

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА

На правах рукописи

Касымов Азрет Шамильевич

Венчурный капитал в воспроизводственном процессе

Специальность 5.2.1 «Экономическая теория»

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва — 2023

Диссертация подготовлена на кафедре экономики инновационного развития факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова

- Научный руководитель** – *Кудина Марианна Валерьевна*, доктор экономических наук, профессор
- Официальные оппоненты**
- *Тимофеева Галина Владимировна*, доктор экономических наук, профессор, ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», профессор кафедры экономики и финансов общественного сектора Института государственной службы и управления
 - *Фалько Сергей Григорьевич*, доктор экономических наук, профессор, ФГБОУ ВО «Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана (национальный исследовательский университет)», заведующий кафедрой экономики и организации производства факультета «Инженерный бизнес и менеджмент»
 - *Хубиев Кайсын Азретович*, доктор экономических наук, профессор, ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», профессор кафедры политической экономии экономического факультета

Защита диссертации состоится «19» сентября 2023 г. в «15» часов «40» минут на заседании диссертационного совета МГУ.052.2 Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова по адресу: 119991, Москва, ГСП-1, Ленинские горы, МГУ, дом 1, строение 46, экономический факультет, ауд. ____.
E-mail: msu.052.2.econ@org.msu.ru.

С диссертацией можно ознакомиться в отделе диссертаций научной библиотеки МГУ имени М.В. Ломоносова (Ломоносовский просп., д. 27) и на портале <https://dissovet.msu.ru/dissertation/052.2/2567>

Автореферат разослан « ____ » _____ 2023 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук, доцент



Т.В.Гудкова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

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 в Россию критически и технологически важных товаров. Необходимость обеспечения технологического суверенитета и перевода национальной экономики в формат шестого технологического уклада получила отражение 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 сумму \$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

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%.

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>

стадии роста⁴. Потребовалось вмешательство государственных органов США, одобрявших 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 игроками, при поддержке государственного и частного сектора, они могут стать площадками стабильности для технологических предпринимателей и перспективными участниками 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 влияние 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

⁴ Принятие региональным банком подобных рисков стало возможно в связи с законом 2018 г., отменившем 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>

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. – DOI 10.2298/EKA1507007K.

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 существование 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.

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 венчурного 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 при адресной государственной политике венчурный капитал способен внести значительный 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-технологического 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 воспроизводственного 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 воспроизводственном процессе; раскрытии единства взаимосвязанных экономических интересов всех участников движения венчурного капитала, применении воспроизводственного 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

компаний», «Управление проектами», «Управление корпоративными финансами», «Innovation economy» и др.

Положения диссертации были представлены на следующих конференциях: Международная научная конференция «Инновационное развитие экономики России: междисциплинарное взаимодействие» (Москва, экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова, 2014); Всероссийская научная конференция «Факторы успешности предприятий малого и среднего бизнеса в России». 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 и содержание 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.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ РАБОТЫ

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).

Распространенная трактовка венчурного капитала с акцентом на финансовых сделках не позволяет раскрыть его специфическое содержание и функции в экономической системе. 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 проявляются 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 креативный работник как элемент производительного капитала в определенной фазе движения (кругооборота) венчурного капитала.

Таким образом, с использованием воспроизводственного подхода проявляется инновационная 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.

К особенностям венчурного капитала следует отнести мультипликационный эффект от распространения инноваций за пределы отношений прямых участников движения венчурного капитала.

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.

Согласно воспроизводственному подходу, венчурный капитал является системой объективных экономических отношений субъектов, обладающих специфическими мотивами, потребностями и интересами по поводу рискованного вложения капитала, и проявляющихся в единстве и взаимосвязи всех фаз воспроизводства (производство, распределение, обмен и потребление). Объективными предпосылками кругооборота венчурного капитала являются закономерности развития инновационных процессов: в инновационном сегменте реального сектора возникает спрос на рискованный финансовый капитал; финансовый сектор (венчурные инвесторы) обладает свободными капиталами, готовыми удовлетворить спрос на рискованные инвестиции; инноваторы-интеллектуалы создают инновационный продукт, и в качестве вклада в венчурный бизнес «инвестируют» специфические виды капитала: «интеллектуальный» и «человеческий» (накопленные креативные способности); квалифицированное управление инновационной проектной компанией и рисками осуществляет венчурный капиталист.

