



Монографія



**Ринкова система
України:
стан та перспективи
розвитку**

**РИНКОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ:
СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

Монографія

За загальною редакцією

О.В. Макарюка

В.М. Жмайлова

Ю.І. Данька

**Харків
Міськдрук
2011**

8
3
3
0
4
3
7
4
5
7
7
7
x
9
3
5
і
5
7
и
1
4
4
5
9
ф
03
3
4
и
8

УДК 539.3:534.1:62
ББК 22.251

Рекомендовано до друку Вченою радою
Сумського національного аграрного університету
(протокол №9 від 27.04.2011 р.)

Рецензенти:

Гудзинський Олександр Дмитрович – доктор економічних наук, професор, професор кафедри менеджменту імені Й.С. Завадського Національного університету біоресурсів та природокористування України

Хамініч Світлана Юріївна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри маркетингу Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара

Онегіна Вікторія Михайлівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та маркетингу Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка

Соколов Микола Олександрович – доктор економічних наук, професор, проректор з науково-педагогічної роботи та міжнародної діяльності Сумського національного аграрного університету

Ринкова система України: стан та перспективи розвитку: Монографія / За заг. ред. О.В. Макарюка, В.М. Жмайлова, Ю.І. Данька. – Х.: "Міськаррук". - 2011. - 964 с.

ISBN 978-617-619-016-5

В даній монографії узагальнено досвід вітчизняних та закордонних вчених щодо становлення ринкової системи господарювання. Проаналізовано структуру ринку, виокремлено його основні види та надано рекомендації щодо їх подальшого розвитку.

ББК 22.251

ISBN 978-617-619-016-5

© Колектив авторів, 2011

© Міськаррук

ЗМІСТ

Передмова.....	6
РОЗДІЛ 1 СТАНОВЛЕННЯ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	13
1.1 Економічні системи сучасного світу.....	13
1.2 Еволюція ринкової економіки.....	20
1.3 Сутність ринку і умови його функціонування.....	24
1.4 Структура та інфраструктура ринку.....	33
1.5 Механізм ринкової системи.....	37
1.6 Основні проблеми становлення ринкової економіки України	44
1.7 Тіньовий сегмент економіки України та його вплив на соціально- економічні процеси суспільства	55
РОЗДІЛ 2 ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО СЕРЕДОВИЩА РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ	77
2.1 Місце та роль інституціонального середовища в економіці	77
2.1.1 Сутність, структура та функції інституцій	77
2.1.2 Роль інституціонального механізму в регулюванні економічних відносин	79
2.1.3 Трансакційні витрати підприємств	83
2.2 Аналіз інституціонального середовища функціонування підприємництва в Україні	85
2.2.1 Аналіз основних показників підприємницької діяльності в Україні	85
2.2.2 Аналіз основних інститутів регулювання бізнесу в Україні	87
2.2.3 Аналіз неформального сектору української економіки та безпеки підприємництва	91
2.3 Вдосконалення інституційного середовища розвитку підприємництва	94
2.3.1 Основні напрямки інституційних трансформацій	94
2.3.2 Механізми стимулювання розвитку підприємництва	95
2.3.3 Підприємництво в умовах економічної кризи	99
РОЗДІЛ 3 ДЕРЖАВНИЙ І МУНІЦИПАЛЬНИЙ СЕКТОРИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ: КОНЦЕПЦІЯ МОДЕРНІЗАЦІЇ	103
3.1 Модернізація державного сектору економіки України	103
3.2 Модернізація муніципального сектору економіки України.....	134
РОЗДІЛ 4 МАРКЕТИНГОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ	158

РОЗДІЛ 7 РИНОК ІННОВАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ	
РОЗДІЛ 8 ПЕРЕТВОРЕННЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ: ПРОЦЕСНИЙ ПІДХІД	415
РОЗДІЛ 9 ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЗЕМЕЛЬ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПРИЗНАЧЕННЯ В УКРАЇНІ	435
9.1 Теоретичні аспекти реформування земельних відносин та створення ринку землі	435
9.2 Методологічні аспекти визначення вартості та ціни землі	441
9.3 Нормативна грошова оцінка земель сільськогосподарського призначення: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку	451
РОЗДІЛ 10 РИНОК НЕРУХОМОСТІ	471
10.1 Сутність ринку нерухомості	471
10.2 Стан та перспективи розвитку ринку нерухомості в Україні та за кордоном	493
10.3 Оподаткування житлової нерухомості в Україні у контексті світового досвіду	499
РОЗДІЛ 11 РИНОК ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ	509
11.1 Поняття ринку інтелектуальної власності. Об'єкти і суб'єкти	509
11.2 Формування ринку інтелектуальної власності в Україні	519
11.3 Міжнародний ринок інтелектуальної власності	524
11.4 Аналіз співпраці України і Росії у сфері захисту інтелектуальної власності та розвитку відповідного ринку	531
11.5 Проблеми і перспективи розвитку ринку інтелектуальної власності в Україні	537
11.6 Формування та розвиток вітчизняного ринку об'єктів інтелектуальної власності в контексті інституалізації	540
РОЗДІЛ 12 ВНУТРІШНІЙ РИНОК АГРОПРОДОВОЛЬЧОЇ ПРОДУКЦІЇ: ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ, СУПЕРЕЧНОСТІ В ФУНКЦІОНУВАННІ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ	558
12.1 Формування внутрішнього ринку агропродовольчої продукції	558
12.2 Дисбаланси і суперечності реалізації економічних інтересів учасників ринку агропродовольчої продукції	563
12.3 Динаміка кон'юнктурних характеристик внутрішнього ринку агропродовольчої продукції	572

РОЗДІЛ 7 РИНОК ІННОВАЦІЙНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Перехід України до ринкових методів господарювання вивів на передній план проблеми формування принципово нового механізму забезпечення інноваційного процесу інвестиційними ресурсами. Це обумовлено рядом обставин, зокрема: зміною статусу та поділом функцій державних і недержавних інноваційних структур; значним скороченням частки централізованих інвестицій у загальному обсязі фінансування інноваційного розвитку економіки; зміною складу співвідношення, способів і критеріїв розподілу внутрішніх і зовнішніх джерел інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності на мікро- і макроекономічних рівнях. Наукова дискусія, щодо формування механізму фінансово-кредитного забезпечення інноваційного процесу в основному відбувається з приводу співвідношення різних джерел інвестицій в їх загальній структурі, ролі фінансового ринку і його окремих сегментів в інвестиційному забезпеченні інноваційного підприємництва, ступеня участі окремих інвестиційно-посередницьких інститутів (страхових компаній, пенсійних фондів, інвестиційних компаній, банків) у забезпеченні інноваційного сектору економіки інвестиційними ресурсами.

Недоліки існуючого в Україні механізму фінансово-кредитного забезпечення інноваційного розвитку економіки обумовлені цілою низкою причин, але найсуттєвішою з них, на нашу думку, можна вважати існування недостатньо ефективного порядку руху капіталів від власників інвестиційних ресурсів до суб'єктів інноваційного підприємництва. Виходячи з цього, на нашу думку, найбільший науковий інтерес становить пошук ефективних форм, напрямків і механізмів фінансової взаємодії інвесторів та інноваторів, що, безумовно, потребує визначення місця або ринкового простору руху інноваційно-орієнтованого інвестиційного капіталу від його власників до споживачів. Оскільки інвестиційні ресурси й інновація як об'єкт інвестування можуть бути розділені як у просторі, так і в часі, то механізмом, що дозволяє встановити відповідність між попитом на інноваційно-орієнтовані інвестиційні ресурси і їх пропозицією за обсягом і вартістю, а також регулятором дій учасників комерційних угод є ринок.

В концепції державної модернізації ринків капіталу в Україні [334], схваленій розпорядженням Кабінету Міністрів України [330], зазначається, що починаючи з 1995 р. і до цього часу ринки капіталу в Україні розвиваються дискретно і фрагментарно, недостатньо виконують основні свої функції – зосередження попиту та пропозиції інвестиційного капіталу, формування справедливих ринкових цін, використання фінансових інструментів для забезпечення розвитку економіки. На ринках капіталу накопичилися проблеми, пов'язані з нерозвиненістю сектору інституційного інвестування, відсутністю належної концентрації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на біржовому ринку, недостатньо сформованою обліково-розрахунковою інфраструктурою ринків капіталу, низькими стандартами та ефективністю корпоративного управління. Головною проблемою є відсутність скоординованої державної політики, спрямованої на забезпечення фінансування реального сектору економіки через механізми ринків капіталу, що зводить їх роль і місце в ринковій економіці, а також може призвести до поглинання ринків капіталу України більш структурованими і капіталізованими ринками інших країн [8].

Зазначені вище проблеми безумовно гальмують інвестиційний розвиток в Україні взагалі, а в тому числі – і процеси постачання інвестиційних ресурсів для інноваційної діяльності. В контексті досліджуваної проблеми мова повинна йти про необхідність формування специфічного ринку – ринку інноваційного інвестування.

Не будь-яка інвестиційна діяльність забезпечує впровадження інновацій, тобто не всі інвестиції є інноваційно-орієнтованими, в той час як Україна потребує інвестицій з високим інноваційним ресурсом (потенціалом) і результатом. Виходячи з цього, завданням ринку інноваційного інвестування має бути організація ефективної взаємодії між учасниками інвестиційної та інноваційної діяльності.

Формування ринку інноваційного інвестування сьогодні слід вважати ключовою й узагальнюючою вимогою до інвестиційних пріоритетів економічної системи, що обумовлено змістом сучасного процесу економічного розвитку, оскільки інновації стали явищем, що постійно його супроводжує, з фактора зовнішнього (екзогенного) перетворилися у фактор ендогенний. У цих умовах принципового значення набуває проведення політики стимулювання вкладення

інвестиційного капіталу суб'єктів господарювання в інноваційні розробки і проекти, сприяння формуванню ринку високих технологій, оскільки поширення нових технологій відповідно до принципу акселерації визначає розвиток пріоритетних інвестиційних сфер і створення необхідних передумов для модернізації інших сфер, що забезпечують реалізацію науково-технічних пріоритетів.

Ринок інноваційного інвестування являє собою сукупність економічних відносин між постачальниками інвестиційних ресурсів, їх споживачами (суб'єктами інноваційної діяльності), організаційними та інформаційними посередниками з приводу акумуляції розрізнених інвестиційних потоків та трансформації їх в продуктивний капітал на основі взаємодії попиту та пропозиції в межах інституційного й правового поля з метою подальшого використання його для виробництва інновації та еквівалентного обміну платоспроможного попиту покупця права володіння, користування і розпорядження нею на споживчу цінність, укладену в ній.

Ринку інноваційного інвестування належить виключно важлива роль у формуванні, мобілізації, використанні та відтворенні інвестиційного потенціалу як сукупності наявних коштів та можливостей їх використання в інноваційній сфері. Функції, які досліджуваний ринок має виконувати в економіці, представлено на наступному рисунку.

