

На правах рукопису

СОФІЩЕНКО ІРИНА ЯРОСЛАВІВНА

РОЗВИТОК ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ ТА  
ЙОГО РОЛЬ В АКТИВІЗАЦІЇ ІНОВАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ  
/ НА ДОСВІДІ США /

Спеціальність 08.00.01 - політична економія

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

АВ 28.557

Дисертація є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економічної теорії Київського державного економічного університету.

Науковий керівник : доктор економічних наук, професор  
Корнійчук Л.Я.

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор Панченко Є.Г.  
кандидат економічних наук, доцент Попова А.С.

Провідна установа - Київський університет ім.Тараса Шевченка.

Захист відбудеться "22" грудня 1993 р.

о 14<sup>00</sup> годині на засіданні спеціалізованої вченої ради  
К 068.28.01 в Київському державному економічному університеті  
за адресою: 252057, м.Київ, просп.Перемоги, 54/1, ауд. \_\_\_\_\_

Автореферат розіслано " \_\_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 1993 р.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці університету.

Вчений секретар  
спеціалізованої ради  
доктор економічних наук

/ Кривенко К.Т./

ЛНБ України ім.В.Стефаніка



00810545 (N)

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ. Процеси, які відбуваються у сучасному суспільному виробництві під впливом науково-технічної революції диктують певні вимоги до його організації, здійснення та розвитку. Зміст цих вимог полягає у наданні сучасному виробництву інноваційного характеру, що визначається постійним впровадженням нових технологій та виробів у виробництво, запровадженням нових організаційних рішень у поєднанні факторів виробництва. Наслідком таких процесів є докорінна перебудова структури господарства на основі суттєвого підвищення ролі наукоємних галузей економіки в процесах відтворення. Розвиток наукоємних галузей відзначається активізацією інноваційної діяльності суб'єктів господарювання в економіці, що сприяє формуванню нового типу механізму господарювання, удосконаленню механізмів нагромадження на основі ускладнення процесів руху капіталу та системи економічних відносин між суб'єктами господарювання. Важливим фактором забезпечення структурних зрушень та якісних змін в системі економічних відносин виступає модифікація фінансових механізмів перерозподілу та руху ресурсів в процесі інноваційної діяльності в економіці. Одним з суттєвих явищ, які відбивають якісні зміни у сучасному ринковому господарюванні та розвитку фінансової сфери, виступає венчурне фінансування інноваційної діяльності на основі венчурного капіталу. Дослідження цієї функціональної форми сучасної ринкової економіки дозволяє подолати певні вади вітчизняної економічної теорії щодо тих якісних змін, які відбуваються в економіці на етапі формування нового типу її розвитку. Дослідження проблем розвитку індустрії венчурного фінансування на основі узагальнення досвіду господарювання робить можливим дійти висновків щодо політико-економічного змісту змін у сучасному виробництві, іннова-

ційний характер якого відображають як прогрес продуктивних сил, так і розвиток системи виробничих відносин. Це і визначає актуальність теми, що обрана для дослідження.

Система механізмів венчурного фінансування народилася та сформувалася в індустрію, яка досягла певного ступеня зрілості, в США. Це надає можливість узагальнити досвід цієї країни та дійти на цій основі висновків щодо адекватності механізмів венчурного фінансування вимогам інтенсифікації іноваційних процесів в сучасній ринковій економіці. До досвіду США в цій сфері звертаються як представники наукової громадськості, так і правлячих адміністрацій багатьох країн світу.

Зважаючи на те, що проблеми реформування економіки України тісно пов'язані, на нашу думку, з необхідністю створення передумов для активізації іноваційної діяльності всіх суб'єктів господарювання, принципи венчурного фінансування іноваційного процесу в малому бізнесі США можуть стати певною мірою взірцем для утворення таких передумов.

**СТУПІНЬ РОЗРОБКИ ПРОБЛЕМИ.** Зважаючи на необхідність активізації іноваційної діяльності в економіці, функціонування механізмів венчурного фінансування викликає дедалі зростаючу зацікавленість як в наукових колах, так і у господарників. Проте суперечливий характер формування нового механізму відтворення при переході сучасної економіки до іноваційного типу розвитку породжує розмаїття поглядів та оцінок природи венчурного капіталу, закономірностей його розвитку, ролі в господарчому механізмі сучасної ринкової економіки.

проблеми розвитку венчурного капіталу здобули більш детального дослідження в зарубіжній літературі, зокрема в роботах Р.Дларка, А.Д.Сільвера, Т.доерфлінджера та Дж.Гівкіна, П.Дракера, Е.Роджерса та Дж.Ларсена, Ж.Кеннея та Р.Флоріди. Цими дослідниками

розглядаються проблеми розвитку венчурного капіталу в межах теорій функціонування фінансових ринків, теорій управління та організації іноватійних процесів та їх фінансування на мікрорівні, в межах дослідження проблем регіонального розвитку та структурних зрушень в економіці США. Водночас, поза увагов західних дослідників залишаються особливості соціально-економічних відносин, що складаються в процесі венчурного фінансування, недостатньо узагальнений в цілому досвід розвитку індустрії венчурного капіталу, як важливої складової частини сучасної економічної системи. Узагальнення такого роду здаються нам важливими насамперед тому, що дозволяють дійти висновків щодо взаємодії соціально-економічних та технологічних факторів науково-технічного розвитку сучасної економіки і, таким чином, усвідомити можливості свідомого регулювання господарчим життям суспільства.

