

Роль финансового капитала в развитии экономики, основанной на знаниях

Э.К. Хафизова,
ассистент кафедры экономической безопасности и налогообложения,
Казанский (Приволжский) федеральный университет (e-mail: elm_79@mail.ru)

А.М. Туфетулов,
д-р экон. наук, проф., заведующий кафедрой экономической безопасности и налогообложения, Казанский (Приволжский) федеральный университет (e-mail: ajdar-t@yandex.ru)

Аннотация. В статье представлены функции финансового капитала в накоплении и эффективном использовании информационно-знаний ресурсов, которые являются ключевыми источниками конкурентных преимуществ высокотехнологичных компаний и факторами инновационно ориентированного экономического роста в экономике знаний. В ходе исследования проведен анализ альтернативных подходов к трактовке роли финансового капитала в индустриальной и постиндустриальной экономике. Функции финансового капитала в экономике знания включают: создание предпосылок для формирования инструментов управления рисками в условиях растущей неопределенности факторов внешней среды, трансформации знаний в экономические блага и оценки нематериальных активов корпораций. Результатом исследования является вывод о необходимости развития институциональных форм реализации финансового капитала.

Abstract. The article presents the functions of financial capital in the accumulation and effective use of information and knowledge resources, which are the key sources of competitive advantages of high-tech companies and the factors of innovation-oriented economic growth in the knowledge economy. The study analyzes alternative approaches to the interpretation of the role of financial capital in the industrial and post-industrial economies. The functions of financial capital in the knowledge economy include: creating the prerequisites for the formation of risk management tools in the face of growing uncertainty of environmental factors, transforming knowledge into economic benefits and assessing corporate intangible assets. The result of the study is the conclusion about the need to develop institutional forms for the implementation of financial capital.

Ключевые слова: экономика знания, информационно-знаний ресурсы, финансовый капитал, нематериальные активы, деловая репутация, фондовая биржа.

Keywords: knowledge economy, information and knowledge resources, financial capital, intangible assets, business reputation, stock exchange.

Мировой экономический кризис 2020 г., вызванный пандемией коронавируса COVID-19, актуализировал дискуссии, посвященные предпосылкам и последствиям реализации глобализационных процессов. Фрагментация производственно-сбытовых цепочек создания ценности и размещение производственных предприятий вдали от отраслевых рынков предопределили дефицит предметов индивидуальной защиты и некоторых видов лекарственных средств, что существенно усугубило экономическую и санитарную ситуацию в европейских государствах и в США на первых стадиях распространения коронавирусной инфекции. Усиление угроз для национальной и экономической безопасности предопределило необходимость возвратной регионализации ряда производственных процессов и перемещения производственных предприятий к рынкам сбыта конечных товаров (услуг). При этом следует признать, что помимо противоречий между процессами глобализации и локализации имеют место иные дискуссионные аспекты процессов углубления международного разделения труда, к числу которых относится проблема взаимосвязи финансовой глобализации и интеллектуализации мирового экономического пространства. Последнее находит выражение в становлении экономики знания, или общества, основанного на знаниях. С одной стороны, возникновение данной проблемы обусловлено закономерной эволюцией глобализационных процессов, которая привела к появлению новых форм международной торговли и вывоза капи-

тала, а также трансформацией традиционных факторов производства под влиянием информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). С другой стороны, финансовая глобализация стала новой формой реализации взаимодействия реального и финансового капитала, начало которому было положено на рубеже XIX-XX вв. Недостаточный уровень изученности процессов финансовой глобализации и их влияния на развитие экономики знаний предопределили выбор темы исследования, а также ее теоретическую и практическую значимость.