Первой функциональной формой венчурного капитала выступает денежный капитал, авансированный венчурным инвестором. Принципы авансирования специфические: отношения участников носят характер партнерства по достижению общей цели – высокой капитализации авансированного капитала, достигаемой минимизацией индивидуальных издержек. Объект инвестирования проходит процедуры тщательного отбора в контексте поиска проекта, способного принести максимальный доход в будущем, поэтому инвестирование носит целевой характер и подлежит контролю вплоть до «выхода» капитала из проекта. 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 ресурсов).

Перейдя из фазы денежной в производительную (вторая форма – производительный капитал), венчурный капитал распадается на постоянный (средства производства) и переменный (креативный труд инноватора-интеллектуала), создающий новую стоимость (инновационный продукт). Креативный труд, создающий инновационный продукт, функционирует под контролем производительного капитала и ему принадлежит его результат. Но конечное использование инновационного продукта происходит за пределами данного цикла кругооборота капитала и другим видом промышленного капитала, от которого зависит завершение кругооборота венчурного капитала. В воспроизводственном процессе конечный пользователь инновационного продукта может периодически прибегать к услугам венчурного капитала. А на практике потребитель продукта венчурного капитала сам может стать участником венчурного процесса, не только как потребитель, но и как участник создания такого продукта. Но, в любом случае стоимость, возмещающая затраты на оплату труда и чистый доход, получаемый всеми представителями капитала (денежного и производительного) создает сложный труд креативных работников особого качества. Стоимость постоянного капитала переносится на конечный продукт, соответственно не создает прибыль.

В производительной фазе обращения венчурного капитала креативным трудом создается не только новая стоимость, владельцем которой традиционно является собственник средств производства, но и новые знания и новые компетенции, которые обретают креативные работники и общество. В этом проявляется двойственная природа венчурного капитала:

– интеллектуальная собственность креативного работника создает эффективные рыночные стимулы для производства инновационных продуктов, однако остается в подчиненном положении и подконтрольной капиталу (венчурному инвестору и венчурному капиталисту), контролирующему поле распространения инновационного продукта и отчуждающему креативного производителя от новой стоимости;

– всеобщая интеллектуальная собственность создает предпосылки для непосредственного единства креативного работника с результатами его креативного индивидуального труда, росту креативного потенциала и кооперации творческих личностей.

Решающей фазой движения венчурного капитала является превращение производительного капитала в товарный (третья форма – товарный капитал), где уникально-креативный человеческий капитал материализуется в инновационном продукте с возрастающим потенциалом. Инновационный продукт, созданный трудом креативных работников и рекрутированным персоналом, выведенный на рынок (в сферу обращения) и признанный рынком, обеспечивает высокую капитализацию стоимости компании. Открытым остается вопрос об участии инноватора в капитале инновационной компании. Во всем цикле кругооборота промышленного капитала источник доходов всех участников процесса – работник (еще и капиталист в той мере, в какой он выступает эффективным менеджером). А получателей дохода много. С позиций воспроизводственного процесса, чем меньше участников, тем больше доход у оставшихся. Поэтому можно стимулировать венчурное инвестирование капитала самому инновационному капиталу, минуя посредников, тогда и государственная поддержка получит большую адресную определенность.

Таким образом, природа венчурного капитала проявляется двойко, как система отношений экономических (цель движения – приращение и капитализация стоимости), и социальных (приращение и капитализация научных знаний и профессиональных компетенций и др.).

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.

Воспроизводственный процесс движения венчурного капитала позволяет охватить всех экономических участников, их интересы, источники и механизмы

реализации. Независимо от того, кто и что 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. Источником покрытия всей цепочки ожидаемой доходности 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 рискованное инвестиционное поведение участников, обеспечивающего эффективное продвижение технико-технологических новаций в экономический оборот с целью получения будущего потока выгод. В этом проявляется специфическая функция венчурного капитала «инновационно-интеграционная», обеспечивающая «синтез» финансового, интеллектуального и человеческого капитала на принципах совладения, доверия и партнерства.

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).

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.