Певна увага, особливо в останній час, приділяється дослідженню проявів венчурного капіталу та механізмів його функціонування в сучасній ринковій економіці в марксистській економічній літературі. Умовно можна виділити два напрями економічних досліджень цих питань: одним з них певна увага приділяється теоретичним узагальненням щодо визначення природи венчурного капіталу. Зважаючи на розвиток боргових форм надання коштів іноваторам в процесі венчурного фінансування, такі дослідники, як Б.А.Лебедева, П.А.Недотко, В.В.Беневолєнський, Ф.І.Шафієва, Б.І.Федоров пов'язують виникнення та подальший розвиток венчурного капіталу з еволюцією позичкового капіталу та його ринку. Іншої думки дотримуються такі дослідники венчурного капіталу, як Б.І.Гузавіна та Н.М.Шеховцова, які пов'язують природу цієї форми капіталу з розвитком відносин фінансового капіталу. На такій позиції стоїть і автор даного дослідження.

В межах другого напрямку увагу дослідників привертають особ-

ливості організаційно-економічних відносин, які набувають розвитку в межах венчурного фінансування малих іновативних фірм. Ці питання розглядаються в роботах О.О.Ардішвілі, О.О.Дагаєва, О.О.Кутейнікова, Б.А.Фірсова, О.В.Шлепкова.

Разом з тим, та обставина, що економічною наукою нагромаджено вже певний матеріал з означених проблем, ще не означає достатньої повноти та необхідного рівня їх розробки. Необхідно звертати і на те, що венчурний капітал як явище сучасної ринкової економіки, яке виникло в період якісних змін в механізмах її відтворення, знаходиться багато в чому в стані становлення. Внаслідок цього багато аспектів проблеми розвитку венчурного капіталу та його ролі в механізмах науково-технічного розвитку сучасної економіки потребують подальшого узагальнення матеріалу та дослідження.

**МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ.** За мету в дослідженні поставлено з'ясування суті венчурного капіталу як явища, яке відображує еволюцію сучасного фінансового капіталу, узагальнення в систематизованому вигляді основних його проявів, визначення його місця та функцій в іновативному механізмі ринкової економіки, виявлення та систематизація факторів, що впливають на кон'юнктуру ринку венчурного капіталу та визначають характер його динаміки. Виходячи з поставленої мети, завданнями дослідження є:

- 1/ аналіз проявів суті венчурного капіталу в системі відносин сучасного фінансового капіталу;
- 2/ виявлення значення венчурного капіталу для активізації іновативних процесів через вивчення його функцій в механізмі іновативного процесу;
- 3/ виявлення основних тенденцій в динаміці венчурного капіталу та факторів, які їх зумовлюють;
- 4/ дослідження форм державного регулювання індустрії венчурного

фінансування та виявлення суперечностей його впливу на її функціонування;

5/ аналіз причин, які зумовлюють тенденції транснаціоналізації в розвитку венчурного капіталу.

**ПРЕДМЕТ ДОСЛІДЖЕННЯ.** В дисертації аналізується діяльність господарчих суб'єктів в тому секторі індустрії венчурного капіталу, який безпосередньо пов'язаний з інноваційною діяльністю в наукоємних галузях. Автором досліджуються відносини, які виникають в процесі венчурного фінансування між усіма його учасниками - інвесторами та безпосередніми виконавцями - та господарчі механізми, за допомогою яких ці відносини здійснюються.

Дисертаційне дослідження проведене на основі вивчення та аналізу праць та статистичних матеріалів, які відображають розвиток венчурного капіталу в США, його структуру та динаміку на протязі 70-80-х років і опубліковані в вітчизняних та зарубіжних виданнях. В роботі використані матеріали слухань в комісіях американського Конгресу питань розвитку інститутів індустрії венчурного капіталу і інвестиційної активності в сфері інноваційної діяльності, матеріали досліджень з питань фінансування інноваційних процесів в малих фірмах, що здійснені за замовленням Управління в справах малого бізнесу, спеціальних досліджень журналу "Венчур", який висвітлює проблеми розвитку венчурного фінансування в США та діяльності малого бізнесу.

**МЕТОДОЛОГІЧНА ТА ТЕОРЕТИЧНА ОСНОВА ДОСЛІДЖЕННЯ.** Методологічною основою дослідження є діалектичний метод, згідно з яким проведено аналіз загальноекономічної, статистичної та правової інформації з означених проблем, зроблено узагальнення практичного досвіду господарювання в індустрії венчурного капіталу. Дослідження економічних форм в цій сфері провадиться на основі принципу внутрішньої єдності продуктивних сил та виробничих відносин,

згідно з яким останні є результатом та суспільною формою прогресу продуктивних сил. Дослідження, що здійснюється в дисертації, базується також на принципах системного підходу, який передбачає розгляд венчурного капіталу як явища, що виникає та набуває свого розвитку внаслідок дії сукупності факторів економічного та соціального походження.