К числу первых исследователей закономерностей формирования финансового капитала относятся Р.Гильфердинг [4], К.Каутский [10], В.И. Ленин [11], К.Маркс [12] и др. Финансовый капитал и его роль в экономическом развитии анализировалась представителями различных экономических школ и течений. Сложность данного феномена и неоднозначность последствий его эволюции предопределили многообразие выводов и рекомендаций. Так, в работе Е.Альватера [17], Х.Мински [20] и др. сформулирован тезис о закономерном характере развития финансового сектора и его негативном воздействии на рыночную экономику. Ряд авторов признают ведущую роль финансового сектора в обеспечении прироста макроэкономических индикаторов и устойчивое падение вклада реального сегмента (М.Бинсвангер [18] и др.). Часть ученых считают ускоренный рост финансового сектора временным явлением и указывают на ключевую роль реального сектора в поступа-

тельном развитии общества (Дж. Стиглиц [23], Дж. Тобин [24] и др.). Повышенное внимание к финансовому и фиктивному формам капитала имело место в период кризиса 2008-2009 гг., который был вызван функциональной избыточностью реального и финансового секторов экономики, что свидетельствовало о качественном изменении конфигурации финансово-экономических кризисов. Формирование теории экономики знания связано с именами Д. Белла [1], Г. Бехманна [2], П. Дракера [8], М. Хоркмайера [19], Н. Штера [22] и др. Значительный вклад в развитие представлений об экономике знания внесли международная организация ЮНЕСКО [9]. Формирование современных представлений об экономике, основанной на знаниях, связано с работами российских ученых - А. В. Бузгалина [3], А. Горца [6], В. Г. Горохова [5], В. Л. Иноземцева [13], А. И. Ракитова [14], М. Е. Соколовой [15] и др.

Вне зависимости от различий в методологических платформах исследователи признают роль финансовой системы и ИКТ в переходе к новому этапу глобализационных процессов, который имел место на рубеже XX-XXI вв. Это связано с тем, что финансовые инновации, механизмы саморегулирования и открытость национальных финансовых рынков способствуют выходу субъектов финансового и реального секторов экономики на международный уровень.

До 1980-х гг. инновационный цикл осуществлялся в границах национальных государств, затем по мере трансформации инновационных товаров в традиционные их производство перемещалось в другие государства, что позволяло извлекать инновационную ренту и обеспечивать устойчивое развитие показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий в долгосрочном периоде. Начавшийся на рубеже XX-XXI вв. новый этап глобализации позволяет финансировать инновационную и производственную деятельность на глобальном уровне на всех стадиях инновационного процесса, включая стадии фундаментальных и прикладных научных исследований, опытного и массового производства, конечного потребления. Следует признать поляризованный характер мирового и национального экономического пространства постиндустриального общества. Если на индустриальной стадии развития и стадии формирования постиндустриального хозяйственного уклада после Второй мировой войны («фордистский рост») экономика развитых государств нуждалась в расширении национальных границ и формировании новых видов деятельности, то современные технологии обеспечивают прирост совокупного предложения и удовлетворяют растущие потребности населения в рамках ограниченной территории за счет инновационных технологий и эффективных бизнес-стратегий. При этом производители учитывают растущую дифференциацию вкусов и предпочтений потребителей и привлекают последних в инновационные процессы на стадиях научных разработок и исследований (стратегии, ориентированные на будущих потребителей).

Современный этап развития экономики определяется как экономика знания, что отражает превращение человеческого капитала в ключевой фактор прироста совокупных показателей

макроэкономической динамики. Признавая роль ИКТ и носителей человеческого капитала в переходе к интенсивному типу экономического роста, следует учитывать значение финансового капитала в производстве и распространении инноваций, а также в формировании инновационной модели поведения экономических агентов. Это позволило ряду авторов определить современный этап развития общества как «финансовый капитализм», или «капитализм с финансовой доминантой» [16], или «акционерный капитализм» [21]. Общей посылкой, которая создает предпосылки для использования данной терминологии, является то, что финансовый капитал доминирует в процессе накопления и активно взаимодействует с основными элементами социальной и институциональной организации современного общества. В то же время вне поля зрения исследователей остаются вопросы влияния финансового капитала на процессы возникновения и распространения экономики знаний.

Особенностями экономики знания выступают: высокий уровень неопределенности, обусловленный инновационной активностью; превращение знаний в экономические блага; трансформация нематериальных активов (НМА) в значимый источник капитализации компаний. В этих условиях финансовый капитал становится важным элементом системы управления неопределенностью в интересах своих владельцев, участвует в производстве знаний и учитывается в процессе оценки стоимости компаний.

