

В диссертационный совет МГУ.052.2  
Московского государственного  
университета имени М.В. Ломоносова

Отзыв официального оппонента

доктора экономических наук, профессора

Хубиева Кайсына Азретовича

на диссертацию на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Касимова Азрета Шамильевича на тему **«Венчурный капитал в  
воспроизводственном процессе»**

по специальности 5.2.1 – «Экономическая теория»

#### **I. Актуальность темы исследования**

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена, прежде всего, тем, что венчурный капитал по своей природе, содержанию и материализации в воспроизводственном процессе является инновационно инвестируемой формой движения капитала. В этом качестве он способен оказать значительное влияние на развитие технологического суверенитета национальной экономики. Диссертант справедливо указывает на то, что при рассмотрении венчурного капитала зарубежные и отечественные исследователи чаще всего используют финансовый подход (с.17), что не позволяет раскрыть его содержание как специфической обособившейся части капитала, подчиняющейся общим закономерностям его движения.

Воспроизводственный подход, выбранный и аргументированно обоснованный автором диссертации, позволил решить двуединую задачу: исследовать воспроизводство венчурного капитала как самовозрастающей стоимости, и раскрыть особенности его движения в воспроизводственном процессе, что обеспечило более углубленное понимание содержания, роли и значения венчурного капитала.

## **II. Научная новизна полученных результатов.**

Научная новизна может быть определена на трех уровнях: методологическом, теоретическом и практическом.

**Методологическую новизну** составляет сам воспроизводственный подход. Он является новым применительно к предмету, традиционно рассматриваемому в рамках других конкретно - экономических дисциплин. Именно новый методологический подход позволил автору получить новые теоретические и практические результаты.

Исходным пунктом **теоретической новизны** является рассмотрение венчурного капитала на протяжении его жизненного цикла от зарождения самого проекта до материализации его результатов. Воспроизводственный подход позволил преодолеть фрагментарный характер и финансовое содержание распространенных определений. В этом убеждает анализ двух десятков определений в Таблице 1.А, помещенной в качестве приложения и озаглавленной как «Подходы к определению экономической категории «венчурный капитал». Особенно показательны определения, сформулированные британской и европейской ассоциаций венчурного капитала, которые трактуют данную категорию как приобретение акций незарегистрированных на фондовой бирже компаний.

Опираясь на воспроизводственный подход, диссертант аргументировано трактует природу венчурного капитала как движение и кругооборот **действительного капитала**, обладающего общими свойствами капитала как самовозрастающей стоимости. С этих позиций автор последовательно и системно рассматривает природу, содержание и роль венчурного капитала в общественном воспроизводстве; исследует венчурный капитал от исходной формы авансирования денежного капитала до конечного пункта создания и внедрения инновационного продукта. При этом прослеживает все стадии кругооборота венчурного капитала с последовательными превращениями денежного капитала в производительный и товарный. Особое внимание уделено движению производительной формы капитала, где создаются новая

потребительная стоимость инновационного продукта и новая добавленная стоимость, в отличие от формальных превращений денежной и товарной форм капитала.

Воспроизводственный подход позволил автору определить всех участников процесса движения венчурного капитала: предпринимателя-инноватора, представителя денежного капитала (как правило, банки), производителя и потребителя инновационного продукта. При этом отмечено, что каждый участник имеет свой интерес получить прибыль не меньшую, чем альтернативно доступную. Возникает вопрос об общем источнике доходов для всей цепочки участников. Диссертант доказывает, что основой создания дохода всех участников является труд инноватора, создающий новую стоимость. Ее величина обеспечивает не только доход на капитал всех участников и заработную плату креативного наемного работника, но и премию за риск, поскольку риск, как и инновационность, является существенным признаком венчурного капитала.

Интерес представляет анализ двойственного результата кругооборота венчурного капитала как экономического феномена капитализации стоимости, и как социального процесса капитализации научных знаний и профессиональных компетенций креативных работников, что позволило диссертанту сделать вывод о дуалистической природе венчурного капитала и его влиянии на воспроизводственный процесс.

В диссертации есть особый шлейф исследования, где сливаются два сюжета: прослеживается связь возникновения и развития венчурного капитала со сменой технологических укладов и инновационные разрывы. Автор обосновал необходимость и возможность преодоления инновационных разрывов через факторы эволюционного развития технологических укладов, в особенности трансфером результатов НИОКР в экономику.