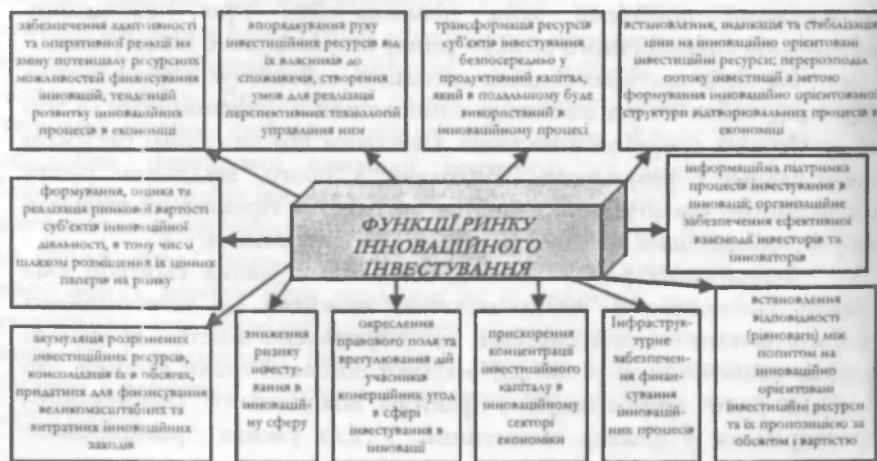


Рисунок 7.1 – Функції ринку інноваційного інвестування в економіці

Ринок інноваційного інвестування повинен демонструвати адаптивність, сприйнятливість і оперативну реакцію на зміну:

- загальних тенденцій розвитку економічної системи на етапі переходу до інноваційного типу розвитку;

- потенціалу ресурсних можливостей фінансування інновацій;

- тенденцій розвитку інноваційних процесів в економіці, що формуються під впливом ринкових механізмів саморегуляції, які відображаються в динаміці інвестицій у сферу інновацій;

- складу й строків здійснення основних напрямків розвитку перехідної економіки, пов'язаних із заходами щодо державного регулювання в області найважливіших економічних і інституційних напрямків (грошова й соціальна політика, приватизація, регулювання зовнішньоекономічної діяльності, структурно-інвестиційна й податкова політика й т.д.).

Найбільш важливі фактори, від яких суттєво залежать стан та темпи розвитку ринку інноваційного інвестування, представлені нижче.



Рисунок 7.2 – Найбільш важливі фактори, від яких суттєво залежать стан та темпи розвитку ринку інноваційного інвестування

Виділення ринку інноваційного інвестування як окремого елемента ринкового простору потребує аналізу механізму акумуляції та руху інвестиційних ресурсів на ньому, особливостей їх нагромадження й концентрації в певних формах і в конкретних суб'єктах, виявлення тенденцій цього руху й визначення перспективних технологій управління ним. Впорядкований рух інвестиційних ресурсів від їх джерел до користувачів створює інвестиційні потоки, які організовані з різного роду платіжних коштів і фінансових інструментів. Фінансові ресурси, проходячи через ринок інноваційного інвестування, перетворюються в інвестиції й вкладуються в інноваційні проекти, що реалізуються користувачами. Виходячи з цього, можна зробити висновок, що економічна роль ринку інноваційного інвестування полягає в його здатності об'єднати розрізнені інвестиційні ресурси та трансформувати їх в конкретні капіталовкладення, що мають інноваційну спрямованість, сприяти руху потоків інвестиційних ресурсів від їхніх джерел до користувачів інвестицій. Це визначає роль і вплив даного ринку на процеси виробництва й відтворення – за допомогою нього можна впливати на рух, обсяг, напрямок інвестиційних коштів, що формують конкретні вкладення в інноваційній сфері, і, отже – на інвестиційні процеси в інноваційно-активних галузях економіки й регіонах.

Досліджуваний ринок – це складний механізм функціонування інвестиційних ресурсів, кругообіг яких, являючи собою органічну частину загального кругообігу капіталу в грошовій формі, створює умови для формування й спрямування грошових коштів в інноваційний сектор економіки з метою досягнення ефекту й одержання доходу. На наступному рисунку представлено процес кругообігу інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів (в межах та поза межами ринку інноваційного інвестування).

Попереднє накопичення інвестиційних ресурсів здійснюється за рахунок коштів громадян, внутрішніх джерел суб'єктів господарювання (фонду амортизації, грошового доходу, що передбачений для відновлення використаних обігових фондів, частини прибутку, що спрямована на накопичення з метою розширення виробничого капіталу), кредитних ресурсів з інвестиційного ринку, коштів бюджету та позабюджетних фондів, портфельного інвестування у різних формах, коштів іноземних громадян чи

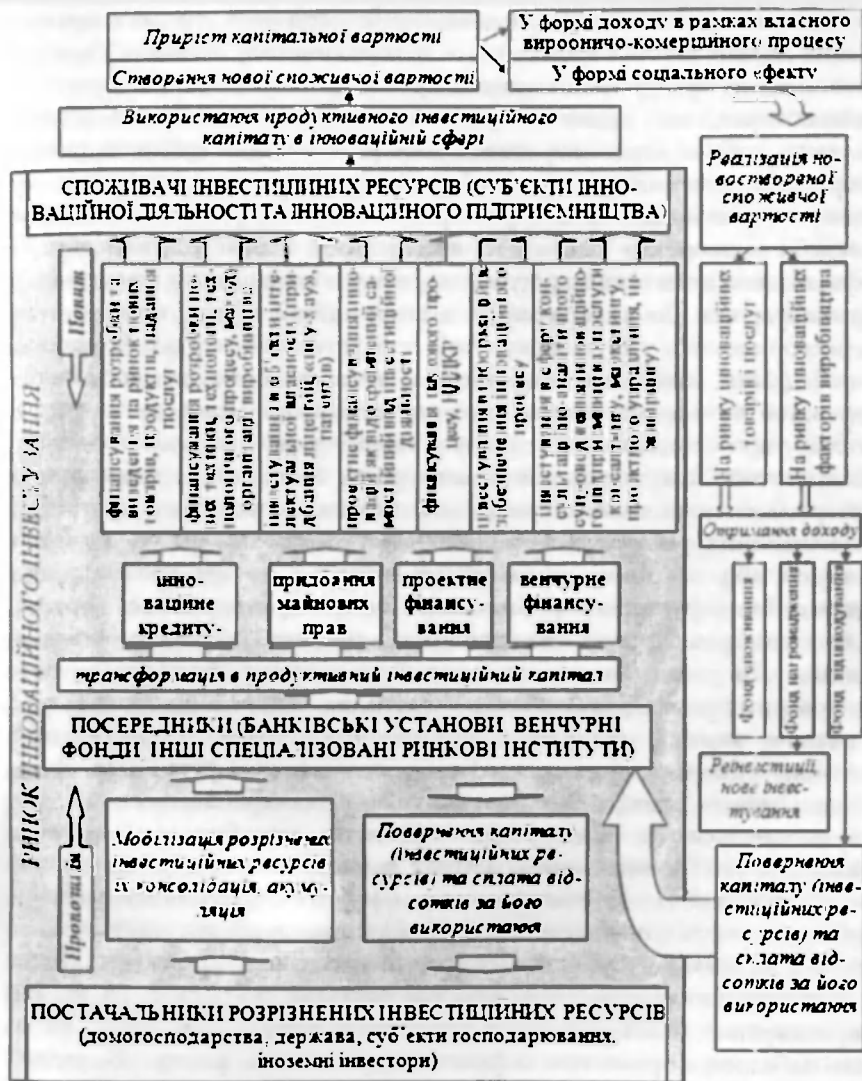


Рисунок 7.3 – Кругообіг інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів (в межах та поза межами ринку інноваційного інвестування)

юридичних осіб і коштів спільного інвестування представниками різних держав разом з громадянами та юридичними особами України. Інвестиційні ресурси на досліджуваному ринку як накопичені заощадження, що призначені для вкладання в інноваційні активи, являють собою потенціал інвестиційної активності суб'єктів ринку, формують потенційну інвестиційну пропозицію, яка у майбутньому здатна та має можливість перетворитися в реальну, що задовольняє потреби відтворення капіталу на інноваційній основі. Мобілізовані та акумульовані інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування пропонуються для використання в інноваційній сфері, таким чином перетворюючись у функціонуючий продуктивний капітал. В процесі інноваційної діяльності відбувається створення нових споживчих вартостей та приріст капітальної вартості, який може мати форму доходу або соціального ефекту. Таким чином, з одного боку, реалізуються цілі інвестиційної діяльності, з іншого – формуються матеріальні та економічні умови для початку нової фази кругообігу інвестиційних ресурсів – товарної (нова споживча вартість виступає товаром або на ринку інноваційних товарів і послуг або на ринку інноваційних факторів виробництва). При цьому утворюється виручка, тобто товарна форма інвестиційних ресурсів перетворюється в грошову. За умови, що інновація як товар в повному обсязі реалізується на товарних ринках, можна стверджувати, що виручка відображає всю споживчу вартість створеного інноваційного товару. Одна частина виручки використовується як фонд споживання, друга – як фонд відшкодування, який накопичується в якості джерела інвестицій, що спрямовуються на відтворення спожитих виробничого капіталу, основних та обігових коштів, а третя являє собою прибуток, частина якого призначена для інвестування в приріст інвестиційного капіталу, тобто для участі в новому циклі кругообігу інвестиційних ресурсів.

Зацікавлені суб'єкти досліджуваного ринку формують потік інвестицій, що розподіляється на дві частини: по-перше, на ту, що спрямовується безпосередньо в інноваційні заходи, а по-друге, на ту, що забезпечує розвиток інфраструктури цього ринку. В умовах інвестиційних обмежень загальний ефект від інноваційної діяльності істотно залежить від оптимальності розподілу коштів між прямими вкладеннями в інноваційні проекти й витратами на розвиток інноваційної інфраструктури. З урахуванням цього, можна виділити дві

головні й взаємодоповнюючі кінцеві цілі руху інвестиційних ресурсів на досліджуваному ринку:

- досягнення результату інноваційної ідеї, вираженого в нових технологіях, знаннях і т.д. (інакше кажучи, метою або пріоритетом є інновація як така – досягнення, продукт, товар, послуга та ін.);

- реалізація процесу інноваційної ідеї через доведення накопичених технологій, знань до товару на ринку, їхнє ефективне використання й, як наслідок – зростання обсягу конкурентоспроможності товарів і послуг (інакше кажучи, метою або пріоритетом є не результат, а процес формування й комерціалізації нововведення).

Існування тісного взаємозв'язку двох виділених вище форм кінцевого результату процесу інноваційного інвестування доведено історично, оскільки в сучасних умовах у всьому світі традиційна науково-технічна політика поступається місцем політиці інноваційній. Це обумовлено тим, що науково-технічна політика довела обмежену ефективність щодо вирішення завдання модернізації економіки, оскільки її фокусом є вироблення нового знання при другорядному значенні впровадження цього знання у виробництво. Між цим, основну складність у промисловому освоєнні тієї чи іншої технології являє не стільки доступ до базових відомостей про неї, скільки розробка процесу створення конкретного інноваційного продукту на її основі, його просування на ринки та вихід виробництва на сталу прибутковість. Крім того, нехтування комерціалізацією інноваційних розробок призводило до дублювання досліджень в науковому та виробничому секторах та неефективності бюджетних витрат на фінансування наукових установ. Інноваційна політика, навпаки, являє собою цілісний підхід, що сфокусований одночасно на створенні та практичному використанні знань, при якому основне значення має комерційна віддача від нових технологій. Значна увага в рамках інноваційної політики приділяється тому економічному середовищу, в якому відбувається інноваційний процес, тоді як науково-технічна політика була націлена на стимулювання конкретних напрямків. Згідно з розробленою на саміті в Лісабоні в 2000 р. стратегією Євросоюзу щодо переходу до "економіки знань", вирішення завдання підвищення наукоємності європейських фірм (відношення витрат на НДДКР до обсягів продажів) полягає вже не стільки в стимулюванні окремих

компаній до зростання інвестицій в НДДКР, скільки в формуванні умов для розвитку високотехнологічного бізнесу в цілому.