В каждой фазе общественного воспроизводства венчурный капитал играет специфическую роль. В фазе производства венчурный капитал превращается в производительный капитал, принимая форму единичного в своем роде инновационного продукта, в отличие от прочих видов инвестированного капитала, создающего массовый продукт. В фазе распределения инновационный товар, воплотивший в себе приращение компетенций и знаний, проходит диффузию и консолидацию по различным каналам общественного производства. В фазе обращения инновационный товар получает признание и стоимостную оценку рынком. В фазе потребления инновационный потенциал венчурного капитала объективируется в потоки новых знаний, компетенций, стоимостей, денежных потоков.

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 не только обеспечивает высокий поток доходов, удовлетворяя традиционные потребности и сбережения, но становится объективным условием накопления капитала и выделения его специфической формы – венчурного (табл. 1). Глобальные венчурные инвестиции в 2021 г. превысили уровень предшествующего года практически в два раза. В страновом разрезе больше всего объемы венчурного финансирования увеличились в Индии в 2,7 раза, США – 2,0; Китае – 1,4. Рост венчурных инвестиций в Индии связывается с ожидаемым небывалым экономическим ростом, обусловленным «идеальным штормом» талантов, капитала, инфраструктуры, глубины спроса.

Таблица 1 – Динамика венчурного и ESG финансирования 2016–2021 гг.

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Глобальный объем VC, \$ млрд ⁸	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 ⁹	89	165	185	302	491	1052

Источник: составлено автором

Исследование эволюции венчурного капитала в воспроизводственном процессе позволило выявить и проследить связь: 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.

Придавая решающее значение производительному капиталу во всем цикле кругооборота венчурного капитала не следует приуменьшать роль других форм капитала, в частности, денежного. 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. В отечественной экономике накопились трудности для воспроизводственного развития венчурного капитала.

Углубляются разрывы технологического развития с ведущими странами: в 2021 г. валовые затраты на исследования и разработки составили в США \$770,4 млрд или 3,35% от ВВП; в Японии – \$160,9 млрд (3,26% от ВВП), Китае \$425,6 млрд (2,4% от ВВП), тогда как в России – \$19,5 млрд (1,098% от ВВП)¹⁰.

В России накопились свои проблемы, связанные с доступом к кредитным финансовым источникам, в частности: потребности инновационных проектных компаний не соответствуют требованиям институтов финансово-кредитного рынка: в отличие от западной практики, российские банки не работают с формализованными ковенантами (обязательными стандартами), позволяющими инвестировать в высоко рисковые проекты. В итоге рынок венчурных сделок за период 2015–2021 гг. не претерпел существенных изменений (табл. 2). Объем и размер

⁸ 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>.

⁹ Составлено по: 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).

¹⁰ Рассчитано по данным Всемирного Банка. <https://data.worldbank.org/>

отечественной венчурной индустрии незначителен и определяется единоразовыми крупными сделками: например, образовательный стартап GetCourse (на $\text{R}3,7$ млрд) фонда Winter Capital Partners¹¹.

Временные разрывы, отражающие 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%¹². 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.

Таблица 2 – 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 автором

Отраслевые инновационные разрывы отражают деформацию структуры российской экономики, которая продолжает закрепляться предпочтениями венчурных компаний инвестировать в сектор нематериального производства. Большая доля инвестиций в 2020 г. была традиционно направлена на финансирование инноваций в «ИТ» 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). Сложившиеся пропорции усугубляют проблемы воспроизводства высококачественного основного капитала, углубляя разрыв инновационного воспроизводственного цикла «фундаментальная наука – НИОКР – производство – коммерциализация новаций», следствием которых являются разбалансировка структуры инновационно-воспроизводственных процессов; научно-технологическая, инновационная и вос-

¹¹ Иностранные инвестиции и равнодушие властей: тренды российского венчура. <https://trends.rbc.ru/trends/innovation/61c039b19a7947635587c04d>

¹² 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.

производственная деградация. На «IT» сектор приходится лидирующие позиции по количеству и объему сделок.

Венчурный капитал опосредует отношения доверия по поводу совместного владения высокорисковыми активами и возврата кратко капитализированного инвестированного капитала; определяет движение факторов производства в единстве инвестиций и инноваций; выступает в качестве дополнительного источника венчурных инвестиций и катализатора расширенного инновационного воспроизводства. В этом проявляется вторая специфическая функция венчурного капитала – формирование условий для преодоления «инновационных разрывов».