Теоретичною основою дослідження виступають розробки проблем фінансового капіталу в марксистській теорії, теоретичні положення західних економістів щодо механізмів ринкового господарювання, соціальних трансформацій в епоху НТР, ролі держави в сучасному суспільстві.

**НАУКОВА НОВИЗНА РОБОТИ.** В дисертаційній роботі проведене комплексне дослідження проблеми, що дозволило узагальнити існуючі розробки різних її аспектів та розробити наступні нові положення.

1. Визначено, що категорія венчурного капіталу характеризує відносини, які виникають між суб'єктами господарювання в умовах формування інноваційного типу відтворення і дозволяють забезпечити зростання вартості вкладень в інноваційний процес.

2. Виходячи з аналізу механізмів венчурного фінансування та об'єктивних причин формування високого прибутку на венчурний капітал, визначено специфіку основних фаз кругообороту венчурного капіталу.

3. на основі аналізу структури економічного механізму інноваційного процесу виділено функції венчурного капіталу, які спрямовані на забезпечення ефективного здійснення інноваційної діяльності венчурних фірм.

4. Визначені фактори, які зумовлюють хвилеподібний характер динаміки венчурного капіталу і розкрито механізм їх дії.

**НАУКОВА ТА ПРАКТИЧНА ЗНАЧИМІСТЬ РОБОТИ.** Проведене дослід-

ження в певним внеском у розробку проблем розвитку системи фінансових відносин сучасної ринкової економіки та механізмів формування нового типу відтворення, пов'язаного з інноваційним характером розвитку суспільного виробництва. Практична цінність результатів дисертаційної роботи визначається можливістю їх використання для подальшої наукової розробки проблем науково-технічного розвитку сучасної економіки, здійснення структурних зрушень при переході до нового типу розвитку не тільки виробництва, але й системи виробничих відносин.

Положення та висновки, що містяться у роботі, можуть бути використані також в учбовому процесі, при створенні відповідних навчальних посібників.

Пропоновані рекомендації щодо використання досвіду венчурного фінансування можуть бути використані при розробці науково-технічної політики держави, зокрема механізмів активізації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, як суттєвої передумови підвищення ефективності економіки.

**АПРОВАЦІЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ.** Окремі положення і висновки дисертації були апробовані на конференціях, зокрема на науково-практичній конференції з проблем господарчого механізму ринкової економіки - м.Вінниця /1991 р./ та міжнародній науково-практичній конференції з проблем управління - м.Київ /1993 р./

Проведене дослідження дозволило сформулювати рекомендації щодо вдосконалення діяльності Держінофонду, державної установи безпосередньо пов'язаної з процесами фінансування інновацій в економіці нашої країни.

По темі дисертаційного дослідження надруковано робіт загальним обсягом 1,5 д.а.

Структура дисертації зумовлена її метою та основними завданнями, які повинні були вирішені для її досягнення. Вона містить

в собі такі розділи та параграфи:

## ВСТУП

### Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ

- 1.1. Венчурний капітал в системі відносин сучасного фінансового капіталу.
- 1.2. Венчурний капітал як елемент інноваційного механізму.

### Розділ II. РУХ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ ТА ПРОЦЕСИ НАУКОВО-ТЕХНІЧНОГО РОЗВИТКУ В ЕКОНОМІЦІ США

- 2.1. Основні тенденції динаміки венчурного капіталу.
- 2.2. Венчурний капітал в системі державного регулювання економіки.
- 2.3. Транснаціоналізація венчурного капіталу.

## ВИСНОВКИ

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.

### ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЇ

Історія розвитку ринкового господарства підтверджує, що саме вдосконалення фінансової системи надає можливість ринку забезпечити ефективне функціонування економіки в умовах ускладнення взаємозв'язків в господарчій системі. Розвиток системи фінансових відносин знаходить відображення у виникненні нових функціональних форм сучасного фінансового капіталу. В дослідженні, яке проведене в дисертації, автор спирається на визначення сучасного фінансового капіталу, як складної системи відносин та взаємозв'язків між фінансовими інститутами та іншими суб'єктами господарювання, яка забезпечує можливості контролю та регулювання економічних процесів з метою реалізації інтересів суб'єктів цих відносин. Фінансовий капітал зазнав значних змін на протязі ХХ

століття. Еволюція системи фінансового капіталу позначилась на економічному та соціальному розвитку країн з ринковою економікою, зумовила зростання ефективності суспільного виробництва за рахунок здійснення координування діяльності потужних виробничих комплексів, мобілізації та перерозподілу капіталу, організації його переливів в найбільш динамічні та передові галузі економіки. Необхідно зважати і на ті якісні зрушення, які відбуваються в системі відносин власності через відокремлення капіталу-функції та капіталу-власності, що стимулюється розвитком відносин в системі фінансового капіталу.