З точки зору інституціонального підходу ринок інноваційного інвестування являє собою складну цілісну систему, що об'єднує ринкові інституції, організації та індивідів, між якими існують багатопланові зв'язки.

Суб'єктами будь-якого ринку традиційно є продавці і покупці. На нашу думку, суб'єктами ринку інноваційного інвестування можна вважати:

- з одного боку, власників інвестиційних ресурсів, які мають намір та можливість фінансувати інноваційні заходи суб'єктів господарювання (домогосподарства, вітчизняні та закордонні фірми, державу, фінансові установи, включаючи посередників);

- з іншого боку, суб'єктів інноваційної діяльності, які мають завершені або незавершені науково-технічні розробки та потребують фінансових ресурсів для доопрацювання або комерціалізації результатів власної інтелектуальної діяльності.

Головною умовою, що визначає тривалість реалізації процесу фінансово-кредитного забезпечення комерціалізації нововведень та є рушійною силою ефективного функціонування ринку інноваційного інвестування, можна вважати конкурентоспроможність його інфраструктури. Під інфраструктурою ринку інноваційного інвестування слід розуміти сукупність політичних, економічних, правових, управлінських, фінансових, інформаційних, наукових і інших інститутів цього ринку, що створюють умови для формування та реалізації ефективних механізмів інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності суб'єктів господарювання. Іншими словами, інфраструктура ринку інноваційного інвестування – це система організацій, що забезпечує взаємозв'язок між структурними елементами даного ринку, сприяє вільному руху інвестиційних ресурсів від їх власників до суб'єктів інноваційної діяльності і безперервному протіканню інвестиційних процесів. Саме інфраструктура цього ринку визначає основний порядок практичних дій учасників ринку й всі аспекти здійснення інвестиційних угод. Через інфраструктуру даного ринку й відбувається рух інвестиційних ресурсів у різних формах, акумуляції ресурсів і спрямування вкладень у конкретні інноваційні проекти. Ефективна інфраструктура ринку інноваційного інвестування повинна сприяти скороченню трансакційних витрат при здійсненні

операцій щодо трансформації вільних інвестиційних ресурсів в конкретні інноваційні об'єкти. При цьому слід враховувати, що розмір трансакційних витрат суттєво залежить від розміру ринку та від того, є трансформаційні процеси персоніфікованими чи навпаки. Посередники на ринку інноваційного інвестування (у ряді випадків їх називають також фінансовими агентами) являють собою інвестиційні й кредитно-фінансові інститути, що опосередковують процеси перерозподілу інвестиційних ресурсів на ньому. Розвиток форм і методів діяльності цих посередників на ринку відбувається відповідно до загальних тенденцій спеціалізації інвестиційної інфраструктури й організації самої інвестиційної діяльності. На їх появу і розвиток впливає як зростаючий та і все більш складний попит на інвестиційні ресурси, так і розширення джерел пропозиції таких ресурсів.

Ефективний механізм функціонування інфраструктури ринку інноваційного інвестування повинен відповідати певним вимогам,

основні з яких продемонстровані нижче.



Рисунок 7.4 – Основні вимоги до інфраструктури ринку інноваційного інвестування

Інфраструктурні елементи ринку інноваційного інвестування можна згрупувати в окремі підсистеми так, як це продемонстровано на наступному рисунку.



Рисунок 7.5 – Елементи інфраструктури ринку інноваційного інвестування

Визначимо зміст та завдання кожної інфраструктурної підсистеми.

1 Інфраструктурна підсистема формування пропозиції (мобілізаційна інфраструктурна підсистема). Завданням цієї підсистеми є формування пропозиції інвестиційних ресурсів на досліджуваному ринку, тобто забезпечення мобілізації та акумуляції інвестиційних ресурсів з метою їх подальшого спрямування до інноваційного сектору економіки. На нашу думку, до цієї підсистеми відносяться: універсальні, а також спеціалізовані інвестиційні та інноваційні банки, ощадно-позичкові асоціації, кредитні спілки (кредитні споживчі кооперативи), взаємні фонди (пайові інвестиційні фонди), юніт-трасти, інвестиційні компанії закритого типу, страхові компанії, пенсійні фонди, фонди стартового і венчурного фінансування, бюджетні та позабюджетні фонди підтримки інноваційного підприємництва.

2 Інфраструктурна підсистема формування попиту. Завданням цієї підсистеми є визначення об'єкту інвестування, пошук потенційних споживачів інвестиційних ресурсів на досліджуваному ринку, інтеграція їх зусиль щодо виникнення спільного бажання отримати інвестиційні ресурси для здійснення комплексу інноваційних заходів, тобто здійснення комплексу заходів щодо формування попиту на інвестиційні ресурси. На нашу думку, до цієї підсистеми відносяться структури НАДКР усіх рівнів, наприклад, технопарки, технополіси, інноваційно-технологічні центри, навчальні і дослідні господарства,

демонстраційні площадки, центри або агентства трансферу технологій, інноваційно-активні (у тому числі техніко-впроваджувальні) економічні зони, фонди підтримки науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, маркетингові компанії тощо.

3 Організаційно-супроводжуюча інфраструктурна підсистема. Завданням цієї підсистеми є організація процесу супроводження руху й передачі інвестиційних ресурсів у будь-якій формі (коштів, цінних паперів, титулів власності, боргових зобов'язань і вимог, інших фінансових інструментів) від їх власників до суб'єктів інноваційного підприємництва. Інфраструктурні одиниці, що входять до цієї підсистеми, здійснюють, наприклад, розрахунково-касове обслуговування суб'єктів ринку інноваційного інвестування (банківські установи), розрахунки та облік прав на цінні папери, розрахунки з укладання угод на ринку та збереження прав власності (клірингові системи, реєстратори та депозитарії), страхування операцій та угод на цьому ринку (страхові компанії), захист прав на інтелектуальну власність (патентні агенції), експертизу інноваційних науково-технічних, фінансово-економічних, екологічних і інших проектів, пропозицій, заявок (експертні бюро), послуги у сфері метрології, стандартизації й контролю якості (агентства стандартизації), торгівлю ліцензіями (центри трансферу технологій), факторингові та форфейтингові операції (факторингові компанії), допомогу інвесторам здійснити операції щодо купівлі цінних паперів інноваційно-активних суб'єктів ринку (всі типи бірж, організаторів торгівлі та торгової системи), лізингові операції (лізингові компанії), комерціалізацію інтелектуальної власності тощо.

4 Інформаційно-консультаційна інфраструктурна підсистема. Завданням цієї підсистеми є забезпечення інформаційної підтримки процесу взаємодії постачальників та споживачів інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування, спостереження за інвестиційними процесами, у тому числі, збір і формування банків даних про стан ринку, включаючи використання різної фінансової, комерційної, виробничої й іншої інформації, аналітичну обробку її тощо. До цієї підсистеми відносяться: організації, що входять до складу державної системи науково-технічної інформації, центри підготовки, перепідготовки й підвищення кваліфікації підприємців і інших учасників інноваційного процесу, бюджетні та позабюджетні фонди підтримки інноваційного підприємництва, органи державної влади,

інформаційно-аналітичні системи підтримки інвестиційних рішень, інформаційні агентства, рейтингові агентства, консалтингові агенції, інжинірингові компанії, центри координації, рекрутингові агенції, компанії, що надають послуги щодо пошуку замовника, Інтернет-біржа промислової власності тощо.

Зрозуміло, що такий поділ на підсистеми є в певній мірі умовним, оскільки на ринку інноваційного інвестування функціонує цілий ряд суб'єктів, яких за функціональною приналежністю та можливостями можна віднести відразу до декількох інфраструктурних підсистем. Так, наприклад, страхові компанії одночасно відносяться до мобілізаційної інфраструктурної підсистеми (оскільки вони акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб та є повноцінним постачальником інвестиційних ресурсів на ринок інноваційного інвестування шляхом вкладання їх в корпоративні облігації або акції суб'єктів інноваційної діяльності), а також до організаційно-супроводжуючої інфраструктурної підсистеми (оскільки вони надають супроводжуючі послуги на всьому проміжку переходу фінансових ресурсів від постачальників до споживачів на досліджуваному ринку – послуги страхування будь-яких ризиків). Крім того, слід зазначити, що в одному окремому регіоні неможливо сформувати ефективно функціонуючу ринкову інфраструктуру, тому потрібно враховувати міжрегіональні зв'язки.

Ринок інноваційного інвестування охоплює великий спектр економічних відносин (щодо акумуляції вільних інвестиційних ресурсів, трансформації їх у реальні капіталовкладення, спрямування сформованого інвестиційного капіталу в матеріальні та нематеріальні об'єкти інноваційної сфери). У всіх цих випадках об'єктом купівлі-продажу (товаром) виступають інвестиційні ресурси, які, як і будь-який інший товар, характеризуються вартістю та споживчою вартістю (корисністю).

Вартість інвестиційних ресурсів як товару на ринку інноваційного інвестування, з точки зору трудової теорії вартості, повинна розглядатися як упередметнена в товарі праця (на їх створення витрачено суспільно необхідну працю). До складу факторів, що формують вартість інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування, потрібно включити ще й трансакційні витрати цього ринку. Так, наприклад, великі трансакційні витрати українських фірм, що здійснюють інвестування в інноваційній сфері, призводять до

посилення ринкової нерівноваги, за якої має місце скорочення пропозиції винаходів і перспективних дослідних розробок, внаслідок чого уповільнюється науково-технічне оновлення виробництва. Як зазначається в роботі [460], трансакція розглядається як одиниця діяльності, тобто трансакційні витрати пов'язані не з обміном, а з відносинами відчуження та придбання прав власності та свободи, що створені суспільством та мають бути врегульовані ще до того, як товари зможуть бути реально обміняні. Узагальнення теорії Д. Норта, теорії трансакційних витрат, теорії суспільного вибору, теорії угод, а також власні дослідження дають нам можливість стверджувати, що на ринку інноваційного інвестування трансакції можуть бути зведені до видів, які представлені на наступному рисунку.

