

ЭКОНОМИКА

УДК 330.341.2:336

*Е.С. Акельев***ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА
В КОНТЕКСТЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ТЕОРИИ**

Дается краткая характеристика институциональных основ инновационной экономики, которые, с одной стороны, являются самостоятельными институтами, определяющими стимулы и направления взаимодействия целого ряда агентов инновационной экономики, а с другой – представляют собой институциональную среду для функционирования механизма венчурного финансирования.

Ключевые слова: формальные и неформальные нормы и правила; финансирование; венчурный бизнес.

Существует несколько точек зрения на проблему трактовки понятия «институт». Как для традиционных институционалистов [1 С. 7], так и для их предшественников [2; 3; 4. С. 12] было характерно отождествление институтов с организационными формами деятельности людей – индивидуальной (в виде привычных стереотипов поведения) и коллективной (в виде разного рода организаций). В отличие от традиционных институционалистов современные (или неинституционалисты) не отождествляют институты с организациями. Они интерпретируют институты как нечто стоящее выше отдельных участников взаимодействия.

Тем не менее в рамках неинституционального подхода тоже нет единого представления об институте: одни неинституционалисты рассматривают институты как правила [3. С. 15], другие – как равновесия [5. С. 155]. Важнейшим элементом формальных и неформальных правил и норм поведения является механизм принуждения к исполнению данных правил, который зависит от гарантов соблюдения и условий существования правил, а также от степени восприятия обществом того или иного института. Кроме того, в современных исследованиях по институциональной теории [6. С. 99] выделяется отдельно влияние институтов, как сложившихся правил и норм поведения, и институциональной среды на поведение агентов.

Одним из важнейших условий существования и развития инновационной экономики является зрелость и устойчивость институциональной среды, обеспечивающей взаимодействие хозяйствующих субъектов в условиях интенсивных технологических изменений. При этом старые институты начинают интенсивно модернизироваться под воздействием новых экономических целей, обусловленных технологическими сдвигами. Появляются механизмы, позволяющие постоянно развивать институты, стабилизирующие и регулирующие хозяйственную среду новой экономики. К важнейшим институтам инновационной экономики можно отнести следующие: институты организации НИОКР, институты интеллектуальной собственности, институты производства интеллектуального капитала и институты участия государства в инновационной экономике, институты финансирования инновационной экономики, а также институциональные основы статуса предпринимательской деятельности в научно-технической сфере.

Институты организации НИОКР представляют собой законодательно установленные нормы и правила организации научно-исследовательских университетов, систему формальных и неформальных норм и правил, определяющих структуру, содержание и основные направления прикладного применения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, проводимых как в государственных, так и в корпоративных научно-исследовательских институтах, законодательно установленные нормы и правила международного сотрудничества в научно-технической сфере в рамках межгосударственного и частно-государственного партнерства.

Совокупность данных институтов обеспечивает непрерывное генерирование знаний и открытий фундаментальной науки, тем самым способствуя стабильности и предсказуемости создания и прогнозированию наиболее передовых технологий следующего поколения; создает механизм внедрения научных исследований и разработок в производственный процесс; определяет направления прикладного применения результатов научно-технической деятельности. Кроме того, создаются условия для развития новых научных школ, совершенствования экспериментальной научной базы научно-производственных комплексов; координируются научные исследования с научной работой других заинтересованных организаций, учебных и научных учреждений.

Законодательно установленные западной юрисдикцией стандарты и процедуры защиты прав на интеллектуальную собственность [7] позволяют обеспечить спецификацию прав на научно-техническое изобретение, минимизировать затраты по заключению сделки и перераспределять доходы от коммерческой реализации данного изобретения. Таким образом, формируется рамочное регулирование деятельности участников экономических взаимоотношений в сфере разработки и производства инноваций. Данные законодательные нормы позволяют минимизировать конфликтные ситуации между разработчиками инноваций и фирмами, реализующими данные инновации в продуктах, а также создать условия для более эффективной координации деятельности данных агентов.