На сучасному етапі еволюція системи відносин, яка висначається категорією фінансовий капітал, зумовлена процесами пристосування існуючих соціально-економічних відносин до потреб розвитку продуктивних сил в умовах формування інноваційного типу розвитку суспільного виробництва. Ця еволюція супроводжується, з одного боку, розвитком його інституційної структури, що знаходить відображення в активізації діяльності небанківських фінансових інститутів в процесах мобілізації та перерозподілу капіталу, а з другого - в розвитку відносин з приводу використання, розпорядження та володіння ресурсами, що відображає подальшу трансформацію системи відносин власності, яка відбувається в напрямі забезпечення балансу інтересів суб'єктів господарювання та досягнення на цій основі підвищення ефективності використання суспільних ресурсів.

Однією з функціональних форм сучасного фінансового капіталу є венчурне фінансування інноваційного процесу у невеликих фірмах - венчурах. В основі венчурного фінансування лежить рух венчурного капіталу, виникнення якого зумовлене процесами трансформації виробництва під впливом науково-технічної революції. В умовах переходу економіки до інноваційного типу розвитку при впро-

вадженні нововведень у виробництво підвищується рівень ризику. Зважаючи на це, виникає необхідність специфічних відносин у суспільстві, спрямованих на створення передумов для заохочення до такої діяльності суб'єктів господарювання, насамперед на основі створення механізмів розподілу та зниження подібного ризику.

Категорія венчурного капіталу, на думку автора, визначає відносини, що виникають між суб'єктами господарювання з приводу забезпечення зростання вартості вкладень, що були зроблені ними в інноваційний процес, в умовах високого рівня ризику діяльності. В системі категорій, які пов'язані з визначенням процесів відтворення, венчурний капітал виступає як інвестиції в інноваційний процес і відображає процеси наукоємного нагромадження в сучасній ринковій економіці.

Виявлення причин виникнення цієї нової форми фінансового капіталу допомагає усвідомити суттєві характеристики венчурного капіталу. Вони пов'язані, насамперед, з необхідністю структурної перебудови американської економіки та проблемами її фінансового забезпечення і необхідністю створення адекватних господарчих механізмів здійснення інноваційного процесу. Як свідчать дослідження економістів, для останніх десятиліть характерною була тенденція до поступового погіршення фінансового стану американських корпорацій, зростання нестабільності кредитної системи, що підірвало фінансову базу інвестицій довгострокового характеру - фінансової основи розвитку інновацій у виробництві. У кризовому стані перебували і організаційні форми інноваційного процесу в великих корпораціях, що призвело до своєрідної кризи нововведень у 70-ті роки в США.

Внаслідок цих процесів виникла і набула свого розвитку індустрія венчурного фінансування інноваційного процесу в невеликих фірмах на основі венчурного капіталу. Це явище виявилось своє-

рідно реакцією на невідповідність існуючих фінансових та організаційних механізмів вимогам структурної перебудови економіки, активізації інноваційної діяльності в економіці.

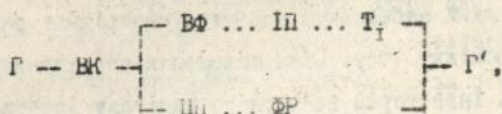
Суть венчурного капіталу знаходить прояв у специфіці механізмів венчурного фінансування, яке передбачає сукупність боргових та акціонерних форм фінансування інновацій. Це надає змогу інвесторам брати активну участь в управлінні портфельною фірмою, з одного боку, та можливість мати премію за ризик у вигляді доходів вищих за середній рівень з коштів, які вкладені у венчурне фінансування - з другого. В цьому знаходить відображення специфіка венчурного фінансування, як такого, що пов'язане з високим рівнем ризику внаслідок особливостей здійснення інноваційного процесу, як ймовірного та непередбаченого. Саме поєднання різних механізмів фінансування в процесі руху венчурного капіталу дозволяє на основі трансформації власністних відносин досягти певного балансу інтересів учасників інноваційного процесу, яких поєднує насамперед намагання знизити ризик при здійсненні інновацій та їх комерціалізації.

аналіз джерел венчурного капіталу та мотивів його інвестування проведений в дисертаційній роботі є необхідною передумовою дослідження тих змін, що відбуваються в інституційній структурі системи відносин фінансового капіталу в процесі її еволюції. Саме внаслідок таких змін і відбувається удосконалення механізмів нагромадження, які забезпечують ефективність процесів структурної перебудови економіки. Внаслідок акумулювання в спеціальних фондах венчурного капіталу коштів великих компаній, пенсійних фондів, страхових компаній, особистих заощаджень пропеси нагромадження зазнають певної модифікації, зважаючи на цільове використання цих коштів, надання йому наукоємного характеру. Забезпечується і зростання макроекономічного ефекту їх використання за-