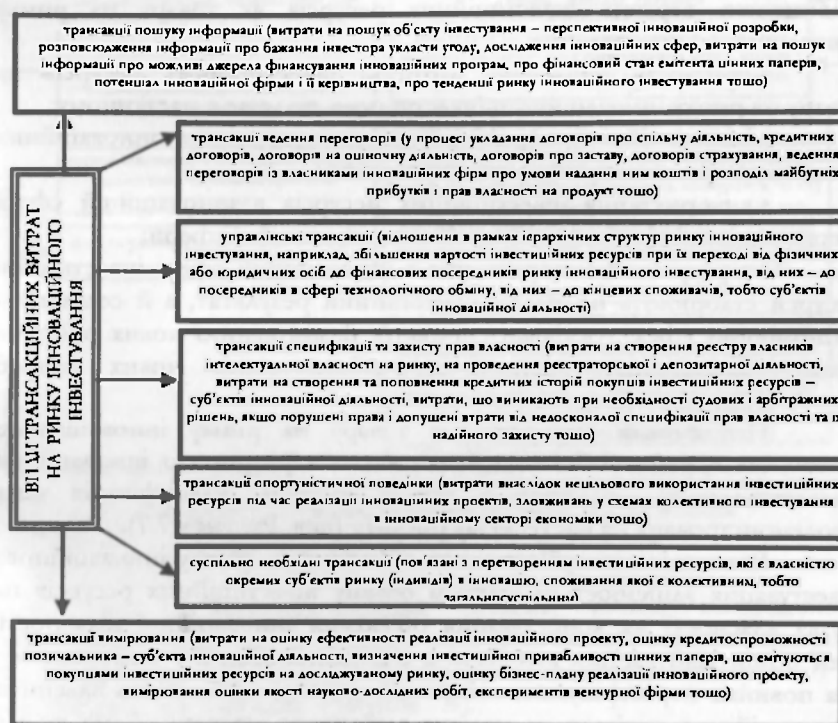


Рисунок 7.6 – Види трансакційних витрат на ринку інноваційного інвестування

Таким чином, ціна інвестиційних ресурсів формується в процесі обміну та суттєво залежить від тих обставин, в яких він здійснюється. Сама по собі наявність певних ринкових відносин на шляху перетворення інвестиційних ресурсів в інновацію, урахування інвестором не тільки поточної ситуації на ринку, а й майбутніх кон'юнктурних змін, високий рівень неповноти інформації та невизначеності середовища ринку інноваційного інвестування, об'єктивна та суб'єктивна обмеженість інвестиційних ресурсів, придатних для спрямування в інноваційну сферу, опортунізм (зміна пріоритетів) агентів досліджуваного ринку, що виникає внаслідок тривалого терміну кругообігу інвестиційних ресурсів на даному ринку та невизначеності кінцевих результатів, а також інші фактори підвищують вартість інвестиційних ресурсів як товару на ринку інноваційного інвестування.

Корисність (споживча вартість) інвестиційних ресурсів як товару на ринку інноваційного інвестування полягає в наступному:

- інвестиційні ресурси сприяють створенню інноваційних товарів, утворюючи при цьому нову вартість;

- використання інвестиційних ресурсів в інноваційній сфері формує додаткові можливості зростання обсягів цієї сфери;

- в результаті використання в інноваційній сфері інвестиційні ресурси створюють не тільки комерційний результат, а й соціально-економічний ефект, оскільки сприяють формуванню нових робочих місць, поліпшенню умов праці, забезпеченню нових потреб суспільства в інноваційних товарах тощо.

Напрямами використання товару на ринку інноваційного інвестування, тобто об'єктами інвестування є результати інноваційної (інтелектуальної) діяльності в різних формах, класифікація яких продемонстрована на наступному рисунку (див. Рисунок 7.7).

Взаємодія між суб'єктами та об'єктами на ринку інноваційного інвестування здійснюється шляхом обміну інвестиційних ресурсів на права власності на користування об'єктами інноваційної діяльності. Цей обмін відбувається виходячи з очікуваної віддачі в майбутньому, яка повинна перевершувати той рівень доходу, який мають власники інвестиційного капіталу на момент здійснення операції. Саме це і є специфічною особливістю досліджуваного ринку. Інвестиційні ресурси обертаються на ринку інноваційного інвестування у формі боргових зобов'язань, цінних паперів, кредитних коштів, реальних

активів тощо. Овертаючись на цьому ринку, фінансові інструменти, що виникли на основі реального капіталу і є його представниками, набувають самостійного значення, власної форми і закономірностей функціонування.

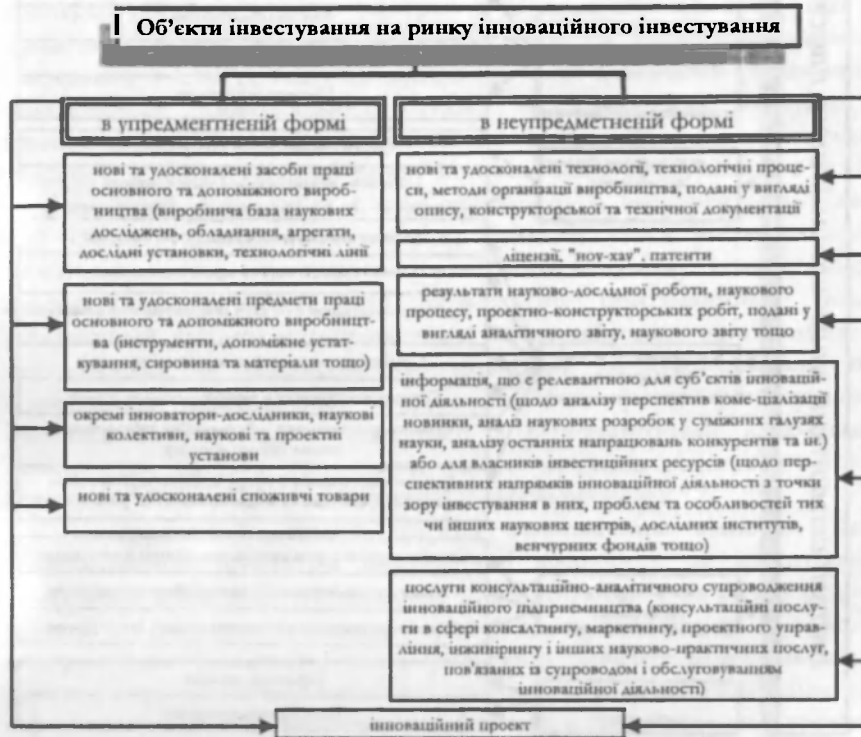


Рисунок 7.7 – Класифікація об'єктів інвестування на ринку інноваційного інвестування

Як і будь-яка складна система, ринок інноваційного інвестування повинен мати певну структуру. Його можна сегментувати за допомогою цілого ряду критеріїв, як це продемонстровано на наступному рисунку (див. Рисунок 7.8).

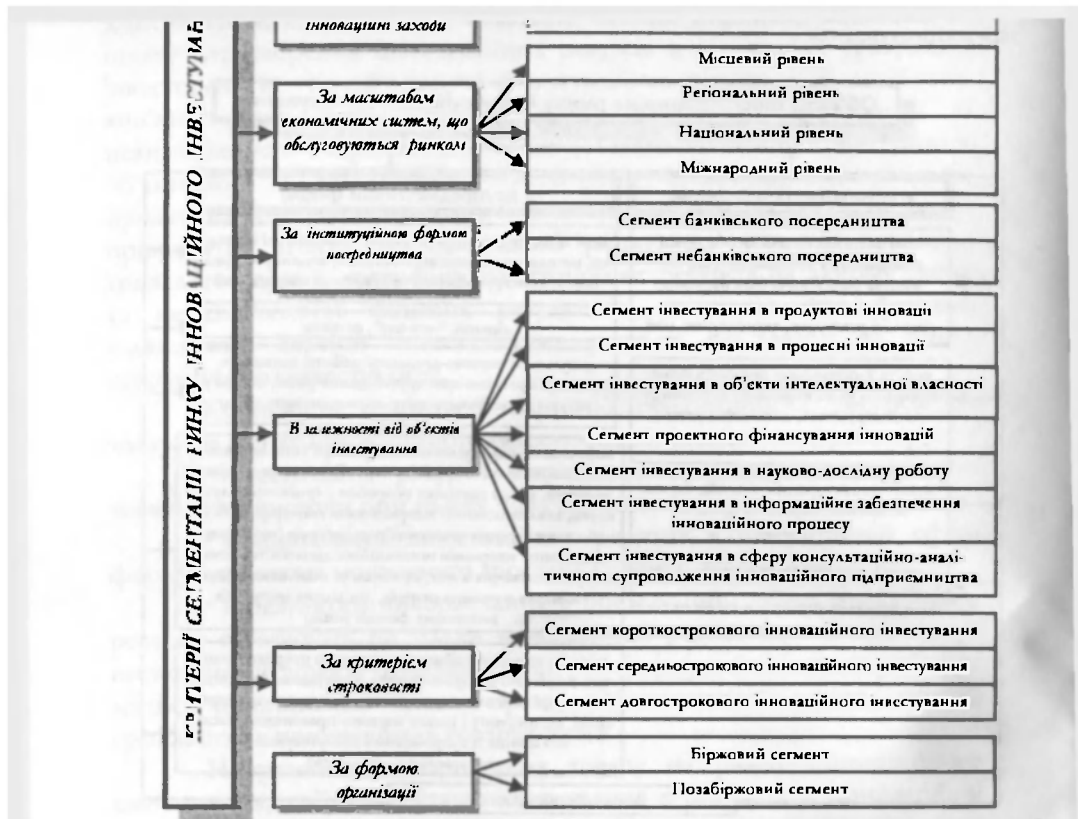


Рисунок 7.8 – Критерії сегментації ринку інноваційного інвестування

За формою трансформації інвестиційних ресурсів в інноваційні заходи в структурі ринку інноваційного інвестування можна виділити:

- фондовий сегмент (останнім часом потреби інноваційного сектору економіки в фінансуванні все частіше переважно вирішуються не за рахунок банківських кредитів, а за рахунок емісії власних цінних паперів. Така тенденція є загальною для світового фінансового ринку, оскільки на перші позиції виходить ринок цінних паперів при відносному слабшанні банківської системи. При цьому набуває змін і

зростає частка фінансових сек'юритизованих фінансових активів (сек'юритизація – це процес конверсії кредитів в цінні папери та їх самостійного обігу, що є проявом сучасної тенденції дезінтермедиації на фінансових ринках (переважно в США), тобто зниження значення класичних фінансових посередників (універсальних банків) та підвищення значущості інвестиційних банків та фінансових компаній). Інструментами власності в цьому сегменті ринку інноваційного інвестування є акції, опціони акцій, опціонні та ф'ючерсні контракти, варанти та ін. Саме цей сегмент досліджуваного ринку повинен стати універсальною забезпечувальною структурою фінансового механізму інвестиційно-інноваційної діяльності, що обумовлено притаманними йому унікальними законодавчо-правовими, інституційними, організаційно-методичними та фінансово-інвестиційними характеристиками, які сприятимуть максимальній концентрації всіх форм фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності з різноманітними джерелами походження (ідеться про власні кошти суб'єктів господарювання, державне фінансування та залучені фінансові ресурси);

- кредитний сегмент (сфера економічних відносин між позичальником (суб'єктом інноваційної діяльності) та кредитором (фінансово-кредитною установою), що виникають у зв'язку з рухом грошей на умовах платності, зворотності, строковості та цільового використання. Елементом цього ринкового сегменту можна вважати ринок інструментів інноваційних позичок, до яких можна віднести корпоративні боргові інструменти (облігації), а також середньострокові векселя. Найчастіше джерелом фінансування інноваційної діяльності виступають середньострокові та довгострокові кредити універсальних банківських установ, спеціалізованих інвестиційних та інноваційних банків тощо;

- сегмент прямого інвестування (сфера економічних відносин між власником інвестиційних ресурсів та власником інноваційного товару або фактору його виробництва, в рамках якої обмін платоспроможного попиту покупця права на споживчу цінність, укладену в інновації, відбувається безпосередньо шляхом купівлі, тобто без будь-яких фінансових посередників).