Для развития венчурного капитала в России имеются большие резервы, однако необходимо выработать политику поддержки и стимулирования, в том числе и на уровне государственной экономической политики.

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 воспроизводственного процесса; в-третьих, на поддержку и стимулирование его участников в едином процессе на всех стадиях кругооборота венчурного капитала.

Воспроизводство и накопление венчурного капитала подчиняется общей логике и законам кругооборота капитала. Специфические закономерности функционирования венчурного капитала предполагают наличие собственного институционально оформленного экономического пространства (венчурной экосистемы, обеспечивающей особые условия его накопления и воспроизводства) и ресурсной базы, которые позволяют ускорить процесс воспроизводства и накопления венчурного капитала. Применительно к российским условиям предстоит выработать собственную национальную модель развития венчурного капитала, отвечающую требованиям научно-технологического развития.

Под воздействием формальных и неформальных институтов 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).

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. Имеют место неформальные соглашения хозяйственных агентов с контролирующими органами, выработка деловых стратегий, приводящих к расширению неформальных платежей, легитимации практики нарушения формальных правил. Порождение формальных и не-

формальных институтов венчурного капитала является реакцией на объективное наличие транзакционных издержек венчурной индустрии. Развитие рынка венчурного капитала требует непротиворечивого институционального оформления и сопровождения в едином цикле воспроизводственного процесса.

Расширенное воспроизводство венчурного капитала способно существенно ускорить повышательную динамику экономического развития, однако в значительной мере зависит от активности и гибкости государства при формировании и обеспечении стабильных «правил игры» и прозрачности на рынке венчурного капитала. ESG-трансформация подвела венчурный бизнес к необходимости выбора стартапов, ориентированных на цивилизационные ценности, поскольку подтверждаются опасения, что «венчурные инвестиции потенциально могут быть невероятно разрушительными для экономики и общества в целом и могут быть подвержены целому ряду рисков ESG со значительными последствиями»¹³. Пионером по продвижению ESG-повестки является Великобритания, где применительно к венчурному капиталу выработаны соответствующие регламенты.

Развитию венчурного рынка и накоплению венчурного капитала способствуют государственные программы: «SBIR» и «STTR» (США); «Magneton», Magnet Consortia и др. (Израиль), Finnvera Group, Finnish Industry Investment Ltd, SITRA и др. (Финляндия) и т.д. Наряду с прямой государственной поддержкой, осуществляется косвенная поддержка через налоговые льготы, например, в Европейском Союзе и Японии. 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 \$1 млн в проект видеоаналитики Cuslops (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 млн¹⁴.

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, наличие научно-технического потенциала в области критических технологий, с одной стороны, и компаний-бенефициаров технико-технологических инноваций, использующих инновационные продукты в качестве средства конкурентной борьбы за рынки, с другой. В-третьих, высокие емкость и ликвидность финансового рынка в части способности накапливать венчурный капитал и обеспечивать «выход» из инвестиций.

¹³ Responsible investment in venture capital. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=15607> (дата обращения 02.06.2022).

¹⁴ Проблемы регулирования и правоприменительной практики, сдерживающие развитие высокотехнологичных компаний в Российской Федерации. Специальный доклад Президенту РФ, 2020. <http://doklad.ombudsmanbiz.ru/2020/6.pdf>

Целостность процесса движения венчурного капитала в российской экономике нарушается под воздействием комплекса факторов: остаются проблемы формирования производительного капитала и его формирующихся связей с финансовым капиталом; не решены противоречия предложения и спроса; не сбалансировано системное взаимодействие бюджета и финансового капитала, обусловленное наращиванием приоритетов бюджетной политики. В частности, так называемое бюджетное правило есть фактическое изъятие инвестиционных ресурсов.

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. Парадоксально, но у крупных российских корпораций, обладающих собственными источниками венчурного капитала, отсутствуют естественные стимулы к научным исследованиям и внедрению инновационных разработок, выступающих драйверами конкурентоспособности.

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.