Анализ эволюции рыночного хозяйства показывает, что инновации традиционно выступали в качестве источника поступательной динамики. Становление постиндустриального хозяйственного уклада стал причиной трансформации инноваций из экзогенного в эндогенный фактор развития. Данное положение приобретает в экономике знания, где формирование стержневых компетенций и конкурентоспособность субъектов хозяйствования прежде всего определяется их способностью к инновациям. Инновационная активность, в свою очередь, определяется объемом и эффективностью использования НМА, представленными инвестициями в обучение, рекламу, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР), создание и приобретение программного обеспечения. Эти инвестиции в НМА характеризуются высоким уровнем неопределенности получения дохода. Последнее связано с тем, что НМА относятся к числу высокоспециализированных активов предприятия и не могут быть перепроданы. Кроме того, расходы на их тиражирование незначительны, т.е. предельные издержки близки к нулевому значению, а инвестиционные расходы равны объему постоянных затрат. Тем самым, возникает дополнительный стимул для инвестиций в НМА, цена каждой проданной дополнительной единицы которых представляет собой чистую прибыль. Отсутствие физических ограничений для тиражирования НМА создает предпосылки для их масштабирования, объемы которого определяются исключительно спросом и эффективностью маркетинговых стратегий. В отличие от индустриальной экономики в обществе, где доминирует роль знаний, сужается диапазон результатов инвестирования: инвестиции в НМА могут

носить невозвратный характер или обеспечивают получение значительного дохода, что обуславливает трудности поиска источников финансирования инновационных проектов.

Системообразующим элементом постиндустриального общества выступают знания, которые относятся к числу общественных благ, характеризующихся неконкурентностью, неисключаемостью из потребления и всеобщей доступностью. Однако будучи ключевым фактором создания ценности, знания представляют неоднозначный объект для рыночной оценки стоимости. Помимо данной особенности включение знаний в воспроизводственный цикл приводит к возникновению противоречия между стремлением субъектов хозяйствования институционализировать свое монопольное право на результаты интеллектуальной деятельности и принадлежностью знаний к общественному достоянию. Первая тенденция получила воплощение в теории человеческого капитала, в соответствии с которой носители знаний и компетенций характеризуются признаками, сходными с другими производственными ресурсами. В законодательном поле данная позиция нашла отражение в закрепленном правовыми нормами временном исключительном праве и в выделении личных немущественных прав авторов на результаты интеллектуальной деятельности. Вторая тенденция связана с тем, что процесс отделения знаниево-информационных ресурсов от своих носителей и их институционализации как объектов правовой защиты является достаточно сложным, его результат зависит от состояния институциональной среды. В то же время он необходим для превращения знаний в источник конкурентных преимуществ компании и привлечения финансового капитала.

Условием формирования эффективной системы управления рисками на предприятии в условиях высокого уровня неопределенности, объективной оценки НМА и стоимости компании, а также создания инструментов присвоения знаний выступает наличие развитой инфраструктуры и институтов финансовой системы. К их числу относятся: фондовая биржа, институты акционирования, корпоративное право и др., которые играют более существенную роль в процессе общественного воспроизводства, чем традиционные инструменты банковской системы в индустриальную эпоху. Это связано с тем, что финансирование НМА с использованием традиционных кредитных операций создает трудности для коммерческих банков вследствие высокоспециализированного характера данного типа активов, сложности объективной оценки их стоимости и невозможности возмещения. НМА. Тем самым, в частности, ограничиваются возможности применения залогового механизма нематериальных активов. Кроме того, спонтанный характер дохода от инвестиций в НМА приводит к тому, что банковский кредит может остаться непогашенным в установленные договором сроки в отличие от традиционных обязательств перед кредитными организациями. Немаловажным представляется тот факт, что традиционные инструменты экономического и финансового анализа, которые используются банковскими сотрудниками, не могут эффективно применяться для оценки НМА компаний. Менеджеры кредитных организаций обладают профессиональными

компетенциями, которые позволяют анализировать документы бухгалтерской и налоговой отчетности, отражающие состояние материальных активов. Однако оценка нематериальных активов, включающие деловую репутацию, инновационный потенциал и др., что составляет источник конкурентных преимуществ субъектов хозяйствования в экономике знания, требует от банковских сотрудников иного состава компетенций. Так, например, основная часть затрат на создание НМА учитывается как расходы, а не как инвестиции, что приводит к занижению показателей прибыльности компании, располагающей крупным нематериальным капиталом. Последнее отличает экономику знания от предшествующих этапов развития человеческого общества.