В диссертации уделено внимание подробному обзору институциональной среды венчурного капитала в развитых странах и в Российской Федерации и делается обоснованный вывод, что экономические интересы по поводу движения венчурного капитала обеспечивают интегральную целостность инновационных,

структурно-воспроизводственных отношений, а институциональная среда способна обеспечивать высокую норму прибыли и выступает фактором конкурентоспособности государства на мировом рынке венчурного капитала. Вместе с тем, уделено внимание проблемам развития венчурного капитала, в том числе и институционального характера. Применительно к российским условиям диссертантом выявлены, во-первых, два типа диспропорций в развитии российской венчурной инфраструктуры: стадийная (дефицит предложения капитала на предпосевном и посевном этапах инновационного цикла) и секторальная (острый недостаток предложения капитала в приоритетных высокотехнологичных отраслях); во-вторых, обозначено недоверие к венчурному капиталу вследствие несовпадения интересов участников процесса воспроизводства венчурного капитала.

В диссертации Касымова А.Ш. проанализированы формы и методы государственной поддержки венчурной индустрии, сделан вывод о том, что государство промышленно развитых стран активно участвует в венчурном бизнесе, разделяет риски с частными инвесторами, стимулирует притоки венчурного капитала на национальные рынки, формирует возможность вовлечения средств страховых компаний и пенсионных фондов в венчурные фонды. Анализ зарубежного опыта позволил диссертанту выделить основные факторы воспроизводства венчурного капитала, замыкающие цепочку воспроизводственного цикла. Относительно мер государственной поддержки в России диссертантом акцентируется важность стимулирования частного и корпоративного венчурного капитала на достижение технологического суверенитета. Показано, что целесообразна 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.

Можно согласиться с диссертантом в том, что венчурный капитал воплощает экономические отношения субъектов по поводу накопления способностей и навыков рискованного инвестиционного поведения, обеспечивающего эффективное продвижение технико-технологических новаций в экономической оборот с целью получения будущего потока выгод в результате его обращения в общественном воспроизводстве.

В то же время диссертант справедливо подчеркивает, что 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; влияние корпоративного венчурного капитала на рынки; суверенные венчурные фонды становятся значимым элементом государственного регулирования экономики. Автор констатирует, что в России многочисленные попытки «запустить» процесс инвестиционно-инновационного развития национальной экономики длительное время наталкивались на серьезные барьеры, преодоление которых сопряжено с ресурсными и временными затратами, поэтому государство должно взять на себя финансирование достартового этапа, исключая разрывы между инновационным и венчурным циклами.

Логическим завершением диссертационного исследования является комплекс предложений по развитию венчурного капитала в России, основанный на воспроизводственном подходе. На фазе движения денежной формы венчурного капитала предлагаются инструменты стимулирования по процентной ставке; на фазе движения производительного капитала предлагаются меры по ускоренной амортизации; на фазе движения товарной формы и ее превращения в денежную предполагаются инструменты налогового стимулирования. Отмечается, что все формы стимулирования должны быть увязаны в органическое единство в соответствии с конечными целями движения венчурного капитала. Предложенный автором конкретный инструментарий может быть дополнен и расширен. Например, сюда могут быть распространены

меры по поддержке IT-отрасли, учитывая инновационную природу венчурного капитала. Но важно подчеркнуть комплексный, даже системный подход к мерам государственной поддержки и стимулирования венчурного капитала.

Считаем необходимым отметить еще одну важную особенность диссертации, ее междисциплинарность в рамках весьма разветвленной экономической науки, имея в виду, что экономическая теория в верификационных целях прибегает к результатам эмпирических исследований, а эмпирические исследования опираются на экономическую теорию.

К достоинствам диссертационного исследования принято относить и положения, которые вытекают из оригинального методологического подхода, которые не получили завершения в данной работе, но дают импульс для дальнейших исследований. На с. 35, где, кстати, дается определение венчурного капитала, содержится положение о необходимости обеспечения в воспроизводственном процессе симметрии денежной формы доходов и их материально-товарного обеспечения. Представляется, что это важное положение для сбалансированного и неинфляционного развития экономики. Здесь особую роль играет венчурный капитал, который на стадии практической реализации результатов производит товары нового качества с новой производительностью. Проблема эта только намечена. Но она сформулирована досрочно определенно, чтобы стать предметом дальнейших исследований.