вдяки тому, що кошти надходять у розпорядження тих господарчих суб'єктів, які забезпечують розвиток іновачій в економіці. Значення цього проварку підприємців для забезпечення економічної динаміки важко переоцінити, вона здобула високої оцінки ще в роботах Й.шумпетера, які присвячені розробці проблем економічної динаміки. Здійснення венчурного фінансування, таким чином, передбачає таку трансформацію відношень володіння, розпорядження та використання суспільних ресурсів / головним з яких є потенціал творчої особистості/, яке забезпечує їх перерозподіл та ефективно використання з допомогою принципово нових комбінацій в межах венчурного фінансування. Знижуючи поріг доступу до підприємницької діяльності для іноваторів, які мають намір втілити свої ідеї та розробки в товар, надаючи їм фінансові кошти та необхідну допомогу в організації управління справами, венчурне фінансування сприяє розширенню соціальної бази підприємництва. Завдяки цьому воно виступає суттєвим елементом механізму соціальної трансформації, яка зумовлена тими якісними змінами, які відбуваються в характері праці на нинішньому етапі розвитку суспільства. Саме хід виробничого процесу в венчурних фірмах робить явним те, що творчий потенціал робітника має змогу реалізуватися повною мірою тільки при створенні відповідних виробничих відносин. Успіхи венчурного підприємництва в освоєнні іновачій великою мірою зумовлені тим, що воно передбачає особисту працю іноватора, його власність на важливіший ресурс виробництва - науково-технічну інформацію -, участь у керуванні виробництвом, прийнятті важливих рішень щодо його розвитку. Зважаючи на це, розвиток венчурного підприємництва на основі венчурного капіталу відбиває еволюцію системи економічних відносин в напрямку створення таких форм, які дали б можливість подолати обмеження, які накладають відносини відчуження виробника на реалізацію його

можливостей.

Кругообірот венчурного капіталу, як важлива характеристика його розвитку, повною мірою висвітлює суттєві прояви цього явища. Розроблена в дисертаційній роботі схема таким чином відображає його метаморфози:



де  $\Gamma$  - кошти інвесторів;

$\text{ВК}$  - венчурний капітал;

$\text{ВФ}$  - фонди венчурних фірм;

$\text{ЦП}$  - цінні папери венчурів;

$\text{ІІ}$  - іноваційний процес на виробництві;

$\text{T}_1$  - товар, який є носієм іновації;

$\text{ФР}$  - фондовий ринок;

$\Gamma'$  - доход на венчурний капітал.

важливу роль у кругообіроті венчурного капіталу відіграє фондова біржа, механізми якої виступають одним з шляхів одержання доходу на венчурний капітал. Закономірності руху капіталу на основі біржових механізмів накладають певні обмеження на кругообірот венчурного капіталу. Разом з тим, біржові спекуляції відіграють певну роль у стимулюванні притоку капіталів інвесторів в фонди венчурного капіталу. Тим самим сучасні механізми руху фінансового капіталу надають відповідного характеру процесам науково-технічного розвитку економіки.

Важливим моментом у вивченні суті венчурного капіталу є дослідження природи доходу на венчурний капітал та його функції в механізмах НТП. Внаслідок монополізації власником науково-технічної та комерційної інформації він має рентну природу. Джерелом його виступає економія суспільних ресурсів внаслідок впровад-

ження у виробництво продукції інноваційного процесу. Венчурний капітал продовж свого руху пов'язаний з так званими недосконалими ринками, які визначаються великим розривом між попитом та пропозицією. Внаслідок цього ціна на таких ринках формується на рівні, який забезпечує здобуття своєрідної ренти протягом певного проміжку часу. Саме положення співвласника венчура надає можливість інвесторам венчурного капіталу здобувати надприбутки при реалізації своєї долі власності у найбільш успішних підприємствах та з. безпечувати на цій основі одержання своєрідної премії за ризик, до якого вони вдаються здійснюючи інвестиції у інноваційний процес.

Суть будь-якого явища в економіці знаходить свій прояв у тих функціях, які воно виконує в економічному механізмі. Функції венчурного капіталу в сучасній ринковій економіці розглядаються автором з точки зору його участі в інноваційному механізмі, виходячи з структури останнього. Важливою макроекономічною функцією венчурного капіталу в механізмах науково-технічного розвитку економіки разом із забезпеченням переливу капіталу, виступає участь у своєрідному розподілі праці при здійсненні інноваційного процесу, чим досягається підвищення його ефективності. Фірми венчурного капіталу виступають своєрідним посередником між різними учасниками інноваційного процесу. Особливо це має прояв у відносинах, які складаються у симбіозі великих та малих фірм при здійсненні інновацій. Специфіка організаційно-економічних відносин сучасного ринкового господарства полягає у поєднанні їх переваг для підвищення ефективності процесів структурної перебудови економіки.

Згідно структури інноваційного механізму автором виділені такі функції венчурного капіталу:

I/ забезпечення ресурсами інноваційного процесу у венчурних фір-

мах та створення предумов для оптимального їх використання;

2/ управління інноваційним процесом в межах венчурного фінансування - інноваційний менеджмент;

3/ створення систем стимулювання учасників інноваційного процесу;

4/ створення інфраструктури інноваційного процесу.

Досягнення венчурних фірм у здійсненні інновацій при підтримці венчурного капіталу засвідчує статистика: за останні п'ять років біля 80% всіх нововведень в США було здійснено венчурними фірмами. Комплексний, системний підхід до інноваційного процесу, докладання зусиль в усіх елементах його механізму дозволяє в межах венчурного фінансування створити дійсно адекватні його потребам господарчі механізми. Саме внаслідок цього, венчурне фінансування виступає невід'ємною складовою частиною сучасного господарчого механізму ринкової економіки, яка забезпечує інноваційний характер виробничих процесів.