Институты производства интеллектуального капитала делятся на две подотрасли. Первая отрасль характеризует институты подготовки и формирования этого вида капитала: образование, переподготовка кадров,

институт профессии и повышения квалификации, а также новые трудовые соглашения. Вторая обеспечивает эффективное использование интеллектуального капитала: законодательство о бухгалтерском учете, позволяющее учитывать нематериальные активы, основанные на знаниях в структуре акционерного капитала фирмы, законодательство о защите авторских прав и охране прав изобретателей, включая новое программное обеспечение, а также защита и регулирование правоотношений в области ноу-хау.

Совокупность данных институтов обеспечивает превращение интеллектуального потенциала человека в реальный капитал за счет непрерывного приобретения, генерирования и передачи его знаний, умений и навыков. Институт учета нематериальных активов, законодательство о защите авторских прав и патентной охране на изобретения создают необходимые условия для использования человеческих знаний в конкретной сфере инновационной производственной деятельности, что ведет к повышению производительности труда, существенно ускоряя рост объема прибыли за счет формирования и реализации необходимых предприятия систем знаний, а также создают стимулы для интеллектуальной деятельности и увеличение доходов интеллектуального работника (новатора).

Институт профессии в инновационной деятельности обеспечивает генерацию новых узкоспециализированных профессий в сфере информационных систем и компьютерных технологий. Гибкое трудовое законодательство создает условия для развития творческих профессий и появления стимулов у разработчиков и менеджеров инновационного бизнеса. Тем самым обеспечивается предсказуемость появления новых видов профессиональной деятельности как среди конкретных научных направлений, так и в сфере инновационного менеджмента, формируется устойчивая система передачи знаний и технологий, сокращаются издержки доступа к инновациям, снижается возможность коррупции при принятии решений руководством фирм, использующим результаты интеллектуальной деятельности, достигается минимизация затрат на обеспечение сделок, связанных с интеллектуальным капиталом.

Данный институт выполняет следующие основные функции: определение достоверных данных о финансово-хозяйственной деятельности компании; определение структуры акционерной собственности компании; совершенствование процесса контроля за принятыми и принимаемыми управленческими решениями финансовых менеджеров; прогнозирование производственной деятельности предприятия. Информационная функция института заключается в обеспечении всех пользователей (прежде всего внешних) полной и объективной информацией о финансовом положении и финансовых результатах деятельности хозяйствующих субъектов. Кроме того, институт финансовой отчетности предоставляет возможность оценить способности предприятия воспроизводить денежные средства и аналогичные им активы, генерировать прибыль, стабильно функционировать, а также давать возможность сравнить информацию за разные периоды времени для того, чтобы определить тенденции интересующих пользователей показателей и финансового положения в целом.

Институты финансирования инновационной экономики можно условно разделить на несколько подотраслей: институт государственного финансирования, институт частного финансирования, институт самофинансирования, институт спонсорского финансирования и институт иностранного финансирования. Важнейшим институтом в этой системе является институт государственного финансирования, представленный законодательно установленными нормами финансирования (целевое финансирование, гранты, государственные заказы и т.д.) целого ряда субъектов инновационной экономики. Он выполняет следующие основные функции: стимулирование разработчиков научно-технической деятельности, поддержка развития инновационных предприятий, ориентированных на развитие и производство высокотехнологичной продукции.

Институт государственного финансирования создает условия для предсказуемого и упорядоченного сотрудничества государственного и частного сектора в сфере инноваций, что способствует снижению коррупции при взаимодействии государственного и частного секторов, минимизирует затраты на поиск партнеров и заключение сделок. Институт частного финансирования и институт спонсорского финансирования представлен нормами и правилами, преимущественно неформальными, которые обеспечивают финансовую поддержку независимых изобретателей и основателей инновационного бизнеса (друзей, знакомых, коллег по работе и т.д.).

Институт венчурного бизнеса можно определить как систему институтов, определяющих статус предпринимательской деятельности в научно-технической сфере. Данная система институтов базируется на следующих основных институтах: законодательно установленные нормы и правила кооперации малого и крупного бизнеса в сфере НИОКР, законодательство, разрешающее создавать малые венчурные фирмы при университетах и научно-исследовательских учреждениях, законодательством определенные нормы и процедуры участия малого бизнеса в субподрядах на НИОКР по заказам национальных государственных министерств и ведомств, регулятивные нормы и правила, определяющие систему льгот и преференций для венчурного бизнеса (систему налоговых льгот на прибыль, льготы на приобретение оборудования, льготы, связанные с поддержкой и развитием бизнес-процессов в период «инкубации» венчурного бизнеса).