Ограниченность инструментов банковского кредитования в современных условиях предопределили появление финансовых инноваций, к числу которых относятся венчурные инвестиции, ориентированные преимущественно на развитие малых предприятий по производству высокотехнологичных товаров (стартапов). Отсутствие собственных источников финансирования проектов и соответствующих гарантий при высоком потенциале роста вызвал потребность в альтернативных инструментах. Возникновение интегрированных образований, прежде всего, экосистем предпринимательства (Силиконовая долина и др.) связаны с развитием венчурного финансирования, которое предполагает превращение владельца пакета акций (венчурного фонда) в гаранта доходности инвестиций в развитие вновь созданной компании при одновременном его участии в управлении предприятием на начальных этапах развития бизнеса. Целью венчурного фонда выступает увеличение рыночной стоимости компании, что позволяет получить значительный доход от продажи акций крупным компаниям. В качестве источника средств венчурных фондов могут выступать ресурсы небанковских кредитных организаций (пенсионных фондов и др.), которые аккумулируют сбережения домохозяйств и обеспечивают их перемещение в инновационно ориентированные сферы реальной экономики.

Системообразующим финансовым институтом экономики знания выступает фондовый рынок, который в отличие от индустриальной эпохи, где доходы корпораций от эмиссии акций могли уступать объему выплаченных дивидендов, в настоящее время биржа является инструментом управления рисками и снижения уровня неопределенности факторов внешней среды. Указанная задача решается на основе превращения производительного капитала в ликвидность на основе эмиссии компаниями ценных бумаг и гарантии обратимости последних. Тем самым, предприятия реального сектора экономики имеют возможность найти источник финансирования инновационных проектов, риск получения дохода от которых нивелируется рыночной ликвидностью.

Следует учитывать функцию фоновой биржи, заключающуюся в ее способности оценивать стоимость компаний с учетом НМА и финансового капитала на основе котировок ценных бумаг в соответствии с моделью Гордона [7], согласно которой фундаментальная стоимость акций равна дисконтированной стоимости будущих дивидендных потоков, выплачиваемых ком-

паний. Данная функция имеет особое значение для оценки деловой репутации, или гудвилла (goodwill) как совокупности нематериальных факторов, обеспечивающих конкурентные преимущества предприятия и получение дополнительных доходов. Гудвилл наряду авторскими правами, торговыми знаками и ноу-хау входит в состав нематериальных активов. В отличие от других элементов нематериальных активов не может оцениваться с использованием прямых методов, а рассчитывается как разность между балансовой стоимостью и рыночной стоимостью компании и, следовательно, вступает в результате рыночной финансовой оценки. Анализ документов бухгалтерского учета показывает, что гудвилл имеет в балансе компаний более высокий удельный вес, чем другие нематериальные активы, идентифицированные и зарегистрированные отдельно. Рыночная стоимость высокотехнологичных компаний в экономике знания в значительной степени определяется стоимостью нематериальных активов, и в первую очередь, гудвилла. Так, например, стоимость акций компании Google превышает совокупную стоимость акций автомобилестроительной компании General Motors.

Несмотря на длительную эволюцию представлений о финансовом капитале его роль в накоплении и реализации потенциала информационно-знаний ресурсов не раскрыта в должной мере. Традиционный подход к анализу финансового капитала предполагал исследование форм интеграции реального и банковского капиталов, роли финансового капитала в циклическом развитии экономики и экономических кризисах. Проведенное исследование показывает, что становление экономики знания приводит к трансформации роли финансового капитала в обеспечении ее поступательного развития. Активизация инновационной деятельности и превращение носителей человеческого капитала в ключевой фактор развития приводят к трансформации функций финансового капитала. Это находит выражение в том, что его накопление создает предпосылки для эффективного управления рисками недополучения доходов от инвестирования в условиях растущего уровня неопределенности, для трансформации знаний в нематериальные активы компаний и для объективной оценки НМА, включающих деловую репутацию, или гудвилл. В качестве институциональных форм финансового капитала, которые эффективно реализуют указанные функции, выступают: фондовая биржа, акционерное предпринимательство, венчурное инвестирование и др. Накопление финансового капитала создает конкурентные преимущества инновационных компаний, ориентированных на производство и продвижение высокотехнологичных товаров и услуг.