в залежності від об'єктів інвестування капіталу, в структурі ринку інноваційного інвестування можна виділити наступні сегменти:

- сегмент інвестування в продуктивні інновації (фінансування процесів розробки та виведення на ринок нових або удосконалених товарів, продуктів);

- сегмент інвестування в процесні інновації (фінансування процесу розробки нової технології, технологічного процесу, нового методу організації виробництва. Вони можуть бути спрямовані на виробництво як нового (інноваційного) товару, так і традиційного (тобто змінюється лише технологія виробництва товару, а його споживчі якості залишаються незмінними). Крім того, технологія сама по собі може виступати товаром на ринку інноваційного інвестування, якщо представляє комерційний інтерес як самостійна ринкова одиниця;

- сегмент інвестування в об'єкти інтелектуальної власності (придбання ліцензій, "ноу-хау", патентів);

- сегмент проектного фінансування інновацій (інвестування повного життєвого циклу інноваційного проекту як відокремлений самостійний вид інвестиційної діяльності. В цьому випадку товаром на ринку є сам проект як комплекс взаємопов'язаних та узгоджених у часі та по ресурсам дій);

- сегмент інвестування в науково-дослідну роботу (мова йде про інвестиційну підтримку безпосередньо наукового процесу: фінансування наукових розробок, дослідних робіт, проектно-конструкторських робіт. У цьому випадку товаром на ринку виступають окремі інноватори-дослідники, наукові колективи, виробнича база наукових досліджень, наукові та проектні установи тощо, які можуть змінювати власника, виконувати певні роботи на замовлення та ін.);

- сегмент інвестування в інформаційне забезпечення інноваційного процесу. В цьому випадку самостійним товаром на ринку інноваційного інвестування виступає інформація, яка ставить інтерес або для суб'єктів інноваційного підприємництва (з позиції аналізу перспектив комерціалізації новинки, аналіз наукових розробок у суміжних галузях науки, аналіз останніх напрацювань конкурентів та ін.), або для власників інвестиційних ресурсів щодо перспективних напрямків інноваційної діяльності з точки зору інвестування в них,

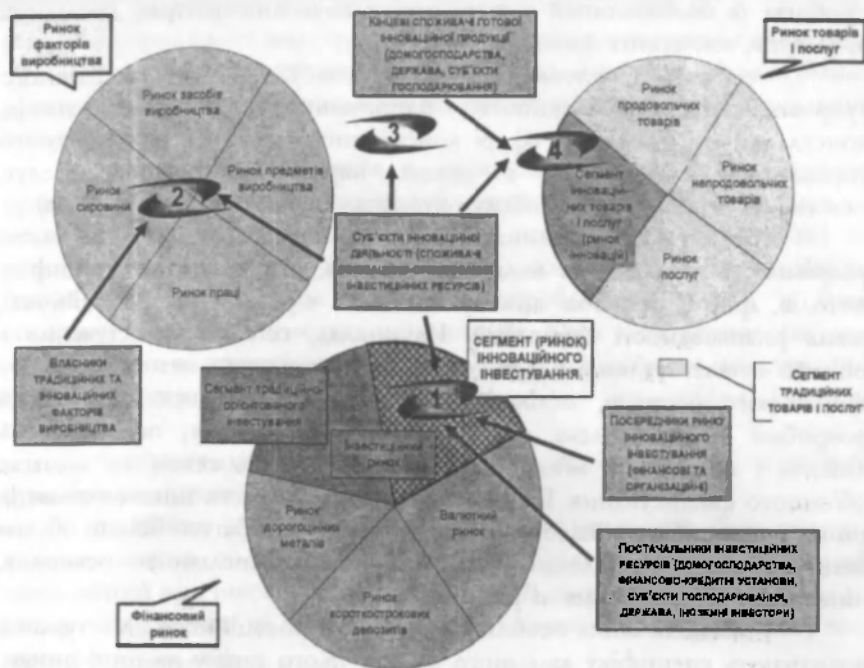
проблем та особливостей тих чи інших наукових центрів, дослідних інститутів, венчурних фондів та ін.;

- сегмент інвестування в сферу консультаційно-аналітичного супроводження інноваційного підприємництва (знання, досвід, консультаційні послуги в сфері консалтингу, маркетингу, проектного управління, інжинірингу і інших науково-практичних послуг, пов'язаних із супроводом і обслуговуванням інноваційної діяльності).

При загальних принципах інвестиційної діяльності ці сегменти розрізняються об'єктами вкладення коштів, що визначає специфіку методів, форм, способів аналізу й оцінки ефективності, надійності, рівня ризикованості інвестицій. Наприклад, сегмент інвестування в об'єкти інтелектуальної власності вимагає порівняно меншого обсягу фінансових ресурсів, оскільки його об'єкти уже пройшли стадії розробки і підготовлені для промислового випуску, оформлені в ліцензії і патенти, у зв'язку з чим процес дослідження не вимагає об'ємного фінансування. На відміну від нього, об'єкти інших сегментів ринку інноваційного інвестування припускають набагато більші обсяги інвестицій для доведення інновації до промислового освоєння, ліцензування і виведення на ринок.

Викладені вище особливості ринку інноваційного інвестування визначають специфіку взаємного впливу цього ринку на інші ринки, що є структурними елементами економічної системи, формують його виокремлене місце у просторі міжринкової взаємодії.

Якщо розглядати ринок з точки зору його функціональної спрямованості, то слід зазначити, що сьогодні він є глибоким та комплексним поняттям, оскільки можна вести мову про систему ринків, тобто сукупність всіх ринків незалежно від критеріїв групування. Між певними видами ринків, їх суб'єктами встановлюються складні (безпосередні або опосередковані) зв'язки, на основі яких формуються закони функціонування ринкової системи в сучасних умовах. Рівень взаємозв'язку між підсистемами загального ринкового середовища обумовлює чіткість функціонування економіки країни. Ринок інноваційного інвестування є структурним елементом інвестиційного ринку. Його місце в системі міжринкової взаємодії наведено на наступному рисунку (див. Рисунок 7.9).



Отримання інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів суб'єктами інноваційної діяльності (споживачами) від їх постачальників за участю (або без) посередників на ринку інноваційного інвестування

Придбання за рахунок інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів суб'єктами інноваційної діяльності факторів виробництва (традиційних або інноваційних) від їх власників на ринку факторів виробництва

Виробництво інноваційної продукції суб'єктами інноваційної діяльності (за рахунок інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів, з використанням традиційних або інноваційних факторів виробництва)

Продаж готової інноваційної продукції суб'єктами інноваційної діяльності її кінцевим споживачам на сегменті (ринку) інноваційних товарів і послуг

Рисунок 7.9 - Місце ринку інноваційного інвестування у просторі міжринкової взаємодії

Спроба виділення інноваційної складової в структурі інвестиційного ринку була зроблена в роботі [437], де поряд з ринками

об'єктів реального та фінансового інвестування запропоновано виділяти ринок об'єктів інноваційного інвестування, що продемонстровано на наступному рисунку.

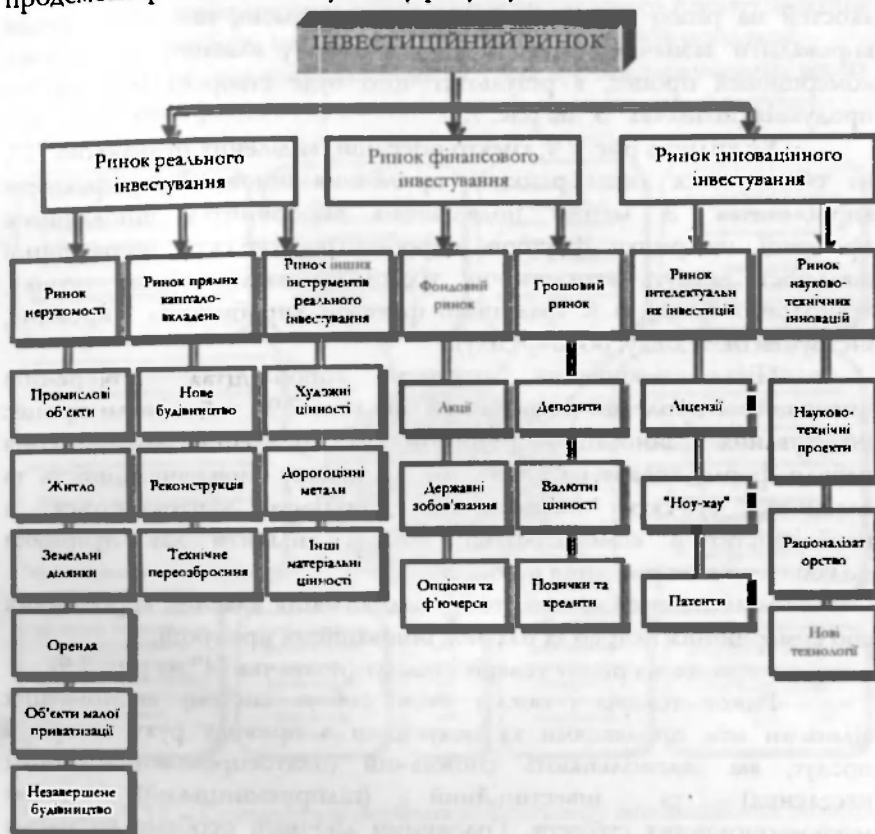


Рисунок 7.10 – Структура інвестиційного ринку (за Шереметом В.В.)

На рис. 7.9 позначка "1" демонструє, що саме на ринку інноваційного інвестування відбувається взаємодія постачальників та споживачів інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів, які в подальшому використовуються суб'єктами інноваційної діяльності для придбання факторів виробництва (позначка "2").

На нашу думку, в рамках ринку факторів виробництва теж можна умовно виділити сегменти традиційних та інноваційних факторів виробництва. Під сегментом інноваційних факторів

виробництва розуміється сукупність економічних взаємодій між продавцем (власником інноваційних засобів та предметів виробництва, нових типів сировини, а також працівником як носієм інноваційних якостей на ринку праці) та покупцем – фірмою, що має бажання виробити зазначені фактори виробництва у власній виробничо-комерційній процес, в результаті чого буде створена інноваційна продукція (позначка "3" на рис. 7.9).

Як видно з рис. 7.9, спектр операцій, виділених позначкою "2", не обмежується лише рамками придбання інноваційних факторів виробництва. З метою подальшого виробництва інноваційної продукції на ринку факторів виробництва суб'єкти інноваційної діяльності можуть купувати не тільки інноваційні (нову техніку, технологію тощо), а й традиційні фактори виробництва (сировину, інструменти, техніку, робочу силу).