1. 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 России¹⁵; усилению активности институтов развития федерального уровня¹⁶ и др. Наконец, следует упомянуть создание Совета при Президенте РФ по стратегическому развитию и предпринимательству, который создан в июне 2016 года и должен аккумулировать и развить всю нормативно – аналитическую базу по инновационному развитию. Венчают нормативную базу Указы и Поручения¹⁷ Президента РФ, направленные на поддержку венчурной индустрии. Анализ накопившейся нормативной

¹⁵ 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>

¹⁶ Распоряжение Правительства РФ от 05.02.2021 г. № 241 «Перечень федеральных институтов инновационного развития». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://docs.cntd.ru/document/573548055>

¹⁷ 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>.

базы, а также необходимость учета тектонических сдвигов в глобальной экономике и политики, показывают необходимость создания единой стратегической программы научно-технологического развития страны и отдельное внимание должно быть уделено развитию механизмов венчурного финансирования.

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

Список публикаций

Публикации в изданиях, отвечающих требованиям п. 2.3 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова по экономическим наукам:

1. Кудина М.В., Касымов А.Ш. Венчурный капитал в условиях ESG-трансформации // Государственное управление. Электронный вестник. 2022. № 93. С. 22-37. (1,2 п.л., авторские - 0,96 п.л.) ИФ РИНЦ: 1,829.

2. Кудина М.В., Касымов А.Ш. Венчурный капитал и креативный труд: дилемма выбора модели экономического роста // Государственное управление. Электронный вестник. 2021. № 85. С. 296-315. (1 п.л., авторские - 0,8 п.л.) ИФ РИНЦ: 1,829.

3. Касымов А.Ш. Методологические подходы к исследованию природы венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2018. № 2. С. 159-172. (0,7 п.л.) ИФ РИНЦ: 2,000.

4. Кудина М.В., Касымов А.Ш. Направления и перспективы развития национального венчурного капитала (от нано- до мегауровней) // Государственное управление. Электронный вестник. 2016. № 55. С. 5-19. (0,65 п.л., авторские - 0,52 п.л.) ИФ РИНЦ: 1,829.

5. Касымов А.Ш. Институциональные основы функционирования рынка венчурного капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук // 2016 год. № 4. С.164-175 (0,6 п.л.) ИФ РИНЦ: 2,000.

6. Касымов А.Ш. Корпоративные венчурные инвестиции // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). 2014. № 4. С. 73-88. (0,8 п.л.) ИФ РИНЦ: 0,536.

Публикации из Перечня рецензируемых научных изданий ВАК при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук:

7. Касымов А.Ш. Венчурный процесс и расширенное воспроизводство венчурного капитала // Вопросы управления. – 2017. – № 6 (49). – С. 65–72. (0,65 п.л.). ИФ РИНЦ: 0,829.

8. 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. (0,4 п.л.). ИФ РИНЦ: 0,748.

Публикации в прочих изданиях:

9. Касымов А.Ш. Воспроизводственные процессы и потенциал расширения венчурного капитала // В сборнике: Конкурентоспособность и развитие социально-экономических систем Материалы Второй Всероссийской научной конференции памяти академика А.И. Татаркина. Под общей редакцией В.И. Бархатова. 2019. С. 105-108. (0,25 п.л.)

10. Касымов А.Ш. Особенности воспроизводства венчурного капитала в национальной экономике // Научно-аналитический экономический журнал. 2017. № 1 (14). С. 2. (0,45 п.л.)

11. 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. (0,25 п.л.)

12. Касымов А.Ш. Проблемы формализации и деформализации институтов венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2016. № 4. С. 37-51 (1 п.л.).

13. Касымов А.Ш. Венчурный капитал: проблема выбора методологических подходов исследования // Научно-аналитический экономический журнал. 2016. № 3 (4). С. 2. (0,9 п.л.).

14. Касымов А.Ш. Проблемы преодоления «ограниченной функциональности» корпоративного венчурного капитала // Управление инвестициями и инновациями. 2015. № 2. С. 2-17. (0,6 п.л.)

15. Касымов А.Ш. Креативный труд как фактор воспроизводства венчурного капитала // В сборнике: Современное образование: опыт прошлого – взгляд в будущее. Материалы Международной научно-практической конференции. 2018. С. 123-126. (0,2 п.л.)