Библиографический список:

1. Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество: Опыт социального прогнозирования. М.: Academia, 1999.
2. Бехманн Г. Концепции информационного общества и социальная роль информации // Политическая наука: Сб. науч. тр. / РАН. ИНИОН. Центр социальных науч.-информ. исслед. Отд. полит. науки / Гл. ред. Ю.С. Пивоваров. М., 2008. № 2: Демократия в условиях информационного общества / Ред. Д.В. Ефременко.
3. Бузгалин А.В., Колганов А.И. Глобальный капитал. В 2 т. Т. 1. Методология: по ту сторону позитивизма, постмодернизма и экономического империализма (Маркс re-loaded). Изд. 3-е, испр. и суц. доп. М.: ЛЕНАНД, 2015.
4. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма. М.: Гос. изд-во, 1922.
5. Горохов В.Г. Научно-техническая политика в обществе знания // В кн.: Концепция «общества знания» в современной социальной теории: Сб. науч. тр. / РАН. ИНИОН. Центр социал. науч.-информ. исслед. Отд. социологии и социал. психологии; Отв. ред. Д.В. Ефременко. М., 2010. С. 109-134.
6. Горц А. Нематериальное. Знание, стоимость и капитал. М.: Изд. дом Гос. ун-та - Высшей школы экономики, 2010.
7. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2011. 1324с.
8. Дракер П. Посткапиталистическое общество // Новая постиндустриальная волна на Западе: Антология. М., 1999.
9. К обществам знания: Всемирный доклад ЮНЕСКО. Париж: ЮНЕСКО, 2005.
10. Каутский К. Очерки и этюды по политической экономии. Пер. с нем. № 27. Изд. стереотип. М.: Изд. группа URSS, 2020. 94 с.
11. Ленин В. И. Империализм как высшая стадия капитализма // Ленин В.И. Полн. собр. соч. Т. 27. М.: Издательство политической литературы, 1969.
12. Маркс К. Экономические рукописи 1857–1858 годов // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 46. Ч. II. М.: Издательство политической литературы, 1969.
13. Новая постиндустриальная волна на Западе: Антология / Под ред. В.Л. Инноземцева. М.: Academia, 1999.
14. Ракитов А.И. Философия компьютерной революции. М.: Политиздат, 1991.
15. Соколова М.Е. Информационное пространство российской академической науки как интегрированная профессионально-интеллектуальная среда: Перспективы формирования и управления // В кн.: Концепция «общества знания» в современной социальной теории: Сб. науч. тр. / РАН. ИНИОН. Центр социал. науч.-информ. исслед. Отд. социологии и социал. психологии; Отв. ред. Д.В. Ефременко. М., 2010. С. 134-159.
16. Aglietta M. (2005). *Macroeconomie financière// La Découverte*, coll. «Repères», Paris.
17. Altwater E. *Weltwirtschaft: Monetare Krisen und internationale Finanzarchitektur / E. Altwater // Globale Trends: Fakten, Analysen, Prognosen*. М.: Fischer, 2003. 151p.
18. Binswanger, M. Stock Returns and Real Activity in the G-7 Countries: Did the Relationship Change during the 1980 / M. Binswanger // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2004. V. 44. № 2. P. 237 – 252.
19. Horkheimer M. *Zur Kritik der instrumentellen Vernunft: Aus den Vorträgen und Aufzeichnungen seit Kriegsende*. Frankfurt a. M.: Fischer, 1967.
20. Minsky H.P. Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies / H.P. Minsky // *Journal of Economic Issues*. 1996. V. 30. № 2. P. 357 – 368.
21. Plihon D. (2004). *Le nouveau capitalisme// La Découverte*, coll. «Repères», Paris.
22. Stehr N., Meja V. Die Zerbrechlichkeit der modernen Gesellschaft // *Vorgänge*. – В., 1996. – Jg. 135, H. 3. S. 114–120.
23. Stiglitz J.E. Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading / J.E. Stiglitz // *Journal of Financial Services Research*, Columbia University. 1989. №3. P. 101–115.
24. Tobin J. Money and Economic Growth / J. Tobin // *Econometrica*. 1965. №33. P. 671–684.