Після закінчення процесу виробництва (створення) інноваційної продукції (позначка "3" на рис. 7.9), тобто коли процес інвестування в інноваційні розробки вже закінчений, нововведення набуло форму товару на ринку, має відповідну споживчу цінність та власника, суб'єкти інноваційної діяльності знітовхуються з необхідністю її комерціалізації. Можна виділити два напрямки подальшого використання інновації:

- власне споживання, тобто задоволення власних виробничих або комерційних потреб за рахунок інноваційної продукції;
- продаж на ринку товарів і послуг (позначка "4" на рис. 7.9).

Ринок товарів і послуг являє собою систему економічних відносин між продавцями та покупцями з приводу руху товарів і послуг, які задовольняють споживчий (платоспроможний попит населення) та інвестиційний (підприємницький) попит макроекономічних суб'єктів. Головними діючими особами на ньому виступають товаровиробник, споживач, а також посередник, який організує їх взаємодію. Сучасний ринок товарів і послуг обслуговує розгалужену систему оптових та роздрібних торговельних структур, товарних бірж, торгових будинків, різноманітних посередницьких, дилерських та дистрибуторських фірм, які здійснюють зв'язок між виробником та споживачем.

В рамках ринку товарів та послуг можна умовно виділити сегменти традиційних та інноваційних товарів і послуг.

форму економічних відносин між власником інновації з цюкцією права володіння, користування і розпорядження нею, в результаті яких здійснюється еквівалентний обмін і матоспроможного цінниту покуця на споживчу вартість, що мститься в науково-технічній продукції.

Сегмент інноваційних товарів і послуг досліджуваного ринку має свою специфіку, яка продемонстрована на наступному рисунку.

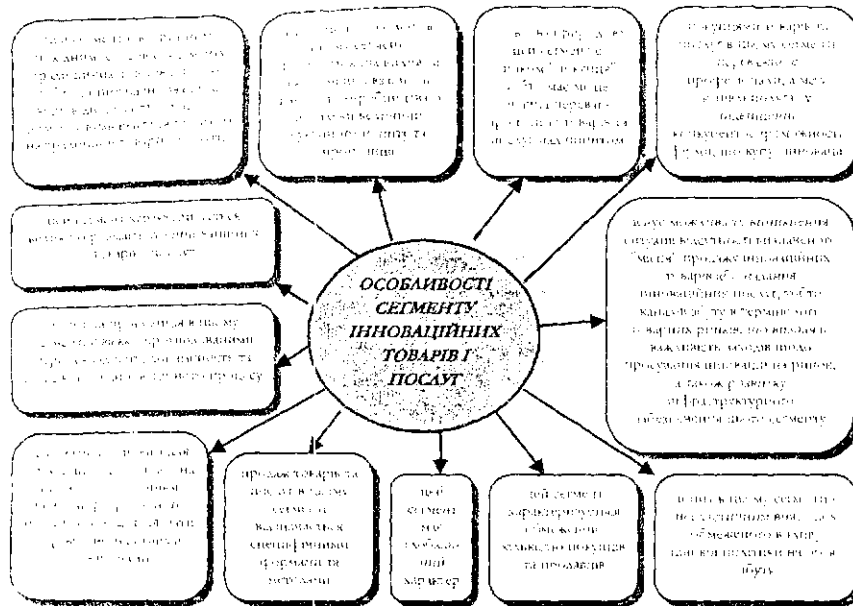


Рисунок 7.11 – Специфічні особливості сегменту інноваційних товарів і послуг в структурі ринку товарів і послуг

Обсяг світового ринку інноваційних товарів оцінюється в цей час в 2 трлн. 300 млрд. дол. США. Із цієї суми на частку США доводиться 39%, Японії – 30%, Німеччині – 16%, а частка України становить менше 0,1%.

В сегменті інноваційних товарів і послуг товаром можна вважати інновацію. Інновація як товар на ринку має певні особливості, оскільки вона є результатом інтелектуальної (науково-дослідної, науково-технічної й інноваційної) діяльності. Вона може бути визнана

товаром, якщо виступає засобом поглиблення, розширення й одержання нових знань, а її використання забезпечує економію витрат суспільної праці при збереженні споживчої вартості матеріального продукту, створеного на її основі. Найсуттєвішою ознакою, яка дозволяє ідентифікувати ту чи іншу інновацію як товар на досліджуваному ринку є її здатність приносити дохід. Іншими словами, інноваційна ідея, яка не має потенціалу комерціалізації, не може вважатися товаром. Результати ІДАКР при їх реалізації на ринку повинні відповідати усім вимогам, що висувуються до товару як до елементу ринкового механізму, але при цьому відрізняються рядом особливостей, основні з яких представлені на наступному рисунку.

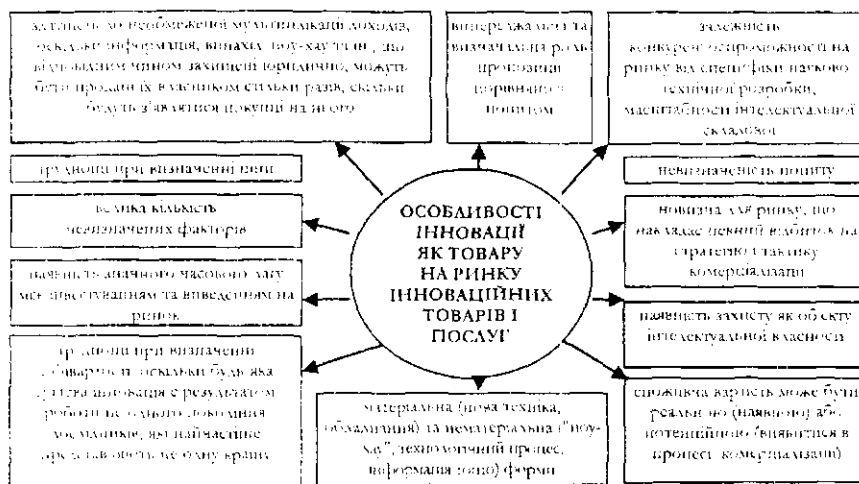


Рисунок 7.12 – Особливості інновації як товару на ринку інноваційних товарів і послуг

Інновація як товар характеризується цілим рядом суттєвих труднощів при визначенні ціни (при будь-якому підході до ціноутворення), які пов'язані:

- зі специфікою науково-технічної розробки та наявністю інтелектуальної складової;
- з великою кількістю невизначених факторів. Із всього різноманіття типів інновацій, що виділяють у вітчизняній та закордонній економічній літературі, достатньо точно можна

розрахувати лише економічні витрати за рахунок змін методу виробництва, коли відома або підлягає об'єктивній точному розрахунку собівартість продукції, що виробляється за допомогою старого та нового методу виробництва. Введення нового продукту передбачає відповідне завоювання певного сегменту ринку для нього, що пов'язане з витратами, які далеко не завжди піддаються точному розрахунку. Доходи та прибутки за рахунок відкриття нового ринку збуту товарів можна оцінити потенційною ємністю ринку, але такі розрахунки можуть вказати лише на порядок розрахункової величини. Тож саме можна сказати і про завоювання нового джерела постачання сировини і матеріалів.

Ціна інновації як товару на ринку інноваційних товарів і послуг може бути суттєво заниженою або завищеною в залежності від достатності інформації про можливості її комерціалізації та потенційного доходу, що вона може генерувати в майбутньому.

У багатьох випадках створення нововведення автоматично не передбачає наявності попиту на нього на ринку товарів і послуг, оскільки має місце високий ступінь ринкової і технологічної невизначеності інновацій.

Визначимо основні макроекономічні індикатори ринку інноваційного інвестування. Формування рівноважних ставок відсотку та обсягів інвестицій на ринку інноваційного інвестування логічно у зв'язується з формуванням попиту на ресурси та пропозиції ресурсів на ньому.

Пропозиція на ринку інноваційного інвестування формується за рахунок інвестиційного капіталу з боку інвесторів, що виступають в ролі продавців на ньому. Незважаючи на розмаїття форм інвестицій (як відомо, інвестиційний капітал становлять елементи капітальних цінностей, що можуть набувати як матеріальну, так і грошову форму), усі вони є результатом накопичення капіталу.

Інвестиційні ресурси поділяються на традиційно орієнтовані та інноваційно-орієнтовані. Виходячи з цього, сукупна пропозиція інвестиційних ресурсів в економіці ($S_{I,sk}$) складе:

$$S_{I,sk} = S_{I,nt} + S_{I,ov}, \quad (7.1)$$

де $\Omega_{I_{tr}}$, $\Omega_{I_{in}}$ – відповідно пропорції традиційно орієнтованих та інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів в економіці.

Формування сукупних фінансових ресурсів для здійснення обох видів витрат в економічній системі здійснюється за загальними принципами. Це пов'язано з тим, що вихідним положенням є поділ існуючих грошових ресурсів на дві частини:

- реальні грошові залишки (кількість грошей у реальному вираженні);
- інвестиційні гроші (ресурси, що інвестуються, приймаючи своєрідну кредитну форму та приносячи відповідний відсотковий дохід).

Загальні принципи формування пропорцій фінансових ресурсів на сегменті традиційно орієнтованого інвестування та ринку інноваційного інвестування будуть однаковими. Отже, в залежності від найбільш суттєвого фактору – відсоткової ставки на відповідному ринку – робимо висновок, що залежність обсягів обох видів інвестиційних ресурсів за умови раціональної поведінки економічних суб'єктів в ринкових умовах зворотно пропорційна. При цьому зростання відсоткової ставки в сегменті традиційно орієнтованого інвестування буде сприяти перемісту капіталу на ринок інноваційного інвестування і навпаки. Таким чином, обсяг інноваційно-орієнтованих інвестицій прямо пропорційно залежить від розміру відсоткової ставки на сегменті традиційно орієнтованого інвестування та зворотно пропорційний величині відсоткової ставки на ринку інноваційного інвестування. В економіці в цілому розмір відсоткової ставки буде дорівнювати середньозваженій ставці на досліджуваних ринках, тобто:

$$r = r_{tr} * \rho_{I_{tr}} + r_{in} * \rho_{I_{in}}, \quad (7.2)$$

де r – рівень ставки відсотку в економіці; r_{tr} , r_{in} – відповідно рівні ставки відсотку на сегменті традиційно орієнтованого інвестування та ринку інноваційного інвестування; $\rho_{I_{tr}}$, $\rho_{I_{in}}$ – відповідно частки традиційно орієнтованих та інноваційно-орієнтованих інвестицій в сукупних інвестиціях, причому.



$$\rho_{I_{tr}} = \frac{I_{tr}}{I_{\Sigma}}, \quad (7.3)$$

$$\rho_{I_{in}} = \frac{I_{in}}{I_{\Sigma}}, \quad (7.4)$$

$$I_{\Sigma} = I_{in} + I_{tr}, \quad (7.5)$$

де I_{tr} , I_{in} , I_{Σ} – відповідно обсяги традиційно орієнтованих, інноваційно-орієнтованих та сукупних інвестицій в економіці.

В узагальненому вигляді при дослідженні будь-якої кількості сегментів інвестиційного ринку такий розрахунок буде мати наступний вигляд:

$$r = \sum_{n=1}^N r_n * \rho_{I_n}, \quad (7.6)$$

де N – загальна кількість досліджуваних сегментів інвестиційного ринку; ρ_{I_n} – частка обсягу інвестицій n -го виду (відповідного сегменту) в сукупному обсягу інвестицій; r_n – рівень ставки відсотку на інвестиції n -го виду на відповідному ринковому сегменті.

