной стадии. ESG-соображения пока не занимают приоритетные позиции в иерархии критериев отбора инвестиций венчурными капиталистами. Одновременно с тем, как рекомендательные нормы по имплементации ESG превращаются в обязательные, возрастают ESG-риски, управление которыми требует от венчурных компаний проведения сбалансированной политики с целью исключения ситуации, когда теряются ценности ESG, принимая декларативный формат.

ESG-политика и эффективность венчурных инвестиций не являются взаимоисключающими, но политика ESG позволяет материализоваться в более высокую доходность инвестиций. Ключевыми препятствиями для ESG-инвестирования являются: ограниченность ресурсов и опыта в вопросах ESG, проблемы с информацией и данными, отсутствие адекватного формата раскрытия ESG-информации от венчурных компаний и трудности ее качественной и количественной оценки. Требуется разработка ключевых показателей, а также общепринятой формализованной структуры и методологии для измерения эффективности ESG и сравнения с данными других компаний. Наблюдающаяся в глобальной экономике трансформация общественного воспроизводства в соответствии с ESG-принципами отводит особую роль в данном процессе «устойчивым» финансам и венчурному капиталу. *Таким образом, венчурный капитал определяет движение факторов производства в единстве инвестиций и инноваций, а также количественную и качественную стороны общественного воспроизводства в каждом технологическом укладе.* Еще раз подтверждается тезис о том, что *в процессе эволюции венчурный капитал приобретает качества феномена расширенного инновационного воспроизводства.* Существенные изменения претерпевают модели рыночной экономики (показателем развития выступает «качество жизни»), что обусловлено, с одной стороны, научно-техническим прогрессом, с другой – усилением глобальной конкуренции на фоне стагнирующей экономики и «схлопывания» рынков сбыта. Энерго- и ресурсосберегающие технологии пятого технологического уклада давно широко используются в наиболее развитых экономиках мира.

На кругооборот венчурного капитала в воспроизводственном процессе влияют факторы: текущий и потенциальный спрос на высокотехнологичную продукцию производственного назначения; текущий и потенциальный спрос на долгосрочные инвестиции венчурной направ-

¹³⁸ Achieving Net Zero. Private equity and venture capital can play an outsized role in the economic transition that is unfolding. What progress is the industry making? BVCA-Journal-Autumn-2021. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.bvca.co.uk/Portals/0/Documents/Media/Journal/BVCA-Journal-Autumn-2021.pdf> (дата обращения 28.05.2022).

ленности; качество профессионального инновационного менеджмента, выступающего специфическим управленческим ресурсом в цикле обращения венчурного капитала; высокоорганизованный финансовый капитал с «рыночными распределительно-обменными отношениями; высокоорганизованный информационный обмен между сферами: науки (фундаментальной, прикладной), венчурного предпринимательства и венчурного инвестирования; нормативно-правовая база функционирования венчурного капитала, обеспечивающая инновационное воспроизводство национальной экономики; система государственного стимулирования венчурных инвестиций (целевые гранты, государственные гарантии и налоговые льготы для высокотехнологического бизнеса, функционирующего с привлечением венчурного капитала); формирование каналов движения венчурного капитала: сетей «бизнес-ангелов»; преодоление инновационных разрывов в части размещения венчурного капитала, обусловленных, помимо прочего, географическим несоответствием между спросом и предложением венчурного капитала, а также концентрацией рискованного капитала и инвестиций в регионах, характеризующихся наиболее благоприятным инвестиционным климатом.

Венчурный капитал, как капитал, предназначенный для финансирования высокорисковых проектов, обеспечивает комплекс преимуществ для инновационного бизнеса, что подтверждается статистикой: (1) на \$1 венчурного капитала отдача в виде инновационного результата в 3-4 раза выше, нежели аналогичные корпоративные расходы на НИОКР¹³⁹; (2) в девяти из десяти случаев инвестируется на синдицированной основе, минимизируя риски проигрыша и обеспечивая венчурным инвесторам максимальную доходность на вложенный капитал; (3) в случае поддержки инновационного бизнеса (проекта) со стороны известного венчурного капиталиста, бизнес может рассчитывать на привлечение дополнительных средств от других инвесторов.

В соответствии с воспроизводственным подходом, движение венчурного капитала обусловлено противоречием: между накоплением научных знаний и необходимостью их капитализации (коммерциализации), то есть подчинения научно-технической сферы общественных отношений закономерностям воспроизводства общественного капитала в единстве фаз экономического оборота: производства, обмена, обращения и потребления. В венчурном капитале в полной мере проявляется основное свойство промышленного капитала – капитализация стоимости, или накопление. Он подчиняется логике самовозрастания промышленного капитала (чем больше капитал данного вида, тем легче управлять, накапливать и поддерживать, а также увеличиваются возможности накопления других видов капитала). Базовым компонентом венчурного капитала

¹³⁹ Современные классики теории предпринимательства. Лауреаты Международной премии за вклад в исследование предпринимательства и малого бизнеса (1996–2010) / пер. с англ. под науч. ред. А.Ю. Чепуренко; предисл. и послесл. А.Ю. Чепуренко; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», Науч.-учеб. лаб. исследований предпринимательства. — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. — 526 с.

выступает капитал в денежной форме. Конвертируясь в производительный капитал и срастаясь с менее видимыми формами капитала (интеллектуальным и человеческим) венчурный капитал склонен «маскировать» свою сущность. Обладание капиталом позволяет выбрать на рынке необходимые средства производства, открывает доступ к интеллектуальному и человеческому капиталу; предоставляет выбор из множества объектов интеллектуального капитала, отвечающего требованиям владельца денежного капитала); обеспечивает соединение специфических факторов производства (рис. 2). Изначально финансовый (денежный) капитал венчурного инвестора не несет в себе черты венчурного, но становится «профессиональным капиталом» в момент подписания соглашения об инвестировании, при согласовании противоречивых интересов инноваторов и инвесторов (при слиянии с интеллектуальным и человеческим капиталом). Агенты венчурного соглашения обмениваются принадлежащими им правами (правомочиями) собственности при соблюдении принципа эквивалентности, однако, развитие венчурной компании, проходящей несколько этапов, предполагает изменение распределения прав и свобод участников отношений.

Поскольку права и свободы участников инновационного процесса не могут быть точно определены (специфицированы) в венчурном контракте и, соответственно не являются эффективно защищенными, соответственно по мере развития венчурной фирмы в отношениях сторон могут зарождаться элементы конфликта интересов. Изначально на поверхности явлений каждый из них является свободным, независимым, добровольно вступающим в отношения. Однако, в конечном итоге в процессе производства инноватор создает инновационный продукт, который приносит сверхприбыль, а инвестор присваивает эту прибыль на основе собственника средств производства¹⁴⁰.

Задача управления венчурным бизнесом на этапе производства – «уменьшение транзакционных издержек, под которыми в «узком» значении понимаются «издержки использования рыночного механизма координации деятельности», в «широком» – «издержки координации деятельности и согласования интересов внутри фирмы: издержки политизации, издержки контроля, издержки передачи и сбора информации, издержки составления планов и распределения полномочий и т.п.»¹⁴¹.

¹⁴⁰ Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158.

¹⁴¹ Банасиковская Я. Система отношений государства и общества в сфере государственных услуг в условиях цифровой экономики: дисс. ... канд. экон. наук. Москва, 2017. 396 с. – С. 41.



Рис. 2. Модель воспроизводства венчурного капитала

Источник: составлено автором

Одновременно производство собственно инновационного продукта может потребовать создание нового технологического оборудования, производство которого является отдельным циклом производства внутри основного (инновационного) цикла производства инновации, в который также вовлекаются материально-вещественные факторы производства и рабочая сила, создающая новую технологическое оборудование (технологическую оснастку) и новую прибавочную стоимость, поскольку в данном случае также будет иметь место часть неоплаченного труда наемного работника (инноватора и рядового исполнителя) и также использование частной интеллектуальной собственности инноватора. Таким образом, при создании инновационного продукта параллельно происходит несколько циклов производства внутри производства, при этом товар малого («внутрипроизводственного цикла») проходит стадию распределения, но не входит в обращение, а вовлекается в основной инновационный цикл. На поверхности явлений просматривается «рост» стоимости постоянного капитала, якобы создающего прибыль.

Труд инноватора и рядового исполнителя носит двойственный характер, во-первых, происходит перенесение стоимости постоянного капитала на конечный продукт (конкретный труд), где и создается новая, в т.ч. прибавочная стоимость и труд абстрактный. Увеличение прибавочного труда осуществляется в нескольких направлениях: во-первых, за счет сокращения необходимого времени (при постоянном рабочем дне); во-вторых, за счет удлинения рабочего дня как напрямую – во многих странах СНГ в последние годы стало типичным произвольное удлинение рабочего дня (до 10–12 часов) и рабочей недели (до 60–70 часов) у сотрудников многих частных компаний в сфере обслуживания и финансов¹⁴², так и опосредованно – креативная деятельность, в частности мыслительный процесс в работа мозга инноватора, для которого претворение в жизнь его идеи реальный продукт имеет иногда большее значение в моральном плане (таким образом для креативного работника рабочий день продолжается и вне основного рабочего времени). Инновационность труда работника-инноватора проявляется при создании инновационного блага¹⁴³.

При производстве инновационного продукта достигается высокая производительность труда, при этом «закладывается основа для присвоения прибавочной стоимости через присвоение капиталом некоторого количества неоплаченного труда наемного работника (разницы между стоимостью, созданной трудом работника, и стоимостью воспроизводства его рабочей си-

¹⁴² Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158.

¹⁴³ Берестовой, А. С. К вопросу об интеллектуальном труде инноватора / А. С. Берестовой // Перспективы развития науки и образования: Сборник научных трудов по материалам XVI международной научно-практической конференции, Москва, 29 апреля 2017 года / Под общей редакцией А.В. Туголукова. – Москва: Индивидуальный предприниматель Туголуков Александр Валерьевич, 2017. – С. 86-88.

лы)»¹⁴⁴. Прибавочная стоимость превышает стоимость, которая выплачивается наемному работнику. Именно она присваивается собственником капитала.

Венчурный капитал способствует развитию, прежде всего, тех сфер научно-технического прогресса, где будет обеспечен рост прибавочной стоимости. Формально-правовыми предпосылками отчуждения труда является сосредоточение средств производства в руках собственников капитала. Наемные работники (креативный производитель и работники по найму) являются независимыми, но не обладают средствами производства в той мере, в какой обладают собственники венчурного капитала. Отчуждение средств производства от работника сопровождается отделением качества рабочей силы от других свойств работника, превращение этого качества в товар (отчуждаемую вещь), что позволяет затем продать этот товар собственнику капитала. При этом товар «рабочая сила» переходит в собственность хозяина средств производства, определяющего основные слагаемые трудового процесса и параметры использования данного товара. Труд оказывается отчужден по социально-экономической форме. Собственник венчурного капитала (или его представитель) устанавливает что, как, при помощи каких средств производства будет производить работник. Таким образом, капитал отчуждает от наемного работника не только средства производства, но и результаты его интеллектуальной деятельности и его труд.

На этапе обмена рынок признает инновационный товар. Венчурный капитал, принимающий товарную форму, может носить двоякий характер в зависимости от того, какая инновация будет выведена на рынок: производительный капитал (инновационная компания производит продукты и технологии, обеспечивающие производство средств производства нового качества и расширенное воспроизводство на инновационной основе) и непроизводительный капитал (производство предметов потребления, обеспечивающее наиболее качественное удовлетворение потребностей людей). На этапе потребления товарный капитал трансформируется, отражая признание человеческого и интеллектуального капитала и создания стоимости – денежного капитала, часть которого идет на текущее потребление и сбережение, часть на накопление и превращение в венчурный капитал. Воспроизводство отражает непрерывные взаимосвязанные процессы: воспроизводство благ, рабочей силы, производственных отношений и последовательно проходит четыре фазы: производство, распределение, обмен и потребление.

Венчурный капитал является динамичным фактором производства, находящимся в экономическом кругообороте, и подчиняется общим закономерностям функционирования и воспроизводства общественного капитала:

¹⁴⁴ Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158. – С. 126.

– присутствует в единстве четырех непрерывно совершающихся фаз экономического оборота 1) производства (продукта, услуги), 2) распределения (результатов, ресурсов, факторов производства), 3) обмена (продуктами труда и деятельностью между людьми) , 4) потребления (личного и производственного);

– представлен в форме индивидуального (микроуровень) и общественного (макроуровень) капиталов;

– одновременно функционирует в формате суженного, простого и расширенного и расширенного инновационного воспроизводства;

– принимает характер экстенсивного (вовлечение дополнительных ресурсов без изменения технической основы, например в сфере услуг) и интенсивного (совершенствование средств производства, техники, технологии и т.д.) производства.

Венчурный капитал существует в разных персонифицированных формах, связанных с формами собственности: государственный, частный; индивидуальный и общественный, а также в функциональных формах: денежный, товарный, производительный. В едином воспроизводственном процессе все функциональные формы важны и незаменимы. Без денежного капитала (всеобщей формы) процесс не может начаться. Главное событие создания инновационного продукта происходит в форме производительного капитала, где конкретным трудом креативных работников создается потребительная стоимость, т.е. инновационный продукт со всеми его качественными свойствами. Одновременно абстрактным трудом создается новая добавленная стоимость, которая является источником возмещения заработной платы и источником доходов всех участников кругооборота венчурного капитала. Без превращения товарной формы в денежную инновационный продукт не дойдет до конечной цели. При этом доходы потребителей инновационных продуктов находятся за пределами кругооборота. Но «работа» инновационных продуктов за пределами собственно кругооборота распространяет эффект прогресса на общественный уровень. Особенностью движения венчурного капитала является мотив доминирования инновационного инвестирования, результатом которого является наращивание интенсивных факторов экономического развития. Являясь динамичным фактором производства, венчурный капитал «живет» в сфере инновационного производства, имея целью создание инновационного продукта с высокой добавленной стоимостью. Уходя из сферы инновационного производства, он теряет специфические признаки «высочайший риск с целью получения высочайших прибылей» и трансформируется в финансовый капитал, принимая денежную форму с альтернативной доходностью в форме процента. Наличие «пассивной» формы альтернативной доходности в форме процента требует более высокой доходности применения рискованного капитала в «актив-

ной» форме, т.е. в реальном секторе, где функционирует индивидуальный и общественный капитал.

На индивидуальном уровне венчурными инвесторами становятся не только крупные капиталисты и корпорации, государство, но и домохозяйства, инвестирующие свои сбережения в фонды венчурных инвестиций. Высокий уровень образования креативных работников в развитых странах, прежде всего в США, не только обеспечивает высокий поток доходов, удовлетворяя традиционные потребности и сбережения, но становится объективным условием накопления капитала и выделения его специфической формы – венчурного.

Придавая решающее значение производительному капиталу во всем цикле кругооборота венчурного капитала не следует приуменьшать роль других форм капитала, в частности, денежного.

Венчурный капитал, как хозяйственный ресурс, включен в процессы воспроизводства, обладает способностью накапливаться и менять стоимости в процессе смены форм. Практически все ученые и исследователи выделяют основную черту венчурного капитала – высокий риск, отсутствие гарантий доходов и возврата инвестированного капитала. Венчурный капитал, формирующий единство различных капиталов (предпринимательский, ссудный, акционерный) играет посредническую роль посредника во взаимоотношениях инновационно-активных компаний, нуждающихся в финансировании, и инвесторами, ищущими приложения находящегося в их распоряжении «избыточному» капиталу, которым они готовы рискнуть и потерять в случае неудачи, либо получить значительный выигрыш в случае удачи. Параметры рынка венчурного капитала (доходность, ликвидность, риск) отражают интересы и ожидания агентов, и актуализируют проблему доверия. Венчурный капитал, как капитал особого рода, обладает собственными конституирующими свойствами, требующими институционального оформления, адекватность которого и будет в конечном итоге определять эффективность венчурного капитала в воспроизводственном процессе.

2.2 Институциональные механизмы воспроизводства венчурного капитала¹⁴⁵

Технологическое развитие экономики определяется не только инновационной активностью экономических субъектов, но эффективностью функционирования государственных и общественных институтов, обеспечивающих востребованность, разработку, передачу и исполь-

¹⁴⁵ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. – № 4. – С. 37–51; м Касымов А.Ш. Институциональные основы функционирования рынка венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук // 2016 год. № 4. С.164-175.

зование знаний. Расширенное инновационное воспроизводство предполагает наличие многообразных институтов, постоянно обновляющихся параллельно сдвигам в технологическом базисе, производственном и потребительском поведении хозяйствующих субъектов и членов общества, ценностным установкам развивающейся социально-экономической системы, тенденциям развития глобальной экономики.

Исследованию институциональных характеристик экономического роста посвящены многочисленные труды отечественных ученых: в частности, Р. Энтов и А. Радыгин проводят анализ новых подходов на рубеже XX–XXI вв. и указывают на отсутствие связи между накоплением «физического капитала» и экономическим ростом; при одновременной сдаче позиций вещественного капитала, традиционно выступающего ключевым фактором экономического роста, накоплению человеческого капитала¹⁴⁶. Они констатируют, во-первых, что основополагающие институты (например, право собственности), выступают наиболее значимым фактором долгосрочного развития и экономического роста; во-вторых, что исследования зарубежных экономистов свидетельствуют о лучшей защищенности прав частной собственности, соответственно лучших условиях интенсивного экономического роста в странах «англо-саксонской» системы прецедентного права; в-третьих, страны с недостаточно развитыми институтами более подвержены кризисам перепроизводства.

Воспроизводственный подход позволяет проследить эволюцию экономических отношений и институтов. По мнению К.А. Хубиева, «экономические отношения попадают под определение институтов, поскольку, во-первых, это правила, которые определяют поведение экономических агентов, во-вторых, – есть объективный механизм их поддержания и даже воспроизводства). Правда, содержание отношений не сводится к институтам, но и не противоречит им»¹⁴⁷. В реальном воплощении воспроизводство венчурного капитала предполагает наличие адекватной институциональной среды, обеспечивающей простор функционирования и действия его законов. Движение венчурного капитала в инновационной среде опосредует взаимодействие науки и бизнеса, способствует эффективному трансферу технологий обеспечивая реализацию нематериальных и неосязаемых активов.

Исходное политико-экономическое определение капитала наделяет его следующими конституирующими свойствами: ограниченный ресурс; обладает способностью к накоплению (является сохраняемым и пополняемым ресурсом); характеризуется ликвидностью (способностью принимать денежную форму быстро, с минимальными потерями) и обладает способностью к

¹⁴⁶ Радыгин А.Д. В поисках институциональных характеристик экономического роста (новые подходы на рубеже XX–XXI вв.) / А. Радыгин, Р. Энтов // Вопросы экономики. – 2008. – № 8. – С.4–7.

¹⁴⁷ Хубиев, К.А. Экономическая система России: проблема исторического тренда и функциональной эффективности // Проблемы современной экономики. – 2014. – 3(51). – 49–53. – С. 50.

конвертации; стоимость, воспроизводящаяся в процессе кругооборота и смены форм; самовозрастающая (приносящая новую добавочную) стоимость¹⁴⁸. Институциональное состояние венчурного капитала отражается в правах собственности (property rights), передаваемых в процессе рыночного обмена и отражающих легитимные притязания на ресурсы и доходы, образующие в процессе его обращения. Функционирование венчурного капитала в инновационной сфере отражает особую характеристику как «профессионального капитала» и роль его рефлексивной компоненты – обусловленность наличием легитимных компетенций, определяющих возможности маневрирования капиталом в условиях высокого риска и неопределенности.

Институционализация венчурного капитала в мире началась во второй половине 1940-х годов, когда параллельно с венчурной инвестиционной деятельностью крупных компаний и банковских синдикатов¹⁴⁹. В российской экономике венчурный капитал, как источник инвестиций, не был результатом естественного развития рыночных институтов, но был привнесен извне как результат политико-административных решений. Первые венчурные фонды были организованы под патронажем ЕБРР в рамках решения об оказании помощи в проведении в России рыночных реформ, принятого в 1993 г. на встрече глав государств Европейского союза и «G7». Официальное назначение фондов – содействие в укреплении приватизируемых компаний посредством прямых инвестиций в акционерный капитал. Отсутствие ясного понимания особенностей финансирования различных стадий развития инновационного бизнеса привело к тому, что фактически не была определена планка венчурного финансирования. Капитал созданных региональных венчурных фондов, сформированный ЕБРР направлялся не на финансирование проектов, призванных обеспечить технологическую модернизацию постсоветской промышленности, а на увеличение уставного капитала предприятий, ориентированных на производство потребительских товаров для местных рынков, а также покрытие операционных затрат управляющих фондами компаний.

К началу августовского 1998 г. кризиса функционировало порядка 40 фондов, капитализация которых оценивалась в \$2,5–\$3 млрд, однако их деятельность не регламентировалась и не учитывалась российским законодательством. Впервые о венчурном способе финансирования упоминание появилось в 1999 г. в связи с принятием распоряжения Миннауки РФ «Основные направления развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000–2005 годы», одобренного Правительственной комиссией по научно-инновационной политике 27 декабря 1999 года. Попытка вынести в этом же году на обсуждение «Проекта закона о венчурной деятельности» не

¹⁴⁸ Маркс К. Капитал. Том 1. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 23. М.: Политиздат, 1960.

¹⁴⁹ Акельев, Е.С. Венчурное финансирование как объект институционального анализа / Е. С. Акельев // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2009. – № 3(7). – С. 5-12.

получила поддержки в венчурном сообществе. В начале 2000 г. Правительство РФ организовало «Венчурный инновационный фонд» (фонд фондов), определив его базовым учреждением национальной системы венчурного инвестирования в технологический бизнес. Формальная институционализация национальной венчурной индустрии началась в 2002 г. с принятием Проекта концепции развития венчурной индустрии в России.

Принятие новых институтов и устойчивость их функционирования определяются соотношением транзакционных издержек действующих в стране норм поведения и вновь создаваемых, либо привносимых извне. Как показала практика, внедрение передовых институтов развитых стран в развивающиеся, вопреки объективной логики внедрения передовых технологий, приводит к потере эффективности данных институтов¹⁵⁰.

Для понимания происходящих процессов и формирования образа будущего целесообразно обратить взгляд в прошлое. В двадцатом веке произошли как минимум два фундаментальных разворота в общественном развитии: начало века ознаменовалось появлением государства, провозгласившего и воплотившего в жизнь социалистический способ производства; конец — отказом от этого типа производства и ориентацией «вектора общественного развития в обратном направлении: от социализма к капитализму»¹⁵¹.

Государства, некогда составлявшие социалистический блок, выбрали в качестве пути развития независимость и рыночные реформы. В глобальном пространстве сложились две базовые модели рыночной экономики: либеральная и социально ориентированная. Концепция социального государства появилась как «проявление разочарования в либеральной модели управления экономикой» и обеспечила качественный рост «фактора труда как важнейшего условия роста общественного производства»¹⁵². Например, в Германии в начале 2000-х более 40% граждан получали трансферты от государства, составляющие существенную часть дохода¹⁵³.

Несмотря на существенные различия, обе модели стали воплощением последней стадии капиталистической общественно-политической формации — государственно монополистической, при которой расширенное глобальное воспроизводство формируется в вертикально-горизонтальном формате¹⁵⁴.

Сравнительная характеристика моделей рыночной экономики представлена в таблице 7.

¹⁵⁰ Суворов, А.С. Накопление капитала в условиях глобализации и его особенности в России: миротемный подход. автореф. дис. ... канд. экон. наук. Кемерово, 2009. – 24 с.

¹⁵¹ Солдатова, Р.Н. Прорыв в будущее // Многоуровневое общественное воспроизводство: вопросы теории и практики. 2021. – № 20(36). – С. 15–25. – С. 16.

¹⁵² Павленко, Ю.Г. Политэкономика социального государства в контексте государственного патернализма. М.: Институт экономики РАН, 2021. – 38 с. – С. 7.

¹⁵³ Sinn H.-W. Ist Deutschland noch zu retten? Berlin: Ullstein, 2005. – 496 p.

¹⁵⁴ Кудина, М.В. Венчурный капитал в инновационном процессе: проблемы дефиниций // Государственное управление. Электронный вестник. – 2012. – № 33. – С. 9.

Таблица 7 – Сравнительная характеристика моделей рыночной экономики, определяющих институциональное обеспечение венчурного капитала¹⁵⁵

Критерии сравнения	Либеральная (рыночная) модель	Модель социально-ориентированного рынка
Преобладающий тип правовой системы ¹⁵⁶	Господство «англо-саксонской» системы прецедентного права (common law): – большая защита интересов частных собственников, в т.ч. владельцев акций; – действенный инфорсмент контрактных прав и обязательств.	Преобладает система кодифицированного гражданского «континентального» права (code civil): – избыточное регулирование административно-регулирующих начал
Государственное регулирование экономики (преобладающий тип)	Макроэкономическое государственное регулирование: курс валют, процентные ставки, уровень инфляции и проч. Жесткое ограничение полномочий государственной исполнительной власти в области имущественных отношений	Государственное регулирование охватывает все уровни экономики. (в России государственное регулирование: макро-, региональный и муниципальный уровни; государственные корпорации)
Государственный сектор экономики	Госсектор незначительный с четко очерченными границами, диверсификация незначительная эффективность низкая	Госсектор значительный с четко очерченными границами, существенная диверсификация, эффективность высокая
Государственный патернализм, бюджетная политика	Нацелен на наименее обеспеченные слои населения, бюджетная политика «скупая»	Государственный патернализм и щедрая бюджетная политика охватывает значительные слои населения
Финансовая система	Модель приоритетного фондового финансирования	Модель приоритетного банковского финансирования
Зарождение институтов венчурного капитала	1946 г. частная инициатива, «AmericanResearch&Development», цель – «повышение качества жизни американского народа»	1970-е г., инициатива государства, цель – альтернативное финансирование научно-технологического развития
Правовое регулирование венчурной деятельности	Регламент венчурной деятельности не определен, подчиняется принципам общего регулирования инвестиционной деятельности	Наличие специального нормативно-правового регулирования венчурной деятельности (Германия, Венгрия, Швейцария)
Сферы инвестирования венчурных фондов	Финансирование ранних стадий новых и молодых компаний	Финансирование стадий расширения бизнеса
Критерии сравнения	Либеральная (рыночная) модель	Модель социально-ориентированного рынка
Государственная поддержка (гарантии и гранты) венчурного капитала	Программы государственной поддержки на всех стадиях инновационного цикла (гранты малому и среднему бизнесу на коммерциализацию инноваций, местные частно-государственные фонды, меры поддержки венчурных инвестиций и др.)	Программы государственной поддержки инновационных предприятий (государство – гарант при банковском венчурном кредитовании). Государство – участник рынка – Национальный венчурный фонд Франции (400 млн евро), Проект ВТУ(Германия) для фондов рискованного капитала (инновационные проекты)
Модель венчурной деятельности	США, Великобритания – акционерный капитал, прямые инвестиции	Франция – «капитал-риск» – аккумуляция средств национализированными банковскими структурами
Участники партнерств, капитал партнерств	Юридические и физические лица; вклады государственных и частных пенсионных фондов;	Лидеры финансирования – банки и страховые компании (Франция, Германия); специальные фонды (Клубы инвестирования)

¹⁵⁵В данном случае не рассматривается так называемая «скандинавская» и азиатская модели, кроме того ряд авторов отдельно выделяют «американскую» систему, например: Berkowitz, D., Pistor, K., and Richard, J.-F. Economic Development, Legality and the Transplant Effect // European Economic Review/ – 2003 – Vol. 47. Н. – 169 p..

¹⁵⁶ Правовая система государства оказывает влияние на инфорсмент прав собственности и характер имущественных отношений, определяя особенности функционирования экономики страны (прим. авт.)

Окончание табл. 7

Институты государственной поддержки венчурного бизнеса	National Venture Capital Association, NVCA; National Association of Securities Dealers Automated Quotation	Ассоциация инвесторов венчурного капитала (Франция), German Association of Industrial Research (GAIR, Германия)
Ведущие венчурные фонды	Accel Partners (образование, программное обеспечение); Atlas Venture (технологические инновации); Sanaa Partners (цифровые технологии, биофармацевтика)	Index Ventures, Accel Partners, Balderton capital, Atomico, Lake Star, Global Founders Capital
Ментальность нации в части предпринимательства и сбережений	Протестантство, накопление в форме инструментов фондового рынка.	Католицизм, накопление в форме банковских депозитов
Модели регулирования финансовых рынков	Жесткое финансовое регулирование (Закон Додда - Фрэнка, июль 2010 г., США)	Преимущественное регулирование государством (Франция, Россия)
Институциональное доверие агентов, институт конкуренции	Высокий уровень развития	Средний уровень развития
Преобладающие инвесторы на стадиях «Seed Capital» и «Start-up Capital»	По объему инвестиций – фонды прямых инвестиций, пенсионные фонды; по количеству сделок – бизнес-ангелы	Государственные институты – фонды фондов, банки, фонды фондов

Источник: составлено автором

В странах либеральной модели сформированы рыночные институциональные условия воспроизводства венчурного капитала и созданы стимулы для прогресса результатов креативной деятельности, измеряемые стоимостными показателями. Но высокая степень социального неравенства порождает проблемы, обусловленные сужением внутренней социальной базы творческого труда. В странах социально-ориентированной экономики творческий потенциал нации достигает лучших результатов развития за счет государственной поддержки, но существенны отрицательные эффекты (высокая налоговая нагрузка на бизнес, тенденции развития социального иждивенчества). Применительно к российским условиям имеет место заимствование отдельных элементов обеих моделей, однако, собственная национальная модель развития венчурного капитала, опирающаяся на стратегическую программу промышленного научно-технического развития еще не выработана.

Анализ позволяет сделать вывод о том, что Россия, заимствует отдельные элементы различных моделей, но формируется по собственным объективным исторически сложившимся трендам.

В начале XXI века стали активно формироваться процессы, деструктивно характеризующие выбранные экономические модели. Это проявилось в глобальном кризисе 2008 г. и беспрецедентном сжатии финансового пузыря. Масштабные программы финансовой поддержки национальных экономик, принятые государствами всех стран (например, США – \$787 млрд, Китай – \$580 млрд), были направлены на финансирование крупных инвестиционных проектов, «способствуя тем самым, как преодолению кризисных явлений, так и обновлению производительного

капитала, и улучшению общих условий общественного воспроизводства»¹⁵⁷. Ежегодное сокращение темпов ВВП на душу населения в развитых странах в 2010-е по сравнению с 1990-ми почти в двое объясняется проведенной деиндустриализацией – выведением энерго- и материалоемких производственных звеньев в развивающиеся страны при расширении и усложнении глобальных цепочек добавленной стоимости (ГЦДС). Правительствами развивающихся государств, конкурирующими за участие в цепочках добавленной стоимости, предпринимались меры для привлечения инвестиций в развитие местного производства. Кризис 2020 года ударил по глобальным цепочкам добавленной стоимости, разорвав крупнейшие и породив «экономический национализм». Дальнейшая трансформация ГЦДС возможна, по мнению ученых, в трех направлениях: глобализация (с поиском резервных контрагентов), миграция (с замещением контрагентов), локализация (решоринг производств и повышение контроля над цепочкой)¹⁵⁸. Сложившаяся экономическая ситуация стала «следствием накопленных критических факторов самой системы экономического мироустройства, в основе проявления которых – кризис общественного воспроизводства и неуправляемость экономическими процессами»¹⁵⁹.