### **III. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, их достоверность и новизна**

#### ***Степень обоснованности и достоверность научных положений и выводов диссертации***

Достоверность и обоснованность результатов диссертационного исследования Касимова А.Ш. обеспечивается тем, что он опирался на российские и зарубежные авторитетные исследования в области венчурного капитала, воспроизводственного движения капитала как возрастающей стоимости.

Положения и выводы, сформулированные в диссертации Касымова А.Ш., основаны на первоисточниках и достоверной информационной базе. В своей работе он опирался на данные российской и зарубежной статистики, аналитические доклады, материалы научной периодической печати. В работе использованы научные методы исследования, воспроизводственный подход, эволюционная теория экономической динамики (логика развития технологических укладов); эмпирического обоснования понятий; единства исторического и логического.

Полученные результаты прошли апробацию путем публикации в рецензируемых научных изданиях. Автор выступал с изложением полученных результатов на научных конференциях.

#### **IV. Структура диссертации**

Диссертационное исследование Касымова А.Ш. состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений. Структура диссертации обеспечивает последовательность и логичность изложения исходных данных и результатов исследования, выносимых на защиту. Библиографический список содержит обширный список иностранной и отечественной литературы. Имеющийся схематический и табличный материал дополняет аргументацию, представленную в тексте.

#### **V. Теоретическая и практическая значимость исследования**

Результаты исследования, проведенного А.Ш. Касымовым, позволят получить более целостную и объективную картину движения венчурного капитала и сформировать обоснованные оценки относительно его роли в национальном инновационном процессе, что позволит выработать комплексные (системные) меры государственной поддержки развития венчурного капитала в России.

Материалы, выводы и оценки, содержащиеся в диссертационном исследовании Касымова А.Ш., позволяют получить более полное представление о венчурном капитале как самовозрастающей стоимости; капитале, функционирующим по законам обращения действительного капитала. Они

могут быть использованы как в научных исследованиях венчурного капитала, так и в преподавании экономических и финансовых дисциплин.

## **VI. Замечания по диссертации**

Тему диссертационного исследования, выполненного А.Ш. Касымовым, можно отнести к числу достаточно сложных и дискуссионных, что нашло отражение и в содержании диссертации. Ее прочтение и анализ позволяют высказать следующие замечания.

1. Расширенное воспроизводство венчурного капитала представлено в цифрах его развития. Но принятая методология предполагала уделить больше внимания развитию венчурных компаний через капитализацию прибыли, иным формам структурного развития.

2. В диссертации очень много схем, в том числе и очень громоздких, но явно не хватает других форм компактной демонстрации результатов с количественными данными и причинно-следственными связями.

3. Диссертация имеет достаточно широкую источниковедческую базу. Но встречаются случаи некорректного оформления источников. Например, на с. 107 содержатся две ссылки подряд на один и тот же источник под разной нумерацией.

4. В целом работа написана хорошим научным языком, но есть небольшие недостатки в виде опечаток (с. 5,13), частых повторений одних тех же указательных местоимений (с. 24).

## **VII. Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова**

Вместе с тем, указанные замечания на умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 5.2.1 – «Экономическая теория» (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1–2.5 Положения о

присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова. Диссертация оформлена согласно требованиям Положения о совете по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом, соискатель Касымов Азрет Шамильевич заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.1 – «Экономическая теория

Официальный оппонент:

Доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры  
политической экономии  
экономического факультета  
ФГБОУ ВО «Московский  
государственный университет  
имени М.В. Ломоносова»  
01.09.2023

Хубиев Кайсын Азретович

Контактные данные:

Тел.: +7(495) 939 33 03, e-mail: [kaisyn@econ.msu.ru](mailto:kaisyn@econ.msu.ru)

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация:  
08.00.01 – Экономическая теория

Адрес места работы:

Российская Федерация, 119991, г. Москва, Ленинские горы, д.1, строение 46,  
экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего  
образования «Московский государственный университет имени М.В.  
Ломоносова»

Тел.: +7(495) 939 33 03, e-mail: [kaisyn@econ.msu.ru](mailto:kaisyn@econ.msu.ru)