Суттєвим фактором впливу на сукупні інвестиції в економіці, а відповідно -- і на пропозицію інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування, є величина реального доходу населення. Наприклад, в теорії управління акціями вона розглядається як сукупне багатство економічних суб'єктів. Залежність обсягів інвестицій на будь-якому ринку буде прямо пропорційна від розміру реального доходу, тобто збільшення останнього пропорційно збільшує обсяги пропозиції інвестиційних ресурсів в даному випадку на традиційному та інноваційному сегментах інвестиційного ринку у відповідності до

дедуктивної структури та граничної еластичності до відповідних видів інвестування.

Потрібно визначити фактори, що будуть впливати на розподіл пропорцій між традиційно орієнтованими та інноваційно-орієнтованими інвестиційними ресурсами. На нашу думку, до основних з них можна віднести:

- державне регулювання інвестиційних витрат;
- ступінь конкуренції на традиційному та інноваційному сегментах інвестиційного ринку;
- інноваційну орієнтованість розвитку економіки в цілому.

Важливим чинником інноваційно-орієнтованого розвитку економіки є відповідна спрямованість державної політики. Вона впливає на забезпечення конкурентоспроможності економіки на міжнародному рівні в довгостроковому періоді через фінансування, в першу чергу, фундаментальної науки та НДАКР. При цьому потрібно відзначити незначну залежність таких витрат від ринкової відсоткової ставки. Ключовими факторами, що будуть впливати на пропорцію фінансових ресурсів на ринку інноваційного інвестування з боку держави, можна визнати сукупні державні доходи, що залежать від величини ВВП та рівня його оподаткування, регламентації інноваційної спрямованості державних видатків, рівнів розвитку науки в країні та послання наукового та промислового розвитку тощо. Потрібно звернути увагу на відсутність безпосередньої конкуренції між досліджуваними сегментами ринку інвестування за державні ресурси та залежності від дохідності цих вкладень.

Ступінь конкуренції на ринку визначає можливість будь-кого з учасників управляти процесами встановлення рівноважних відсоткової ставки та обсягів інвестиційних ресурсів. Чим вища монополізація ринку з боку постачальників інвестиційних ресурсів, тим більше вірогідність завищення їх вартості з метою отримання надприбутків. В той же час, підвищення монополізації дозволяє збільшити концентрацію інвестиційних ресурсів у невеликій кількості учасників, що спричиняє можливість інвестування в більш ризикові проекти та стадії інвестиційного процесу. Це позитивно впливає на обсяги приватних інвестицій на етапах розробки та початкового впровадження ідей, маркетингу інновацій тощо. Таким чином, зростання ступеня монополізації ринку інноваційного інвестування може призводити до зростання рівноважної відсоткової ставки, але



вимагає збільшувати обсяги інвестицій в новітні технології інноваційного розвитку з метою отримання конкурентних переваг, компенсуючи ризик таких вкладень зростанням вартості ресурсів.

Загальний інноваційно орієнтований розвиток економіки також впливає на поведінку інвесторів на досліджуваному ринку. Це пов'язано з тим, що зростання темпів інноваційного розвитку зменшує очікуваний ризик таких вкладень, формуючи позитивне мислення щодо інноваційно-орієнтованих інвестиційних витрат у інвесторів. Останні будуть надавати більшу перевагу ринку інноваційного інвестування, порівняно з традиційно орієнтованими інвестиціями, якщо спостерігається стійка тенденція до підвищення ступеню інноваційного розвитку економіки, що може бути пов'язане не тільки зі зменшенням ризику, а й з падінням очікувань щодо надприбутковості подібних інвестицій. Для кількісної оцінки ступеня інноваційності економічного розвитку можна використовувати як окремі показники, що визначають обсяги виробництва інноваційних товарів та послуг в сукупному обсязі виробництва, обсяги інноваційно-орієнтованих інвестицій в сукупних інвестиціях, частку інноваційно-орієнтованих витрат в ВВП (ЧВП) тощо, так і інтегральний показник, що буде враховувати відповідну експертну оцінку впливу кожного з обраних показників.

Таким чином, виходячи з попередніх міркувань, функцію пропозиції інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування з урахуванням впливу на формування сукупних інвестицій інфляції та очікуваної вартості грошей пропонується представити як:

$$S = f(PD, r_{tr}, r_{in}, r_s, G_{in}, M_s, BP_{in}, KP, \varepsilon_S), \quad (7.7)$$

де S – пропозиція інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування; PD – загальний рівень добробуту в країні; r_{tr}, r_{in}, r_s – відповідно рівні реальних ставок відсотку на сегменті традиційно орієнтованого інвестування, ринку інноваційного інвестування та грошовому ринку; G_{in} – обсяг державних інвестиційних витрат, спрямованих на фінансування інноваційної діяльності; M_s – ступінь монополізації постачання інвестиційних ресурсів на ринок інноваційного інвестування; BP_{in} – обсяг власних

ресурсів інноваційно-активних підприємств; KP – обсяг довгострокових кредитних ресурсів в економіці; E_x – інші фактори формування прогнозу.

Дослідимо механізм формування попиту на ринку інноваційного інвестування. Згідно з традиційним визначенням, попит – це форма вираження потреби, представлена на ринку і забезпеченої відновленими коштами. Розмір попиту залежить від ціни продукції і платоспроможності споживачів. Попит на ринку інноваційного інвестування формується суб'єктами інноваційної діяльності, що виступають в ролі покупців.

Особливістю попиту на ринку інноваційного інвестування є: 1) той факт, що він може виходити з власне наукового співтовариства, промисловості або від суспільства в ширшому його розумінні; 2) відсутність забезпеченості попиту, тобто інноваційна ідея може існувати сама по собі, не маючи будь-якого матеріального підтвердження.

На цьому ринку можна розрізнити два види попиту:

- потенційний (формальний) попит, який формує інноваційний потенціал і є джерелом для майбутньої інноваційної діяльності;
- конкретний попит, що відбиває реалізацію реальних намірів суб'єктів інноваційної діяльності.

Саме другий вид попиту і виступає на ринку інноваційного інвестування своєрідним попитовим для формування прогнозу інвестиційного капіталу. Іншими словами, суб'єктам інноваційної діяльності необхідні інвестиції, а інвесторам – інновації (винячні об'єкти вкладення коштів). Об'єднання цих потреб і створює умови для одержання ефекту на досліджуваному ринку.

Певний інтерес представляє аналіз черговості та особливостей формування попиту та прогнозу на сегменті традиційно орієнтованого інвестування та ринку інноваційного інвестування.

Формування попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування базується на необхідності фінансувати потреби виробників інноваційних товарів. Зазначимо, що принципи такого формування є аналогічними для обох досліджуваних нами типів інвестицій: традиційно орієнтованих та інноваційно-орієнтованих. Разом з тим, попит на сегменті традиційно орієнтованого інвестування



на ринку інноваційного інвестування генерує сукупний попит на інвестиційному ринку в економіці. Але в межах загального інвестиційного ринку між традиційним та інноваційним сегментами існує конкуренція за отримання фінансових ресурсів. Отже, якщо розбити висновок щодо формування пропозиції та попиту фінансових ресурсів на інвестиційному ринку в економіці, то потрібно відзначити *необхідність цих процесів*.

Інвестиційні ресурси накопичуються на рівні економіки, а потім розподіляються на окремі сегменти, в тому числі формуючи пропозицію ресурсів на ринку інноваційного інвестування з врахуванням факторів, що розглядалися вище. У спрощеному вигляді цей процес можна представити так, як це відображено нижче.

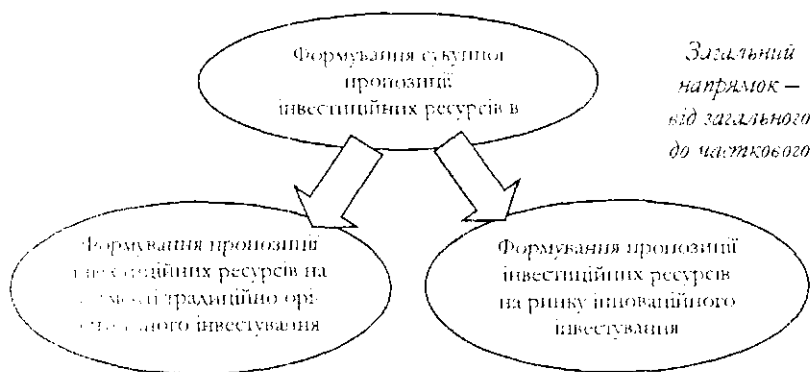


Рисунок 7.13 – Послідовність формування пропозиції інвестиційних ресурсів в економіці та на окремих сегментах інвестиційного ринку

Формування попиту на інвестиційні ресурси в економіці, на відміну від пропозиції, базується на формуванні попиту на окремих сегментах інвестиційного ринку. Отже логічна послідовність діаметрально протилежна тій, що характерна для пропозиції цих ресурсів. Схематично формування попиту на інвестиційні ресурси представлено на наступному рисунку.

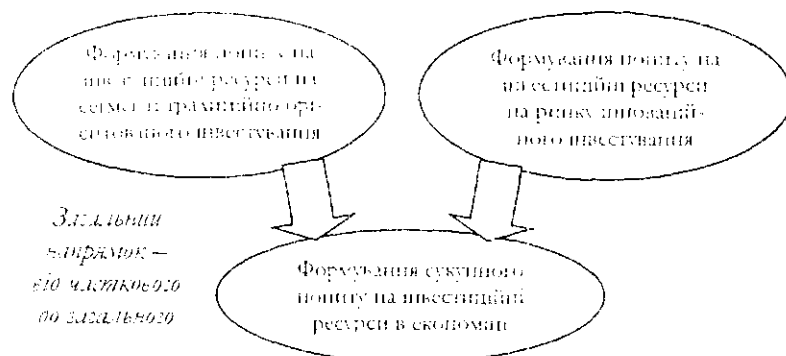


Рисунок 7.14 – Послідовність формування попиту на інвестиційні ресурси в економіці та на окремих сегментах інвестиційного ринку

Виходячи із сутності інвестиційних ресурсів та зазначеної вище відповідності принципів формування попиту на інвестиційні ресурси для сегментів інвестиційного ринку, визначимо фактори, що впливають на величину попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування.

Ключовим з них буде вартість інвестиційних ресурсів. Чим вона вища, тим меншими будуть кількість та обсяги напрямків використання інвестицій, дохідність яких відповідає вимозі прибутковості діяльності користувачів інвестиційних ресурсів – суб'єктів інноваційної діяльності. Графічно обернена залежність попиту на інвестиційні ресурси від їх вартості на сегменті традиційно орієнтованого інвестування та на ринку інноваційного інвестування представлена на наступному рисунку (див. Рисунок 7.15).

Зазначимо, що цей графік відображає якісну залежність величини попиту на інвестиційні ресурси від їх вартості. За умови значного інноваційного розвитку країни величина попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування може значно перевищувати аналогічний попит на сегменті традиційно орієнтованого інвестування, а отже крива ($D_{ин}$) буде розташовуватися правіше за криву ($D_{тр}$).