В развитых странах венчурное инвестирование тождественно сформировавшимся институциональным условиям, является важнейшим источником внебюджетного финансирования НИОКР, требует специфических методов управления сообразно сформировавшимся правовым, финансовым и ментальным моделям. Основным институтом развития экономики обеих моделей выступает промышленное производство и сфера услуг. Российская модель экономики в начале рыночных реформ была ориентирована, по рекомендации американских советников, на либеральную (американскую) модель экономики, что по многим позициям явно шло в диссонанс с историческим сложившимися формальными и неформальными институтами.

На примере экономики США подтверждается постулат о том, что рынок является саморегулирующейся (самоналаживающейся) системой, но при этом неустойчивой, требующей деликатного государственного вмешательства. Государственный сектор США незначителен: из бюджета осуществляется финансирование отраслей, требующих значительных сопряженных риском инвестиций и являющихся недостаточно прибыльными с позиции частного капитала (атомная энергетика, охрана здоровья, образование). Следствием является незначительный

¹⁵⁷ Варнавский, В.Г. Управление крупномасштабными экономическими системами на фоне ухудшения условий общественного воспроизводства / Труды 13-го Всероссийского совещания по проблемам управления (ВСПУ XIII, Москва, 2019). М.: ИПУ РАН, 2019. – С. 2239–2242. – С. 2239.

¹⁵⁸ Симачев Ю., Федюнина А., Кузык М. Глобальные цепочки добавленной стоимости в новых условиях: риски и возможности для России. 07.07.2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.hse.ru/mirror/pubs/share/382610423.pdf>. (Дата обращения 20.06.2022).

¹⁵⁹ Нешитой, А. С. К управлению экономикой: востребованность теории общественного воспроизводства / А. С. Нешитой, М. Ю. Иванов // Инвестиции в России. 2022. – № 3(326). – С. 11–15. – С. 11.

удельный вес государственных инвестиций (по сравнению с частными) в общем объеме инвестиций¹⁶⁰.

Следует также указать на наличие различных моделей венчурного инвестирования, которые получили развитие в США в зависимости от целей и организационно-правовых форм:

- инвестиции бизнес-ангелов и ассоциаций бизнес-ангелов, реализуются в формате «индивидуальный предприниматель» (proprietorship), что позволяет получить инвестиционный доход и собственную самореализацию;

- инвестиции фирм венчурного капитала, реализуются в формате «партнерство полное (генеральное) или ограниченное (partnership: general partners/ limited partnership)¹⁶¹;

- инвестиции нефинансовых корпораций реализуются в формате корпоративных венчурных инвестиций (corporation);

- инвестиции с государственным участием – ГЧП в различных организационно-правовых формах, в т.ч. в формате «компания с ограниченной ответственностью» (limited liability company);

- инвестиции финансовых компаний (банки, НКО и др.).

Обобщая институциональное оформление венчурной индустрии в США, следует привести оценки ученых, изучавших природу¹⁶² и детерминанты накопления¹⁶³ венчурного капитала, его влияние на инновации¹⁶⁴ и роль государства в его эффективном функционировании¹⁶⁵. Авторами говорится об утопичности утверждения, что венчурный капитал направляется в инновационные проекты: он направляется в быстрорастущие отрасли, где возможно получение большой быстрой прибыли и избегает стагнирующие отрасли и сегменты рынка, не подтвердившие потенциал роста¹⁶⁶. Венчур не является средой для романтического рискованного предпринимательства, но основан на взаимодействии и партнерстве государства и бизнеса. Следует констатировать значимый момент: в США, родине венчурного капитала, отсутствует законодательно закреплённое понятие «венчур».

¹⁶⁰ Третьяк, Е.Д. О капитале акционерного общества как источника финансового обеспечения / Е.Д. Третьяк // Финансы. – 2000. – №10. – С. 68-69.

¹⁶¹ Преимущества ограниченного партнерства заключается в налоговой прозрачности и отсутствии «двойного налогообложения»; организационная гибкость обеспечивается изначальной формулировкой основных условий управления фондом (прим. авт.)

¹⁶² Gompers P. (, 2001). The Venture Capital Revolution / P. Gompers, J. Lerner // Journal of Economic Perspectives. – 2001. – Vol. 15. – Issue 2. – P. 145– 168.

¹⁶³ Gompers P.A. What Drives Venture Capital Fundraising / P. Gompers, J. Lerner // NBER Working Paper – 1998. – No. 6906.

¹⁶⁴ Kortum S. and Lerner J. Does Venture Capital Spur Innovation? / S. Kortum, J. Lerner // NBER Working Paper – 1998 – No. 6846.

¹⁶⁵ Lerner J. The Government As Venture Capitalist: The Long-Run Impact Of The SBIR Program // NBER Working Paper – 1996. – No. 5753.

¹⁶⁶ Мертенс А. Венчурные фонды и инвестиции – как это работает / А. Мертенс // Финансовый директор. – 2005. – № 1. – С. 61–67.

Попытки принять в России специальный закон, декларируемый как помощь в развитии венчурного бизнеса, встретили серьезную критику со стороны профессионалов, бизнес-элит и экспертов. В России, традиционно патерналистском государстве, государственный сектор занимает значительное место, государственное регулирование осуществляется на всех уровнях экономики, финансовая система основана на банковской модели финансирования. Сравнение двух экономик США и России даже по нескольким базовым критериям свидетельствует о том, что в России не может и не должен в чистом виде применяться «положительный американский» опыт финансирования инноваций, но положение о партнерстве бизнеса и государства в венчурной индустрии должно быть основополагающим.

Венчурная деятельность в России в настоящее время подпадает по действие Федерального закона об инвестиционной деятельности¹⁶⁷. Однако понятие «венчурные инвестиции» остается не закрепленным в нормативно-правовых актах и требуется устранение этого пробела¹⁶⁸.

Тем не мене, в развитие Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике», в декабре 2020 года было принято Постановление Правительства РФ от 22 декабря 2020 г. № 2204 «О некоторых вопросах реализации государственной поддержки инновационной деятельности, в том числе путем венчурного и (или) прямого финансирования инновационных проектов ...». Кроме того, распоряжением Правительства РФ от 05.02.2021 г. № 241-р был утвержден Перечень институтов инновационного развития, среди которых непосредственное отношение к венчурному капиталу были отнесены АО «Роснано», АО «Российская венчурная компания»¹⁶⁹, ГК «ВЭБ.РФ», Некоммерческая организация Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий, Российский фонд развития информационных технологий, Федеральное государственное бюджетное учреждение «Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере». Распоряжением Правительства РФ от 10.08.2021 г. № 2208-р (ред. от 11.04.2022) определены принципы участия ВЭБ.РФ в осуществлении венчурных инвестиций, но при анализе данных об инвестициях в 2022 году, упоминание о венчурных не наблюдается¹⁷⁰.

Технологическое развитие экономики определяется не только инновационной активностью экономических субъектов, но, прежде всего, эффективностью функционирования государственных и общественных институтов, обеспечивающих востребованность, разработку, переда-

¹⁶⁷ Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 N 39-ФЗ (последняя редакция от 14.03.2022N 58-ФЗ).

¹⁶⁸ Хан, А. А. Проблемы правового регулирования венчурных инвестиций / А.А. Хан, Т.Ф. Оруджов, К.А. Костюкевич // Закон и право. 2020.– №. 8. – С. 175–178.

¹⁶⁹ С 2021 года входит в структуру Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ).

¹⁷⁰ Инвестиции в инфраструктуру и ГЧП 2022. Аналитический обзор. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/59e/59e99c63fe1b0558340251ab897b3409.pdf> (Дата обращения 30.12.2022).

чу и использование знаний¹⁷¹. Расширенное воспроизводство, осуществляемое на инновационной основе, требует наличие адекватных институтов права, гражданского общества и государственного управления, а также институтов предпринимательства, конкуренции и проч. Средства, направляемые на модернизацию и инновационное развитие национальной экономики, обеспечат значимый результат только в том случае, если система институтов будет на это нацелена.

Сравнительный анализ моделей экономического роста и их институционального оформления позволяет раскрыть факторы, стимулирующие накопление венчурного капитала. На формирование отечественной институциональной структуры экономики значительное влияние оказывает государство, играющего в данном процессе двойную роль: во-первых, способствуя созданию эффективных институтов рынка, с другой – образуя структуры институтов, способствующих росту транзакционных издержек вследствие отсутствия рыночной конкуренции. Сформировавшаяся в национальной экономике институциональная структура отражает эволюционный отбор институтов и действия государственной политики.

2.3 Проблемы воспроизводства венчурного капитала в России: деформации и противоречия¹⁷²

Дискуссии о неоиндустриальном и постиндустриальном развитии России касаются не только выбора модели экономического роста. Ориентир экономической политики должен согласовываться с условиями и содержанием инвестиционной политики. Инвестиции традиционно отождествляются с авансированием капитала¹⁷³. Однако расширенное воспроизводство требует инновационного авансирования капитала, направляемого на модернизацию и технико-технологическое обновление экономики. Таковым является венчурный капитал, однако в России рынок венчурной индустрии за последние годы не претерпел значительных изменений ни по количеству фондов, ни по объемам сделок (Приложение Г, табл. Г.1).

¹⁷¹ Шаталова, О.М. Управление инновациями: роль институтов развития в обеспечении технологического роста российских компаний / О.М. Шаталова // Вестник Моск. гос. ун-та управления. – 2013. – №15. – С. 108– 113.

¹⁷² При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. (Касымов, 2016 в). Институциональные основы функционирования рынка венчурного капитала // Вестник института экономики Российской Академии наук. 2016. – № 4. – 164–175; Касымов, А.Ш. (Касымов, 2016 д) Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. – № 4. – С. 37–51; Касымов, А.Ш. (Касымов, 2015) Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. – № 2. – С. 2–17.

¹⁷³ Хубиев, К.А. Проблемы модернизации и перехода к инновационной экономике // Проблемы современной экономики, N 3 (51), 2014. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=5045>.

Наука и информация выступают специфическими факторами воспроизводственных циклов только тогда, когда функционируют каналы обращения денежного капитала. Если инвестиций в НИОКР недостаточно, то возникают «инновационные разрывы» в различных направлениях социально-экономического развития общества.

Временные инновационные разрывы, характеризующие скорость внедрения инноваций, обусловлены слабостью связей между сферой фундаментальных исследований и механизмами коммерциализации: доля отечественных промышленных предприятий, участвующих в совместных научно-исследовательских проектах, за период 2015–2020 гг. сократилась с 31,6% до 17,8%¹⁷⁴. Уровень инновационной активности российских организаций в 2021 г. составил 11,9%, несколько возрос в сравнении с 2019 г. (9,1%), но так и не достиг уровня 2017 г. (14,6%) (Приложение Г, табл. Г.2)¹⁷⁵. В России основным венчурным инвестором выступает государство, финансирующее полный жизненный цикл проектов, а компании не демонстрируют ни готовности к софинансированию, ни стратегий захвата ниш глобальных рынков.

Отраслевые инновационные разрывы отражают деформацию структуры российской экономики, которая продолжает закрепляться предпочтениями венчурных компаний инвестировать в сектор нематериального производства. Согласно данным Российской ассоциации венчурного инвестирования, большая доля венчурного капитала в 2020 г. была традиционно направлена на финансирование инноваций в «IT» сфере как по количеству сделок (171 из 281), так и по их объему (\$449,9 млн из \$702,9 млн), что превышает сферы «Промтех» и «Биотех» (соответственно 59 сделок на \$84,3 млн и 25 сделок на \$140,6 млн) (табл. 8).

Таблица 8 – Отраслевая структура рынка венчурного капитала

Показатели	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Количество венчурных сделок.	188	222	149	180	184	205	195	246	281
Сумма венчурных сделок, \$ млн	911,9	653,1	480,9	232,6	165,2	243,7	433,7	869	702,9
в т. ч. по отраслям:									
«Промтех», количество сделок	17	16	10	15	21	30	15	46	59
Сумма венчурных сделок, \$ млн	108,4	29,1	5,2	8,6	8,6	23,7	11,9	217,5	84,3
«Биотех», количество сделок	15	13	6	39	26	11	5	20	25
Сумма венчурных сделок, \$ млн	11,4	13	35,1	18,1	9,5	14,7	12,8	69,5	140,6
«IT», количество сделок	156	193	133	97	110	126	124	167	171
Сумма венчурных сделок, \$ млн	792,1	611	440,6	205,9	149,6	205,3	409,0	521,4	449,9

Источник: рассчитано автором на основе данных РАВИ

Сложившиеся пропорции усугубляют проблемы воспроизводства высококачественного основного капитала, углубляя разрыв инновационного воспроизводственного цикла «фунда-

¹⁷⁴ Индикаторы инновационной деятельности: 2022. Статистический сборник / В.В. Власова, Л.М. Гохберг, Г.А. Грачева и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», – М.: НИУ ВШЭ, 2022. – 2929 с.

¹⁷⁵ Развитие инновационной деятельности в 2021 году. <https://issek.hse.ru/mirror/pubs/share/760570073.pdf>

ментальная наука – НИОКР – производство – коммерциализация новаций». Данное приводит к разбалансировке инновационно-воспроизводственного процесса, а также научно-технологической, инновационной и воспроизводственной деградации. На «IT» сектор приходятся лидирующие позиции по количеству и денежному выражению в течение всего анализируемого периода.

Кадровые инновационные разрывы обусловлены дефицитом подготовленных команд¹⁷⁶ и/или низким уровнем подготовки профессиональных кадров в области венчурного финансирования, недостаточным количеством центров подготовки компетенций, следствием чего возрастают существенные риски в сфере обращения венчурного капитала¹⁷⁷. Проблема кадров для венчурного бизнеса во многих странах мира решалась посредством иммиграции, например, в Кремниевой долине до трети сотрудников уже в начале 1990-х были иммигрантами¹⁷⁸.

О том, что в России запущен и набирает обороты процесс расширенного воспроизводства венчурного капитала можно судить по целому комплексу позиций, отражающих состояние и тенденции развития отечественного рынка венчурного капитала.

1. Российская венчурная компания в партнерстве с PwC, Ассоциацией инновационных регионов России и НИУ «Высшая школа экономики» в 2012 года положили начало составлению и публикации Национального рейтинга быстрорастущих технологических компаний «ТехУспех». Для участия в рейтинге должны соблюдаться ряд квалификационных требований, ранжируемых для малых, средних и крупных компаний по показателям выручки, среднегодовых темпов роста выручки за 5 последних лет, величины затрат на НИОКР в течение последних трех лет не менее 5%, а на технологические инновации не менее 15% и др. В 2020 г. лидерами рейтинга среди крупных (выручка более 2 млрд руб.) компаний стали ООО «Т8», Группа компаний ЦРТ, АО «Радио и микроэлектроника» (Информационные технологии, Электроника и приборостроение, Энергетика); ООО «НПП ПРИМА» (Электроника и приборостроение); ULNANOTECH (Биотехнологии, Материалы и химия, Энергетика). Среди средних компаний (выручка от 800 млн. до 2 млрд. руб.) лидировали ООО «Форсайт», ANGARA, ООО «Форт_Телеком» (информационные технологии); ООО «ЦМИ МГУ ИМЕНИ М.В. ЛОМОНОСОВА» (инжиниринг); ООО «НПП ТЕПЛОВОДОХРАН» (Электроника и приборостроение, Энергетика, Строительство). Пятерку малых компаний (выручка до 800 млн. руб.) возглавили ООО «Акронис-Инфозащита», USERGATE, ООО «СЕРЧИНФОРМ» (информационные техно-

¹⁷⁶ Валдайцев, С.В. Венчурные инвестиции в молодые инновационные предприятия: мифы и реальность / С.В. Валдайцев, А.С. Валдайцева // Инновации. 2010. № 3. – С. 32–40.

¹⁷⁷ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf>.

¹⁷⁸ Аммосов, Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: РАВИ, 2004. – 408 с.

логии); АО «Оптическое волоконные системы» (связь); ООО «Ботлихский радиозавод» (Промышленное оборудование, Электроника и приборостроение)¹⁷⁹.

2. Современные тренды рынка венчурного капитала характеризуются активностью бизнес-ангелов, представителями которых являются люди из списка Forbes. Постоянными активными венчурными капиталистами в последние годы стали бизнесмены-мультимиллионеры и миллиардеры, в числе Э.Фияксель (средний чек \$100-200 тыс), А. Бородич (VKReader, Colorizza, Verbling, ConferenceCast); И. Рябенский (Eruditor, Онлайнбилет.рф.). Лучший «выход» 2021 г. показал Сергей Дашков, продавший в 2021 г. долю в проекте «Кухня на районе». Рост внимания к венчурным инвестициям в определенной степени объясняется упавшим уровнем доходности и ликвидности традиционных инвестиционных инструментов.

3. Особое место на рынке венчурного капитала занимают компании, создаваемые группами инноваторов-интеллектуалов, ставящих амбициозные задачи достижения лидирующих позиций на высоко конкурентных мировых рынках и успешно создающих инновационные технические решения в области наукоемких и высоких технологий. Примером таких компаний является компания АО «Диаконт», создающая сверхточные электромеханические приводы, механизмы точного приборостроения и входящая в топ-25 крупнейших компаний рейтинга «ТехУспех». «Научно-исследовательские (R&D) департаменты АО «Диаконт» позволяют аккумулировать исследовательский потенциал внутри компании. R&D департамент обладает компетенциями и ресурсами для создания цифровых и физических моделей новых продуктов, определяют направления технического развития, оснащения и автоматизации производства»¹⁸⁰. Созданная группой инноваторов-интеллектуалов в 1990 г., компания «Диаконт» выросла в группу компаний полного цикла, специализирующуюся на разработке и выпуске высокотехнологичной продукции для повышения безопасности в атомной и газовой промышленности.

4. Согласно данным Счетной Палаты России, «По состоянию на 1 января 2020 года в Российской Федерации созданы 178 венчурных фондов, 53 венчурных фонда с государственным участием, 64 фонда прямых инвестиций и 11 фондов прямых инвестиций с государственным участием. За последние 15 лет был принят ряд мер, направленных на поддержку рынка венчурных инвестиций. Однако анализ показал, что его масштаб остается по-прежнему мелким»¹⁸¹.

¹⁷⁹ Национальный рейтинг российских быстрорастущих технологических компаний. Методология. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://ratingtechup.ru/about/methodology/> Дата обращения 25.10.2022

¹⁸⁰ Инновации – двигатель промышленности. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.diakont.ru/diakont/275/n-a.html>

¹⁸¹ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета». [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf>

5. Основными игроками рынка венчурного капитала в России, по данным портала TADVISER, выступают венчурные компании и венчурные фонды, работающие в формате частных (18), частно-государственных (11), корпоративных (5) фондов (Приложение Г, табл. Г.3). Инвестирование в стартапы осуществлялось в основном крупными экосистемами, такими как «Сбер», VK (ранее Mail.ru Group), «Яндекс», МТС и ВТБ – на них пришлось 22% сделок против 11% в 2020-м¹⁸².

6. Частные венчурные фонды в России активно занимаются венчурной деятельностью. Например, в 2021 году Target Global профинансировал 31 проект, RTP Global – 28, TMT Investments – 27, Altair Capital – 24, I2BF Global Ventures – 22¹⁸³. Однако, инвестиционные компании-нерезиденты (например, Target Global) в условиях беспрецедентных санкций и ограничение на деятельность, с одной стороны; с другой – в связи с кризисными явлениями в мировой экономике, существенно снижают объемы венчурных инвестиций и количество сделок.

7. Задача достижения технологического суверенитета России выдвинула на совершенно новый уровень вопрос о развитии венчурного бизнеса. Появление Фонда сверенных технологий НТИ¹⁸⁴ с величиной первоначальных вложение 1,7 млрд руб. связано с необходимостью релокации инженерии и формировании на этой базе научной и технологической школы. До 2029 г. планируется профинансировать до 20 технологических проектов с вложением 6,4 млрд руб.

Несмотря на видимые успехи, следует отметить следующее. Общемировые тенденции возрастания роли венчурного капитала в воспроизводственном процессе в России не поддерживаются. Имеется существенный структурный дефицит венчурных инвестиций. Но этот же факт свидетельствует о том, что для развития венчурного капитала в России имеются большие резервы. В силу его высокой роли решении стоящих перед Россией задач научно-технического прорыва необходимо выработать политику поддержки и стимулирования, в том числе и на уровне государственной экономической политики.

Взаимодействие экономических агентов в воспроизводственном процессе проявляется в формировании венчурной экосистемы для воспроизводства венчурного капитала: ограничение и сдерживание; создание условий для интенсификации и взаимовыгодного производства, распределения и обмена; определение системы стимулов и обеспечение взаимных ожиданий и т.д.

¹⁸² Венчурные инвестиции в России. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурные_инвестиции_в_России

¹⁸³ Сальникова, К. В. Развитие рынка венчурного капитала / К. В. Сальникова // Современные технологии управления. – 2022. – № 3(99). – С. 1–16

¹⁸⁴ Создан Фондом поддержки проектов НТИ (Национальная технологическая инициатива) и АО «Корпорация Попов радио» в форме инвестиционного товарищества в рамках проекта «Венчурное финансирование НТИ» (прим. авт.).

В России государство также выступает венчурным инвестором в лице РФПИ, «Сколково», государственных корпораций и банков развития. Примером участия государства является совместный («Газпромнефти», Газпромбанка, Российской венчурной компании и VEB Ventures) венчурный фонд «Новая индустрия», профинансировавший сделку \$1млн в проект видеоаналитики Cyclops (компания NVI Solutions), используемой для производственного контроля и охраны труда в промышленности. ПАО «Газпром» является единственной российской компанией, входящей в рейтинг 1000 Study, с объемом инвестиций в НИОКР \$281 млн¹⁸⁵.

Поскольку государство является участником правоотношений по поводу воспроизводства венчурного капитала, то они урегулированы двумя группами норм права¹⁸⁶:

– публичного, регулирующего отношения по государственной поддержке инноваций и венчурной деятельности (институты развития; специальные правовые и налоговые режимы, объекты инфраструктуры (инновационные кластеры, специальные зоны предпринимательства и проч.) – отношения «по вертикали»;

– частного, регулирующего отношения по созданию частноправовой среды развития инноваций и обращения венчурного капитала «от норм, регулирующих объекты интеллектуальной собственности, до требований законодательства о защите конкуренции» (исключительные права на объекты интеллектуальной собственности, оказание услуг и выполнение работ, венчурное инвестирование и проч.) – отношения «по горизонтали».

Кругооборот венчурного капитала в воспроизводственном процессе является результатом взаимодействия системы формальных¹⁸⁷ и неформальных¹⁸⁸ институтов, формирующих венчурную экосистему. Формализация рынка венчурного капитала в России имеет глубокий социально-экономический смысл: поставить инновационную деятельность экономических агентов и порождаемые на различных уровнях экономики инновационные интересы в ограничительные рамки, конфигурируемые в соответствии с целями государства по переходу к расширенному инновационному воспроизводству (рис. 3).

Государство в лице уполномоченных органов различного уровня (федерального, регионального, местного) устанавливает законодательно закрепленные правила взаимодействия в инновационной сфере и укрепляет его «вширь» через расширение сфер государственного вме-

¹⁸⁵ Проблемы регулирования и правоприменительной практики, сдерживающие развитие высокотехнологичных компаний в Российской Федерации. Специальный доклад Президенту РФ, 2020. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://doklad.ombudsmanbiz.ru/2020/6.pdf>.

¹⁸⁶ Янковский, Р.М. Правовое регулирование венчурного инвестирования. дисс. ... канд. юрид. наук., М., 2018. – 227 с.; Барина, В. А. Институциональные условия инновационного развития фирмы. М., ИД «Дело» РАНХиГС, 2012. – 154 с.

¹⁸⁷ Формальные институты создаются сознательными действиями государства и социальных групп (кодексы, законы, правовые акты), за их нарушение предусмотрены легальные санкции (прим. авт.).

¹⁸⁸ Неформальные институты являются продуктом спонтанных действий экономических агентов (традиции, обычаи), их реализация основана на социальных санкциях (прим. авт.).

шательства и «вглубь» через усиление роли в уже регулируемых сферах. Поддержка венчурного предпринимательства со стороны государства выражается в декларировании и контроле исполнения требований по «вхождению» на венчурный рынок (порядок регистрации бизнеса, заключения и исполнения сделок, техническое регулирование технологий и управление качеством продукции, налогообложение и т.д.), а также наказании агентов, игнорирующих частично или полностью формальные предписания (штрафы, лишение лицензий, арест имущества и т.д.).



Рис. 3. Экосистема и институциональная структура рынка венчурного капитала

Источник: составлено автором

В качестве мер поддержки венчурного бизнеса Международным валютным фондом определены следующие ключевые институты: качественное управление (гарантия политических и экономических прав и свобод; низкая коррупция, четко и однозначно очерченные законодательные рамки); институт частной собственности, упорядочивающий социальное и экономическое пространство, снижающий неопределенность во взаимодействиях агентов (совокуп-

ность норм права, уровень их соблюдения); понятный и предсказуемый коридор политических решений (институциональные ограничения политических действий).

Параметры рынка венчурного капитала (доходность, ликвидность, риск) напрямую зависят от институциональной среды и отражают интересы и ожидания агентов, и поднимают проблему доверия. Доверие является связующей инстанцией для всей совокупности экономических отношений, особенно в отношениях финансового обеспечения инвестиционно-инновационных процессов¹⁸⁹. Венчурный капитал опосредует отношения доверия по поводу совместного владения высокорисковыми активами и возврата многократно возросшего инвестированного капитала. В национальной экономике сформировался крайне низкий уровень институционального доверия экономических агентов. Недостаток доверия в не способствует устойчивости финансового рынка¹⁹⁰, тем более высокорискового венчурного рынка.

Ликвидность венчурного рынка напрямую зависит от ликвидности финансового рынка, его способности амортизировать колебания спроса и предложения инвестиционных ресурсов без значительных колебаний цен на финансовые активы. Кризисы ликвидности способны трансформироваться в кризисы доверия и надежности на финансово-кредитных рынках. Государственные институты способны противодействовать факторам неустойчивости финансовых рынков, прежде всего актуальной в данном контексте остается «узловая проблема» сбережений населения: в условиях негативного фона экономической нестабильности усиливаются изъятия населением банковских депозитов, как следствие – сокращение кредитования, падение совокупного спроса, снижение инвестиций и т.д. Цена «входа» на венчурный рынок также может оказаться для предпринимателя «не по карману». В этом случае могут формироваться законодательно не закрепленные, не подчиняющиеся прописанным правилам и обусловленные реакцией на формальные требования и особенностями взаимодействия инновационных агентов, неформальные правила. Происходит деформализация рынка венчурного капитала, социально-экономический смысл которой заключается в создании гибкого, маневренного пространства экономического взаимодействия, обеспечивающего преодоление границ и рамок, дозируемых формальными институтами. Неформальные правила могут, во-первых, иметь характер индивидуальных соглашений и «переигрываться» контрагентами в зависимости от специфических притязаний; во-вторых, формироваться конкретными группами и сегментами рынка, формиру-

¹⁸⁹ Клейнер, Г. Б. Экономика России и кризис взаимных ожиданий // *Общественные науки и современность*. 1999. – № 2. – С. 5–19; Довбий И.П. Интеграционное взаимодействие инновационного предпринимательства и государственных структур: проблема доверия и интересов в условиях открытых инноваций / И.П. Довбий, М.О. Ибрагимов // *Инициативы XXI века*. 2014. – № 4. – С. 17–21; Мильнер, Б. З. Фактор доверия при проведении экономических реформ / Б.З. Мильнер // *Вопросы экономики*. – 1998. – № 4. – С. 27–38.

¹⁹⁰ Крах американских банков Lehman Brothers (2008 г.) и Silicon Valley Bank и др. (2023 г.) имеет следствием разрушение доверия между банками и резкое сокращение операций на глобальном финансовом рынке (прим. авт.).

ющими локальные и понятные для данных групп порядки; в-третьих, с определенными ограничениями могут «транслироваться» на другие группы и рыночные сегменты. Вместе с тем неформальные правила упорядочивают деятельность «пришлых» хозяйствующих субъектов, входящих в такие рыночные сегменты и выдвигающих притязания на доходы и ресурсы без знания неформальных правил; данные притязания могут быть дезавуированы путем отказа от сотрудничества или принятия дискриминационных решений, при этом декларируемая причина будет, как правило, бюрократической (формальной: не соответствие профилю деятельности, неверное оформление документов и т.д.). Результатом является «выпадение» из поля зрения государства ряда экономических процессов и возникновение «теневых», в том числе утаивание результатов деятельности (даже полученных законно). Неформальность и отклонения от выполнения формальных правил не ведут к тотальной криминализации, но обеспечивают заполнение «пустот», неурегулированных формальными правилами.

В отечественной практике принято излагать успехи венчурного предпринимательства, предлагаемые меры по устранению недостатков и т.д. Однако редко озвучиваются наиболее «болевые» позиции, такие, как недостаточное влияние региональных венчурных фондов на деятельность Управляющих компаний, которые размещают средства фондов в проекты, далекие от инновационной деятельности, что наносит урон престижу государства и формирует негативное общественное мнение в отношении венчурного предпринимательства¹⁹¹.