Таким образом, рассмотренные основные институты инновационной экономики, с одной стороны, являются самостоятельными институтами, а с другой – образуют институциональную среду функционирования всего механизма венчурного финансирования. Данная институциональная среда обеспечивает рамочное регулирование всех участников экономических отношений в сфере разработки и создания инновационной продукции на протяжении всего цикла, сводит к минимуму конфликтные ситуации между ними и позволяет добиться более высокой и эффективной координации усилий. Создаются важнейшие для функционирования всех институтов условия по обеспечению долгосрочных и предсказуемых результатов совместной инновационной деятельности всех агентов: инвесторов, разработчиков, предпринимателей и государства.

Ряд зарубежных исследователей [8] разделяют институты, определяющие функционирование механизма венчурного финансирования, на формальные и неформальные. К формальным институтам относятся регулирующие процедуры венчурного финансирования, представленные официальными законодательными актами, принятыми стандартами и другими официальными документами. Неформальные подразделяются на две категории: нормативные и когнитивные (познавательные) институты.

Регулирующие институты определяют стимулы для деятельности агентов инвестирования венчурного капитала за счет спецификации, обязательств и прав всех вовлеченных в венчурный бизнес сторон, обеспечивая, тем самым, условия для максимизации прибыли инвесторов венчурного капитала, менеджеров начинающей компании (старт-апа) и гарантированной доле от дохода для создателя инновационной технологии. Важнейшим звеном института регулирования является обеспечение мониторинга за деятельностью начинающей компании (старт-апа) и наличия эффективно действующего механизма принуждения к исполнению своих требований в отношении предпринимателя.

Необходимым элементом регулирования института венчурного финансирования является наличие условий для механизма «выхода» инвестора из компании, который может осуществляться как посредством первоначального публичного размещения акций компании на фондовом рынке, так и за счет других способов, включая выкуп или продажу стратегическому инвестору. Эта последовательность действий возможна только при наличии соответствующих законодательных норм в экономическом праве, включая корпоративное право.

На практике существуют серьезные различия в страновых регулирующих институтах финансирования венчурного бизнеса, которые можно разделить на семь групп:

1. Различия, определяемые идеологией национального законодательства.
2. Различия в особенностях законодательной защиты прав инвесторов.
3. Различия в устоявшихся, путем длительной юридической практики, механизмах принуждений к выполнению обязательств (правоприменительная практика).
4. Различия в законодательных особенностях организации и функционирования рынка капитала для финансирования малого бизнеса (акционерное и банковское финансирование).
5. Различия в особенностях законодательно установленных процедур финансовой и бухгалтерской отчетности.
6. Различия в законодательно разрешенных нормах и правилах инвестирования средств в высокорискованные активы для институциональных инвесторов (пенсионные фонды, страховые компании и т.д.).
7. Различия в законодательных особенностях налогообложения на прирост капитала.

Идеология национального законодательства, обеспечивающая функционирование механизма финансирования венчурного бизнеса в разных странах, серьезным образом различается. Система торгового права

развитых стран подразделяется на два основных направления: общее право и гражданское право. В системе общего права законы в основном построены на законодательных прецедентах, устанавливаемых судьями в индивидуальном порядке. Гражданское право традиционно более распространено в мире. Оно использует законодательные акты парламента и различные кодексы как исходные функциональные блоки, формулирующие и интерпретирующие их правила. Гражданское право основано на древнеримском праве и сегодня имеет две основные ветви: французскую и немецкую. Таким образом, законодательная система страны различается в зависимости от ее исторических корней.

Важнейшим условием деятельности инвесторов венчурного капитала является уровень законодательной защиты миноритарных акционеров портфельных компаний. Зарубежные исследования [9] сравнительного уровня защиты инвесторов в различных странах, включая такие его аспекты, как право голоса в компании, закрепленное за дольщиками, защита акционеров, механизм голосования как средство против злоупотребления менеджмента и корректирующие права миноритарных акционеров убедительно доказали более сильную законодательную защиту прав акционеров в странах с общим правом, в то время как эта же защита – более слабая в германоязычных странах с гражданским правом, и еще слабее во Франции. Кроме того, правоприменительная практика в отношении защиты прав владельцев и время вынесения судебного решения значительно различается в этих странах, что также серьезным образом зависит от уровня законодательной защиты [10].