Закономірності розвитку венчурного капіталу зумовлені як тим, що сферою його застосування є інноваційна діяльність, так і тим, що він функціонує як складова частина фінансової системи ринкової економіки. Дослідження тенденцій розвитку венчурного капіталу через виявлення факторів, які мають вплив на нього, надає можливість розкрити ті соціально-економічні передумови, які сприяють розвитку інноваційного характеру сучасного виробництва.

При дослідженні тенденцій в динаміці венчурного капіталу автором було використано метод теорії довгих хвиль економічної кон'юнктури, зокрема концепції інноваційної активності, розроблену Г. Меншем. Застосування ряду її положень щодо кластерного характеру виникнення винаходів та нововведень, дискретного характеру техніко-економічного розвитку, що пов'язане насамперед з життєвим циклом базових нововведень, наявності часового лагу між хвилею винаходів та хвилею нововведень, дозволили дійти висновку

характеру динаміки венчурного капіталу. Об'єктом безпосереднього аналізу цього питання в дослідженні стала ситуація в галузях, які пов'язані з виробництвом обчислювальної техніки у 60-80-х роках. В цей період в них було вкладено близько 80% від сукупного обсягу венчурного фінансування в американській економіці. Було проаналізовано динаміку процесу винахідництва з допомогою статистичних даних видачі патентів у цих галузях, які виступають важливим показником цього процесу. Співставлення вказаних показників з показниками зростання обсягу інвестицій фірм венчурного капіталу у портфельні компанії дозволило виявити наявність взаємозв'язку між ними процесами. Показник інвестиційної активності фірм венчурного капіталу поряд з традиційним показником обсягу продаж продукції, що реалізує нововведення, може слугувати одним з показників інноваційної активності при дослідженні хвилевої природи науково-технічного розвитку сучасної економіки. А венчурне фінансування виступає важливим елементом технологічного укладу - комплексу взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих виробництв та інститутів, які об'єднані у єдиний ланцюг відтворення при допомозі якого реалізується довга хвиля кон'юнктури. Таким чином, життєвий цикл нововведень виступає одним з факторів, які зумовлюють хвилевий характер динаміки венчурного капіталу.

Інноваційна хвиля передбачає певний проміжок часу між піком хвилі винаходів та хвилі нововведень. Важливу роль у формуванні розміру цього проміжку часу відіграють соціально-економічні фактори, які зумовлюють інноваційну поведінку господарчих суб'єктів, в тому числі і учасників індустрії венчурного фінансування. У проведеному дослідженні виявлені автором фактори поділяються на дві групи: 1/ фактори, які зумовлюють процес мобілізації капіталу інвесторів у фірми венчурного капіталу; 2/ фактори, які зумовлю-

кть інвестиційну активність фірм венчурного капіталу. Серед факторів, які зумовляють мобілізацію капіталу до фірм венчурного капіталу необхідно виділити динаміку норми прибутку на капітал, вкладений у венчурне фінансування, інфляцію, державне регулювання інвестиційної активності. Інвестиційна діяльність фірм венчурного капіталу зумовлена, з однієї сторони, можливостями мобілізації капіталу і накопичення його у фонді, а з другої - реінвестуванням доходів від попередніх вкладень. Особливості кругообороту венчурного капіталу зумовляють вплив на динаміку венчурного капіталу кон'юнктури фондового ринку. Вона визначає можливість реінвестування доходів на венчурний капітал у нові інноваційні проекти. Зв'язок кругообороту з кон'юнктурами фондової біржі зумовляє і структуру фінансування етапів інноваційного процесу, що в свою чергу впливає на інтенсивність інноваційних процесів в економіці. Суттєвий вплив на інноваційну активність в економіці має економічний цикл. Внаслідок цього динаміка венчурного капіталу виявляє кореляцію з ходом середньострокових економічних циклів.

Характер виявлених взаємозв'язків демонструє, що сучасний етап формування нового типу відтворення пред'являє специфічні вимоги до механізмів використання фонду нагромадження в суспільстві. Оптимізація цього процесу на основі функціонування венчурного капіталу потребує створення можливостей здобуття додаткового доходу, який виконує роль своєрідної премії за ризик, що супроводжує інвестування в інноваційний процес. Динаміка венчурного капіталу свідчить, що наявність такої можливості для суб'єктів господарювання є важливим стимулом активізації інноваційної діяльності в економіці на основі перерозподілу фонду нагромадження.