Для современной России вопрос сочетания формальных и неформальных институтов обусловлен консервативностью неформальных институтов, обладающих огромной инертной силой и сформировавшихся предыдущей институциональной историей развития общества: склонность к коллективизму, возможность неформальной занятости, нерыночный менталитет, необязательность в исполнении договорных обязательств, особенность национальных ментальных моделей и стереотипов поведения. Переход к рыночной экономике привел к формированию новых формальных (экономические правила, права собственности, государственно-частное партнерство, регулирующие меры, институты развития) и неформальных (рациональный выбор, максимизация полезности, неценовые горизонтальные связи между экономическими агентами (органами власти, фирмами, регионами) институтов. Однако объективность формирования институциональных отношений наталкивается на неспособность государства защитить такие формальные институты, как частная собственность и патентное право, и обеспечить эффективное функционирование таких институтов, как инфорсмент и политика (в отношении конкурен-

¹⁹¹ Узких, Ю.А. Проблемы развития регионального рынка венчурного финансирования малого инновационного бизнеса // Стратегия устойчивого развития регионов России: проблемы и перспективы : сб. статей и тез. докл. XVI Междунар. науч.-практ. конф., Челябинск, 20 апр. 2012 г., Челябинск: Уральская академия, 2012. – С. 29–32

ции) и т.д. Следствием усиления неоднородности институциональной среды является поляризация экономического пространства, различие в интенсивности и плотности транзакций.

Порождение институтов венчурного капитала является реакцией на объективное наличие транзакционных издержек венчурной индустрии. Неформальные институты наиболее эффективны при заключении относительно простых сделок в локальных группах (институт семьи – финансирование стартапов, ЗФ, краудфандинг и др.); при расширении рынка венчурного капитала и поля экономической деятельности, в процесс вовлекаются новые игроки, и формализация институтов повышает эффективность сложных неперсонифицированных сделок (формирование ЗПИФ ВИ).

Институциональная среда, как совокупность юридических, политических и социальных правил, определяющих экономическое развитие, в России определяются следующими базовыми характеристиками:

- многоуровневость – деятельность экономических агентов регулируется на различных законодательных уровнях: муниципальном, региональном, федеральном;
- институциональный дуализм в формате «формальные–неформальные правила» имеет следствием противоречия в интерпретациях, возможность трактовки в собственных интересах;
- компонентная неполнота – недостаток формальных институтов, регулирующих взаимодействие агентов – на федеральном, региональном, местном уровнях;
- фрагментарность институтов позволяет игнорировать действующие формальные институциональные рамки¹⁹².

В ближайшие годы рынок венчурного капитала будет испытывать на себе влияние шоков, которым будет подвержена национальная экономика в силу существенно изменившейся геополитической ситуации и наложенных санкций:

- сокращение спроса на нефть скажется на объеме Фонда национального благосостояния, что может отразиться на объемах государственной поддержки венчурных проектов;
- существенное ограничение доступа к иностранному капиталу и выход из проектов зарубежных инвесторов может иметь следствием «сжатие» процесса воспроизводства венчурного капитала;
- выпадение ряда российских компаний из глобальных цепочек добавленной стоимости с одновременным прекращением доступа к отдельным высоким технологиям.

Вышеизложенное позволяет сделать аргументированный вывод о том, что сформированная в национальной экономике венчурная среда по формальным признакам соответствует

¹⁹² Шаститко, А.Е. Институциональная среда хозяйствования в России: основные характеристики. /Куда идет Россия? Кризис институциональных систем: Век, десятилетие, год/ монография. Москва: Логос, с. 201-205. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ecsocman.hse.ru/data/834/685/1219/028/Shastitko.pdf>.

наиболее успешным западным практикам. Тем не менее, рынок венчурного капитала не расширяется. Особо отметить нецелевое применение институтов, когда экономические агенты либо используют институты в деятельности, формально соответствующей «букве» институтов, но не отвечающие их «замыслу» и «духу», либо используют для увода в «тень» незаконную деятельность. Нецелевое применение институтов принимает формы эксплуатации информационной асимметрии, манипулирования, подчинения институтов и использования в качестве прикрытия. Нецелевое применение институтов в венчурной сфере подрывает основы функционирования венчурного капитала в национальной экономике.

Глава 3. Перспективы воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике

3.1 Состояние и перспективы развития корпоративного венчурного капитала ¹⁹³

Значительный потенциал развития и воздействия на расширенное инновационное воспроизводство имеет корпоративный венчурный капитал, который способен, во-первых, мобилизовать значительный человеческий и денежный капитал для создания новых технологий; во-вторых, обеспечить комплементарность технологий (новые технологии одной стадии производственного цикла должны подталкивать технологические изменения на других его стадиях; в-третьих, возможность защиты интеллектуальной собственности; в-четвертых, обладают возможностью заимствовать технологии, что менее рискованно и дешевле, с одной стороны, с другой – развивать их применительно к специфическим особенностям воспроизводственного процесса конкретной компании; в-пятых, объединять различные по сферам деятельности и масштабам фирмы и компании с целью межотраслевого технологического взаимодействия.

Корпоративные венчурные фонды (КВФ) появились более 50 лет назад. Данная форма инвестирования использовалась многими компаниями, некоторые преуспели, для иных данная модель оказалась неприемлемой. Изначально использовали данную модель инвестиций такие корпоративные гиганты, как Microsoft, General Motors, IBM, осуществившие на начальном этапе успешные инвестиции, но потом наступил спада. Исследователи видят причину неудач в том, что многие компании, создавая КВФ, не совсем понимали особенностей их деятельности. Если для венчурных инвесторов убытки – это вполне обычное явление, то для корпораций, которые не привыкли к такому уровню финансовых потерь – это неприемлемо. Многие компании создавали КВФ просто потому, что это было модно. Но после крушения так называемых доткомов¹⁹⁴ (dotcoms) и появления огромных финансовых убытков, компании сильно сократили количество инвестиций в венчурные проекты.

Пионером исследования корпоративных венчурных инвестиций стал Г. Чесбро: «инвестиции корпоративных средств непосредственно во внешние компании ранних стадий развития

¹⁹³ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов А.Ш. Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. № 2. С. 2-17; Касымов А.Ш. Корпоративные венчурные инвестиции // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). 2014. № 4. С. 73-88

¹⁹⁴ Pierrakis Y. Venture capital: now and after the Dotcom crash. Nesta, 2010; Goodnight G. T., Green S. Rhetoric, risk, and markets: The dot-com bubble // Quarterly Journal of Speech. 2010. Vol. 96. No 2. pp. 115-140.

(стартапы), а также инвестиции в старт-ап, созданный в результате выделения его в отдельный бизнес из компании (так называемые «спин-офф» компании)»¹⁹⁵. Современные корпоративные венчурные инвестиции рассматриваются как миноритарные инвестиции одной компании в другую¹⁹⁶; особый вид инвестиций, который осуществляют корпоративные фонды различных крупных компаний с целью поиска и финансирования перспективных проектов или компаний, как внутри корпорации, так и во внешней среде. Исторически корпоративный венчурный капитал функционировал в форматах различных моделей: процессной (модель актуарных решений, нацеленных на финансовый результат и достижение корпоративных интересов)¹⁹⁷, структурной (модель, нацеленная на продвижение радикальных инноваций, достижение корпоративных и институциональных интересов)¹⁹⁸, самоорганизующейся (модель обеспечения коллективных интересов различного числа акторов)¹⁹⁹.

В основе своей корпоративные фонды преследуют следующие цели: получение прибыли, выход на развивающиеся рынки, получение доступа к новым технологиям. Корпоративный венчурный фонд характеризуется автономностью управления и позволяет привлекать инвесторов со стороны с целью диверсификации рисков. Источники формирования КВИ могут быть как внутренними, так и внешними (с разрешения руководства). Чаще всего, большая часть капитала предоставляется материнской компанией, а также существует практика передачи управления фондом на аутсорсинг. Наиболее активными и известными корпоративными венчурными фондами являются фонды компаний Google Ventures, Intel Capital, Salesforce Ventures, Comcast Ventures и Qualcomm Ventures²⁰⁰.

Мировой финансовый кризис 2008 г., показавший всему миру, что свободных рынков не осталось и конкуренция возшла на невиданную ранее высоту, подтолкнул крупные корпорации к возврату практики создания корпоративных венчурных фондов, создающих конкурентные преимущества за счет инноваций. Если в 2008 г. величина корпоративного венчурного капитала (corporate venture capital, CVC) составила \$5,8 млрд (400 сделок), в 2015 г. – \$28,4 млрд (1384

¹⁹⁵ Chesbrough H.W. Making Sense of Corporate Venture Capital // Har. vard Business Review. March 2002. URL: http://hbr.org/2002/03/making_sense.of.corporate.venture.capital/ar/1.

¹⁹⁶ Каширин, А. Венчурное инвестирование в России / А. Каширин, А. Семенов. М., Вершина, 2007. – 331 с.

¹⁹⁷ Zacharakis A. L., Meyer G. D. The potential of actuarial decision models: can they improve the venture capital investment decision? // Journal of Business venturing. 2000. Vol. 15. No 4. pp. 323-346

¹⁹⁸ Rice M. P., O'Connor G. C., Leifer R., McDermott C. M., Standish-Kuon T. Corporate venture capital models for promoting radical innovation // Journal of Marketing Theory and Practice. 2000. Vol. 8. No 3. pp. 1-10.

¹⁹⁹ Salomon, V. Emergent models of financial intermediation for innovative companies: from venture capital to crowdinvesting platforms in Switzerland // Venture Capital. 2016. Vol. 18. No 1. pp. 21-41.

²⁰⁰ Рост корпоративного венчурного капитала (TWTR, FB) — 2020 — Talkin go money. TalkingOfMoney.com. 2020. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://ru.talkingofmoney.com/rise-of-corporate-venturecapital> (дата обращения: 22.10.2020).

сделки)²⁰¹, то в 2021 г. финансирование при поддержке корпоративного венчурного капитала достигло рекордных \$169,3 млрд (4661 сделка)²⁰². Именно после 2008 г. возникли такие успешные стартапы, как Airbnb (2008 г.), Uber (2009 г.), WhatsApp (2009 г.) и Zoom (2011 г.).

До 2000-х рынок КВИ ассоциировался только с IT отраслью. Сегодня этот механизм распространился и на компании других отраслей, подталкивая крупнейшие корпорации мира к осуществлению собственных НИОКР (R&D). После кризиса 2009 г. крупными корпорациями возобновляется практика корпоративных венчурных фондов, что объясняется возрастанием уровня конкуренции в глобальной экономике, и только инновации обеспечивают конкурентное преимущество. Вновь создающиеся CVC-компании стали охватывать широчайший спектр деятельности, например: Maersk Ventures (логистика и доставка), Porsche Ventures (авто и мобильность), Coinbase Ventures (криптовалютные биржи). Венчурный капитал оказал значительное влияние на развитие таких технологических гигантов, как Amgen (Амген), Cisco (Сиско), Novell (Новелл) и др.

Несмотря на кризис, менеджментом крупнейших корпораций затраты на НИОКР не сокращались, и наращивалось финансирование инновационных разработок. В разрезе 2008/2015/2020 гг. ТОП-10 глобальных лидеров по затратам R&D компании распределились по сферам деятельности следующим образом (табл. 9). Наибольшие бюджеты на НИОКР состоялись в сфере «компьютеры, электроника, программное обеспечение, информационные услуги». Если корпорации Amazon, Alphabet, Apple в 2008 году не входила даже в топ-20, то в 2020 г. заняли соответственно 1-ю (\$42,74 млрд), 2-ю (\$27,57 млрд) и 5-ю (\$18,75 млрд) позиции. Третье место заняла компания Huawei с бюджетом 2020 г. \$22,04. Компания Samsung E1. в 2008 г. занимала 12-е место с бюджетом \$6,4 млрд, в 2015 г. поднялась на 2-е место \$14,1 млрд, а в 2020 г. сместилась на 6-е место (\$18,75 млрд). Компании Microsoft и Intel заняли 5-ю и 9-ю позиции с финансированием в 2020 году соответственно \$19,27 млрд и \$12,1 млрд. Лидером финансирования НИОКР в сфере автомобилестроения является Volkswagen, занимавший в 2008 г. 17-е место (\$5,4 млрд), в 2015 г. – 1-е место (\$15,3 млрд) и в 2020 г. – 8-е место (\$14,5 млрд). Третьей отраслью, лидирующей по финансированию инноваций является здравоохранение где на 10 месте расположился Roche Holding (\$9,8 млрд), входящий в топ-10 лидеров финансирования с 2008 г.

²⁰¹ Why the Golden Age of Corporate Venture Capital is yet to come – despite COVID-19. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.pwc.com/gx/en/services/entrepreneurial-private-business/small-business-solutions/blogs/golden-age-of-corporate-venture-capital-is-yet-to-come.html>.

²⁰²State of CVC. Global 2021. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://medcitynews.com/uploads/2022/03/CB-Insights_CVC-Report-2021.pdf.

Таблица 9 – Рейтинг компаний с наибольшими бюджетами затрат на НИОКР (R&D)

2008				2015				2020			
№ в рейтинге	Компания	Отрасль экономики	R&D, млрд \$	№ в рейтинге	Компания	Отрасль экономики	R&D, млрд \$	№ в рейтинге	Компания	Отрасль экономики	R&D, млрд \$
1	Toyota	Автомобилестроение (Auto)	8,9	1	Volkswagen	Автомобилестроение (Auto)	15,3	1	Amazon	Компьютеры и Интернет (Software and Internet)	42,74
2	Nokia	Компьютеры, электроника (Computing and Electronics)	8,8	2	Samsung	Компьютеры, электроника (Computing and Electronics)	14,1	2	Alphabet	Компьютеры и Интернет (Software and Internet)	27,57
3	Roche Holding	Здравоохранение (Healthcare)	8,2	3	Intel	Компьютеры, электроника (Computing and Electronics)	11,5	3	Huawei	Инфраструктура ИТК и интеллектуальных устройств	22,04
4	Microsoft	Программное обеспечение (Computing and Electronics)	8,2	4	Microsoft	Программное обеспечение (Computing and Electronics)	11,4	4	Microsoft	Компьютеры и Интернет (Software and Internet)	19,27
5	General Motors	Автомобилестроение (Auto)	8,0	5	Roche Holding	Здравоохранение (Healthcare)	10,8	5	Apple	Компьютеры, электроника (Computing and Electronics)	18,75
6	Pfizer	Здравоохранение (Healthcare)	7,9	6	Google	Компьютеры и Интернет (Software and Internet)	9,8	6	Samsung	Компьютеры, электроника (Computing and Electronics)	18,75
7	Johnson & Johnson	Фармацевтика, бытовая гигиена	7,6	7	Amazon	Компьютеры и Интернет (Software and Internet)	9,3	7	Facebook	Интернет и информационные услуги (Internet and Information Services)	18,45
8	Ford	Автомобилестроение (Auto)	7,3	8	Toyota	Автомобилестроение (Auto)	9,2	8	Volkswagen	Автомобилестроение (Auto)	14,5
9	Novartis	Здравоохранение (Healthcare)	7,2	9	Novartis	Здравоохранение (Healthcare)	9,1	9	Intel	Компьютеры, электроника (Computing and Electronics)	12,1
10	Sanofi-Aventis	Здравоохранение (Healthcare)	6,7	10	Johnson & Johnson	Фармацевтика, бытовая гигиена	8,5	10	Roche Holding	Здравоохранение (Healthcare)	9,8

Источник: составлено автором на основе: ²⁰³

²⁰³ Политика НИОКР крупнейших мировых телекоммуникационных компаний. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://json.tv/ict_telecom_analytics_view/politika-niokr-krupneyshih-mirovyh-telekommunikatsionnyh-kompaniy; JaruselskyB., DehoffK. Profits Down, Spending Steady: The Global Innovation-1000 Special Report // Strategy + business. 2009. Issue 57. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.booz.com/media/uploads/Innovation_1000-2009.pdf; 2015- global-innovation-1000-study: Innovation's New World Order. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.strategyand.pwc.com/media/file/The-2015-Global-Innovation-1000-Media-reportx.pdf>. (дата обращения 12.01.2015 г.); 2018 Global Innovation 1000. What the Top Innovators Get Right. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.strategyand.pwc.com/media/file//2018-Global-Innovation-1000-Fact-Pack.pdf>. (дата обращения 06.02.2019 г.); Digital economy report 2021. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/der2021_en.pdf.

В числе самых инновационных компаний мира по количеству патентных грантов, заявленных в США в 2020-2021 гг. вошли IBM, Samsung Electronics, Canon, NSMC, Huawei, Intel, Apple и др.²⁰⁴ (Приложение Д, рис. Д.1).

Именно венчурные инвестиции позволяют одновременно охватывать различные направления исследований, которые будут формировать структурные тенденции следующего поколения. Глобальные экономические потрясения лишь становятся «катализаторами, стимулирующими дальнейшие инновации и расширяющими инвестиционные возможности»²⁰⁵. Например, стартап виртуальных мероприятий Hoping (сфера логистики), основанный в 2019 г. с численностью сотрудников восемь человек, после привлечения \$450 млн венчурных инвестиций в 2022 г. стал оцениваться в \$7,75 млрд²⁰⁶; стартап по доставке продуктов Gorillas, основанный в 2020 г., завершил раунд финансирования в размере \$1 млрд в 2021 г.²⁰⁷ Еще одной особенностью венчурного капитала 2020-х стало то, что он перестал ориентироваться на Силиконовую долину. Венчурный капитал стал глобальным, открывая возможности для диверсификации по различным странам мира и глобальным финансовым центрам (Приложение Д, рис. Д.2).

Крупнейшие российские венчурные компании демонстрируют следующие результаты. Корпоративным венчурным фондом Softline Venture Partners (2008 г.) поддерживаются стартап-проекты мировой технологической индустрии. Компания Softline, изначально насчитывавшая 10 человек в настоящий момент является глобальной ИТ-компанией с численностью 6 тыс. чел. по всему миру. Венчурный фонд Digital Evolution Ventures (2018г., управляющая компания Orbita Capital Partners, «Росатом») до 67% капитала направил на технологии устойчивого развития, 60% – на цифровую трансформацию, 31% – на технологии искусственного интеллекта. Совместным венчурным фондом «Новая индустрия» («Газпром нефть», Газпромбанк, РВК, Veb Ventures) финансируется Skyeer – облачная платформа визуализации и бизнес-аналитики геопространственных данных. К сожалению, у крупных российских корпораций, обладающих собственными источниками венчурного капитала, недостаточно естественных стимулов к научным исследованиям и внедрению инновационных разработок, выступающих драйверами конкурентоспособности.

Активизация корпоративного венчурного капитала в России связывается с поручением Президента России (2017 г.) корпорациям с государственным участием (ГК «Роскосмос», ГК

²⁰⁴ Companies with the most U.S. patents granted to them in 2020 and 2021. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/274825/companies-with-the-most-assigned-patents/>.

²⁰⁵ The Case for Venture Capital in 2022 and Beyond. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://assets-global.website-files.com/5ffb7d86352880856dbd363e/62bea6d85c0849e8deca340e_VC%20WhitePaper_FINAL.pdf

²⁰⁶ Two-year-old events start-up Hopin boomed in the pandemic. Now it's a \$7.75 billion business. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.cnbc.com/2021/08/05/virtual-events-startup-hopin-valued-at-7-75-billion.html/>

²⁰⁷ State Of Venture 2021 Report. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-trends-2021/>.

«Росатом», ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация», АО «Объединенная судостроительная корпорация» и др.) создать специальные подразделения и венчурные фонды, осуществляющие инвестирование в малые инновационные компании:

- «Росатомом» запущен венчурный фонд «Орбита Капитал Партнерз» с ключевыми направлениями исследования искусственного интеллекта, цифровых решений, возобновляемой и «умной» энергетики и проч.²⁰⁸;

- «Ростелекомом» создан фонд «КомМИТ Кэпитал» для создания инфраструктуры телекоммуникационных операторов и центров обработки данных²⁰⁹;

- «Ростехом» финансируются фонды «РТ-венчурные инвестиции» и «Индустрия 4.0», разрабатывающие технологии для авиационной промышленности, вертолетостроения, медицины и проч.²¹⁰;

- АФК «Система» инвестирует в наукоемкие стартапы.

Компании, эффективно использующие корпоративные венчурные фонды, обладают общими чертами, они, в частности: четко сформулировали свой инвестиционный тезис и определили границы принимаемого на себя риска; детально описали стратегии использования инноваций внутри компании и определили баланс ресурсов и навыков, необходимых для поддержки молодых компаний. Решается целый комплекс задач: получение дополнительного дохода; получение доступа к новым прорывным технологиям; увеличение продаж. Данные цели можно разделить на две группы: стратегические и финансовые. *Стратегические цели* КВФ – это вклад инвестиций в развитие самой корпорации. Одним из видов стратегических действий компании является так называемая «стратегия абордажных крючьев», когда ставка корпорации делается не на внутренние НИОКР, а на интеграцию с рынка в собственный бизнес стартапов аналогичной отраслевой направленности, тем самым децентрализуя поддержку «прорывных» инновационных разработок. Что касается финансовых целей КВФ, то это в основном получение дополнительных доходов от инвестиций (вне зависимости от отрасли инвестиций), превышающих уровень традиционной нормы дохода при инвестировании в стандартные инструменты. Возможность большего дохода обеспечивается асимметрией информации, более длинным горизонтом инвестиций, достаточным объемом средств и их бренда (репутации).

²⁰⁸ «Росатом» предложит стартапам до Р3 млрд на «умные» города и 3D-печать // РБК. 04.06.2018. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.rbc.ru/business/04/06/2018/5b1558f49a794737ee1217f8> (дата обращения: 25.11.2019).

²⁰⁹ Кербер С. Какую выгоду может принести корпоративный венчурный фонд / РБК. 10.11.2017. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/114926/> (дата обращения: 25.11.2019).

²¹⁰ Сухаревская А. «Ростех» вложит с партнерами 5 млрд рублей в стартапы // Ведомости. 08.07.2019. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2019/07/08/806116-rosteh-5-mlrd-rublei-v-startapi> (дата обращения: 25.11.2019).

Компания для реализации инновационных проектов может создать выделенную группу или подразделение с отдельным бюджетом; дальнейший «выход» может осуществляться в формате независимого «спин-офф» предприятия, либо, исходя из стратегических интересов, вообще может не иметь места. Так же одним из путей создания КВФ является способ, при котором корпорация создает венчурный фонд, функционирующий обособленно от этой структуры (корпорации) и управляемый независимыми профессионалами в сфере инвестиций. Основной целью таких фондов является получение максимально высоких финансовых результатов.

Создание корпоративных венчурных фондов сопряжено с множеством проблем: отсутствие четко определенных сбалансированных целей; недостаточный интерес корпораций к инновациям; долгосрочность инвестиций (10 лет и больше); корпорация является консервативной структурой со множеством административных процедур, в то же время венчурные инвестиции нуждаются в постоянных изменениях, корректировке целей и т.д.; для больших корпораций венчурные инвестиции – это высокорисковые инвестиции и корпорация должна оценить «риск-аппетиты», при этом отсутствуют профессионалы и объективная система вознаграждения²¹¹.

Корпоративные венчурные инвестиции являются признанным инструментом финансирования инноваций, однако обладают как преимуществами, так и недостатками.

Преимущества корпоративного венчурного капитала:

– возможность аккумулировать значительный капитал для инвестирования на стадиях Seed и Start-up, а также возможность банковского финансирования проекта на более поздних стадиях – Expansion, Mezzanine (облегченный доступ к кредиту);

– максимизация эффектов вследствие возможности привлечения большего числа ученых и более квалифицированных техников и конструкторов на ранних стадиях, что позволит создавать системные базовые инновации и «доводить» до реальных коммерциализируемых результатов;

– корпорация, занимая монопольное положение на рынке в случае успешной коммерциализации получает возможность максимально «собрать сливки»;

– большая системная устойчивость для реализации длительного рискованного проекта и большая абсолютная и относительная величина прибыли при выведении новых проектов и технологий за счет комплексности применяемых мер.

Недостатки корпоративного венчурного капитала:

– корпоративная бюрократия не обеспечивает достаточной гибкости и мобильной реакции на изменение конъюнктуры рынка;

²¹¹ Gompers P.A., Josh Lerner, (Gompers, Lerner, 1999). The Venture Capital Cycle, Cambridge: MIT Press, 1999, ch.5.

– стремление к монополизации инновационного продукта или технологии имеет следствием контроль над всем длительным циклом создания и использования инноваций, может стать сдерживающим фактором научно-технического прогресса (имеют место случаи, когда корпорации «замораживают» патенты на годы с целью обеспечения себе длительных конкурентных преимуществ по выпускаемым продуктам).

Помимо названного, следует не забывать также о рисках, обусловленных тремя основными «ловушками» (Three Traps), в которые может попасть корпорация:

– продукт или технология, получаемые в результате научно-технологических разработок, компании должны соответствовать её базовой стратегии, отвечать текущим реалиям мирового развития;

– требуется контроль для избежания подмены понятий со стороны менеджмента компании, когда под видом инновации просто обновляются уже производимые товары и предоставляемые услуги, но готовности к научно-технологическому развитию нет;

– изменение условий рынка и запросов потребителей ставят перед необходимостью принятия решений о прекращении производства продуктов и технологий, переставших обеспечивать должную доходность, при этом менеджмент компании должен осознать необходимость радикальных изменений.

Рассматривая достоинства, недостатки и особенности российского рынка венчурного капитала, необходимо указать на доминирование крупного бизнеса, сконцентрировавшего значительные объемы инвестиционных ресурсов, что создает предпосылки для развития в России преимущественно корпоративной модели венчурного финансирования. Примером могут служить частные холдинги, реализующие идеи кэптивных²¹² венчурных фондов. Большинство корпоративных венчурных фондов представлен государственным капиталом (Сбербанк, РВК (с 2021 г. вошла в структуру Российского фонда прямых инвестиций), Промсвязьбанк). С участием Российской венчурной компании по состоянию на осень 2022 г. профинансировано 25 фондов с совокупным объемом инвестиционных обязательств РВК более 30 млрд руб.²¹³.

Говоря о российском венчурном бизнесе, особо следует выделить проблемы *«ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала в России и пути их решения*. Режим «ограниченной функциональности» обусловлен следующим:

– несовершенство законодательства допускает различное прочтение и толкование отдельных положений в случае судебных разбирательств; неэффективный инфорсмент, обусловленный недостаточным уровнем развития судебных и регулирующих органов;

²¹² Кэптивный (корпоративный) венчурный фонд – фонд, капитал которого формируется из внутренних источников организации-учредителя фонда, при этом в качестве компаний-реципиентов могут выступать любые компании (организации), не только аффилированные с организацией-учредителем кэптивного фонда (прим. авт.)

²¹³ <https://rvc.ru/about/> (дата обращения 04.10.2022 г.).

- несформированность институционального пространства и венчурной инфраструктуры;
- экономическая нестабильность и политическая неопределенность, отсутствие согласованной инвестиционной стратегии во всех секторах финансового рынка (кредитном, фондовом, венчурном и т.д.);
- низкая защищенность частной и, прежде всего, интеллектуальной собственности;
- проблема прозрачности финансовой отчетности: несовершенство налоговой и учетной системы создают дополнительные риски для экономических субъектов в части определения налоговых обязательств, для инвесторов в части оценки реального финансового состояния инвестируемых компаний;
- монополизация экономики «национальными чемпионами», навязывание обществу интересов наиболее влиятельных корпоративных структур и формирование «номенклатурно-корпоративного капитализма» (в совокупности с государственной надстройкой) лишают корпорации стимулов к реальным, а не формальным инновациям;
- сформировавшаяся «коррупционная рента», использование в личных целях и угроза вывода менеджментом подконтрольных активов.

Все названное не способствует созданию благоприятного инвестиционного климата и существенно тормозит процессы расширенного инновационного воспроизводства национальной экономики.

В ходе проведения НИОКР крупные компании сталкиваются с необходимостью преодоления следующих проблем «ограниченной функциональности». Во-первых, низкая централизация деятельности по организации и управлению проведением НИОКР, несмотря на то, что в большинстве крупных корпораций и холдингов формально созданы Департаменты НИОКР на уровне Управляющих Компаний, фактически они отрезаны от необходимых для исследований и разработок денежных потоков венчурного капитала. *Необходима* централизация и упорядочение денежных потоков, направляемых в НИОКР на уровне Управляющей компании. Во-вторых, в большинстве крупных компаний принят годовой цикл планирования, соответственно при финансировании НИОКР применяется сметный принцип и преобладают краткосрочные (в пределах годового цикла планирования) работы. Необходимо запустить механизм аккумуляции средств и ресурсов для венчурного финансирования крупных долгосрочных проектов. В-третьих, в большинстве крупных компаний деятельность в области НИОКР и инноваций регламентирована и нацелена на решение текущих проблем, специалисты решают рутинные задачи текущего корпоративного развития, тогда как долгосрочная конкурентоспособность компании может быть обеспечена только за счет развития перспективных технологий. *Необходимо:* обеспечить формирование центра разработки и реализации стратегии и политики в области проведения НИОКР и инноваций, а также их венчурного финансирования. В-четвертых, по-

прежнему, при оценке деятельности корпоративных структур в области НИОКР, в расчет берутся объемные показатели: количество патентов, разработок, технологий и т.д., однако коммерциализация результатов исследований, как правило не является приоритетом и на это даже не закладываются средства в сметах НИОКР. Представляется целесообразным не только отслеживать коммерческие перспективы созданных в компании патентов, технологий и разработок, но и их внедрение в практику производства компании, возможно даже организация совершенно новых направлений, обеспечивающих дополнительный доход компании. *Необходимо:* ввести относительные показатели оценки эффективности деятельности по коммерциализации результатов НИОКР, например, отношение внедренных продуктов и технологий к открытым и разработанным продуктам и технологиям. В-пятых, традиционно сложившаяся в национальной экономике модель «закрытых инноваций» в крупных компаниях (зачастую продолжает работать институт секретности) ограничивает возможности взаимодействия с внешними разработчиками и государством на предмет проведения «кооперационных проектов». Между тем, венчурный капитал предполагает компетентное управление проектами проведения НИОКР. *Необходим* механизм взаимодействия корпораций с внешними партнерами, венчурными капиталистами, инновационными менеджерами и государством при проведении НИОКР.

Проблема активизации корпоративного венчурного капитала актуализирует задачу «централизации финансовых потоков и формирования корпоративных «Фондов поддержки НИОКР и инновационной деятельности», что позволило бы обеспечить совместное участие в процессах инвестирования и истинное партнерство на основе координации целей, регулирования и принятия решений; эффективное взаимодействие между инноваторами, представителями корпоративных исследовательских лабораторий, венчурными инвесторами, организациями венчурной инфраструктуры и прочими заинтересованными в расширенном инновационном воспроизводстве сторонами.