Таким образом, сильная законодательная защита прав инвесторов во всех развитых странах ассоциируется с эффективным корпоративным законодательством и эффективным распределением капитала. Законодательные различия в уровне защиты прав инвесторов непосредственным образом влияют на развитие индустрии венчурного инвестирования, а наиболее эффективный механизм защиты прав владельца утвержден в странах с англосаксонским законодательством (законодательстве, основанном на общем праве) и, особенно, в США. В то же время в Японии и Китае гражданское законодательство обеспечивает меньший уровень защиты прав инвесторов и правоприменение этих положений значительно реже.

Законодательные особенности организации и функционирования рынка капитала для финансирования малого бизнеса являются важнейшим институциональным элементом механизма венчурного финансирования. При этом финансовый рынок является частью институциональной инфраструктуры, обеспечивающей финансирование и рост организации. Необходимо отметить, что институты финансирования венчурного бизнеса существенно различаются в зависимости от законодательства страны. В ряде стран, в частности в западно-европейских, доминирует банковская модель финансирования венчурного бизнеса, тогда как в США доминирует акционерное финансирование. В США, где исторически сложилась фондовая модель финансирования, наличие емкого и эффективного фондового рынка стало важнейшим элементом институциональ-

ной инфраструктуры механизма венчурного инвестирования. Привлечение капитала на фондовом рынке для инновационной компании становится показателем ее успешной деятельности и способности приносить прибыль для потенциального инвестора в будущем.

Неформальные институты венчурного финансирования можно разделить на нормативные и когнитивные. Нормативные институты являются менее формальными и не прописаны в официальных нормативных документах, тем не менее они влияют на характер поведения агентов венчурного инвестирования. Нормативные институты часто устанавливаются через утвержденную властями систему, такую как официальная

отчетность (система обработки финансовой информации), или профессиональные стандарты сообщества. Влияние нормативных факторов в профессиональной деятельности в США достаточно подробно исследовано многими зарубежными специалистами. Среди менеджеров венчурного капитала в США также существуют определенные специфические устойчивые ценности и стандарты профессиональной деятельности. Данные стандарты, ценности и нормы поведения управляющих в индустрии венчурного финансирования связаны с особенностями взаимодействия агентов венчурного финансирования и зависят от количества и характерных особенностей членов индустрии.

ЛИТЕРАТУРА

1. Норт Д. Институциональные изменения: рамки анализа // Вопросы экономики. 1997. № 3. С. 6–17.
2. Гоббс Т. Левиафан // Гоббс Т. Избранные произведения: В 2 т. М.: Мысль, 1964. 71 с.
3. Юм Д. Трактат о человеческой природе. Исследование о принципах морали // Юм Д. Соч.: В 2 т. М.: Канон, 1995. Т. 2. 307 с.
4. Commons J. The Legal Foundation of Capitalism. N.Y.: McMillan, 1924. 85 p.
5. Schotter A. The Economic Theory of Social Institutions. N.Y.: Cambridge University Press, 1981. 271 p.
6. Кузьминов Я.И. Курс институциональной экономики: институты, сети, трансакционные издержки, контракты: Учеб. для студентов вузов / Я.И. Кузьминов, К.А. Бендукидзе, М.М. Юдкевич. М.: ГУ ВШЭ, 2006. 442 с.
7. Lemley M.A. Property, Intellectual Property, and Free Riding // Texas law review. 2005. Vol. 83. P. 23–47.
8. DiMaggio P.J., Powell W.W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields // American sociology review. 1983. Vol. 48. P. 140–156.
9. La Porta R., Lopez-de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and finance // Journal of political economy. 1998. Vol. 106. P. 13–25.
10. Simeon D., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Courts // Quarterly journal of economics. 2003. Vol. 118. P. 43–57.

Статья представлена научной редакцией «Экономика» 1 октября 2010 г.