Венчурне фінансування, як елемент сучасного господарчого

механізму ринкової економіки, виступає об'єктом державного регулювання, внаслідок чого останнє виступає суттєвим фактором, який впливає на характер його розвитку. Венчурний капітал виступає об'єктом державного підприємництва, що дозволяє державі безпосередньо втручатися в функціонування механізмів венчурного фінансування, вносити корективи в діяльність інституційних структур індустрії. Це відноситься до участі держави на правах партнера у діяльності інвестиційних компаній малого бізнесу. Вже сам характер закріплених законом принципів діяльності держави в цьому секторі індустрії венчурного фінансування дає уявлення про функції державного регулювання в індустрії. Приймаючи до уваги найважливішу проблему розвитку малого бізнесу - нестачу фінансів та неможливість доступу до традиційних механізмів фінансування - держава одночасно з перерозподілом коштів бюджету на потребу іноважної діяльності, створює певні гарантії та стимули для участі в іноважній діяльності для приватного сектору. Тим самим регулювання спрямовує фінансові потоки на потреби розвитку іноважного виробництва одночасно із застосуванням непрямих засобів впливу на інвестиційну активність господарчих суб'єктів в цій сфері. Разом з тим, діяльність держави стосовно індустрії венчурного капіталу набула негативного ефекту наприкінці 80-х років. Це було зумовлено як дефіцитом державних фінансів, так і характером державного регулювання в цій сфері, який не відповідав специфіці іноважної діяльності. Статистичні дані свідчать про зростання долі боргових форм фінансування іноважної діяльності малих фірм внаслідок відповідної регулюючої діяльності державних установ з метою створення гарантій та зменшення ризику фінансування. Та для венчурного фінансування така форма менш сприятлива внаслідок того, що необхідність обслуговування боргу значно ускладнює про-

цес комерціалізації нововведень венчурами. Незалежні від держави фірми венчурного капіталу виявилися більш спроможними до маневрування своїми коштами та забезпечення на цій основі успішного здійснення своєї діяльності. Наявність подібної суперечності змусила до пошуку шляхів її розв'язання в напрямі зміни концепції державного регулювання в індустрії венчурного фінансування. Вона супроводжувалася своєрідним процесом "приватизації" внаслідок якого розширилася сфера приватної ініціативи, а зусилля держави спрямовувалися на створення сприятливих умов для її реалізації.

Разом з тим, формування на нинішньому етапі розвитку суспільства репродукційного механізму іновативного типу розвитку економіки /складовою частиною якого виступають і механізми венчурного фінансування / вимагають активізації господарчих функцій держави. В широких колах громадскості виникає усвідомлення того, що надання переваги ринковим механізмам саморегулювання процесів науково-технічного розвитку економіки, пасивність державної політики в цих питаннях, обмеження ролі держави як джерела фінансування призвело до негативних наслідків в економіці США. Це знайшло відображення насамперед в позиціях американських виробників у світовому господарстві, падінні їх конкурентоспроможності. Подальше вдосконалення державної політики передбачало розробку іновативної політики, складовою частиною якої є створення сприятливих умов для здійснення венчурного фінансування. В її межах водночас з наданням ряду пільг в оподаткуванні інвестицій в НДДР введено пільгу для інвесторів, які інвестують в малі наукоємні фірми в формі інвестицій довгострокового характеру, передбачається також пряме бюджетне фінансування.

Таким чином, розв'язання суперечностей державного регулювання

венчурного фінансування відбувається шляхом подальшого вдосконалення його форм в напрямі стимулювання його розвитку. Це теж виступає певним способом досягнення балансу інтересів учасників інноваційного процесу з метою активізації подібного роду діяльності в економіці.

Суттєвою характеристикою розвитку венчурного капіталу в системі сучасного механізму відтворення виступає транснаціональний характер його руху. Він зумовлений як закономірностями розвитку сучасного інноваційного виробництва, яке все більшою мірою стає інтернаціональним, так і розвитку фінансового капіталу.

В період розвитку індустрії венчурного капіталу в економіці США відбувалися процеси переходу від історично характерних для цієї країни механізмів відносно "автономного" типу господарювання до механізмів більш "відкритого" типу господарювання, внаслідок якісно нового рівня включення в систему світогосподарчих зв'язків. Це накладає певний відбиток на функціонування фінансового капіталу.

В період переходу економіки на новий тип розвитку імпорту капіталу став важливою передумовою процесу відтворення. В дисертації зроблено висновок, що прилив іноземного капіталу в американську індустрію венчурного капіталу зумовлюється взаємодією як соціально-економічних, так і техніко-економічних факторів. Останні пов'язані з рівнем науково-технічного потенціалу, який різниться залежно від особливостей розвитку тієї чи іншої країни та зумовляє наявність проривних нововведень, можливість економіки сприйняти їх та забезпечити розповсюдження. Специфіка механізму венчурного фінансування потребує і розвинутої інфраструктури, що веде до формування регіонів, які притягують венчурні капітали з усього світу. Необхідно відмітити, що створення потужного нау-

„ково-технічного потенціалу в США було значною мірою забезпечене сильною підтримкою з боку держави фундаментальної науки, нароби якої дозволили створити передумови для активізації іновачійної діяльності господарчих суб'єктів, в тому числі і іноземних. Приймаючи участь у фінансуванні венчурних фірм, іноземні інвестори здобувають можливість доступу до найновіших розробок і подальшого контролю над виробництвом і ринком збуту.