Таким образом, Россия обладает значительным потенциалом развития корпоративного венчурного бизнеса. Для запуска механизма инновационно-расширенного воспроизводства венчурный капитал должен сформировать «критическую массу», в том числе за счет государственно-частного партнерства, направленного на обеспечение интересов участников венчурного процесса. Одновременно необходимо усилить работу по внедрению ESG-принципов (например, системы экологического менеджмента стандарт ИСО 14000 «Охрана окружающей среды», менеджмента качества ИСО серии 9000 и т.д.) в работу отечественных наукоемких, в том числе венчурных структур, что должно способствовать:

– повышение конкурентоспособности и устойчивости произведенной продукции на зарубежных рынках, предъявляющих высокие экологические требования (Е);

- обеспечение профессиональной безопасности и здоровья, формирование производственной культуры и условий для привлечения высококвалифицированных специалистов посредством решения социальных вопросов (S);
- решение проблем качества управления в контексте достижение баланса интересов стейкхолдеров, вознаграждений менеджмента, коммуникаций и др.(G).

3.2 Государственная поддержка венчурного капитала²¹⁴

Общественное воспроизводство и смена технологических укладов подчиняется своим особым законам и проходит три последовательных этапа. На первоначальном этапе, занимающем порядка 10–15 лет, формируется наука, связанная новыми открывшимися возможностями. Последующие 10–15 лет создаются опытные образцы техники. Наконец, новый технологический уклад проникает в экономику в течение последующих 15–20 лет. Формирование индустриальных технологических укладов проходило эволюционно, однако в глобальной экономике далеко не все страны с одинаковой скоростью осуществляли переход к очередному укладу. И как показывает история, во-первых, лидерство в том или ином укладе требует концентрации колоссальных усилий от страны, направляющей значительные инвестиции в инновации, умеряя потребление; во-вторых, государственную финансовую поддержку и регулирование данного перехода. Многочисленные попытки российского государства «запустить» процесс инвестиционно-инновационного развития национальной экономики постоянно наталкиваются на серьезные барьеры, преодоление которых сопряжено с ресурсными и временными затратами. Чтобы определить стратегические приоритеты, базовые ресурсы и источники инвестиционно-инновационного развития, необходимо разобраться с фундаментальными причинами торможения процессов расширенного воспроизводства; определить место, функции и роль государства в процессе перехода национальной экономики на рельсы нового технологического уклада; обо-

²¹⁴ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. (Касымов, 2016 б). Государственное регулирование и поддержка венчурного предпринимательства // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2016. – Т. 10. – № 2. – С. 112–117; Касымов, А.Ш. (Касымов, 2015) Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. – № 2. – С. 2–17; Касымов, А.Ш. Направления и перспективы развития национального венчурного капитала (от нано- до мегауровней) / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2016. – № 55. – С. 5–19; Касымов, А.Ш. (Кудина, Касымов, 2021а). Венчурный капитал и креативный труд: дилемма выбора модели экономического роста / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2021. – № 85. – С. 296–315; Касымов, А.Ш. (Касымов 2017а). Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72; Венчурный капитал в условиях ESG-трансформации / Кудина М.В., Касымов А.Ш. // Государственное управление. Электронный вестник. 2022. № 93. С. 22-37.

значить основные позиции, по которым должна быть выработана национальная концепция финансирования расширенного инновационного воспроизводства.

Переходные процессы в российской экономике, совпавшие с образованием нового государства, сопровождались сложным институциональным демонтажом, оппортунистическим поведением экономических субъектов, ослаблением и разрушением структурных системообразующих связей, дисбалансами и диспаритетами на всех уровнях экономики. Отсутствие выраженных стратегических приоритетов и сформулированной государственной денежно-кредитной, промышленной и инновационной политики в условиях изменения отношений собственности, привело к рассогласованию интересов и подрыву лишенного государственных заказов индустриального ядра экономики. Разрушительным для национальной экономики запуск механизма вывода национального капитала из воспроизводственного процесса, следствием чего стали: потеря доверия граждан к рыночным реформам и государству, которое должно выступать гарантом равных возможностей и прав в реализации финансовых интересов в сферах сбережений, инвестиций и кредита. В российских условиях, когда крупный бизнес выстраивал свои отношения с государством на принципах формирования «административного ресурса», практически не осталось места ни малому бизнесу в промышленной сфере ни венчурному капиталу в малом инновационном бизнесе. Малые формы предпринимательства формировались как аффилированные структуры при крупных компаниях с целью «оптимизации» налогообложения. В отсутствие условий для ведения предпринимательской деятельности и массового выпуска высокотехнологичной продукции по доступной цене, малый бизнес длительное время не мог обеспечить технологическое обновление промышленности и структурную перестройку национальной экономики по критериям расширенного инновационного воспроизводства.

Между тем, опыт развитых стран, свидетельствует о том, что именно государство определяет динамику инновационного воспроизводства и укрепления технологической базы. Государство, как экономический агент, должно активно участвовать в венчурном процессе²¹⁵. Когда

²¹⁵ Барамидзе, Г. А. Правовое регулирование финансового контроля государственных корпораций (на примере Государственной Корпорации «Росатом») // Актуальные проблемы российского права. 2016. – №12 (73). – С. 73–83; Денисова, О. Н. Венчурное финансирование инновационного малого бизнеса в России // Инновации и инвестиции. 2020. – № 6. – С. 3–7; Зинин В.Л. Особенности венчурной деятельности как объекта государственного финансового регулирования // Финансы и кредит. – 2012. – №44 (524) – С. 76-84; Отставнова, Л. А. Возможные направления активизации венчурного инвестирования в Российской Федерации / Л.А. Отставнова, Д.А. Плотников // Инновационная деятельность. 2020. – №. 3. – С. 51–59; Онегова, Я. В. Венчурное инвестирование инновационных компаний как основа экономического роста. В кн.: Способы, модели и алгоритмы управления модернизационными процессами : сборник статей Международной научно-практической конференции, Челябинск, 10 августа 2020 года. – Уфа: Общество с ограниченной ответственностью «Аэтерна», 2020. – 151 с. – С. 45–47; Цораев, Т.В. Формы и методы государственной поддержки и регулирования при переходе к венчурному предпринимательству // «РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция», М. 2013. – №3. – С. 104–107.

государство выступает в качестве инвестора и заказчика инноваций, технологическая ценность результатов венчурного проекта обретает особую синергию²¹⁶.

Структура шестого технологического уклада формируется на основе базисных инноваций и взаимосвязанных инновационных кластеров, что предполагает продвижение на рынок новых базовых технико-технологических машин, технологий, продукции, организационно-управленческих моделей и систем, адаптирующихся к быстро меняющимся условиям рыночной конъюнктуры, а также усиления роли и активности инновационного предпринимательства. Все это, в свою очередь, требует адекватную, разрабатываемую на макроуровне, инновационную стратегию и политику, обеспечивающую сбалансированность пропорций развития на всех уровнях экономики: от макро- до нано-. В постиндустриальной экономике государство выступает в качестве инициатора, финансиста и потребителя результатов инновационных процессов. В качестве успешных примеров мирового опыта участия государства в программах поддержки развития и финансирования венчурного предпринимательства следует назвать США (SBIC), Финляндия (SITRA), Израиль (Yozma) и др. Основанием для выбора модели поддержки венчурной индустрии являлись исторически сложившиеся традиции предпринимательства, бизнес-практика, региональные особенности, институты.

Ученые отмечают «шаблонность» развития наиболее значимых отраслей, определявших технологические уклады (автомобилестроения, гражданской авиации, персональных компьютеров, интернета, мобильных сетей связи). «Гаражный» этап, открывал «окно возможностей» для предпринимателя на основе компании-лидера, захватывающего значительную долю рынка. На следующем этапе конкурентная борьба между компаниями приводит к консолидации отрасли и выделению узкого круга глобальных и национальных игроков, замыкающих на себя менее успешных участников рынка (Microsoft, Boeing, General Motors и др.). Консолидация рынка сопровождается формированием «индустриальных норм» (платформ), обеспечивающих компаниям-создателям положение «естественных монополий». Сегодня создание лидера рынка из «гаражной» компании практически невозможно: необходимы государственные и межгосударственные инвестиции²¹⁷.

Второй особенностью нового технологического уклада является изменение характера интеграции: классическая индустриальная модель экономического развития основана на вертикальной интеграции; постиндустриальная – на горизонтальной интеграции при ведущей роли системных интеграторов, выпускающих конечный продукт и обеспечивающий себе основную долю добавленной стоимости (продукция компании Apple 89% составляют бренд, инжиниринг,

²¹⁶ Попов, С. О. Российские венчурные инвестиции: текущее состояние и пути совершенствования // Инновационная деятельность. – 2021. – № 2. – С. 115–125.

²¹⁷ Вызов 2035 / Агамирзян И.Р. и др.: сост. Буров В.В. – М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2016. – 256 с.

дизайн, программное обеспечение и бренд; 10% – электронные компоненты, 1% – затраты на сборку). Подобная структура себестоимости возможна только за счет эффекта масштаба, обеспечиваемого крупными корпорациями.

Во всех промышленно развитых странах государство использует прямые и косвенные методы поддержки венчурного предпринимательства, финансируя молодые высокотехнологичные компании, в которые частные инвесторы идут не охотно, и обеспечивая «расширку узких мест» рынка частных венчурных инвестиций. Государственные программы прямого и косвенного стимулирования венчурного бизнеса нацелены на восполнение недостаточности рынков частного венчурного капитала и создание благоприятных условий развития для компаний научно-технической сферы (табл.10).

Таблица 10 – Формы и методы государственной поддержки венчурного бизнеса

Тип поддержки	Цель и назначение	Примеры успешных проектов
Прямые меры государственной поддержки		
Государственные прямые инвестиции в акционерный капитал	Прямые инвестиции государственного капитала в высокотехнологичные компании малого бизнеса или венчурные фонды	Бельгия — Investment Company for Flanders (GIMV) ²¹⁸
Государственные кредиты	Долгосрочные государственные кредиты с отложенным сроком погашения, безвозмездные или под низкие проценты	Дания — VaekstFonden (Business Development Finance) Loan Programme
Государственные гранты	Грантовое финансирование новых наукоемких компаний для проведения НИОКР, передачи военных технологий в гражданский сектор	Израиль – государственный венчурный фонд фондов «Инициатива» (Yozma)
Косвенные меры государственной поддержки		
Налоговые льготы	Инвестиционные налоговые кредиты (зачеты) инвесторам, размещающим капитал в венчурные фонды и предприятия малого инновационного бизнеса	Великобритания — Enterprise Investment Scheme and Venture Capital Trusts
Гарантирование займов	Государственные гарантии по банковским кредитам, предоставляемым малым компаниям, отвечающим критериям инновационного бизнеса	Франция — Societe Francaise de Garantie des Financements des Petites et Moyennes Entreprises (SO-FARIS)
Государственные гарантии вложений в акционерный капитал	Гарантирование государством возмещения части потерь от вложений в венчурный бизнес	Финляндия — Finnish Guarantee Board
Расширение круга инвесторов	Либерализация финансового законодательства и предоставление частным пенсионным фондам и страховым компаниям размещать привлеченные средства в венчурный бизнес	США — дерегулирование финансовых рынков, изменения в закон о гарантированном пенсионном обеспечении

Источник: составлено автором

Государство промышленно развитых стран активно участвует в процессе венчурного инвестирования, во-первых, демонстрируя, способность и готовность разделить риски с частными инвесторами; во-вторых, стимулируя пребывание национальных частных капиталов на венчурном рынке своей страны; в-третьих, привлекая в реальный сектор экономики общественные средства (страховых компаний и пенсионных фондов), доля которых в венчурном капитале Ев-

²¹⁸Инвестиционный фонд GIMV (Бельгия) купил 49% акций российской компании «Страта Партнерс» (прим. авт.).

ропы доходит до 35% совокупной величины инвестиций. В числе фондов с прямым государственным участием в капитале (до 40%) следует назвать UK High Technology Fund (Великобритания); Sitra и Suomen Teollisuus-Sijoitus OY (Финляндия), GIMV (Бельгия), фонды с участием KfW (Германия). За счет государственных средств осуществлялось формирование венчурной индустрии в Израиле, Финляндии, Сингапуре и др.

Однако не во всех случаях прямого государственного участия в венчурном капитале достигались оптимальные результаты: финансирование использовалось на поддержку нежизнеспособных предприятий и проектов, имеет место дублирование национальных и региональных программ и т.д. Наиболее действенным, как показала практика, является косвенное воздействие на активизацию венчурного предпринимательства, прежде всего формирование благоприятного предпринимательского климата (правового, бюджетно-налогового, финансово-кредитного) при активном использовании таких инструментов, как налоговые льготы для венчурных вложений, защита интеллектуальной собственности, обеспечение ликвидности рынка венчурного капитала, обеспечение участия капитала страховых компаний и пенсионных фондов в венчурных проектах, информационное обеспечение и квалифицированное управление венчурным бизнесом.

В зарубежной практике выработан значительный комплекс налоговых мер поддержки венчурного капитала, включая поддержку населения, инвестирующего средства в венчурные фонды. Например, в Канаде, Бельгии и Франции вложения граждан в венчурные фонды стимулируются специальными налоговыми схемами; в США разрешается учитывать потери от вложения в венчурные компании с капиталом менее \$1 млн в качестве налоговых вычетов при расчете подоходного налога.

Анализ зарубежного опыта позволяет выделить основные факторы воспроизводства венчурного капитала, замыкающие цепочку воспроизводственного цикла. Во-первых, активный участник венчурного рынка – государство, выступающее венчурным инвестором и заказчиком научно-технологических заделов. Во-вторых, с одной стороны, достаточный научно-технический потенциал критических технологий; с другой – наличие экономических субъектов, готовых внедрять технико-технологические инновации для повышения своей конкурентоспособности на новых рынках. В-третьих, финансовый рынок, характеризующийся высокой емкостью и ликвидностью в части способности накапливать венчурный капитал и обеспечивать «выход» из инвестиций.

В рейтинге Глобального инновационного индекса 2022 г. (Global Innovation Index 2022 rankings) Россия заняла 47 место²¹⁹, опустившись на две позиции в сравнении с 2021 г. По числу

²¹⁹ Global Innovation Index 2022 What is the future of innovation driven growth? [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo-pub-2000-2022-section1-en-gii-2022-at-a-glance-global-innovation-index-2022-15th-edition.pdf>.

государственных бюджетных ассигнований на НИОКР страна входит в число ведущих экономик мира (приложение Е, табл. Е.1, рис. Е.1). Однако национальная инновационная система носит «разомкнутый» характер (Приложение Е, рис. Е.2), когда результаты фундаментальных исследований и прикладных инновационных разработок далее реализуются за рубежом в опытный образец, проходят стадии коммерциализации и массового производства, возвращаются в национальную экономику в формате импорта оборудования и готовых решений. Эффективная конкуренция российской высокотехнологичной продукции на глобальном рынке определялась возможностью активного привлечения иностранных комплектующих и материалов.

Государственная поддержка и стимулирование венчурного капитала в России должны быть направлены на достижение технологического суверенитета. Методы регулирования должны соотноситься с конкретными этапами жизненного цикла инновационного бизнеса, в зависимости от условий, источников финансирования, величины риска и задач в сфере операционной венчурной деятельности (табл. 11).

Механизм воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике должен быть адекватен вызовам, проблемам и задачам, стоящим перед государством при переходе к расширенному инновационному воспроизводству. Необходима систематизация государственной поддержки рынка венчурного капитала по уровням управления (от нано- до глобального) и структурированность внутри каждого уровня с точки зрения значимости и степени обобщения, направленность на формирование мотивационных механизмов перехода к инновационно-расширенному воспроизводству.

С целью адресного применения мер стимулирования венчурного капитала необходимо законодательно определить:

- 1) границы (только венчурный рынок; венчурный рынок + венчурная экосистема; венчурный рынок + венчурная экосистема + экспорт + закупки);
- 2) объекты инвестирования (государственные приоритеты в части техники и технологий научно-технологического развития и национальной безопасности);
- 3) режим привлечения инвестиций от участников кредитно-финансового рынка (НПФ, страховых компаний и т.д.), деятельность которых определяется нормативами национального мегарегулятора;

Таблица 11 – Методы государственного регулирования венчурного предпринимательства по этапам инновационного цикла

Этапы Методы Регулирования	Посевная стадия «Seed Capital»	«Start-upCapital» – Стартовое финанси- рование	«LaterStageCapital» / «Earlystage» – фи- нансирование позд- них стадий	«ExpansionCapital» – финансирование внедрения и расши- рения	«Mezzanine Capital» - капи- тал замещения	«Liquiditystage» – IPO, продажа всей/части компании
Институцио- нальные ограни- чения	недостаток площадок взаимодействия инно- ваторов и инвесторов	недостаток эксперт- ных структур по оценке проектов	нехватка кадров, неразвитость ин- фраструктуры	проблемы спроса на инновационную продукцию	высокая моно- полизация рынка	недостаток институтов «выхода» из проектов
	проблемы защиты интеллектуальной соб- ственности		проблемы стандартизации и сертификации новой продукции		проблемы продвижения инновационной продукции на внешние рынки	
Прямое государ- ственное регу- лирование	льготы по уплате налогов и сборов, таможенных платежей, обязательных страховых взносов в бюджеты и вне- бюджетные фонды (специальные режимы хозяйствования)					
	субсидии государственных финансовых и нефинансовых институтов развития, гранты субъ- ектам МСБ на создание и развитие технологичного бизнеса				субсидирование процентных ставок; гарантии по кредитам и страхование экспортных рисков «ВЭБ»	
	инвестиции в форме участия в уставном капитале					
	льготы по долгосрочной аренде государственного имущества					
Косвенное госу- дарственное ре- гулирование	финансирование венчурной инфраструктуры (технопарки, бизнес-инкубаторы, технополисы, инновационно-технологические центры и т.д.)					
	регулирование финансовой деятельности инвестиционных фондов					
			методы поддержки спроса на инновационную продукцию, включая защиту прав интеллектуаль- ной собственности (госзакупки, регулирование тарифов, техническое регулирование)			
	финансирование деятельности «институтов, осуществляющих информационную, организационную и админи- стративную поддержку венчурных предпринимателей					
	финансирование образовательных программ и проектов, научно-образовательных центров, консалтинг в сфере венчурного предпринимательства					
Показатели ре- зультативности регулирования	количество проектов, получивших финансо- вую поддержку	объем частных инвестиций в венчурный бизнес		выручка от продаж	объем выручки от продаж на экспорт	средний уровень рентабельности инвестиций; количество компа- ний, вышедших на IPO
Источники фи- нансирования с государственным участием	РНФ, Фонд развития промышленности, Фонд «Сколково и др.	Российская венчурная компания (РВК) и Российский фонд прямых инвестиций; Внешэкономбанк		«ВЭБ.РФ», АО «Корпорация «МСП», «Росэксимбанк», Региональные государственные венчурные фонды, Фонд развития промышленности		
	Корпоративные венчурные фонды: «Росатом», «Ростех», «Объединенная авиастроительная корпорация», «Сбер», «Газпром нефть», «Банк ВТБ», «Камаз», «Ростелеком», «Российские железные дороги»					

Источник: составлено автором по:²²⁰

²²⁰ Курочкин В.В. Основные методы государственного финансового регулирования венчурной деятельности / В.В. Курочкин, В.Л. Зинин // Финансы, денежное обращение и кредит. – 2013. – № 2(99). – 147–151; Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf>.

4) национальные стандарты, гармонизированные с международными, позволяющие снизить риски и расширить возможности привлечения институциональных и неинституциональных инвесторов, в т.ч. иностранных;

5) элементы и функции венчурной инфраструктуры как платформы реализации государственной инновационной политики и необходимого условия воспроизводства венчурного капитала; методы стимулирования венчурных инвестиций и высококвалифицированных специалистов (в т.ч. зарубежных) для технологических стартапов инструментами налоговых, бюджетных, социальных и прочих преференций;

6) меры антимонопольного регулирования и контроля за расходованием средств государственного венчурного капитала в процессе разработки и реализации приоритетных инновационных проектов;

7) алгоритмы использования государственно-частного партнерства как специфического формата вовлечения венчурного капитала в высокорискованные инновационные проекты.

В венчурном бизнесе инноваторы-интеллектуалы и креативные работники являются основным фактором производства, требующим финансовых затрат и организационных мер со стороны венчурных капиталистов по организации творческого процесса. Именно для них целесообразно выстроить систему мотивации, охватывающие организационно-административные, экономические и психологические методы:

– организационно-административные аспекты деятельности должны касаться: разработки норм производительности и интенсивности труда, определения границ работы и круга деятельности каждого работника; качественных условий профессиональной деятельности; степени удовлетворенности трудом; развитием организационной культуры и др.;

– экономическая заинтересованность в результатах собственной интеллектуальной деятельности; инвестирование в повышение профессиональных компетенций и профессионального мастерства и др.;

– психологические методы развития инновационной восприимчивости должны исключать страх совершения ошибок в процессе экспериментирования; нейтральное отношение к совершенным ошибкам и признание их частью творческого процесса без нанесения удара по самолюбию работников, поскольку именно в процессе проб и ошибок рождаются открытия.

Таким образом, переход к инновационному типу развития экономики предполагает формирование новых инновационно-структурно-воспроизводственных отношений на основе сочетания государственных и рыночных регуляторов, критерием эффективности которых (отношений) должны стать инновационность развития и качество социодинамики. Государство, выступающее в качестве заказчика инновационного продукта, должно выстроить механизмы стиму-

лирования для трансформации сбережений населения в венчурный капитал и его вовлечения в инновационно-расширенное воспроизводство. В качестве инвестора и обладателя капитала оно может взять на себя финансирование прикладных стартапов, прежде всего, по ключевым и приоритетным для национальной экономики направлениям. На более поздних стадиях возможно вовлечение активов пенсионных фондов и страховых компаний, а также банков, инвестиции в рискованные активы которых строго регламентируются Базельскими соглашениями о капитале.

Наиболее эффективным направлением государственной поддержки и стимулирования венчурного капитала является ее встроенность в общее русло стратегии научно-технологического развития. Сильный импульс данному направлению был дан указами Президента РФ и постановлениями Правительства РФ, на основе которых развивалась нормативная база, посвященная вопросам стратегического планирования, поддержки промышленности и ее конкурентоспособности, науки и технологий, ускоренному развитию ИТ-отрасли в России²²¹; усилению активности институтов развития федерального уровня²²² и др.

Меры государственной поддержки и стимулирования венчурного капитала целесообразно привязать к фазам его воспроизводства с учетом их единства в процессе кругооборота.

Во-первых: в фазе превращения денежного капитала в инновационно-производительный следует субсидировать процентные ставки из средств фондов промышленного и научно-технического развития, в том числе и из средств Совета при Президенте РФ по стратегическому развитию и предпринимательству.

Во-вторых: в фазе превращения производительного капитала в инновационный товарный капитал следует ввести режим форсированной амортизации средств производства. В-третьих: в фазе превращения товарного (инновационного) капитала в денежный можно ослабить фискальную нагрузку.

Наконец, систему мер экономического порядка следует дополнить мерами институционального сопровождения, непротиворечиво гармонизируя правила банковского промышленного и торгового законодательства применительно ко всем фазам кругооборота венчурного капитала. Таким образом будет мерами поддержки и стимулирования будет охвачен весь воспроизводственный цикл.

²²¹ Указ Президента РФ от 02.03.2022 N 83 "О мерах по обеспечению ускоренного развития отрасли информационных технологий в Российской Федерации".

²²² Перечень федеральных институтов инновационного развития утвержден Распоряжением Правительства РФ от 05.02.2021 г. № 241

3.3 Глобализация и перспективы развития национального венчурного капитала²²³

Процесс общественного воспроизводства, протекающий одновременно на различных уровнях экономики (мега-, макро-, мезо-, микро-, нано), имеет нелинейный характер движения, но развивается под воздействием научно-технического прогресса, накапливая и используя прошлый опыт. Гиперразвитие финансового капитала усугубило противоречивые последствия технологического прогресса, в связи с чем требуется переосмысление плана «путей развития современного экономического общества, понимания необходимости корректировки модели, построенной на принципах выгоды, прибыли как цели деятельности и собственности как базовом инструменте достижения этой цели, и ведущей к драматическому расслоению общества, росту бедности и нищеты»²²⁴.

Зарождение новой технологической революции в XXI веке на фоне цифровизации актуализирует задачу исследования развития производительных сил, опираясь на воспроизводственный подход. «Влияние изменений в производительных силах (технологических изменений) на организационные, социально-экономические изменения доказано всей историей экономического и цивилизационного развития. Очевидные изменения коснулись концентрации и централизации капитала: промышленного, торгового и банковского»²²⁵. Сказанное в полной мере относится и к венчурному капиталу.

Глобализация стала важнейшим фактором расширенного воспроизводства венчурного капитала. Крупнейшие игроки рынка венчурного капитала IBM, Samsung Electronics, Canon, Intel, LG Electronics, Microsoft и др. превращаются в главных акторов современной научно-технической революции и глобализации, а государствам остается всемерно поддерживать свои компании, обеспечивая им монопольное положение на мировых рынках²²⁶.

Представляется возможным говорить о том, что венчурному капиталу присущи особенности, присущие современному глобальному капиталу: воспроизводство капитала в сфере обмена оценками стоимостей (движущий фактор – простота наращивания стоимости в сфере стоимостного оборота); господство корпоративного капитала над рынком (глобальный корпоративный

²²³ При работе над данным разделом диссертации использованы следующие публикации автора, в которых, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Касымов, А.Ш. Направления и перспективы развития национального венчурного капитала (от нано до мегауровней) / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2016. – № 55. – С. 5–19; Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72.

²²⁴ Бодрунов, С.Д. Энгельс и XXI век: концептуализируя будущее // Вопросы политической экономии. 2021. – № 1(25). – С. 22–29. – С. 23.

²²⁵ Хубиев, К.А. Социально-экономическое значение современной научно-технологической революции // Реформа. – 2018. – № 3(79). – С. 6–15. – С. 7.

²²⁶ Хубиев, К.А. Социально-экономическое значение современной научно-технологической революции // Реформа. – 2018. – № 3(79). – С. 6–15.

капитал определяет систему действий, потребностей и ценностей, а не потребители и рынок); усиление зависимости стран второго и третьего мира от глобального капитала способствуют их индустриализации, обеспечивая постиндустриальное развитие странам первого мира; углубление международного разделения труда (организация производства «частичного продукта», не обладающего потребительной стоимостью; само производство требует постоянной технической поддержки его эксплуатации со стороны корпоративного капитала); государство выходит на рынки капиталов с целью погашения бюджетных дефицитов, а также в связи с формированием государственных резервов, способствуя сращиванию рынка капиталов с централизованными финансами; суверенные фонды становятся значимым элементом государственного регулирования экономики и позволяют влиять на устойчивость ключевых сегментов рынка капитала.

В начале XXI века стали активно формироваться процессы, деструктивно характеризующие выбранные экономические модели. Это проявилось в глобальном кризисе 2008 г. и беспрецедентном сжатии финансового пузыря. Масштабные программы финансовой поддержки национальных экономик, принятые государствами всех стран, были направлены на финансирование крупных инвестиционных проектов, обновление производительного капитала и улучшение общих условий общественного воспроизводства. Кризис 2020 года ударил по глобальным цепочкам добавленной стоимости, разорвав крупнейшие и породив «экономический национализм». Дальнейшая трансформация ГЦДС возможна, по мнению ученых, в трех направлениях: глобализация (с поиском резервных контрагентов), миграция (с замещением контрагентов), локализация (решоринг производств и повышение контроля над цепочкой)²²⁷. Сложившаяся экономическая ситуация стала «следствием накопленных критических факторов самой системы экономического мироустройства, в основе проявления которых – кризис общественного воспроизводства и неуправляемость экономическими процессами»²²⁸.

Глобальная трансформация товарного производства, обусловленная концентрацией производства и капитала в крупнейших корпорациях, обладающих крупным венчурным капиталом, способных корректировать рыночные пропорции и воздействовать на силы саморегулирования рынка, актуализирует усиление государственного регулирования общественного воспроизводства. При этом необходимо учитывать специфические характеристики расширенного инновационного воспроизводства: наука и информация являются катализаторами воспроизводственных циклов и специфическими факторами производства; интенсивная научная предпроизводственная подготовка предшествует стадии производства; регулятором экономических отноше-

²²⁷ Симачев Ю., Федюнина А., Кузык М. Глобальные цепочки добавленной стоимости в новых условиях: риски и возможности для России. 07.07.2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.hse.ru/mirror/pubs/share/382610423.pdf>. (Дата обращения 20.06.2022).

²²⁸ Нешитой, А. С. К управлению экономикой: востребованность теории общественного воспроизводства / А. С. Нешитой, М. Ю. Иванов // Инвестиции в России. 2022. – № 3(326). – С. 11–15. – С. 11.

ний выступает Закон обновления; экономика носит открытый характер с развитыми механизмами государственно-частного партнерства; деятельность экономических субъектов – инновационно-продуктивная; государственный характер обслуживаемых инновационных интересов обусловлен требованиями экономической безопасности: ошибки в определении приоритетов могут обернуться не просто потерями, но деградацией и потерей конкурентоспособности национальной экономики.

Венчурный капитал глобализируется: привлекается зарубежными технологическими компаниями; бизнес продается иностранным стратегическим инвесторам или выходит на иностранные фондовые биржи; открываются представительства фондов, содействующие портфельным инвесторам за рубежом. Вопрос влияния глобализации на развитие национального рынка венчурного капитала и его интеграцию в глобальный рынок поднимает проблемы либерализации доступа иностранного капитала на отечественный финансово-кредитный рынок, формирования единого информационного пространства на основе цифровых технологий. Венчурный капитал обеспечивает трансфер результатов НИОКР в экономику от нано- до глобального уровня. Трансфер технологий реализуется тремя формами: внутренний – передача между подразделениями организации; квазивнутренний – движение внутри альянсов, холдингов, объединений и союзов самостоятельных экономических субъектов; внешний – распространение технологий между независимыми друг от друга разработчиками и потребителями технологий на всех уровнях экономики.

Исследуя венчурный капитал в воспроизводственном процессе следует отметить принципиальное отличие пространственных систем (мега-, макро-, мезо- уровни) и систем-организаций (микро- нано- уровни). Первые являются особым образом организованными, упорядоченными, устойчиво воспроизводимыми, складывающимися исторически и очерчиваемыми локализацией взаимосвязанной совокупности воспроизводственных процессов. Расширенное воспроизводство не всегда сопряжено с прогрессом и развитием, репродуктивная инвестиционная деятельность, явно проявляющаяся в национальной экономике как на макро- так и на мезо- уровнях, может иметь следствием расширение экономического пространства без развития его элементов, закрепляя технико-технологическую отсталость. Системы-организации формируются административным решением (единолично или группой) с целью извлечения прибыли. Соответственно, венчурный капитал необходимо рассматривать: *в узком смысле* как капитал, направляемый на финансирование вновь создающихся организаций или проектов, характеризующиеся наличием инновационной идеи и дефицитом финансовых ресурсов для ее коммерциализации; *в широком смысле* как совокупность экономических отношений по поводу капитализации интеллектуальной собственности, на основе «симбиоза» финансового, интел-

лектуального и человеческого капитала, накапливаемого в венчурном бизнесе и благодаря наличию институциональных условий доверия²²⁹.

Движение венчурного капитала на микро- и макро- уровнях несет разные последствия. Его специфическая особенность на микроуровне, по нашему мнению, проявляется в следующих базовых положениях. «Вход» в бизнес: непременно согласование интересов инноваторов и инвесторов по вопросу оценки объектов интеллектуальной собственности, как базового условия вхождения венчурного капитала в инновационный бизнес, при этом профинансированная компания не предоставляет никакого обеспечения. «Присутствие» в бизнесе: квалифицированное управление процессом трансформации новации в инновацию осуществляется инновационным менеджером, либо в лице собственника венчурного капитала, либо квалифицированным специалистом, когда венчурные капиталисты не желают участвовать в руководстве объектом, а предпочитают владеть пакетами акций меньше контрольных. «Выход» из бизнеса: распределение рисков между инноватором и инвестором реализуется посредством взаимовыгодного распределения доходов от инновационного бизнеса, основное значение имеют будущие денежные потоки денежных средств, а не балансовые показатели прошлых лет.

Специфическая особенность венчурного капитала на макроуровне, на наш взгляд, состоит в следующем: источниками венчурного капитала могут выступать средства частного, банковского, государственного капитала; средства институциональных инвесторов типа негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний могут входить в венчурный капитал только при соблюдении требований регулятора по качеству активов (с позиции управления риском). Венчурный капитал может носить двоякий характер в зависимости от того, какая инновация будет выведена на рынок: *производительный капитал* (инновационная компания производит продукты и технологии, обеспечивающие производство средств производства нового качества и расширенное воспроизводство на инновационной основе) и *непроизводительный капитал* (производство предметов потребления, обеспечивающее наиболее качественное удовлетворение потребностей людей). В любом случае соблюдается двуединое движение в сторону перехода к новому технологическому укладу не только в средствах производства, но и соответствующему уровню качества жизни; обращение венчурного капитала вызывает структурные изменения в экономике: формирование новых наукоемких производств, продуктов и благ, рынков, отношений; в сфере материального производства венчурный капитал обеспечивает трансфер технологий, создание реальной добавленной стоимости и «венчурный финансовый рычаг».

²²⁹ Применительно к венчурному капиталу институциональное доверие является результатом взаимодействия субъектов венчурного рынка, предпосылкой регулирования отношений и предполагает наличие механизмов вовлечения, регулирования и защиты венчурного капитала посредством формальных правил и договоров (прим. авт.).

Совокупность венчурных капиталов, генерированных инновационно-активными экономическими субъектами, не составляет венчурный капитал пространственных систем, например, регионов, поскольку не создана ими как системными субъектами. Российская экономика относится к типу «пространственной экономики», что актуализирует задачи: формирования стратегических контрактов между частным бизнесом и территориальными органами государственной власти; вовлечения регионального бизнеса в стратегическое планирование регионального развития; привлечения региональных инвестиций в венчурные проекты. Решением данной проблемы может быть только государственно-частное партнерство. Необходима согласованность всей совокупности инновационно-воспроизводственных процессов, что требует сочетания рыночных и государственных регуляторов на основе критериев первенства инновационности развития. Если снижается инновационная активность на уровне предприятия и НИОКР остаются невостребованными, то становится абсолютно прогнозируемой научно-технологическая, инновационная и воспроизводственная деградация, ухудшающая макроэкономические пропорции, прежде всего наукоемких и высокотехнологичных²³⁰ отраслей промышленности, ослабляя перспективы смены технологических укладов. Преодоление экономической неустойчивости и кризиса невозможно без достижения инновационного типа развития.

Инновации, реализованные в реальном секторе производства, обеспечивают инновационное воспроизводство национальной экономики: модернизация потенциала базовых отраслей запускает мультипликативный эффект в других. Инновации технологические и структурно-воспроизводственные становятся достижимыми только при условии достаточности инвестиционных ресурсов. Рыночная ниша венчурного капитала каждой пространственной системы является результатом сложившейся структуры рынка капитала. Несмотря на значимость и привлекательность, венчурный капитал, опосредуя отношения между субъектами инновационной деятельности, тем не менее, не может претендовать на роль универсального финансового механизма, поскольку не может в достаточной мере восполнить дефицит средств из других источников и выступает лишь исходной финансовой предпосылкой данных взаимоотношений. Будучи эффективным в конкретной узкой нише коммерциализации НИОКР, венчурный капитал всегда будет иметь небольшой удельный вес в структуре инвестируемого в расширенное инновационное воспроизводство капитала.

Современный уровень технологического прогресса, определяемого учеными в качестве четвертой промышленной революции (или шестого уклада) поднимает на новый уровень про-

²³⁰Под высокими технологиями в экономической науке понимается обобщающее значение нового состояния и развития технологического комплекса, отражающего повышение многофункциональности, наукоемкости, расширением сферы применения технологий. Их особенностью является воздействие на структурные изменения в воспроизводстве (прим. авт.).

блему государственного участия в прорывном технологическом развитии²³¹. Национальный венчурный капитал стоит перед лицом многочисленных вызовов, проблем и задач, решение которых захватывает все уровни экономики.

На основе анализа и обобщения тенденций финансирования инновационного развития экономики²³², подтверждается роль государственной поддержки рынка венчурного капитала, которая должна быть систематизирована по уровням воспроизводства венчурного капитала (от нано- до глобального) и структурирована внутри каждого уровня с точки зрения значимости и степени обобщения, направлена на формирование мотивационных механизмов перехода к инновационному характеру воспроизводства (рис. 4). *На мега уровне венчурный капитал* имеет наднациональный характер²³³, принимает форму транснационального капитала, способствует укреплению глобальных мирохозяйственных связей и интенсивному развитию мировой экономики; обеспечивает межнациональный трансфер технологий и знаний, ускоряет научно-технологическое развитие мирового сообщества. В условиях глобализации обостряется технологическая конкуренция государств. *Влияние оказывают:* координация инновационной и финансовой политики государств, синхронизация процесса стандартизации; защита прав интеллектуальной собственности. *Проблемы:* обеспечение глобальной конкурентоспособности страны, национальной безопасности. *Меры государства:* формирование широкого межгосударственного партнерства с заинтересованными сторонами на всех уровнях с целью координации инновационной политики, создания институтов, доступных фирмам и венчурным фондам различных стран мира; заключение международных инвестиционных соглашений по поощрению инвестиций.

²³¹ Указывая на важность прорывного технологического развития, Хубиев К. А. констатирует, что «...не дождавшись решения этой важнейшей проблемы от частного сектора, государство теперь само выступает главным субъектом прорывного технологического развития» Источник: Хубиев, К.А. Социально-экономическое значение современной научно-технологической революции // Реформа. – 2018. – № 3(79). – С. 6–15. – С. 15.

²³² Береговой, В. А. Финансирование инноваций: проблемы теории и практики : монография / В. А. Береговой. – СПб. : СПбГИЭУ, 2007. – 161 с.; Вагизова В. И. (Вагизова, 2009). Финансово-кредитное обеспечение инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов региональной экономики : монография / В. И. Вагизова – Казань: Изд-во Казан.ун-та, 2009. – 420с.; Амирова О.А. Концепция ресурсного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов региона / И. П. Довбий, О. А. Амирова // Российское предпринимательство. – 2013. – № 9(231). – С. 10-15; Довбий И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с. и др.

²³³ На глобальном (мега-) уровне формальными координирующими институтами венчурного капитала выступают Организация объединенных наций, Международный валютный фонд, Всемирная торговая организация и др. и их нормативные правовые акты; наиболее значимыми институтами Международный банк реконструкции и развития, Всемирный банк, Программа развития Организации Объединенных Наций, Международная Финансовая Корпорация, Организация Промышленного Развития Организации Объединенных Наций. Именно данные институты в 1990-е годы стали инициаторами появления венчурного капитала в России в связи с отказом от административной экономики. Однако, привнесенные в отечественную экономику *de jure*, венчурные инвестиции *de facto* стали прямыми, обеспечивающими контроль над привлекательными для западных инвесторов российскими компаниями и не способствовали расширенному воспроизводству национальной экономики (прим. авт.)

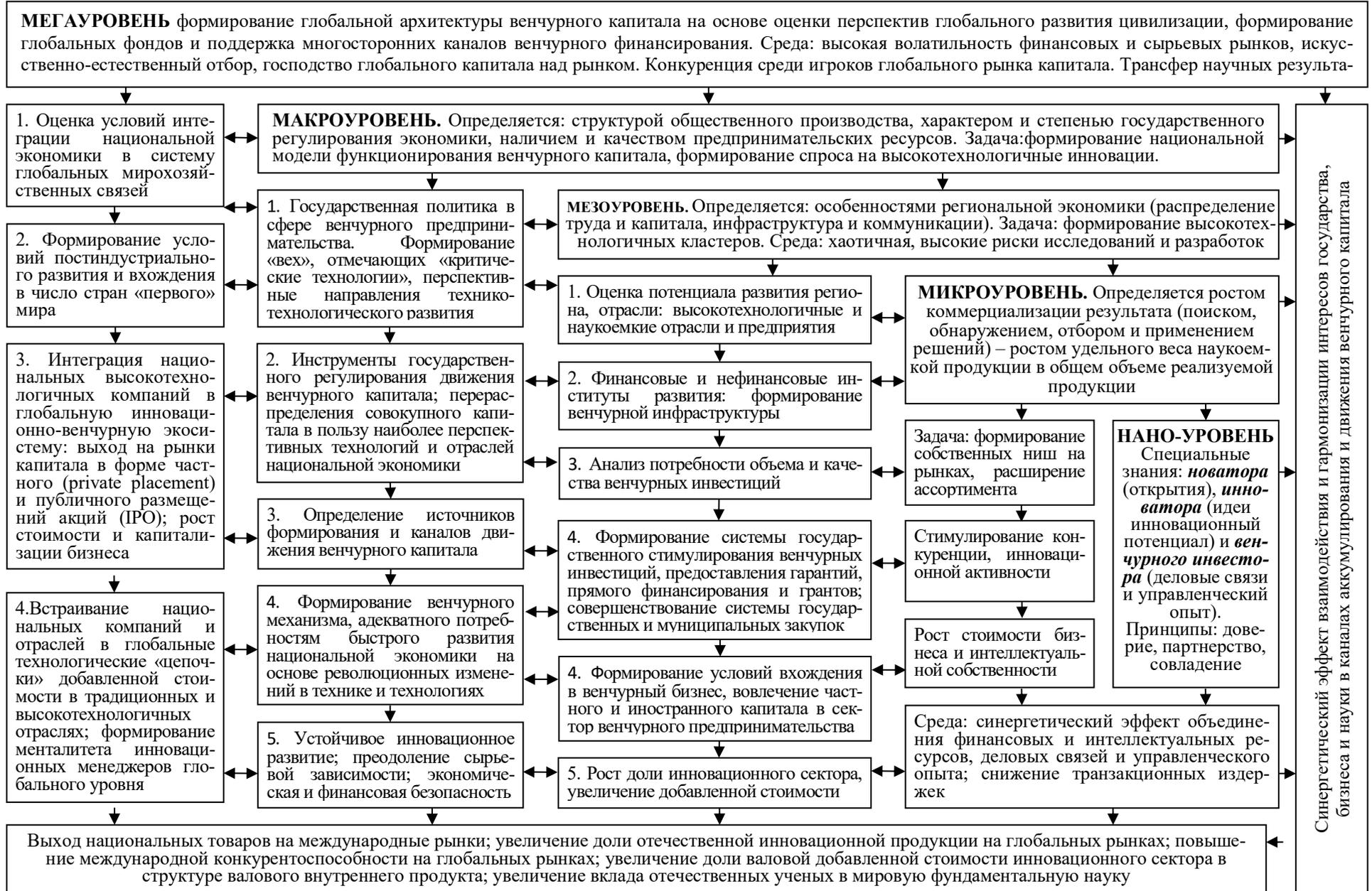


Рис. 4. Механизм функционирования венчурного капитала в глобальном воспроизводстве

Источник: составлено автором на основе проведенного анализа

На макро- уровне венчурный капитал в большей степени носит национальный характер, способствует ускорению темпов экономического роста, структурной модернизации экономики и переход на рельсы расширенного инновационного воспроизводства. *Влияние оказывают:* структура общественного производства, характер и степень государственного регулирования экономики, наличие предпринимательских ресурсов, значимость инновационных факторов. *Проблемы:* несовершенное государственное регулирование, контроль и надзор в сфере финансового рынка; высокая концентрация капитала и низкая емкость финансового рынка, не обеспечивающая эффективный «выход» из венчурного бизнеса; высокие регулятивные издержки и административные барьеры. *Меры государственной поддержки* венчурной индустрии на общенациональном уровне должны быть направлены на выполнение государством своих основных функций: экономическое развитие и рост качества жизни населения; обеспечение конкурентоспособности страны на глобальном уровне; формирование национальной инновационной экономики и переход к VI технологическому укладу. Наиболее значимым, по нашему мнению, являются: значительное увеличение объемов прямого государственного финансирования в венчурные проекты ГЧП; государственное финансирование инфраструктуры рынка венчурного капитала (создание системы фондов посевного инвестирования на принципах ГЧП, создание центров трансфера технологий, инновационных инкубаторов, специально отобранных финансовых посредников и т.д.); перманентный, скоординированный и гибкий характер мер государственной поддержки, обеспечивающий постоянное совершенствование программ поддержки венчурных проектов и их естественную смену по мере закрытия венчурных фондов и открытия новых: каждая последующая программа должна учитывать накопленный опыт реализации программ; формирование междууниверситетских корпораций с целью объединения научных сред университетов по критическим технологиям и основным прорывным направлениям науки.

На мезо уровне венчурный капитал формирует региональные и отраслевые инвестиции, стимулирует развитие высокотехнологичных отраслей и региональных промышленных кластеров, обеспечивая рост занятости и повышение благосостояния, «играет важную роль для развития отдельных подсистем научно-технической, экономической, экологической и инновационной системы региона. Инвестиции направлены на отдельные регионы и отрасли национальной экономики, играя важную роль в развитии отдельных подсистем (экономической, научно-технической, социальной, экологической) инновационной системы. *Влияние оказывают:* скорость распространения информации, знаний и технологий; наличие сильного предпринимательского сектора; горизонтальное сотрудничество между компаниями. *Проблемы:* недостаточная эффективность венчурной инфраструктуры, слабые горизонтальные связи между компаниями, региональные власти не имеют полного набора инструментов инвестиционной и

инновационной политики в силу ограниченности бюджетов и полномочий. *Меры*: разработка региональных инвестиционно-инновационных стратегий, адаптированных к конкретным условиям и особенностям региона, с определением места и роли венчурного капитала; формирование многосторонних партнерств (университеты, высокотехнологичные компании, бизнес-элиты и т.д.) с целью генерации и поддержки стартапов и сетевых проектов, трансфера технологий и распространения знаний; повышение финансовой грамотности населения в части возможностей венчурного финансирования.

На микро-уровне венчурный капитал выступает экономическим рычагом, являясь источником формирования воспроизводственного капитала малых и средних инновационных предприятий; обеспечивает баланс эффективности бюрократических процедур и рыночных принципов принятия решений в работе венчурных фондов по совместному управлению частного и государственного венчурного капитала. Венчурный капитал хозяйствующих субъектов, играет роль в активизации инновационно-инвестиционных процессов, получая синергетический эффект от объединения уникальных связей, управленческого опыта и деловых связей. *Проблема*: низкий уровень инвестиционной культуры экономических агентов и домашних хозяйств; проблема защиты интеллектуальной собственности; отсутствие адекватных юридических нормативов и форм оценки стоимости новых идей и технологий; низкая доля наукоемкой продукции. *Меры*: создание благоприятного инвестиционного климата для венчурного предпринимательства посредством развития кредитования, страхования и доступа к финансовым ресурсам на всех этапах инновационного цикла; обеспечение доступа к патентным данным; государственный заказ на инновационную продукцию и содействие кооперации с крупными промышленными предприятиями.

На нано-уровне венчурный капитал представлен со стороны науки индивидуальными агентами (новаторами, изобретателями, инновационными менеджерами и т.д.) и микрогруппами (научные, исследовательские, изобретательские коллективы); со стороны экономики предпринимателями-инноваторами, венчурными капиталистами, бизнес-ангелами. Венчурный капитал данного уровня (собственные средства инноватора, средства бизнес-ангелов; 3F: friends, family, fools (семья, друзья, «наивные»), индивидуальные гранты научных фондов и государства) **стимулирует** генерацию новых научных знаний новаторами и их трансформацию в идеи, подлежащие рыночному воплощению; накопление технологических знаний и информации; формирование компетенций в области инновационного и венчурного менеджмента. *Проблема*: дефицит квалифицированного менеджмента фондами венчурных инвестиций; формирование «качества среды инноваций», характеризующейся психическим, физическим и конструктивным наполнением, нацеленной на интеллектуальное производство. *Меры поддержки*: формирование

генеративных коллективов (производственно-технологических площадок, лабораторий) осуществляющих исследовательский поиск, преодолевающих разрыв познания и деятельности; формирование среды обмена знаниями и расширения доступа к исследованиям и разработкам; консолидация инновационной активности студентов в малые инновационные предприятия через механизм конкурсного отбора и привлечения в них студентов-разработчиков и студентов-менеджеров; создание инвестиционных площадок для продвижения на рынок разработок молодых ученых и студентов, формирования инновационных и венчурных компетенций.

Анализ опыта ведущих развитых государств позволяет сделать обоснованный вывод о значимой роли государства в развитии венчурной индустрии, способствующей переходу экономики на путь расширенного инновационного воспроизводства, в связи с чем, необходимо выполнение следующих условий: активизация и увеличение присутствия государства в развитии венчурной индустрии (как минимум на первоначальных этапах ее становления); сформированный научно-технический потенциал в области конкурентоспособных коммерциализируемых технологий должен быть обеспечен спросом со стороны государства и общества на инновации производственного назначения; создание инвестиционного климата, обеспечивающего комфортные условия для концентрации национального венчурного капитала, развития национальной финансовой системы, аккумуляции средств частных и корпоративных инвесторов в направлении высокотехнологичных инвестиций; развитие национальной финансово-кредитной системы, обеспечивающей ликвидность фондового рынка для развития технологий «выхода» из инновационного бизнеса; проведение налогово-бюджетной политики, обеспечивающей стимулирование научно-исследовательских работ, опытно-конструкторских разработок, развитие инновационного бизнеса в вузовской среде; для венчурного финансирования дорогостоящих проектов рассмотреть возможность формирования венчурных синдикатов для концентрации значительных объемов средств и распределения финансовых рисков между фондами; формирование доверия в отношениях экономических агентов между собой, населения (в контексте сбережений) к государству и финансовым институтам; государства и финансовых институтов к венчурным предпринимателям и т.д.; преодоление финансовой неграмотности населения и формирование финансовой культуры в части развития коллективных форм инвестирования (страхование, пенсионное обеспечение, инвестирование и т.д.).

Подтверждается тезис о том, что «государство уже не может безучастно наблюдать за катастрофическим отставанием от мировых тенденций»²³⁴. Венчурный капитал способен оказать значительное влияние на развитие национального воспроизводства на инновационной ос-

²³⁴ Хубиев, К. Парадигмальные основания пореформенных лабиринтов и перспектив движения Российской экономики / К. Хубиев // Региональный экономический журнал. – 2020. – № 2(29). – С. 5-18. – с. 12.

нове при условии координации деятельности государственных органов власти всех уровней, участников венчурного рынка (частных и институциональных инвесторов, бизнес-ангелов и венчурных фондов, высокотехнологичных компаний и их основателей, предприятий малого, среднего и крупного бизнеса), институтов и агентств развития, представителей инфраструктуры, научных и образовательных организаций, саморегулируемых и общественных организаций *на принципах доверия, партнерства.*

Анализ накопившейся нормативной базы показывает необходимость создания единой стратегической программы научно-технологического развития страны. В ее единой логике должны содержаться все направления, ведущие к решению этой комплексной задачи стратегической важности. При этом каждое направление должно отражать свою специфику, к которой должны быть привязаны меры поддержки и стимулирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Практика последних десятилетий свидетельствует о важнейшей роли венчурного капитала в инновационном развитии, поскольку в силу своих особенностей, может обращаться в высокорисковых сферах. Функционируя в формате частного и корпоративного капитала, он характеризуется высокой деловой активностью и значительным потенциалом высокой прибыли. Распространенная трактовка венчурного капитала с акцентом на финансовых сделках не позволяет раскрыть ее (стоимости) специфического содержания и функций в экономической системе. Обособившись в сферу инноваций и высоких рисков, венчурный капитал стал подчиняться собственным законам развития и воспроизводства. Венчурный капитал является действительным капиталом и обладает общими свойствами капитала как возрастающей стоимости, что актуализирует задачу его рассмотрения с позиций воспроизводственного подхода с целью исследования эволюции и трансформации функций.

Воспроизводственный подход позволяет расширить рамки исследования от исходной формы авансирования денежного капитала до конечного пункта создания и внедрения инновационного продукта. Преодолевается фрагментарность и теоретически воссоздается целостность процесса движения венчурного капитала. В этом процессе выдвигаются следующие особенности венчурного капитала. Во-первых, по своей природе венчурный капитал от исходного пункта до конечного результата является инновационно ориентированным капиталом. Во-вторых, в силу инновационной ориентированности движение венчурного капитала сопровождается высокими рисками. В-третьих, для покрытия высоких рисков предполагается высокая доходность конечного результата. В-четвертых, высокая доходность обеспечивается участием интеллектуально креативного фактора с высоким потенциалом создания новой стоимости, носителем которого является наемный работник как элемент производительного капитала в определенной фазе движения (кругооборота) венчурного капитала.

2. При обращении венчурного капитала, функционирующего на всех этапах инновационного цикла, проявляется его дуалистический характер как системы отношений: экономических (цель движения – приращение и капитализация стоимости) и социальных (приращение и капитализация научных знаний и профессиональных компетенций).

С использованием воспроизводственного подхода можно проследить, как воссоздается инновационность, целостность, синтезирующая финансовый, товарный, производительный капитал в движении венчурного капитала. Выделяется источник высокой доходности венчурного капитала, покрывающий издержки и ожидаемый доход всех участников процесса движения венчурного капитала. Им является труд креативных работников высокой квалификации, создающий инновационный продукт с потенциалом сокращения издержек и роста качества.

Дискуссионность вопросов определения функций венчурного капитала обусловлена его уникальным свойством эволюционировать. Выполняя комплекс традиционных функций, присущих капиталу в целом, венчурный капитал выполняет специфическую инновационно-интеграционную функцию, обеспечивающую «синтез» финансового, интеллектуального и человеческого капитала на принципах доверия и партнерства. Второй специфической функцией венчурного капитала является преодоление инновационных разрывов посредством трансферта результатов НИОКР в экономику.

3. Венчурный капитал, находясь в постоянном кругообороте и последовательно принимая функциональные формы капитала (денежную, производительную и товарную), «живет» только в высокорисковом технико-технологичном секторе, имея целью получение высокой добавленной стоимости и изменяя характер воспроизводственного процесса от расширенного воспроизводства к расширенному инновационному. Он опосредует отношения доверия по поводу совместного владения высокорисковыми активами и возврата кратно капитализированного инвестированного капитала.

Обращение венчурного капитала сопровождается вовлечением капиталов высшего порядка: символического (общественное признание) и интеллектуального (компетенции). Венчурный капитал воплощает экономические отношения субъектов по поводу накопления способностей и навыков рискованного инвестиционного поведения, обеспечивающего эффективное продвижение технико-технологических новаций в экономический оборот с целью получения будущего потока выгод в результате его обращения в общественном воспроизводстве. К особенностям венчурного капитала следует отнести мультипликационный эффект от распространения инноваций за пределы отношений прямых участников движения венчурного капитала.

4. Нарастание высокой неопределенности в экономике с конца XX–начала XXI вв. сопровождалось созданием технологий совершенно нового уровня и формированием сферы высокотехнологичного бизнеса, активное развитие которого стало возможным благодаря венчурному капиталу. Последовательно трансформируясь в различные формы капитала: денежный, производительный, товарный и снова денежный, венчурный капитал образует кругооборот, при котором на каждом последующем цикле его воспроизводство сопровождается улучшенными количественными и качественными характеристиками.

Для России, прошедшей сложный переходный период к рынку в 1990-е годы, с начала 2000-х возник вопрос поиска модели экономического роста. Поскольку в силу исторических особенностей развития, высокой пространственной и производственной неоднородности, традиционно значимого государственного присутствия в национальной экономике, постольку расширение участия венчурного капитала в воспроизводственном процессе предполагает уча-

стие государства в венчурном процесса в формате общего руководства, финансового участия, контроля. Это будет способствовать развитию партнерских отношений и позволит минимизировать риски экономических потерь и повысит защищенность и инвестиционную привлекательность высокотехнологичного наукоемкого бизнеса. Важным фактором инновационного воспроизводства венчурного капитала становится *креативный труд*.

Выявлена и прослежена связь появления и развития венчурного капитала с развитием технологических укладов: смена технологических укладов сопровождалась эволюцией венчурного капитала от признаков зарождения (I ТУ), формирования условий для выделения (II ТУ) и кристаллизации (III ТУ), к появлению венчурного капитала как особой формы капитала (IV ТУ), первоначальному накоплению (V ТУ) и функционированию в формате расширенного воспроизводства (VI ТУ). Венчурный капитал определяет движение факторов производства в единстве инвестиций и инноваций, а также количественную и качественную стороны общественного воспроизводства в каждом технологическом укладе, приобретая в процессе эволюции качества феномена расширенного инновационного воспроизводства.

Являясь динамичным фактором производства, находящимся в экономическом кругообороте, венчурный капитал подчиняется общим закономерностям функционирования и воспроизводства общественного капитала: присутствует в единстве четырех непрерывно совершающихся фаз экономического оборота 1) производства (продукта, услуги), 2) распределения (результатов, ресурсов, факторов производства), 3) обмена (продуктами труда и деятельностью между людьми), 4) потребления (личного и производственного); представлен в форме индивидуального (микроуровень) и общественного (макроуровень) капиталов; одновременно функционирует в формате суженного, простого и расширенного и расширенного инновационного воспроизводства; принимает характер экстенсивного (вовлечение дополнительных ресурсов без изменения технической основы, например в сфере услуг) и интенсивного (совершенствование средств производства, техники, технологии и т.д.) производства.

5. Институциональная среда способна обеспечивать высокую норму прибыли и выступает фактором конкурентоспособности государства на мировом рынке венчурного капитала. Воспроизводство и накопление венчурного капитала подчиняется общей логике и законам кругооборота капитала. Именно экономические интересы по поводу движения венчурного капитала обеспечивают интегральную целостность инновационно-структурно-воспроизводственных отношений. Специфические закономерности функционирования венчурного капитала предполагают наличие собственного институционально оформленного экономического пространства – венчурной экосистемы, обеспечивающей особые условия его накопления и воспроизводства. Во всех странах государство обладает потенциалом институциональных преобразований и ресурс-

ной базой, которые позволяют ускорить процесс воспроизводства и накопления венчурного капитала.

В российской экономике воспроизводство венчурного капитала затруднено в силу ряда причин. Во-первых, сложились два типа диспропорций в развитии российской венчурной инфраструктуры: стадийная (дефицит предложения капитала на предпосевном и посевном этапах инновационного цикла); секторальная (острый недостаток предложения капитала в приоритетных высокотехнологичных отраслях). Во-вторых, несовпадение интересов сторон, вовлеченных в процесс воспроизводства венчурного капитала, порождает недоверие к венчурному капиталу и действует деструктивно. С одной стороны, полноценное обращение венчурного капитала невозможно при выполнении формальных правил, законодательных и контролирующих органов, поскольку у участников проекта отсутствуют эффективные каналы для спецификации прав собственности. С другой, – в силу систематического обхода формальных правил, на венчурном рынке складываются экономические взаимодействия, основанные на близости агентов.

Развитие рынка венчурного капитала требует непротиворечивого институционального оформления и сопровождения в едином цикле воспроизводственного процесса. В исследованном нами процессе кругооборота венчурного капитала участвуют разные экономические агенты с особенной спецификацией ресурсов, особыми целями и интересами. Задача состоит в том, чтобы объединить их в едином процессе поддержки и стимулирования на всех стадиях кругооборота.

6. В России запущен и набирает обороты процесс расширенного воспроизводства венчурного капитала, однако общемировые тенденции возрастания его роли в воспроизводственном процессе в России проявляются слабо, как по причинам низкого уровня доверия в отношениях экономических субъектов, так и вследствие низкой ликвидности отечественного финансового рынка. Недостаточное развитие венчурного капитала в национальной экономике имеет следствием значительное число инновационных разрывов: «временных», отраслевых, кадровых. Сформированная в национальной экономике венчурная среда по формальным признакам соответствует наиболее успешным западным практикам, однако в ближайшие годы рынок венчурного капитала будет испытывать на себе влияние шоков, которым будет подвержена национальная экономика в силу существенно изменившейся геополитической ситуации и наложенных санкций: сокращение спроса на нефть скажется на объеме Фонда национального благосостояния, что может сказаться на объемах государственной поддержки венчурных проектов; существенное ограничение доступа к иностранному капиталу и выход из проектов зарубежных инвесторов; выпадение ряда российских компаний из глобальных цепочек добавленной стоимости с одновременным прекращением доступа к отдельным высоким технологиям.

Государственные институты развития должны быть, прежде всего «настроены» на устранение «провалов рынка» и государственный капитал должен быть направлен на финансирование проектов, недостаточно привлекательных для частного венчурного капитала. На необходимость участия государства в развитии института венчурного финансирования указывают также авторы многочисленных публикаций, посвященных данной проблеме.

7. В многочисленных исследованиях последних лет отсутствует единство в отношении категории «венчурного капитала», что обусловлено многогранностью исследуемого понятия, рассматриваемого в узком смысле в качестве капитала, инвестируемого в рамках конкретного проекта либо капитала венчурного фонда; в широком – капитала, обслуживающего инновационный процесс.

Особое место в воспроизводственном процессе играет корпоративный венчурный капитал, который способен, во-первых, мобилизовать значительный человеческий и денежный капитал для создания новых технологий; во-вторых, обеспечить комплементарность технологий (новые технологии одной стадии производственного цикла должны подталкивать технологические изменения на других его стадиях); в-третьих, возможность защиты интеллектуальной собственности; в-четвертых, обладают возможностью заимствовать технологии, что менее рискованно и дешевле, с одной стороны, с другой – развивать их применительно к специфическим особенностям воспроизводственного процесса конкретной компании; в-пятых, объединять различные по сферам деятельности и масштабам фирмы и компании с целью межотраслевого технологического взаимодействия.