Притоку іноземного капіталу сприяє і зростання попиту на нього з боку малих наукоємних фірм в США. Це явище зумовлене не тільки зростанням капіталоемності іновачійного процесу, але й зацікавленістю малих фірм у розгалуженій комерційній структурі великих іноземних фірм, їх торговій марці, яка користується довірою споживачів. Останнє є необхідною передумовою для успішного проникнення на зарубіжні ринки з новою продукцією. Таким чином, як це обґрунтовується в роботі, при здійсненні іновачійних процесів на основі транснаціональних зв'язків відбувається своєрідний розподіл праці між малим та великим бізнесом.

Суттєвою передумовою для стимулювання транснаціональних переливів венчурного капіталу виступає високий рівень розвитку фінансової системи в США. Більш висока плата за залучення коштів інвесторів робить привабливими для іноземних інвесторів і з фінансової точки зору вкладення коштів в американські фірми. Разом з тим, останнє спонукає і американських виробників з метою зменшення витрат виробництва вдаватися до транснаціоналізації при здійсненні іновачійних процесів.

Дослідження процесів інтернаціоналізації венчурного фінансування дозволяє зробити висновок про те, що розвиток світового ринку венчурного капіталу активізує процеси науково-технічного розвитку в світовому господарстві, сприяє рівномірному розвитку

економік країн, які його складають.

Проведене в дисертації дослідження дає автору можливість сформулювати такі висновки щодо проблем розвитку венчурного капіталу. Виникнення механізмів венчурного фінансування інноваційної діяльності на основі відокремлення кругообороту венчурного капіталу в системі сучасного фінансового капіталу зумовлено невідповідністю традиційних механізмів господарювання потребам розвитку виробництва інноваційного типу. В межах венчурного фінансування формуються такі відносини між учасниками інноваційного процесу, які дозволяють не тільки забезпечити перерозподіл матеріальних ресурсів, але й відповідним чином модифікувати відносини власності, що сприяє підвищенню ефективності використання суспільних ресурсів і активізації процесів науково-технічного розвитку економіки. Основні прояви венчурного капіталу дозволяють визначити його як одну з форм фінансового капіталу, яка набула свого розвитку внаслідок його еволюційного руху під впливом процесів НТР. Закономірності руху та розвитку венчурного капіталу зумовлені тим, що він пов'язаний як із здійсненням науково-дослідної діяльності на виробництві, так і процесами руху капіталу в економіці. Вплив таких факторів, як хвилеподібний характер винахідницької діяльності та процесів переозброєння матеріально-технічної бази виробництва, закономірності інвестиційної діяльності, кон'юнктура ринку капіталів, державне регулювання, процеси транснаціоналізації капіталу, зумовлюють характер його розвитку та перспективи.

Проведене в дисертації дослідження дозволяє оцінити можливість використання досвіду венчурного фінансування інноваційної діяльності малих підприємств в США при формуванні господарчого механізму економіки України, який об'єктивними тенденціями розвитку суспільного виробництва орієнтується на формування перед-

умов нового типу розвитку - іноваційного.

Специфіка венчурного фінансування потребує, як основну умову його успішного здійснення, наявність цілісної системи елементів господарчого механізму. Мова повинна йти про необхідність створення індустрії венчурного фінансування як складової частини економічної системи. Мається на увазі сукупність суб'єктів іноваційної діяльності, які здійснюють її на основі використання специфічних економічних механізмів, наявність специфічних фінансових інститутів та відповідної інфраструктури.

Створення індустрії венчурного фінансування в нашій економіці потребує розвитку процесів формування її інституційної структури, розвитку ринку венчурних інвестицій та розвитку інфраструктури венчурного фінансування.

Необхідно також зважати на те, що специфіка соціально-економічних процесів, які відбуваються на нинішньому етапі нашого розвитку, покладає на державну іноваційну політику функції каталізатора цих процесів.

Матеріали дисертації, основні її положення та висновки були використані автором при підготовці таких публікацій:

1. Современный механизм регулирования НИОКР в США. // Вопросы политической экономики : Республиканский межведомственный научный сборник. - Выпуск 210. - К.: Изд-во при КГУ, 1990, / в соавторстве/ - 0,5 п.л.
2. Сучасна економічна думка про значення /"ризикового" капіталу для прискорення іноваційного процесу. // Питання політичної економії : Республіканська міжвідомча наукова збірка. - Випуск 218. - К.: Вид-во при КДУ, 1992. - 0,3 д.а.
3. Тенденції транснаціоналізації капіталу у фінансуванні науково-технічного розвитку. // Питання політичної економії: Республікан-

- ська міжвідомча наукова збірка, / в співавторстві/ - 0,3 д.а./у друці/
4. Організація інноваційного підприємництва за участю венчурного капіталу. // Потенціал управлінських систем : питання формування та розвитку. Матеріали науково-практичної конференції, м.Київ, 27-28 травня 1993 р. - К., 1993. - 0,1 д.а.
5. Стимулирование инновационной деятельности предприятий в условиях рыночной экономики. // Хозяйственный механизм рыночной экономики. Материалы региональной научно-практической конференции, г.Винница, сентябрь-октябрь 1991 г. - В., 1991. - 0,1 д.а.

Подписано к печати 16.11.93 Зак. 2995 тир. 1000  
размножено ГІЦ Мінстата України

463062

AB 28.551

**AB 28.551**