Транснациональные компании и корпорации способны формировать условия для концентрации венчурного капитала. Наибольшие бюджеты на НИОКР формируются в сфере компьютеров, электроники, программного обеспечения, информационных услуг (IBM, Samsung Electronics, Canon, NSMC, Huawei, Intel, Apple). Компании, эффективно использующие корпоративные венчурные фонды, обладают общими чертами, они, в частности: четко сформулировали свой инвестиционный тезис и определили границы принимаемого на себя риска; детально описали стратегии использования инноваций внутри компании и определили баланс ресурсов и навыков, необходимых для поддержки молодых компаний.

Говоря о российском венчурном бизнесе, особо следует выделить проблемы «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала в России, обусловленные несовершенством законодательства, несформированностью институтов, низким информсментом и проч. У крупных российских корпораций, обладающих собственными источниками венчурного капитала, недостаточно естественных стимулов к научным исследованиям и внедрению инновационных разработок, выступающих драйверами конкурентоспособности.

8. Многочисленные попытки российского государства «запустить» процесс инвестиционно-инновационного развития национальной экономики длительное время наталкивались на серьезные барьеры, преодоление которых сопряжено с ресурсными и временными затратами. Опыт развитых экономик подтверждает, что государство должно взять на себя финансирование достартового этапа, исключая разрывы между инновационным и венчурным циклами. Государственный венчурный капитал должен обеспечить «инновационный лифт» от этапов генерации знаний (фундаментальные, поисковые и прикладные НИР), на которых создаются пионерные новации, возникают научно-прикладные идеи, создаются концепции, до первых венчурных стадий, прежде всего посевного и стартового финансирования, на которых проводятся НИОКР, технологии и продукты тестируются потенциальным потребителем, оценивается рыночная жизнеспособность идей.

Россия занимает высокое место в рейтинге Глобального инновационного индекса, однако национальная инновационная система носит «разомкнутый» характер. На придание импульса развитию венчурной индустрии в России и формированию самовоспроизводящейся венчурной экосистемы направлено поручение Президента России (2017 г.) корпорациям с государственным участием создать специальные подразделения и венчурные фонды. Государственная поддержка и стимулирование венчурного капитала в России должны быть направлены на достижение технологического суверенитета.

9. Венчурный капитал, будучи инвестиционным ресурсом, не используется для возмещения израсходованных факторов производства. Глобализация стала важнейшим фактором расширенного воспроизводства венчурного капитала и ему стали присущи особенности, характеризующие современный глобальный капитал: воспроизводство венчурного капитала в сфере обмена оценками стоимостей; высочайшее влияние корпоративного венчурного капитала на рынки; суверенные венчурные фонды становятся значимым элементом государственного регулирования экономики.

Венчурный капитал функционирует на всех уровнях глобальной экономики: от мега уровня, где он имеет наднациональный характер, принимает форму транснационального капитала, способствует укреплению глобальных мирохозяйственных связей и интенсивному развитию мировой экономики; обеспечивает межнациональный трансфер технологий и знаний, ускоряет научно-техническое развитие мирового сообщества; до нано- уровня, стимулируя генерацию новых научных знаний новаторами и их трансформацию в идеи, подлежащие рыночному воплощению; накопление технологических знаний и информации; формирование компетенций в области инновационного и венчурного менеджмента.

Глобализация венчурного капитала многогранна: привлечение зарубежного финансирования крупными технологическими компаниями; продажа бизнеса иностранным стратегическим инвесторам или выход на иностранные фондовые биржи; открытие фондами представительств и содействие портфельным инвесторам за пределами национальных рынков.

Анализ опыта ведущих развитых государств позволяет сделать обоснованный вывод о значимой роли государства в развитии венчурной индустрии, способствующей переходу экономики на путь расширенного инновационного воспроизводства.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**Нормативно-правовые акты**

1. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 N 39-ФЗ (последняя редакция от 14.03.2022N 58-ФЗ). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/13492>.
2. Указ Президента РФ от 02.07.2021 года № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/47046>.
3. Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2018 г. N 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rg.ru/2018/05/08/president-ukaz204-site-dok.html>.
4. Указ Президента РФ от 02.03.2022 N 83 «О мерах по обеспечению ускоренного развития отрасли информационных технологий в Российской Федерации». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202203020001>
5. Постановление Правительства РФ от 29.07.2022 г. № 1357 «О федеральном государственном бюджетном учреждении «Российский центр научной информации»». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://government.ru/docs/all/142438/>.
6. Распоряжение Правительства РФ от 05.02.2021 г. № 241 «Перечень федеральных институтов инновационного развития». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://docs.cntd.ru/document/573548055>.
7. Перечень поручений Президента РФ по итогам Петербургского международного экономического форума от 14.07.2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/54793>.

Основная литература

8. Абалкин, Л.И. Логика экономического роста. М.: Институт экономики РАН, 2002. – 228 с.
9. Акельев, Е.С. Венчурное финансирование как объект институционального анализа / Е. С. Акельев // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2009. – № 3(7). – С. 5-12.

10. Аксенов, В. Л. Организация венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий: автореф. дис. ... канд. экон. наук / Аксенов Владимир Леонидович. – Воронеж, 2000. – 20 с.
11. Амирова, О.А. Концепция ресурсного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов региона / И. П. Довбий, О. А. Амирова // Российское предпринимательство. – 2013. – № 9(231). – С. 10-15.
12. Аммосов, Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб.: РА-ВИ, 2004. – 408 с.
13. Алексеев, Д.С. Венчурный капитал: понятие и его разграничение на реальный и фиктивный // Проблемы современной экономики, N 3 (59), 2016. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=5849>.
14. Банасиковска, Я. Система отношений государства и общества в сфере государственных услуг в условиях цифровой экономики: дисс. ... канд. экон. наук. Москва, 2017. 396 с.
15. Барамидзе, Г. А. Правовое регулирование финансового контроля государственных корпораций (на примере Государственной Корпорации «Росатом») // Актуальные проблемы российского права. 2016. – №12 (73). – С. 73–83.
16. Баринаова, В. А. Институциональные условия инновационного развития фирмы. М., ИД «Дело» РАНХиГС, 2012. – 154 с.
17. Белобородова, М.А. Венчурный капитал в развитии инновационных процессов экономической системы: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. Казань, 2009.– 25 с.
18. Белоусов, Д.Р. Технологический суверенитет с точки зрения экономики: пейзаж перед битвой. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/DBelousov/2022-11-07PITER1.pdf.
19. Берберис, А.О. Разработка стратегии инновационного развития как механизма обеспечения конкурентоспособности венчурной фирмы: автореферат дисс. ... канд. экон. наук., Москва, 2011. – 22 с.
20. Береговой, В. А. Финансирование инноваций: проблемы теории и практики : монография / В. А. Береговой. – СПб. : СПбГИЭУ, 2007. – 161 с.
21. Берестовой, А. С. К вопросу об интеллектуальном труде инноватора / А. С. Берестовой // Перспективы развития науки и образования: Сборник научных трудов по материалам XVI международной научно-практической конференции, Москва, 29 апреля 2017 года / Под общей редакцией А.В. Туголукова. – Москва: Индивидуальный предприниматель Туголуков Александр Валерьевич, 2017. – С. 86-88.

22. Беспалый, С. В. Устойчивые инвестиции и их влияние на венчурный капитал / С. В. Беспалый, А. Капцов // Вестник Национального Института Бизнеса. – 2022. – № 2(46). – С. 38-44.
23. Бодрунов, С.Д. Энгельс и XXI век: концептуализируя будущее // Вопросы политической экономики. 2021. – № 1(25). – С. 22–29.
24. Бузгалин, А. В. Глобальный капитал : В 2-х томах / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов. – Издание 3-е, исправленное и дополненное. – Москва : ЛЕНАНД, 2015. – 640 с.
25. Бузгалин, А.В. Эксплуатация XXI века. От наемного рабочего и прибавочной стоимости к «креативному классу» и интеллектуальной ренте? / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Свободная мысль. 2012. – № 7/8. – С. 125–158.
26. Бунчук, М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Технологический бизнес, 1999. – № 1 – С. 1–37.
27. Вагизова, В. И. Финансово-кредитное обеспечение инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов региональной экономики : монография / В. И. Вагизова – Казань: Изд-во Казан.ун-та, 2009. – 420с.
28. Валдайцев, С.В. Венчурные инвестиции в молодые инновационные предприятия: мифы и реальность / С.В. Валдайцев, А.С. Валдайцева // Инновации. 2010. № 3. – С. 32–40.
29. Валеев, Э.Р. Венчурный капитал в модернизируемой экономике: дисс. ... канд.экон.наук. Казань, 2012. – 173 с.
30. Варнавский, В.Г. Управление крупномасштабными экономическими системами на фоне ухудшения условий общественного воспроизводства / Труды 13-го Всероссийского совещания по проблемам управления (ВСПУ XIII, Москва, 2019). М.: ИПУ РАН, 2019. – С. 2239–2242.
31. Венчурное финансирование инновационных проектов / [Общ.ред. и сост.: А.М. Балабан, М.А. Балабан]. – М. : Акад. нар. хо-ва при Правительстве Рос. Федерации : Центр коммерциализации технологий, 1999. – 247 с.
32. Венчурные инвестиции в России. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурные_инвестиции_в_России.
33. Волкова, Т. И. Эволюция венчурного инвестирования в условиях развития цифровых технологий // Экономика знаний: теория, практика, перспективы развития. 2020. – С. 791–805.
34. Ворожевич, А.С. Договор венчурного инвестирования: сущность, конструкция, проблемы минимизации рисков инвесторов // Закон. 2013. – № 4. – С. 139–147.

35. Воронцов, В. А. Основные понятия и термины венчурного финансирования : [Учеб.-метод. пособие] / В.А. Воронцов, Л.В. Ивина. Москва: Ступени, 2002. – 333 с.
36. Вызов 2035 / Агамирзян И.Р. и др.: сост. Буров В.В. – М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2016. – 256 с.
37. Глазьев, С.Ю. Стратегия опережающего развития и интеграции на основе становления шестого технологического уклада // Партнерство цивилизаций. 2013. – №1–2. – С. 195–232.
38. Государство и общество: философия, экономика, культура. Доклады и выступления / Под общ. ред.: Бузгалин А.В., Колганов А.И.; Редкол.: Арсланов В.Г., Булавка Л.А., Воейков М.И., Гловели Г.Д., Истягин Л.Г., Славин Б.Ф., Сорокин А.А., Хазанов В.Е. - М.: ЛЕНАНД, 2005. – 512 с.
39. Давос 2020. От Ленина до Трампа: кого и зачем собирает Давос // Газета.ru. Официальный сайт. 21.01.2020 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://finance.rambler.ru/economics/43534206-ot-lenina-do-trampakogo-i-zachem-sobiraet-davos/> (дата обращения: 17.05.2022).
40. Дворжак, И. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы / И.Дворжак, Я. Кочишова, П. Прохазка // Проблемы теории и практики управления. 1999. – №6(99). – С.59 – 66.
41. Денисова, О. Н. Венчурное финансирование инновационного малого бизнеса в России // Инновации и инвестиции. 2020. – № 6. – С. 3–7.
42. Дзарасов, Р.С. Как оценивать национальное богатство / Р.С. Дзарасов // Проблемы прогнозирования. 2014. – № 4. – 115–122.
43. Дзарасов, С. С. Теория капитала и экономического роста : учеб. пособие / Под ред. С. С. Дзарасова - Москва : Издательство Московского государственного университета, 2004. – 400 с.
44. Довбий, И. П. Инновационное предпринимательство в качестве феномена реализации национальных инновационных интересов / И. П. Довбий, А. В. Ловтаков // Креативная экономика. – 2013. – № 10(82). – С. 66–71.
45. Довбий, И.П. Интеграционное взаимодействие инновационного предпринимательства и государственных структур: проблема доверия и интересов в условиях открытых инноваций / И.П. Довбий, М.О. Ибрагимов //Инициативы XXI века. 2014. – № 4. – С. 17–21.
46. Довбий, И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с.

47. Довбий, И. П. ESG-переход как новая парадигма глобальной экономики и устойчивых финансов / И.П. Довбий, В.В. Кобылякова, А.А. Минкин // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». 2022. – Т. 16. – № 1. – С. 77–86.
48. ESG-трансформация финансового сектора в экономической реальности XXI века / Л. С. Кабир, М. В. Сигова, И. А. Яковлев [и др.] ; Автономная некоммерческая организация высшего образования «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНКОВСКИЙ ИНСТИТУТ ИМЕНИ АНАТОЛИЯ СОБЧАКА». – Санкт-Петербург : Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, 2021. – 310 с.
49. Зинин, В.Л. Особенности венчурной деятельности как объекта государственного финансового регулирования // Финансы и кредит. – 2012. – №44 (524) – С. 76-84.
50. Зинин, В.Л. Государственное финансовое регулирование венчурной деятельности в Российской Федерации. Дисс. ... канд. экон. наук., Москва, 2014. – 176 с.
51. Зинов, В. Г. Концепция «посевого» инвестирования в инновационный бизнес России / В. Г. Зинов, А. А. Засин, С. А. Дайловский // Инновации. 2009. – № 4. – С. 54–60.
52. Инвестиции в инфраструктуру и ГЧП 2022. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/59e/59e99c63fe1b0558340251ab897b3409.pdf> (Дата обращения 30.12.2022).
53. Индикаторы инновационной деятельности: 2022. Статистический сборник / В.В. Власова, Л.М. Гохберг, Г.А. Грачева и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», М.: НИУ ВШЭ, 2022. – 2929 с.
54. Инновации – двигатель промышленности. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.diakont.ru/diakont/275/n-a.html>.
55. Инновационный менеджмент : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности «Менеджмент», специальностям экономики и управления (080100) / [С.Д. Ильенкова, Н.Д. Ильенкова, Л.М. Гохберг и др.] / Под ред. С.Д. Ильенковой. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ, 2012. – 392 с.
56. Иностранные инвестиции и равнодушие властей. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://trends.rbc.ru/trends/innovation/61c039b19a7947635587c04d>.
57. Каблов, Е. Н. Шестой технологический уклад / Е. Н. Каблов // Наука и жизнь. 2010. – № 4. – С. 2–7.
58. Каржаув, А.Т. Формирование системы венчурного инвестирования в России: дисс. ... канд. экон. наук / А.Т. Каржаув. – Москва, 2003. – 196 с.
59. Каржаув, А.Т. Национальная система венчурного инвестирования / А.Т. Каржаув, А.Н. Фоломьев. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2005. – 239 с.

60. Карнаухов, И. В. Венчурный капитал и венчурные фирмы в мировой экономике / И.В. Карнаухов, О.А. Сапожникова // Известия Института систем управления СГЭУ. –2019. – Т. 19. №. 1. – С. 121–125.
61. Касымов, А.Ш. Венчурный капитал в условиях ESG-трансформации / Кудина М.В., Касымов А.Ш. // Государственное управление. Электронный вестник. – 2022. – № 93. – С. 22–37.
62. Касымов, А.Ш. Венчурный капитал и креативный труд: дилемма выбора модели экономического роста / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2021. – № 85. – С. 296–315.
63. Касымов А.Ш. Венчурный капитал: проблемы выбора методологических подходов исследования // Научно-аналитический экономический журнал. 2016. № 3(4). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27682585/>.
64. Касымов, А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. 2017. – № 5(49). – С. 65–72.
65. Касымов, А.Ш. Государственное регулирование и поддержка венчурного предпринимательства // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2016. – Т. 10. – № 2. – С. 112–117.
66. Касымов, А.Ш. Институциональные основы функционирования рынка венчурного капитала // Вестник института экономики Российской Академии наук. 2016. – № 4. – 164–175.
67. Касымов, А.Ш. К вопросу об оценке проектов венчурного предпринимательства // В сборнике: Факторы успешности предприятий малого и среднего бизнеса в России труды Всероссийской научной конференции. Министерство образования и науки РФ; Челябинский государственный университет, Институт экономики отраслей, бизнеса и администрирования. 2016. – С. 79–85.
68. Касымов, А.Ш. Корпоративные венчурные инвестиции // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). 2014. – № 4. – С. 73–88.
69. Касымов, А.Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2018. – № 2. – С. 159–172.
70. Касымов, А.Ш. Направления и перспективы развития национального венчурного капитала (от нано- до мегауровней) / М.В. Кудина, А.Ш. Касымов // Государственное управление. Электронный вестник. 2016. – № 55. – С. 5–19.

71. Касымов, А.Ш. Особенности воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике // Научно-аналитический экономический журнал. 2017. – № 1 (14). – С. 2.
72. Касымов, А.Ш. Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. – № 2. – С. 2–17.
73. Касымов, А.Ш. Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. – № 4. – С. 37–51.
74. Каширин, А. Венчурное инвестирование в России / А. Каширин, А. Семенов. М., Вершина, 2007. – 331 с.
75. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической классики: В 2 т. – М.: Эконов, 1992. – 486 с.
76. Кемпбелл, К. Венчурный бизнес: новые подходы / Кэтрин Кемпбелл ; Пер. с англ. – 2-е изд., испр. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 428 с.
77. Кербер, С. Какую выгоду может принести корпоративный венчурный фонд / РВК. 10.11.2017. URL: <https://www.rvc.ru/press-service/news/investment/114926/> (дата обращения: 25.11.2019).
78. Клейнер, Г. Б. Экономика России и кризис взаимных ожиданий // Общественные науки и современность. 1999. – № 2. – С. 5–19.
79. Ковалев, Р. В. Венчурный капитал: сущность, жизненный цикл, ключевые особенности // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2022. – № 5(63). – С. 42-47.
80. Кожевина, О. В. Зарубежная практика использования организационных моделей управления эффективностью в государственном секторе экономики // Фундаментальные исследования. 2014. – № 11 (9).– С. 2027–2031.
81. Коршева, М. А. Современное состояние рынка венчурных инвестиций в России и в мире // Финансы и кредит. 2020. – Т. 26. – №. 2. – С. 430–441.
82. Кудина, М.В. Венчурный капитал в инновационном процессе: проблемы дефиниций // Государственное управление. Электронный вестник. – 2012. – № 33. – С. 9.
83. Кулагин, Р. В. Роль объединений частных инвесторов в привлечении венчурных инвестиций // Тенденции развития науки и образования. 2021. – №. 69-6. – С. 106–109.
84. Курченков, В. В. Эволюция развития государственного сектора экономики: отечественный и зарубежный опыт / В.В. Курченков, О.С. Макаренко // Вестник Волгоградского государственного университета. Экономика. – 2020. – Т. 22, № 2. – С. 40–49.

85. Курочкин, В.В. Основные методы государственного финансового регулирования венчурной деятельности / В.В. Курочкин, В.Л. Зинин // Финансы, денежное обращение и кредит. – 2013. – № 2(99). – 147–151.
86. Лаврушин, О.И. Роль кредита и модернизация деятельности банков в сфере кредитования: учебное пособие. М.: КноРус, 2013.– 272 с.
87. Львов, Д.С. Экономика развития. М.: Экзамен, 2002. – 512 с.
88. Маевский, В. И. Концепция переключающегося режима воспроизводства и эволюционная теория: вопросы методологии // Вестник университета. – 2020. – № 8. – С. 123–126.
89. Мальтус, Т. Опыт о законе народонаселения. – М.: К.Т. Солдатенков, 1895. – 320 с.
90. Малышева, Л. А. Управление организационными изменениями на основе контроллинга. Екатеринбург : Институт экономики УрО РАН, 2004. – 360 с.
91. Маркс, К. Капитал. Том 1. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 23. М.: Политиздат, 1960.
92. Маркс, К. Капитал. Том 2. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 24. М.: Политиздат, 1961.
93. Маркс, К. Капитал. Том 3. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 25. М.: Политиздат, 1962.
94. Международная миграция в период COVID-19. Научный дайджест № 2. 2022. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.hse.ru/data/2022/02/25/1752487370/Human_Capital_NCMU_Digest_7_International_Migration_and_Covid-19_2022.pdf?ysclid=15bt5cd4hb99783012 (дата обращения: 12.05.2022).
95. Мертенс, А. Венчурные фонды и инвестиции – как это работает / А. Мертенс // Финансовый директор. – 2005. – № 1. – С. 61–67.
96. Милль, Дж. С. Основы политической экономии и некоторые аспекты их приложения к социальной философии. – М.: Прогресс, 1980. – 450 с.
97. Мильнер, Б. З. Фактор доверия при проведении экономических реформ / Б.З. Мильнер // Вопросы экономики. – 1998.– № 4. – С. 27-38.
98. Михайленко, Д.А. Государственная собственность в экономике: структура и закономерности развития. Дисс. канд. экон. наук. М., 2015. – 152 с.
99. Национальный рейтинг российских быстрорастущих технологических компаний. Методология [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ratingtechup.ru/about/methodology/> (дата обращения 25.10.2022).

100. Нешиной, А. С. К управлению экономикой: востребованность теории общественного воспроизводства / А. С. Нешиной, М. Ю. Иванов // Инвестиции в России. 2022. – № 3(326). – С. 11–15.
101. Николаева, С.Н. Применение венчурного капитала в развитии инновационного предпринимательства в России: автореф. дисс. ... канд. экон. наук / С.Н. Николаева. – Москва, 2009.– 22 с.
102. Никонова, Я. И. Инновационная политика развития экономических систем: методология формирования и механизм реализации. Барнаул: ИГ «Си-пресс», 2014. – 171 с.
103. Нуреев, Р.М. Теории развития: новые модели экономического роста (вклад человеческого капитала) // Вопросы экономики. – 2000. – № 9. – С. 136–157.
104. Обзор российского рынка венчурных инвестиций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2021-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf>.
105. Онегова, Я. В. Венчурное инвестирование инновационных компаний как основа экономического роста. В кн.: Способы, модели и алгоритмы управления модернизационными процессами : сборник статей Международной научно-практической конференции, Челябинск, 10 августа 2020 года. – Уфа: Общество с ограниченной ответственностью «Аэтерна», 2020. – 151 с. – С. 45–47.
106. Особенности воспроизводства регионального капитала: сущность, подходы к оценке, методы управления / Институт экономики КарНЦ РАН, под общей ред. Ю.В. Савельева. – Петрозаводск: Изд-во Карельского научного центра РАН, 2008. – 136 с.
107. Отставнова, Л. А. Возможные направления активизации венчурного инвестирования в Российской Федерации / Л.А. Отставнова, Д.А. Плотников // Инновационная деятельность. 2020. – №. 3. – С. 51–59.
108. Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ механизмов венчурного и прямого инвестирования, осуществляемого с использованием средств федерального бюджета». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/a29/a298f3e07b401a8d60e4e4afdd1671b7.pdf>.
109. Павленко, Ю.Г. Политэкономика социального государства в контексте государственного патернализма. М.: Институт экономики РАН, 2021. – 38 с.
110. Петти, В. Экономические и статистические работы. – М.:Соцэкгиз, 1940. – 324 с.
111. Плетнев, Д. А. Трудная судьба российских быстрорастущих компаний // Вестник Челябинского государственного университета. 2019. – № 3 (425). – С. 132–139.

112. Плотникова, Е.П. Венчурный капитал в системе общественного капитала: постановка проблемы // Вестник ОГУ. – 2010. – № 8 (114). – С. 41–46.
113. Подоба, З. С. Чеболь как основа экспортно ориентированной экономики Республики Корея / З. С. Подоба, А. М. Титова // Азия и Африка сегодня. – 2018. – № 3(728). – С. 33–40.
114. Политика НИОКР крупнейших мировых телекоммуникационных компаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://json.tv/ict_telecom_analytics_view/politika-niokr-krupneyshih-mirovyh-telekommunikatsionnyh-kompaniy.
115. Попов, С. О. Российские венчурные инвестиции: текущее состояние и пути совершенствования // Инновационная деятельность. – 2021. – № 2. – С. 115–125.
116. Пороховский, А. А. О роли государственных и частных ресурсов в подъеме Российской экономики // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2020. – Т. 223. – № 3. – С. 135–140.
117. Пороховский, А. А. Рыночное развитие и политическая экономия / А. А. Пороховский // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. – 2009. – Т. 1, № 1. – С. 3–25.
118. Приходько, Р.В. Состояние и перспективы развития венчурного финансирования в РФ и в Санкт-Петербурге // Экономика и экологический менеджмент. – 2018. – №1. – С. 49–55.
119. Проблемы регулирования и правоприменительной практики, сдерживающие развитие высокотехнологичных компаний в Российской Федерации. Специальный доклад Президенту РФ, 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://doklad.ombudsmanbiz.ru/2020/6.pdf>.
120. Пыко, О.М. К вопросу о неформальном секторе венчурного капитала // Вестник Брянского госуниверситета. – 2012. – № 3. – С. 131–133.
121. Радыгин, А.Д. В поисках институциональных характеристик экономического роста (новые подходы на рубеже XX–XXI вв.) / А. Радыгин, Р. Энтов // Вопросы экономики. – 2008. – № 8. – С.4–7.
122. Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг. Доклад для общественных консультаций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf.
123. Развитие инновационной деятельности в 2021 году. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://issek.hse.ru/mirror/pubs/share/760570073.pdf>.

124. Рикардо, Д. Начала политической экономии и налогового обложения. – М.: Эконом, 1991. – 339 с.
125. Рост корпоративного венчурного капитала (TWTR, FB).– 2020. – Talkin go money. TalkingOfMoney.com. 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ru.talkingofmoney.com/rise-of-corporate-venturecapital> (дата обращения: 22.10.2020).
126. Розенберг, Д.И. Комментарии к «Капиталу» К.Маркса. – М.: Экономика, 1984. – 720 с.
127. «Росатом» предложит стартапам до Р3 млрд на «умные» города и 3D-печать // РБК. 04.06.2018. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/business/04/06/2018/5b1558f49a794737ee1217f8> (дата обращения: 25.11.2019).
128. Российский статистический ежегодник. 2021: Стат.сб./Росстат.М., 2021 – 692 с.
129. Сальникова, К. В. Развитие рынка венчурного капитала / К. В. Сальникова // Современные технологии управления. – 2022. – № 3(99). – С. 1–16.
130. Симачев Ю., Федюнина А., Кузык М. Глобальные цепочки добавленной стоимости в новых условиях: риски и возможности для России. 07.07.2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.hse.ru/mirror/pubs/share/382610423.pdf>. (Дата обращения 20.06.2022).
131. Скоблякова, И.В. Воспроизводство индивидуального и общественного человеческого капитала в постиндустриальной экономике. автореф. дисс. ... д.э.н., Орел, 2008. – 48 с.
132. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: ЭКСМО, 2007. – 960 с.
133. Современные классики теории предпринимательства. Лауреаты Международной премии за вклад в исследования предпринимательства и малого бизнеса (1996–2010) / пер. с англ. под науч. ред. А.Ю. Чепуренко; предисл. и послесл. А.Ю. Чепуренко; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», Науч.-учеб. лаб. исследований предпринимательства. — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 526 с.
134. Солдатова, Р.Н. Прорыв в будущее // Многоуровневое общественное воспроизводство: вопросы теории и практики. 2021. – № 20(36). – С. 15–25.
135. Сорокин, А.В. Кейнсианская проверка теории Маркса / А. В. Сорокин // Журнал экономической теории. – 2016. – № 3. – С. 93-105.
136. Сухаревская, А. «Ростех» вложит с партнерами 5 млрд рублей в стартапы // Ведомости. 08.07.2019. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2019/07/08/806116-rosteh-5-mlrd-rublei-v-startapi> (дата обращения: 25.11.2019).

137. Суворов, А.С. Накопление капитала в условиях глобализации и его особенности в России: миросистемный подход. автореф. дисс. ... канд. экон. наук. Кемерово, 2009. – 24 с.
138. Теняков, И.М. Система факторов экономического роста: российские особенности: дисс. докт. экон. наук, Москва, 2018. – 432 с.
139. Тимошина, Т. М. Экономическая история зарубежных стран : Учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим специальностям и направлениям / Т. М. Тимошина ; Под редакцией М.Н. Чепурина. – 10-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Юридический Дом «Юстицинформ», 2016. – 506 с.
140. Третьяк, Е.Д. О капитале акционерного общества как источника финансового обеспечения / Е.Д. Третьяк // Финансы. – 2000. – №10. – С. 68-69.
141. Онегова, Я. В. Венчурное инвестирование инновационных компаний как основа экономического роста. В кн.: Способы, модели и алгоритмы управления модернизационными процессами : сборник статей Международной научно-практической конференции, Челябинск, 10 августа 2020 года. – Уфа: Общество с ограниченной ответственностью «Аэтерна», 2020. – 151 с. – С. 45–47..
142. Узких, Ю.А. Проблемы развития регионального рынка венчурного финансирования малого инновационного бизнеса //Стратегия устойчивого развития регионов России: проблемы и перспективы : сб. статей и тез.докл. XVI Междунар. науч.-практ. конф., Челябинск, 20 апр. 2012 г., Челябинск: Уральская академия, 2012. – С. 29–32.
143. Фельдман, Г.А. К теории темпов народного дохода / Г.А. Фельдман // Плановое хозяйство. – 1928. – № 11. – С. 146–170.
144. Фесенко, Н.В., Неоэкономика как критерий появления информационного общества / Международная научная конференция «Ломоносовские чтения-2016». «Экономическая наука и развитие университетских научных школ» (к 75-летию экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова): Сборник тезисов выступлений. — М.: Экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова, 2015. – 530 с.
145. Фияксель, Э.А. Управление инновационным развитием промышленных предприятий на основе венчурного инвестирования: теория и методология : дисс. ... док-ра экон. наук. С-Пб., 2008. – 326 с.
146. Фоломьев, А.Н. Венчурный капитал / А. Н. Фоломьев, М. Нойберт; Рос. акад. гос. службы при Президенте Рос. Федерации. – СПб. : Наука, 1999. – 140 с.
147. Хан, А. А. Проблемы правового регулирования венчурных инвестиций / А.А. Хан, Т.Ф. Оруджов, К.А. Костюкевич // Закон и право. 2020.– №. 8. – С. 175–178.

148. Хубиев, К.А. Актуальная роль государства в экономическом развитии // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. – 2016. – Том 8. – Выпуск 4. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://archive.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=3796&p=attachment>.

149. Хубиев, К. Парадигмальные основания пореформенных лабиринтов и перспектив движения Российской экономики / К. Хубиев // Региональный экономический журнал. – 2020. – № 2(29). – С. 5-18.

150. Хубиев, К.А. Проблемы модернизации и перехода к инновационной экономике // Проблемы современной экономики, N 3 (51), 2014. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=5045>.

151. Хубиев, К.А. Социально-экономическое значение современной научно-технологической революции // Реформа. – 2018. – № 3(79). – С. 6–15.

152. Хубиев, К.А. Экономическая система России: проблема исторического тренда и функциональной эффективности // Проблемы современной экономики. – 2014. – 3(51). – 49–53.

153. Хубиев, К. А. О количестве и качестве государственного участия в экономике в системе альтернатив дирижизма и либерализма / К. А. Хубиев // Философия хозяйства. – 2012. – № 2(80). – С. 14–28.

154. Цораев, Т.В. Формы и методы государственной поддержки и регулирования при переходе к венчурному предпринимательству // «РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция», М. 2013. – №3. – С. 104–107.

155. Черковец, В. Н. Возрождение актуальности теоретических исследований классических проблем воспроизводства и востребованность их результатов стратегией социально-экономического развития России. Материалы международной конференции «Экономическая наука и развитие университетских научных школ, Москва, 18–20 апреля 2016 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://istina.msu.ru/media/publications/article/e3e/4e7/20133109/Tezisyi.pdf> (дата обращения 14.11.2017).

156. Черковец, В. Н. К ренессансу планомерного функционирования и развития экономики России? // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2015. – № 2. – С. 56–65.

157. Шамрай, Л. В. Глобальные цепочки добавленной стоимости в мировом производственном процессе / Л.В. Шамрай, М.В. Леднева // Бизнес. Образование. Право. 2015. – № 3. – С. 114–120.

158. Шаститко, А.Е. Институциональная среда хозяйствования в России: основные характеристики. /Куда идет Россия? Кризис институциональных систем: Век, десятилетие, год/

монография. Москва: Логос, с. 201-205. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://ecsocman.hse.ru/data/834/685/1219/028 Shastitko .pdf](http://ecsocman.hse.ru/data/834/685/1219/028%20Shastitko.pdf).

159. Шаталова, О.М. Управление инновациями: роль институтов развития в обеспечении технологического роста российских компаний / О.М. Шаталова // Вестник Моск. гос. ун-та управления. – 2013. – №15. – С. 108– 113.

160. Щербакова, Л.И. Государственное регулирование развития инновационного предпринимательства на базе венчурного капитала: - Учебно-методическое пособие / Л.И. Щербакова. – М.: РАГС, 1996. – 56 с.

161. Шумпетер, Й.А. Теория экономического развития. М: Директмедиа Паблишинг, 2008. – 400 с.

162. Яковлев, А.Ю. Примеры успешных венчурных фирм // Инновации в науке. – 2013. – № 28. – С. 195–198.

163. Яковлев, И.А. Механизм финансирования «зеленых» инвестиций как элемент национальной стратегии финансирования устойчивого развития / И.А. Яковлев, Л.С. Кабир // Финансовый журнал. – 2018. – № 3(43). – С. 9–20.

164. Янковский, Р.М. Правовое регулирование венчурного инвестирования. дисс. ... канд. юрид. наук., М., 2018. – 227 с.

165. 2021: Американские стартапы привлекли \$329,8 млрд венчурных инвестиций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.tadviser.ru/images/0/02/Https_d6c748xw2pzm8.cloudfront.net_prod_9d475510-6e8b-11ec-a252-dfaea66a780c-standard.png.

Источники на иностранном языке

166. Achieving Net Zero. Private equity and venture capital can play an outsized role in the economic transition that is unfolding. What progress is the industry making? BVCA-Journal-Autumn-2021. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bvca.co.uk/Portals/0/Documents/Media/Journal/BVCA-Journal-Autumn-2021.pdf> (дата обращения 28.05.2022).

167. Apple has become the world's first \$3 trillion company. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://edition.cnn.com/2022/01/03/investing/apple-three-trillion-dollar-market-cap/index.html#:~:text=The%20iPhone%20maker%20topped%20a,pulled%20back%20from%20that%20level.>

168. Arrow Kenneth J. The Economic Implications of Learning by Doing // The Review of Economic Studies. 1962. Vol. 29. Is. 3. P. 155–173.

169. Berkowitz, D., Pistor, K., and Richard, J.-F. (Berkowitz, Pistor, Richard, 2003) Economic Development, Legality and the Transplant Effect // *European Economic Review* / – 2003 – Vol. 47. Н. – 169 p.
170. Birch D. (Birch, 1990). «Sources of Job Growth and Some Implications,» in J. Kasarda, ed., *Jobs, Earnings, and Employment Growth Policies in the United States* (Norwell, MA, 1990), 71–76.
171. Bowen H.R. *Social responsibilities of the businessman*. New York, Harper and Row, 1953. – 276 p.
172. 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.
173. Climate change and financial stability. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart201905_1~47cf778cc1.en.html#toc3. (дата обращения 20.04.2022)
174. Cohen R. *ИМПАКТ — Reshaping Capitalism to Drive Real Change*. London: Ebury Press. 2020. 256 p.
175. Companies with the most U.S. patents granted to them in 2020 and 2021. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/274825/companies-with-the-most-assigned-patents/>
176. Global Innovation Index 2022 What is the future of innovation driven growth? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo-pub-2000-2022-section1-en-gii-2022-at-a-glance-global-innovation-index-2022-15th-edition.pdf>
177. Global venture capital annual investment shatters records following another healthy quarter. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://home.kpmg/xx/en/home/media/press-releases/2022/01/global-venture-capital-annual-investment-shatters-records-following-another-healthy-quarter.html> (дата обращения: 04.08.2022).
178. Gompers Paul A. *The Rise and Fall of Venture Capital*. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.thebhc.org/sites/default/files/beh/BEHprint/v023n2/p0001-p0026.pdf>
179. Gompers P. (, 2001). *The Venture Capital Revolution* / P. Gompers, J. Lerner // *Journal of Economic Perspectives*. – 2001. – Vol. 15. – Issue 2. – P. 145– 168
180. Gompers P.A. *What Drives Venture Capital Fundraising* / P. Gompers, J. Lerner // *NBER Working Paper* – 1998. – No. 6906.
181. Gompers P.A., Josh Lerner. *The Venture Capital Cycle*, Cambridge: MIT Press, 1999, ch.5.

182. Digital economy report 2021. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/der2021_en.pdf.
183. Domar E. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment / E. Domar // *Econometrica*. – 1946. – № 14. – pp. 137-147.
184. EIF Venture Capital Survey 2021: Market sentiment. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2021_74.pdf. (дата обращения: 14.04.2022).
185. Enabling Start-ups to Measure and Improve ESG Performance. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.esgvc.co.uk/wp-content/uploads/2022/03/ESG_VC_Report_2022.pdf (дата обращения 27.05.2022).
186. ESG and Responsible Investment. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.bvca.co.uk/Our-Industry/ESG-and-Responsible-Investment> (дата обращения 21.05.2022).
187. ESG 2022 Outlook. 3 Themes Driving Capital Flow. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.db.com/files/documents/2022/01-JAN/ESG-Capital-Markets-2022-Outlook.pdf>. (дата обращения: 14.04.2022).
188. ESG focus will help drive growth for Indian technology firms: Report. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://economictimes.indiatimes.com/tech/technology/esg-focus-will-help-drive-growth-for-indian-technology-firms-report/articleshow/88827097.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=sppst. (дата обращения 24.05.2022).
189. Haarmann W. Die Implementierung von Venture Capital in der Bundesrepublik Deutschland // Studie für Peat Marwick. 08.03.1984. С.6-8.
190. Harrod, R.F. An Essay in Dynamic Theory / R.F. Harrod // *Economic Journal*. – 1939. – № 49. – pp. 14-33.
191. India Venture Capital Report 2022. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.kalaari.com/wp-content/uploads/2022/04/Bain-India-VC-2022.pdf>. (дата обращения 21.05.2022).
192. Jaruselsky B., Dehoff K. (Jaruselsky, Dehoff, 2009). Profits Down, Spending Steady: The Global Innovation-1000 Special Report // *Strategy + business*. 2009. Issue 57. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.booz.com/media/uploads/Innovation_1000-2009.pdf.
193. Kenney, M. How venture capital became a component of the US National System of Innovation / M. Kenney / *Industrial and Corporate Change*. – 2011. – Vol. 20. – P. 1677–1723.

194. Kolmakov, V. V. An Analysis of the Impact of Venture Capital Investment on Economic Growth and Innovation: evidence from the USA and Russia / V. V. Kolmakov, A. G. Polyakova, V. S. Shalaev // *Economic Annals*. – 2015. – Vol. 60. – No 207. – P. 7–38.
195. Kortum S. and Lerner J. Does Venture Capital Spur Innovation? / S. Kortum, J. Lerner // *NBER Working Paper* – 1998 – No. 6846.
196. Kuznets, S. National Income, 1929-1933 / S. Kuznets // *NBER Working Paper*. – 1934. – № 49. – pp. 1–12.
197. Lerner J. The Government As Venture Capitalist: The Long-Run Impact Of The SBIR Program // *NBER Working Paper* – 1996. – No. 5753.
198. Pierrakis Y. Venture capital: now and after the Dotcom crash. Nesta, 2010; Goodnight G. T., Green S. Rhetoric, risk, and markets: The dot-com bubble // *Quarterly Journal of Speech*. 2010. Vol. 96. No 2. pp. 115-140.
199. Pollman, E. Quasi Governments and Inchoate Law: Berle’s Vision of Limits on Corporate Power. *SeattleUniversityLawReview*. 2019. № 42. P. 617–639.
200. Responsible investment in venture capital. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=15607> (дата обращения 02.06.2022).
201. Rice M. P., O’Connor G. C., Leifer R., McDermott C. M., Standish-Kuon T. Corporate venture capital models for promoting radical innovation // *Journal of Marketing Theory and Practice*. 2000. Vol. 8. No 3. pp. 1-10.
202. Salomon, V. Emergent models of financial intermediation for innovative companies: from venture capital to crowdfundering platforms in Switzerland // *Venture Capital*. 2016. Vol. 18. No 1. pp. 21-41.
203. Scherer F. «Changing Perspectives on the Firm Size Problem,» in Z. Acs and D. Audretsch, eds., *Innovation and Technological Change: An International Comparison* (Ann Arbor, 1991), 24–28.
204. Sinn H.-W. *Ist Deutschland noch zu retten?* Berlin: Ullstein, 2005. – 496 p.
205. Solow R.M. A Contribution to the Theory of Economic Growth / R.M. Solow // *Quarterly Journal of Economics*. – 1956. – № 70. – pp. 65–94.
206. State of CVC. Global 2021. [Электронный ресурс]. Режим доступа. – https://medcitynews.com/uploads/2022/03/CB-Insights_CVC-Report-2021.pdf.
207. State Of Venture 2021 Report. <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-trends-2021/>.
208. Sustainable Bonds Insight 2022. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [sustainable-bond-insight-2022.pdf](https://www.environmental-finance.com/sustainable-bond-insight-2022.pdf) (environmental-finance.com). (дата обращения: 14.04.2022).

209. SVB collapse was driven by ‘the first Twitter-fueled bank run’. <https://edition.cnn.com/2023/03/14/tech/viral-bank-run/index.html> (дата обращения: 14.04.2023).
210. Swan T. Economic Growth and Capital Accumulation / T. Swan // *The Economic Record*. – 1956. – № 2. – pp. 334–361.
211. Timeline of Apple products. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://translated.turbopages.org/proxy_u/en-ru.ru.e6a961c2-6390861f-243a33c1-74722d776562/https/en.wikipedia.org/wiki/PowerCD%23AppleDesign_Powered_Speakers
212. The Case for Venture Capital in 2022 and Beyond. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://assets-global.website-files.com/5ffb7d86352880856dbd363e/62bea6d85c0849e8deea340e_VC%20WhitePaper_FINAL.pdf. (дата обращения: 04.10.2022).
213. The World’s Biggest Public Companies [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: https://www.forbes.com/global2000/list/#header:marketValue_sortreverse:true (дата обращения: 28.02.2018).
214. Two-year-old events start-up Hopin boomed in the pandemic. Now it’s a \$7.75 billion business/ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cnbc.com/2021/08/05/virtual-events-startup-hopin-valued-at-7-75-billion.html>
215. Venture Pulse Q4 2021. Global analysis of venture funding. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.kpmg.us/insights/2022/venture-pulse-q4-2021.html> (дата обращения 21.05.2022).
216. Venture Pulse. Global analysis of venture funding. Q2 2022. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rshbdigital.ru/content/analitika/venture-pulse-q2-2022-hQiCvnT6bMhIQNcSO9iFV.pdf>.
217. Why the Golden Age of Corporate Venture Capital is yet to come – despite COVID-19. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/entrepreneurial-private-business/small-business-solutions/blogs/golden-age-of-corporate-venture-capital-is-yet-to-come.html>.
218. Zacharakis A. L., Meyer G. D. The potential of actuarial decision models: can they improve the venture capital investment decision? // *Journal of Business venturing*. 2000. Vol. 15. No 4. pp. 323-346.
219. 2015- global-innovation-1000-study: Innovation’s New World Order. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.strategyand.pwc.com/media/file/The-2015-Global-Innovation-1000-Media-reportx.pdf>. (дата обращения 12.01.205 г.);

220. 2018 Global Innovation 1000. What the Top Innovators Get Right. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.strategyand.pwc.com/media/file//2018-Global-Innovation-1000-Fact-Pack.pdf>. (дата обращения 06.02.2019 г.).

221. 2021: the year London tech reached new heights. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.tadviser.ru/images/e/e9/Dealroom-London-report-2022-Jan.pdf>.

Источники данных

222. Центральный банк Российской Федерации. Официальный сайт. <https://cbr.ru/>

223. Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. Официальный сайт. <https://rosstat.gov.ru/>

224. Официальный сайт Британская ассоциация венчурного капитала (BVCA). www.bvca.prg.

225. Официальный сайт Европейской ассоциации венчурного капитала. <https://www.evca.org>

226. Официальный сайт Европейской ассоциации прямых частных инвестиций и венчурного капитала <https://www.eesc.europa.eu/>

227. Официальный сайт Российской Венчурной компании. <http://www.rvc.ru>

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение А



Рис. А.1. Венчурные инвестиции в глобальные стартапы

Источник: ²³⁵

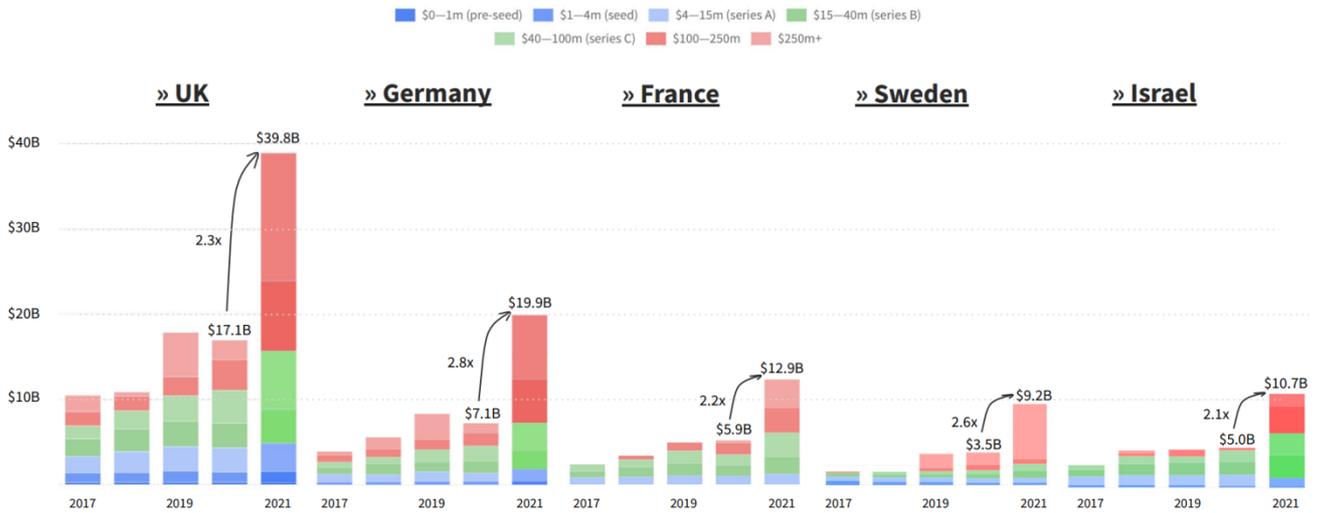


Рис. А.2. Европейские венчурные инвестиции в стартапы

Источник: ²³⁶

²³⁵ 2021: the year London tech reached new heights. <https://www.tadviser.ru/images/e/e9/Dealroom-London-report-2022-Jan.pdf>

US venture funding jolted higher in 2021

Deal value (\$bn)

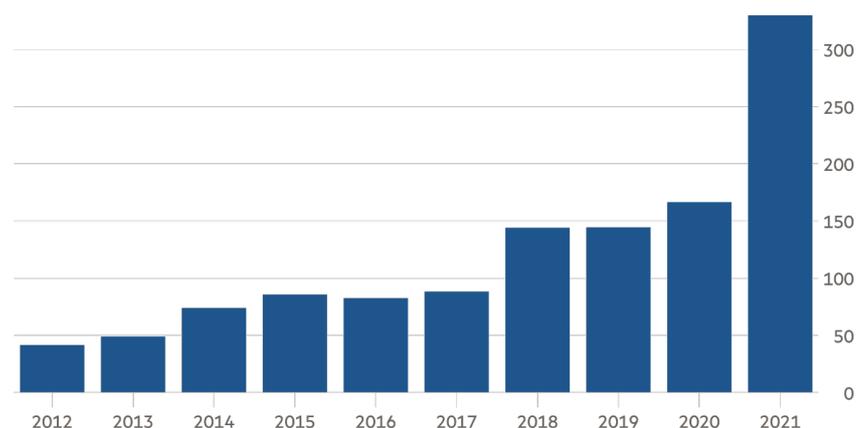
Source: PitchBook
© FT

Рис. А.3. Венчурные инвестиции в США

Источник: ²³⁷

Таблица А.1

Подходы к определению экономической категории «венчурный капитал»

Авторы	Определение
Николаева, С.Н. Применение венчурного капитала в развитии инновационного предпринимательства в России: автореферат дисс. ... канд. экон. наук / С.Н. Николаева. – Москва, 2009.– 22 с., С. 10.	« <u>Венчурный капитал</u> - экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности
Аксенов, В. Л. Организация венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий [Текст]: автореферат дисс. ... канд. экон. наук / Аксенов Владимир Леонидович. – Воронеж, 2000. – 20 с.	В качестве венчурного капитала понимается долевой (акционерный) капитал, характеризующийся повышенной степенью риска, что обуславливает необходимость в его специализируемом управлении, и направленный на поддержку интенсивно развивающихся предприятий, реализующих инновации
Дворжак, И. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы / И.Дворжак, Я. Кочишова, П. Прохазка // Проблемы теории и практики управления. – 1999. – №6(99). – С.59 – 66.	Венчурный капитал – это рисковый капитал и инвестиции в научно-техническое развитие; это экономический инструмент, используемый для финансирования ввода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности
Белобородова, М.А. Венчурный капитал в развитии инновационных процессов экономической системы: автореферат дисс. ... канд. экон. наук / М.А. Белобородова. – Казань, 2009.– 25 с., С. 14.	Венчурный капитал – экономическая категория, отражающая совокупность экономических отношений хозяйствующих агентов по поводу формирования и использования финансовых средств и предпринимательских способностей специализированного инновационного инвестора, направляемых ими на реализацию инноваций с целью получения высокой прибыли или какого-либо иного эффекта.

²³⁶ 2021: the year London tech reached new heights. <https://www.tadviser.ru/images/e/e9/Dealroom-London-report-2022-Jan.pdf>

²³⁷ Венчурные инвестиции в США. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурные_инвестиции_в_США.

Авторы	Определение
Воронцов, В. А. Основные понятия и термины венчурного финансирования : [Учеб.-метод. пособие] / В.А. Воронцов, Л.В. Ивина. - Москва : Ступени, 2002. - 333 с.	Венчурный капитал - источник долгосрочных (7-5 лет) рисковых инвестиций частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологических компаний или уже хорошо зарекомендовавших себя венчурных предприятий, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств
Бунчук, М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Технологический бизнес. – 1999. – № 1 – С. 1–37.	Венчурный капитал – это долгосрочный, рисковый капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компаний с целью получения высокой прибыли после регистрации акций компаний на фондовой бирже
Щербакова, Л.И. Государственное регулирование развития инновационного предпринимательства на базе венчурного капитала: - Учебно-методическое пособие / Л.И. Щербакова. – М.: РАГС, 1996. – 56 с., С. 20.	«рисковый капитал, финансирующий инновационные проекты малых фирм, который характеризуется рядом особенностей, отличающих его от банковского и промышленного капиталов («одобренный риск», долгосрочность, разновидность паевого взноса, личная заинтересованность в успехе нового предприятия, безвозвратность в стартовом периоде и др. «
Венчурное финансирование инновационных проектов / [Общ.ред. и сост.: А.М. Балабан, М.А. Балабан]. – М. : Акад. нар. хо-ва при Правительстве Рос. Федерации : Центр коммерциализации технологий, 1999. – 247 с. – С. 8.	Венчурный капитал – это акционерный капитал, представляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют с одновременным управлением в демонстрирующие значительный потенциал роста частные предприятия в их начальном развитии, расширении и трансформациях
Фоломьев, А.Н. Венчурный капитал / А. Н. Фоломьев, М. Нойберт; Рос. акад. гос. службы при Президенте Рос. Федерации. – СПб. : Наука, 1999. - 140 с., С. 34.	Венчурный капитал – особый ресурс, представляющий собой единство финансового и человеческого капиталов, а поэтому обладающего синергетическим эффектом воздействия на деловую активность в хозяйственных системах через развитие в них инновационной и инвестиционной деятельности
Скоблякова И.В. Воспроизводство индивидуального и общественного человеческого капитала в постиндустриальной экономике. Автореф. дисс. ... д.э.н., Орел-2008, 48 с., С. 37	Венчурный капитал ... выражает экономические отношения в форме согласования противоречивых интересов инвесторов и инноваторов по поводу признания и оценки интеллектуальной собственности на инновации, долгосрочного инвестирования средств на создание и развитие инновационного предприятия, гарантирования инвестиций и предупреждения рисков, взаимовыгодного распределения доходов от реализации инноваций
Национальная Ассоциация венчурного капитала США http://www.finansi24.ru/venchurkapital.htm	Венчурный капитал - это капитал, обеспеченный профессионалами в данной области, которые оказывают поддержку по линии менеджмента молодым, быстро развивающимся компаниям, имеющим значительный потенциал конкурентоспособного развития
Британская ассоциация венчурного капитала	Венчурный капитал - это инвестиции в акционерный капитал незарегистрированных на фондовых биржах компаний, находящихся как на самых ранних, так и на более поздних стадиях развития, где требуется использование значительных финансовых ресурсов для совершения сделок по приобретению компаний
Российская ассоциация венчурного финансирования	Венчурный капитал - источник капитала для прямого инвестирования и форма вложения средств в частные компании
Европейская ассоциация венчурного капитала	Венчурный капитал - рисковое финансирование, предполагает доленое участие в капитале компании совместно с ее поддержкой по линии менеджмента
Европейская ассоциация прямых частных инвестиций и венчурного капитала	Венчурный капитал - это денежные средства профессиональных участников рынка, инвестируемые совместно с предпринимательскими средствами для финансирования ранних стадий развития предприятия (посевной и стартовой) или на этапе расширения
Приходько Р.В. Состояние и перспективы развития венчурного финансирования в РФ и в Санкт-Петербурге // Экономика и экологический менеджмент. – 2018. – №1. – С. 49–55.	денежные ресурсы одних предпринимателей и интеллектуальные возможности других (перспективные идеи или технологии) объединяются в рамках создаваемой фирмы для того, чтобы в новой компании принести прибыль обоим предпринимателям

Приложение Б

Таблица Б.1 – Основные стадии развития компаний и особенности их финансирования

	1-я стадия – посевная (Seed Stage)	2-я стадия – стартап (Startup Stage)	3-я стадия – расширение (Expansion Stage)	4-я стадия – рост (Growth Stage)	5-я стадия – зрелый рост (Mature Growth Stage)
	Ранние стадии			Стадия роста	Зрелая стадия
Цели стадии	• Разработка и тестирование идеи	• Выпуск продукта на рынок	• Формирование и укрепление позиции на рынке	• Активный рост доли на рынке	• Удержание доли на рынке
Основные признаки стадии	• Продукт – нет • Денежный поток – отсутствует или отрицательный	• Продукт – тестирование и первые продажи • Денежный поток – отрицательный	• Доля продукта на рынке начинает расти • Денежный поток может стать положительным	• Выручка от продаж продукта растет высокими темпами • Денежный поток – положительный	• Выручка от продаж стабильна, рост незначителен • Денежный поток стабилен либо растет
Доступность финансирования	Низкая		Средняя		Высокая
Потребность во внешнем финансировании	Высокая			Средняя	Низкая
Объем финансирования*	От 1 тыс. до 1 млн долл. США	От 1 до 5 млн долл. США	От 5 до 200 млн долл. США		
Источники финансирования	Собственные средства	Венчурные фонды			
	Родственники и друзья		Стратегические инвесторы		
	Бизнес-ангелы		Фонды прямых инвестиций		
	Краудфандинг		Банки		
	Гранты		Фондовый рынок		
	Акселераторы				
Риск потери капитала	Высокий		Средний		Низкий
Ожидаемая доходность альтернативных инвестиций*	50–70%	40–60%	35–50%		25–35%
Оценка стоимости компании	Высокая неопределенность: целиком зависит от потенциала будущего роста компании		Умеренная точность		Объективная
Основные инструменты финансирования (долговые, долевого и гибридные) ³	Вклад в уставный капитал / покупка пакета акций				
	• Конвертируемый заем • Заем с участием в прибыли • Варрант/опцион эмитента				
	Мезонинное финансирование				
	Бридж-заем				
	Субординированный заем				
	Вексель				
Основные способы выхода из инвестиций	Продажа стратегическому инвестору				
	Продажа финансовому инвестору				
	Выкуп доли основателем или менеджментом				
					IPO
	Погашение займов компанией				
	Ликвидация или банкротство				

Источник: [238].

²³⁸ Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг. Доклад для общественных консультаций. https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf

Таблица Б.2 – Характеристика этапов инновационного процесса: содержание, риски, источники финансирования

Характеристики этапов развития инновационного бизнеса	Этапы развития инновационного бизнеса									
	1. Научные знания.	2. Бизнес-идея	3. Бизнес-план	4. Созданная компания	5. Защита ИС.	6. Прототип.	7. Лицензии, сертификаты, конструкторская документация	8. Производство и первые продажи	9. Увеличение объема продаж.	10. Котировки и выход на рынок
Методы поэтапного финансирования	Предпосевная стадия – финансирование инновационной идеи (собственные средства <u>инноватора</u>)		«Seed Capital» – Посевное финансирование – первоначальный капитал, вносимый на самой ранней стадии развития инновационных проектов		«Start-up Capital» – Стартовое финансирование – Финансирование разработки <u>бизнес-концепции</u> , первоначальных исследований и разработок		«Later Stage Capital» – финансирование поздних стадий	«Expansion Capital» – финансирование внедрения и расширения	«Mezzanine Capital» – финансирование в форме заемных средств, акционерного капитала, обеспечения долговых обязательств	«IPO» – первое публичное размещение – публичная продажа акций
Ключевые этапы развития инновационных проектов	«Генерация знаний»		«Венчурная стадия»				«Генерация знаний			
	Фундаментальные и поисковые исследования	Прикладные научные исследования	НИ-ОКР	Опытная серия продукции	Идея (концепт)	Лабораторный образец. Прототип	Технология (Опытная партия)	Серийное производство, расширение модельного ряда	Серийное производство. Послепродажное обслуживание	Фундаментальные и поисковые исследования
<u>Нематериальные активы (НА) и интеллектуальная собственность (ИС)</u>	Знания, позволяющие создать технологии новых поколений и технологических укладов	Новые технологии, образцы продукции и методики на базе фундаментальных исследований	Конструкторская документация; эскизное проектирование изделия; техническая документация, оформление и регистрация ИС			Сертификация продукции, лицензирование производства				
			На базе инновационных технологий разворачивается наукоемкое производство, создается конкурентоспособная продукция, востребованная на рынке.				Вывод нового продукта на рынок. Построение и развитие системы дистрибуции			
Стоимость работ	Определить невозможно				\$2-3тыс.	\$5-10тыс.	\$10-30 тыс.	\$20-50 тыс.	\$20-100 тыс.	Св.\$100 тыс.
Финансовый риск	Расчету не подлежит		Очень высокий			Высокий		Умеренный	Средний	Незначительный
Окупаемость	До 20 лет		До 10 лет			В среднем 5–7 лет		В ср. 2–5 лет		До 1 года
Ожидаемый доход	Расчету не подлежит		Свыше 50% годовых (а иногда и свыше 100%)			35% – 50% годовых		До 30% годовых	20% – 30% годовых	От 20% до 25% годовых

Характеристики этапов развития инновационного бизнеса	Этапы развития инновационного бизнеса									
	1. Научные знания.	2. Бизнес-идея	3. Бизнес-план	4. Созданная компания	5. Защищена ИС.	6. Прототип.	7. Лицензии, сертификаты, конструкторская документация	8. Производство и первые продажи.	9. Увеличение объема продаж.	10. Котировки и выход на рынок
Внешэкономбанк: соглашение о непрерывном финансировании	«РосМолодежь», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере		Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. Фонд развития ИЦ Сколково. Российская венчурная компания. ФГАУ «РФТР» (займы).			Фонд развития инновационного центра Сколково. Российская венчурная компания. Роснано. ФГАУ «РФТР» (займы).		Внешэкономбанк. МСП-Банк ММВБ-МІСЕХ Роснано		
Уровень социально экономических систем на этапах инновационного цикла	1 этап – нано уровень. Создание новой идеи, инновационный потенциал. 6 этап – нано и микро уровни. Среда для новых идей, связь с 1 этапом		2 этап – микро уровень. Поиск, обнаружение и применение, отбор		3 этап – мезо уровень. Хаотичная среда, неопределенный результат, исследование и разработка в условиях неопределенности			4 этап – макро и мега уровни. Интеграция динамики рынка, искусственно-естественный отбор. 5 этап – микро уровень. Сохранение и реализация.		
Государственные источники финансирования	Российский фонд фундаментальных исследований, Российский фонд технологического развития и др.				Российская венчурная компания. Внешэкономбанк.		Внешэкономбанк, Российский банк реконструкции и развития. ГК «Роснано-тех». Региональные венчурные фонды.			
Негосударственные источники финансирования	Собственные средства инициаторов проектов (семья, друзья)		Собственные средства инициаторов проектов (семья, друзья). Индивидуальные и венчурные инвесторы (Бизнес-ангелы). Частные венчурные фонды		Венчурные фонды.					
					Фонды поздних стадий.	Фонды поздних стадий Банки (проектное финансирование).	Фонды прямых инвестиций. Банки.	Фонды прямых инвестиций. Банки. Эмиссия акций	Фонды прямых инвестиций. Банки. Эмиссия акций	Фонды прямых инвестиций. Банки. Эмиссия акций. Крупные предприятия.
Участие банков в финансировании инновационной деятельности (уровни кредитования)	Кредитование частных лиц, занимающихся исследованиями и разработками, руководителей и собственников малых инновационных компаний под залог личного имущества (нано- и микроуровень). Проектное финансирование.				Участие в капитале венчурного фонда. Кредитование стратегических инвесторов (микро- и мезоуровень). Государственные гарантийные фонды банковских кредитов. Проектное финансирование.			Традиционное инвестиционное кредитование. Проектное финансирование. Синдицированное и консорциальное кредитование. Лизинг. Факторинг. (Микро-, Мезо-, Макро-, Мегауровень)		
	Кредитование стратегических инвесторов. Инжиниринговое сопровождение проектов на всех этапах. Участие в капитале инновационно-активных субъектов. Доверительное управление средствами VIP-клиентуры в направлении венчурного инвестирования.									

Источник:²³⁹

²³⁹ Довбий И.П. Методологические принципы и механизм кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов: дис. ... д.э.н., Москва, 2012. – 419 с. – С. 34.

Таблица Б.3 - Базовые характеристики традиционного и инновационного воспроизводства

Характеристики	Традиционное воспроизводство (третий, четвертый, пятый ТУ)	Инновационное воспроизводство (шестой технологический уклад)
Факторы производства	труд, земля, капитал (финансовый, промышленный), управление (предпринимательство)	труд, земля, капитал (финансовый, промышленный, человеческий, интеллектуальный), управление (предпринимательство), наука и информация – катализаторы воспроизводственных циклов
Тип развития экономических систем (государств)	догоняющее развитие – локальное развитие: догоняемые экономики находятся на более высокой степени того же технологического уклада, что и догоняющая; 2) наличие мобилизационных методов	инновационное развитие – комплексное развитие, переход на новый технологический уклад (успешно при условии параллельно осуществляемых технико-технологических и институциональных трансформаций, развитии инфраструктуры и государственно-частного партнерства
Стадии воспроизводства	Производство, распределение, обмен, потребление, производство...	Производство, распределение, обмен, потребление, научная (предпроизводственная) подготовка , производство, распределение...
Деятельность	Репродуктивная, продуктивная	Инновационно-продуктивная
Взаимодействие субъектов	Устойчивые фрактальные экономические связи	Инновационные технико-технологические и экономические связи, коллаборативные сети
Тип сферы экономики	Замкнутая, отсутствие механизмов государственно-частного партнерства	Открытая, развитые механизмы государственно-частного партнерства
Регулятор	Закон стабилизирующей традиции	Закон обновления
Присутствие венчурного капитала	Разовое и несистемное; недостаточное институциональное и инфраструктурное обеспечение	Потоки венчурного капитала формируются, управляются, направляются...
Технологии	Ресурсоемкие технологии	Ресурсосберегающие инновационные технологии
Государство	Государство – надстроечная организация, его роль: преобразование производственных отношений	Вмешательство государства неизбежно (неэкономисты) для ликвидации «провалов рынка». Роль государства: регулирующая, порой решающая

Источник: составлено автором

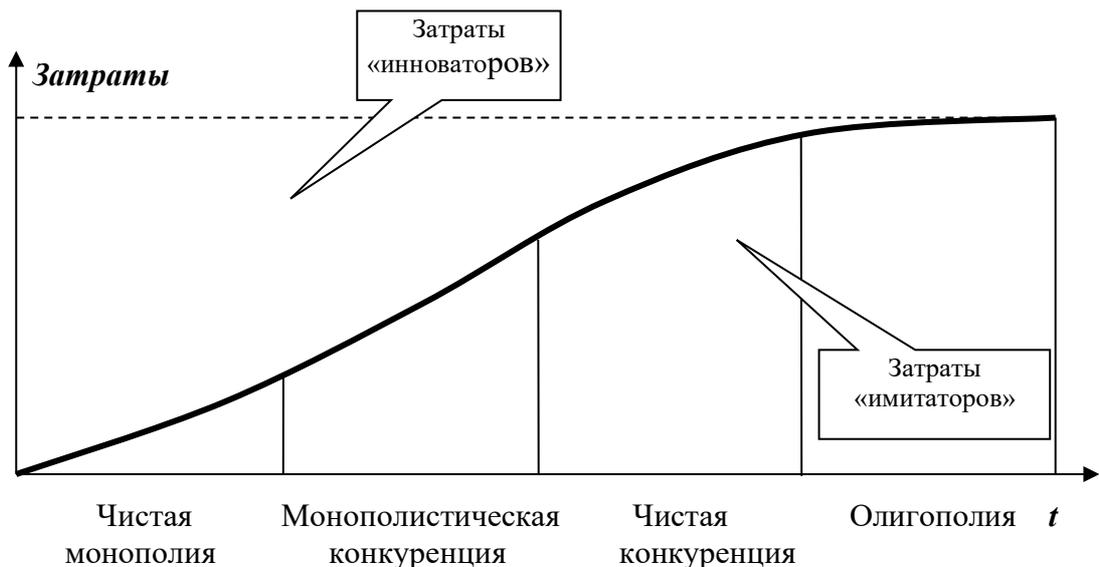
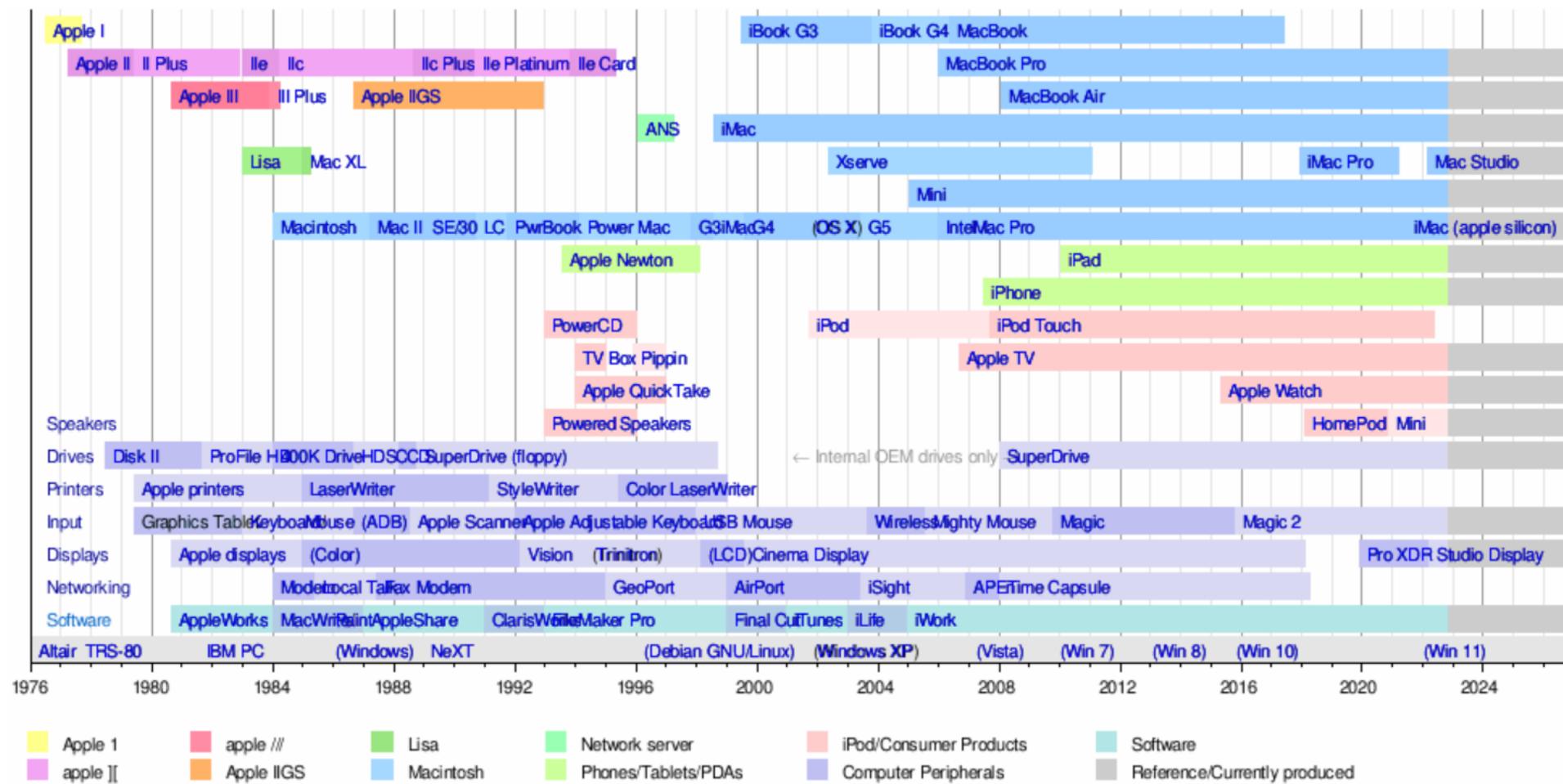


Рис. Б.1. Распределение транзакционных издержек между новаторами и имитаторами²⁴⁰

²⁴⁰ Мальшева, Л. А. Управление организационными изменениями на основе контроллинга. Екатеринбург : Институт экономики УрО РАН, 2004. – 360 с.

Приложение В

Рис. В.1. Хронология продуктов Apple²⁴¹

²⁴¹ Apple has become the world's first \$3 trillion company. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://edition.cnn.com/2022/01/03/investing/apple-three-trillion-dollar-market-cap/index.html#:~:text=The%20iPhone%20maker%20topped%20a,pulled%20back%20from%20that%20level.>

Приложение Г

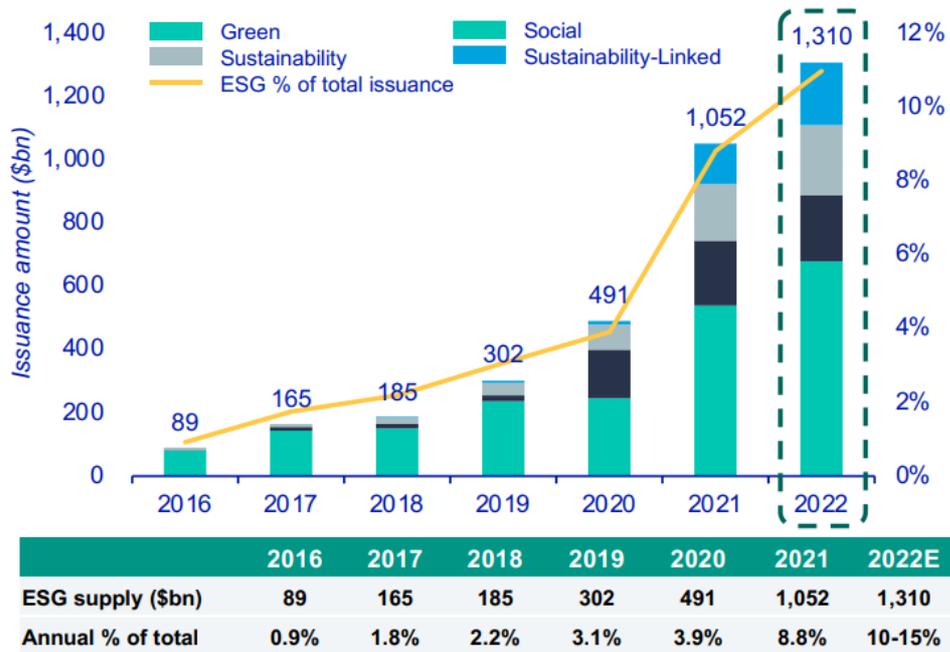
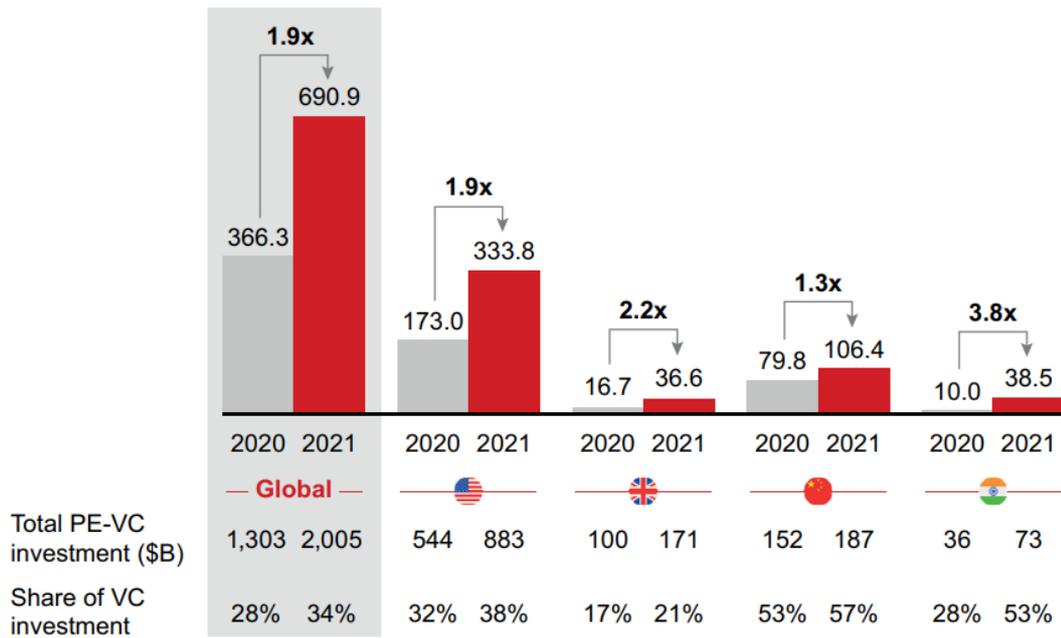


Рис. Г.1. Глобальный рынок ESG-заимствований ²⁴²



Sources: Bain PE & VC deals database; Pitchbook; Venture Intelligence; AVCJ; VCCEdge

Рис. Г.2. Обзор глобальных венчурных инвестиций (млрд долл.) ²⁴³

²⁴² ESG 2022 Outlook. 3 Themes Driving Capital Flow. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.db.com/files/documents/2022/01-JAN/ESG-Capital-Markets-2022-Outlook.pdf>. (дата обращения: 14.04.2022).

²⁴³ Там же

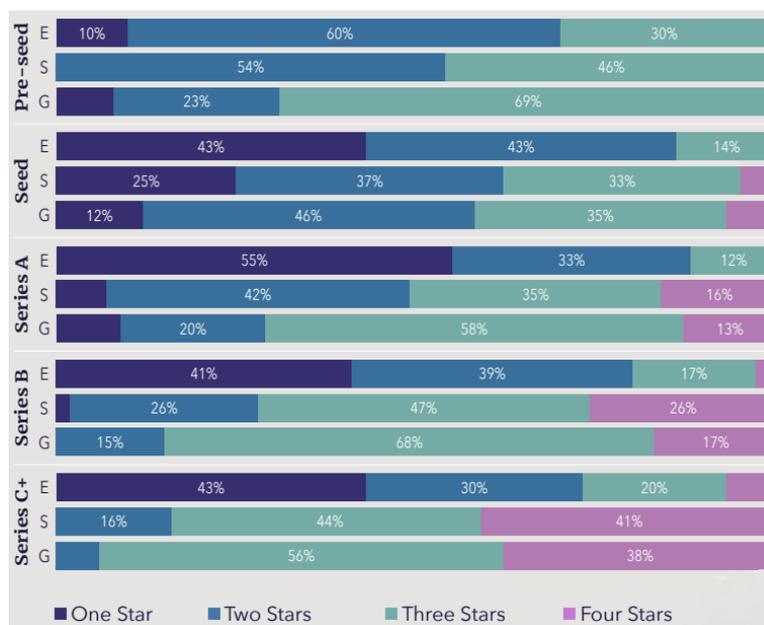


Рис. Г.3. Диапазон результативности ESG по этапам

Источник: [244]

Таблица Г.1 – Показатели развития венчурной экосистемы России

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Количество фондов венчурного капитала (VC), всего	175	175	172	168	149	146	159
в т.ч.							
с объемом \$250-500 млн	1	1	1	0	0	0	1
с объемом \$100-250 млн	5	6	7	13	12	13	15
Величина фондов VC, \$ млн	3469	3604	3532	3767	3690	3955	4462
в т.ч.							
с объемом \$250-500 млн	300	300	300	0	0	0	260
с объемом \$100-250 млн	610	766	868	1493	1394	1490	1726
Средний размер фондов VC, \$ млн	20	21	21	22	25	27	28
Количество фондов VC с госкапиталом	56	53	51	51	43	41	36
Величина фондов VC с госкапиталом, \$ млн	1042	965	917	1221	1262	1221	1100
Количество корпоративных фондов VC	15	13	13	16	20	20	23
Величина корпоративных фондов VC, \$ млн	266	261	262	271	457	552	586
Количество ежегодных инвестиций	185	206	182	189	103	93	76
Величина ежегодных инвестиций, \$ млн	145	130	126	160	131	119	109
Число выходов с участием венчурных фондов	34	47	22	31	50	32	16

Источник: составлено по ²⁴⁵²⁴⁴ Там же.²⁴⁵ Индикаторы инновационной деятельности: 2022. Статистический сборник / В.В. Власова, Л.М. Гохберг, Г.А. Грачева и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», – М.: НИУ ВШЭ, 2022. – 2929 с.

Таблица Г.2 – Динамика основных показателей инновационной деятельности

Показатели	2017	2018	2019	2020	2021
Уровень инновационной активности в целом по экономике, в %	14,6	12,8	9,1	10,8	11,9
в промышленном производстве, в процентах	17,8	15,6	15,1	16,2	17,4
в ИТ-сфере, в %	12,4	9,5	9,8	12,2	12,2
Затраты на инновационную деятельность в целом по экономике, в действующих ценах млрд руб.:	1416,9	1484,9	1954,1	2134,0	2379,7
в промышленном производстве, млрд руб.	856,9	893,8	984,3	1168,5	1307,3
в ИТ-сфере, млрд руб.	55,6	61,7	10,1	10,4	14,7
Затраты на инновационную деятельность в целом по экономике, в постоянных ценах 2010 г	854,5	814,1	1037,1	1124,7	1076,6
в промышленном производстве, млрд руб.	516,7	490,1	522,4	615,9	5914,4
в ИТ-сфере, млрд руб.	33,5	33,9	53,6	54,8	66,7
Затраты на инновационную деятельность в целом по экономике, в % от общего объема товаров, работ, услуг	2,5	2,2	2,1	2,3	2,0
в промышленном производстве, в %	1,7	1,5	1,6	1,9	1,6
в ИТ-сфере, в %	2,4	2,6	3,2	2,8	3,3
Объем инновационных товаров, работ, услуг в целом по экономике, в действующих ценах, млрд руб.	4166,9	4516,3	4863,4	5189,1	6000,3
в промышленном производстве, млрд руб.	3403,1	3693,1	3871,5	3999,4	4582,4
в ИТ-сфере, млрд руб.	111,3	138,6	200,3	222,4	380,6
Объем инновационных товаров, работ, услуг в целом по экономике, в постоянных ценах 2010 г	2513	2476	2581	2735	2716
в промышленном производстве, млрд руб.	2052,4	2024,8	2054,8	2107,9	2073,1
в ИТ-сфере, млрд руб.	67,1	75,9	106,3	117,2	1676,6
Объем инновационных товаров, работ, услуг в целом по экономике, в процентах от общего объема товаров, работ, услуг	7,2	6,5	5,3	5,7	5,0
в промышленном производстве, в %	6,7	6,0	6,1	6,4	5,5
в ИТ-сфере, в %	4,8	5,7	6,4	6,0	8,3

Источник: составлено по ²⁴⁶

Таблица Г.3 – Венчурные фонды Российской Федерации

Формат работы фонда	Наименование фонда
Частные фонды	(s16vc, Vibranium Venture Capital, AII Ventures, ТилТех-2, GEM Capital, Cabra VC, Altair Capital, AltaIR ABO Ventures, Flashpoint Venture Capital, FortRoss Ventures (SBT Venture Fund), Финам Информационные технологии, Атланта Старт, Атланта Венчур, Baring Vostok Capital Partners, Kite Ventures, DFJ VTB Capital Aurora, Speedinvest, Fores Ventures
Частно-государственные фонды	Российская венчурная компания (РВК). Фонд Москвы под управлением «Альянс Росно УА», Фонд Мордовии под управлением «Альянс Росно УА», Фонд Перми под управлением «Альянс Росно УА», Фонд Красноярский под управлением «Тройки Диалог», Фонд Московской области под управлением «Тройки Диалог», Венчурный фонд Татарстана под управлением «Тройки Диалог», ВТБ Фонд Венчурный (совместно с РВК), Фонд Санкт-Петербурга под управлением ВТБ УА, Фонд Нижегородский под управлением ВТБ УА, Фонд Саратовский под управлением ВТБ УА
Корпоративные фонды	Fuel For Growth, Intel Capital, Cisco Capital, Deutsche Telekom Capital Partners (DTCP), Oradell Capital

Источник: составлено по ²⁴⁷

²⁴⁶ Индикаторы инновационной деятельности: 2022. Статистический сборник / В.В. Власова, Л.М. Гохберг, Г.А. Грачева и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», – М.: НИУ ВШЭ, 2022. – 2929 с.

Приложение Д

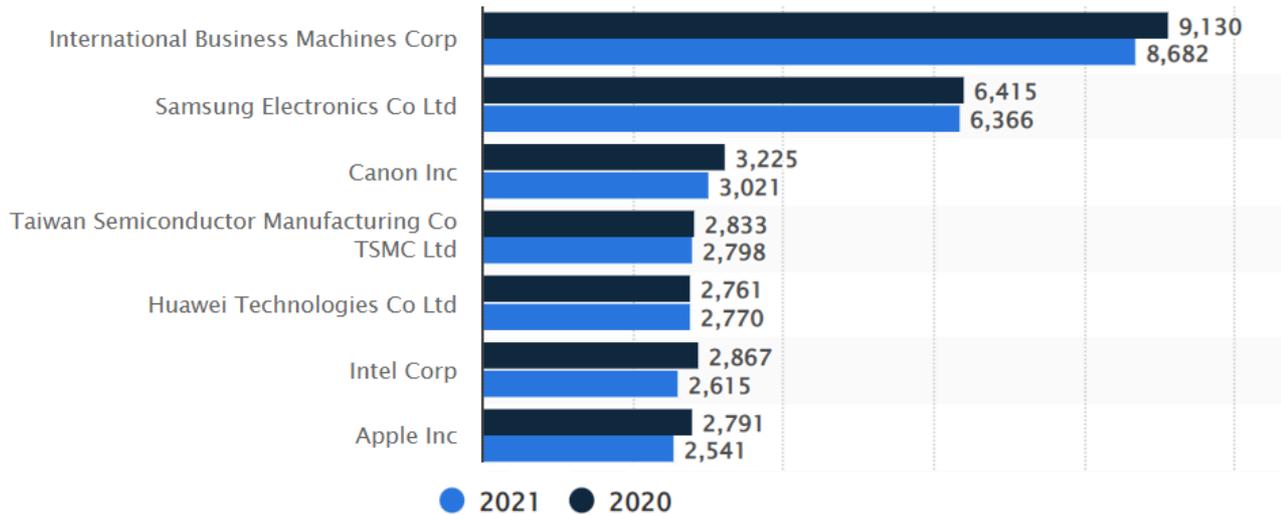


Рис. Д.1. Топ-7 компаний мира по количеству патентных грантов
Источник:[²⁴⁸]

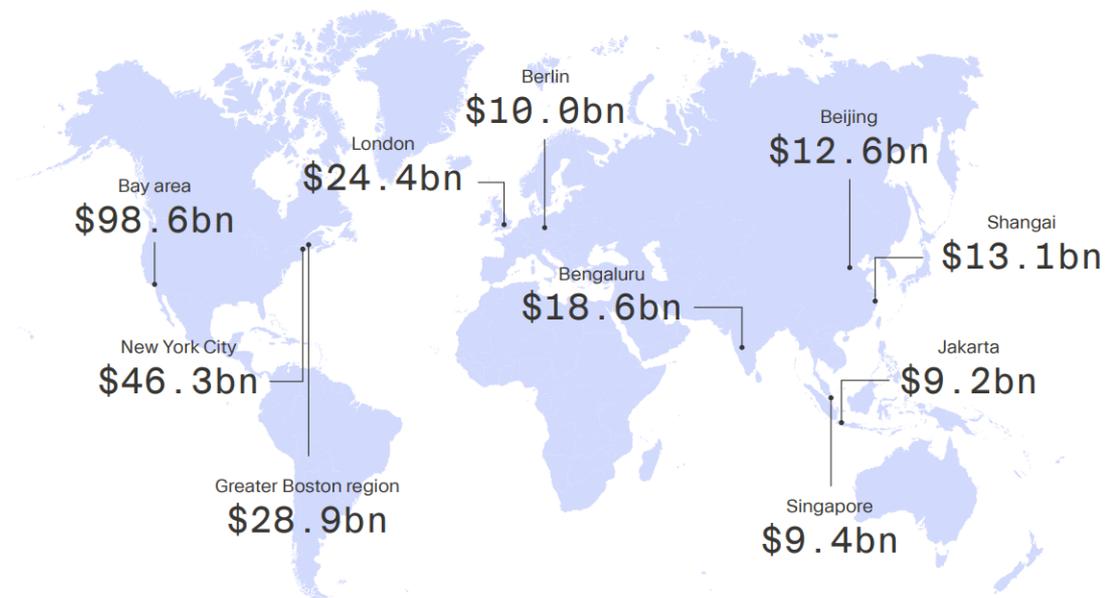


Рис. Д.2. Сравнение общего объема венчурного финансирования
в ведущих городах мира, 2021 год²⁴⁹

²⁴⁷ Венчурные инвестиции в России. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Венчурные_инвестиции_в_России.

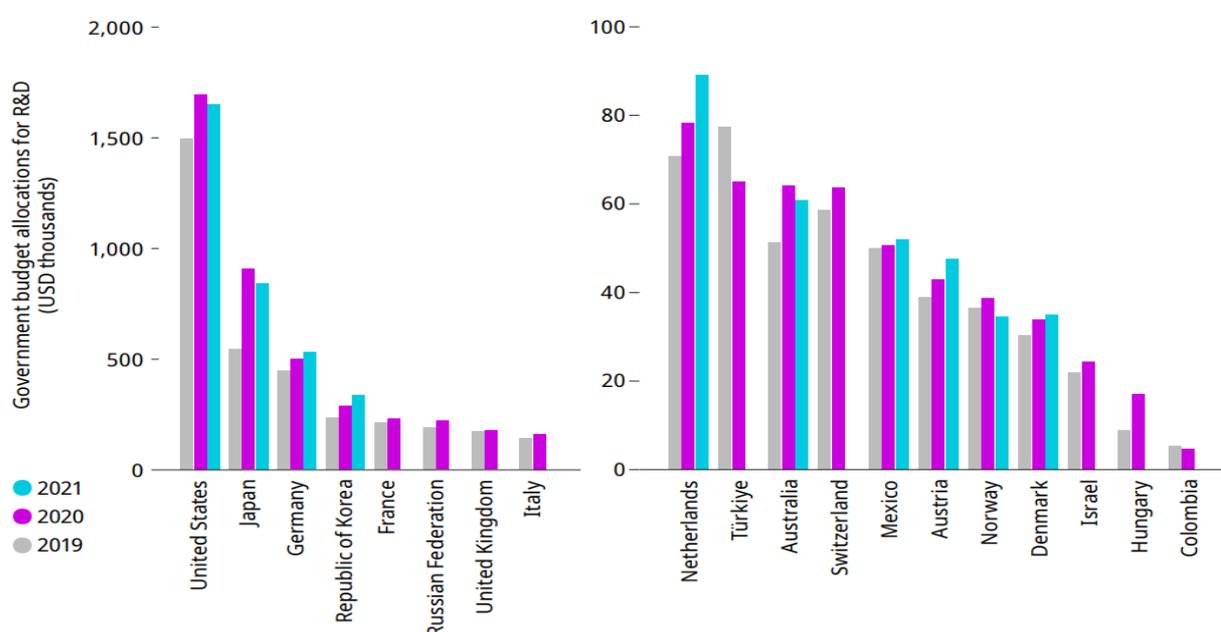
²⁴⁸ Companies with the most U.S. patents granted to them in 2020 and 2021 <https://www.statista.com/statistics/274825/companies-with-the-most-assigned-patents/>

²⁴⁹ The Case for Venture Capital in 2022 and Beyond. https://assets-global.website-files.com/5ffb7d86352880856dbd363e/62bea6d85c0849e8deca340e_VC%20WhitePaper_FINAL.pdf

Таблица. Е.1 – Место России в рейтинге Глобального инновационного индекса

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Глобальный инновационный индекс	48	43	45	46	46	47	45	47
Ресурсы инноваций	52	44	43	43	41	42	43	
Результаты инноваций	49	47	51	56	59	58	52	
Количество стран, участвующих в ГИИ	141	128	127	126	129	131	132	132

Источник: составлено автором на основе данных²⁵⁰



Source: WIPO, based on joint OECD–Eurostat data collection on resources devoted to R&D, July 2022.

Notes: Figures are in current US dollars purchasing power parity (PPP). The 2020 figure may differ slightly from that in the GII 2021 Tracker as it has been updated to include additional countries as more data became available. Note that these data are not available for China.

Рис. Е.1. Ассигнования государственных бюджетов на НИОКР, 2019, 2020 и 2021 годы²⁵¹

²⁵⁰ Global Innovation Index 2022 What is the future of innovation-driven growth? <https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo-pub-2000-2022-section1-en-gii-2022-at-a-glance-global-innovation-index-2022-15th-edition.pdf>

²⁵¹ Там же



Рис. Е.2. Модель «разомкнутой» инновационной системы России²⁵²

²⁵² Белоусов Д.Р. Технологический суверенитет с точки зрения экономики: пейзаж перед битвой. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/DBelousov/2022-11-07PITER1.pdf.