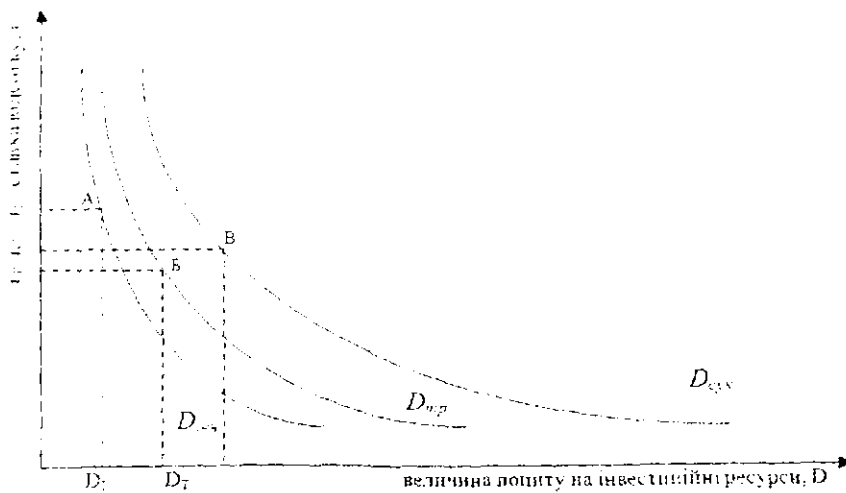


Рисунок 7.15 – Залежність величини попиту на інвестиційні ресурси від вартості цих ресурсів на ринку інноваційного інвестування ($D_{інв}$) й сегменті традиційно орієнтованого інвестування ($D_{трап}$), а також в економіці в цілому ($D_{ек}$)

При цьому можлива ситуація, за якої через значно більше зменшення проектів, що забезпечують реальну дохідність на сегменті традиційно орієнтованого інвестування, попит на інвестиційні ресурси на ньому буде значно швидше скорочуватися при зростанні відсоткової ставки, ніж попит на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування. А значно більша кількість проектів на сегменті традиційно орієнтованого інвестування, які забезпечують відносно невелику дохідність, буде спричиняти значне зростання попиту на інвестиційні ресурси на ньому при зменшенні відсоткової ставки. Тому криві попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування й сегменті традиційно орієнтованого інвестування можуть навіть перетинатися.

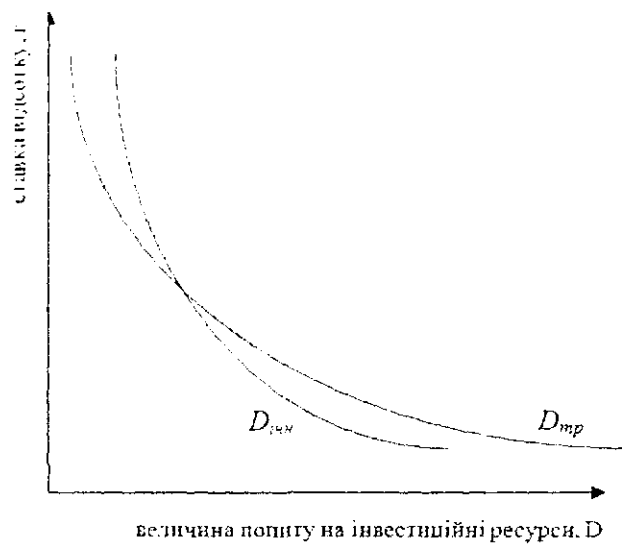


Рисунок 7.16 – Перетинання кривих попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування й сегменті традиційно орієнтованого інвестування

Саме тому значно важливіше той факт, що за вихідних стабільних умов, тобто визначеної кількості проєктів з відомими рівнями дохідності та величиною інвестиційних потреб, існує можливість встановити граничні значення залежності обсягів інвестиційного попиту на ринку інноваційного інвестування (а також на сегменті традиційно орієнтованого інвестування) від зміни ставки відсотку:

$$D_{інн} = \frac{\Delta D_{інн}}{\Delta r} = D_{інн}'(r), \quad (7.8)$$

$$D_{тра} = \frac{\Delta D_{тра}}{\Delta r} = D_{тра}'(r), \quad (7.9)$$

де $D_{инв.}$, $D_{тр.}$ – відповідно величини граничного попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування та сегменті традиційно орієнтованого інвестування.

Формування рівноважних ставок відсотку як вартості інвестиційних ресурсів на досліджуваних сегментах інвестиційного ринку відбувається у взаємозв'язку, але у конкретних, притаманних кожному сегменту умовах. Саме тому, як зазначалося вище, ці рівноважні ставки відсотку для кожного ринку можуть відрізнятися. Якщо на сегменті традиційно орієнтованого інвестування величина попиту становить D_1 за відсоткової ставки r_1 (на рис. 7.15 точка B), а на ринку інноваційного інвестування – відповідно D_2 та r_2 (на рис. 7.15 точка A), то сукупна величина попиту на інвестиційні ресурси буде становити D_3 за ставки відсотку r (на рис. 7.15 точка B), які дорівнюють середньозваженим величинам досліджуваних категорій на окремих сегментах. Тиск щодо вищої ставки відсотку на ринку інноваційного інвестування можна пояснити з точки зору саме формування попиту на інвестиційні ресурси, виходячи з того, що інноваційне виробництво забезпечує вищу середню дохідність. Отже, користувачі інвестиційних ресурсів можуть сплачувати порівняно вищу ціну за користування ними. В той же час, як зазначалося вище, інноваційна діяльність за своєю природою (особливо на початкових стадіях інноваційного процесу) характеризується підвищеним рівнем ризику. Виходячи з цього, можна стверджувати, що пропозиція інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування буде формуватися, виходячи з необхідності забезпечення премії за ризик, який має різноманітні форми від невизначеності сприйняття споживачами інноваційного товару чи послуги до більшого середнього терміну користування ресурсами.

Підкреслимо, що розглядаючи залежність обсягів попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування від ставки відсотку як вартості цих ресурсів, ми визначили явну характеристику цієї залежності за інших сталих умов, в тому числі за наявності визначеної кількості інноваційних проектів з відомими рівнями дохідності. Іншими словами, в економіці може одночасно відбуватися зростання відсоткових ставок (номінальних та реальних) і обсягів інвестування на досліджуваних сегментах інвестиційного ринку. Це пов'язано з тим, що існують інші фактори, які впливають на зміну сукупного попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного

інвестування. Графічно це буде відображено зсувом кривої попиту на інвестиційні ресурси ($D_{інв1}$ вправо на $D_{інв2}$) у разі зростання попиту або ліворуч ($D_{інв2}$) у разі його зменшення, що відображено на наступному рисунку.

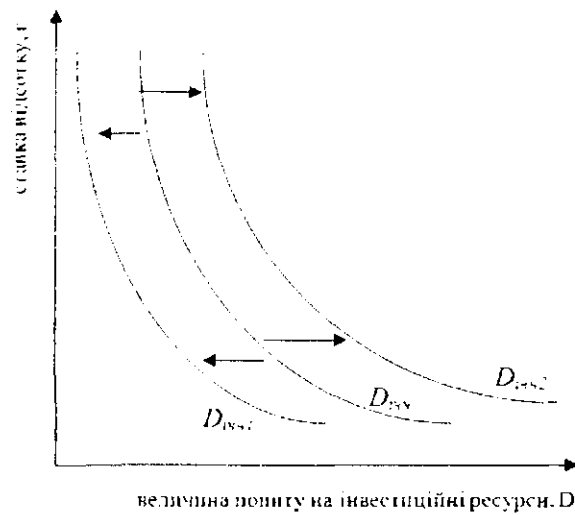


Рисунок 7.17 – Характеристика впливу факторів на криву попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування

Найсуттєвішими факторами, що впливають на величину попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування, можна визнати наступні:

- величина реальних доходів населення;
- рівень технічної та технологічної забезпеченості споживачів інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування;
- ступінь монополізації виробництва інноваційної продукції;
- рівень кадрової забезпеченості інноваційної діяльності;
- вартість неінвестиційних ресурсів (витрати, що не пов'язані з платогом за користування інвестиційними ресурсами);
- рівень оподаткування інноваційної діяльності.

Розглянемо вплив зазначених факторів детальніше.

Реальні доходи населення безпосередньо впливають на адгоспроможний споживчий попит. Збільшення останнього призводить до зростання сукупного попиту на товари та послуги в економіці. Опосередковано це спричиняє зростання сукупного попиту на інвестиційні ресурси. Виходячи з цього, збільшується попит на інвестиції на ринку інноваційного інвестування (зміщення кривої з D_{inv} до $D_{inv,2}$ на рис. 7.17) та традиційному сегменті інвестиційного ринку.

Рівень технічної та технологічної забезпеченості визначається як співвідношення величини наявних техніки й технології підприємств до їх необхідного або оптимального значення. Можна розраховувати цей показник як співвідношення величини наявних вкладень в техніку та технології високотехнологічних підприємств та валового внутрішнього продукту (ВВП, ЧВІ, ІА), але оскільки в цьому випадку порівняно невисокі значення ВВП може спричинити підвищення означеного рівня забезпеченості, цей показник застосовується для країн з відносно однаковим ступенем економічного розвитку. В якості класифікаційного критерію може виступати показник валового внутрішнього продукту на душу населення. Чим вище рівень забезпеченості технікою та технологіями, тим менше попит на інвестиційні ресурси, і навпаки.

Зростання ступеню монополізації з боку отримувачів інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування призводить до можливості маніпулювання відсотковою ставкою з метою отримання додаткових прибутків. В той же час, потрібно відзначити точку зору Й. Шумпетера [479] та Дж. Гелбрейта [467], згідно з якою для швидкого технічного прогресу необхідні великі монополістичні підприємства, оскільки саме вони мають достатньо засобів та стимулів для впровадження нововведень. Також відповідна суперечливість впливу ступеня монополізації на інноваційні процеси зображена у інноваційній дилемі Дж. Захмара [121]: ініціація інновацій легше проходить за низької централізації та високого ступеня складності організаційної структури, а впровадження швидше відбувається за високого рівня централізації та низької складності організаційної структури підприємства.

Підвищення рівня кадрової забезпеченості інноваційних процесів призводить до активізації останніх та зсуву кривої маніпулюваного попиту праворуч (від D_{inv} до $D_{inv,2}$ на рис. 7.17).

Ціни на неінвестиційні ресурси (матеріальні витрати, заробітна плата тощо) прямо впливають на дохідність проєктів. Отже, їх зростання змінює криву попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування ліворуч (від $D_{ин1}$ до $D_{ин2}$ на рис. 7.17) і навпаки, падіння цих на них підвищує дохідність та зсуває криву досліджуваного попиту праворуч (від $D_{ин1}$ до $D_{ин2}$ на рис. 7.17).

Аналогічним чином впливає на попит на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування державна політика щодо оподаткування інноваційних видів діяльності. Менший рівень оподаткування спричиняє зростання попиту на інвестиційні ресурси (зсув кривої від $D_{ин1}$ до $D_{ин2}$ на рис. 7.17), а більший рівень оподаткування зменшує цей попит.

У формалізованому вигляді величина попиту на інвестиційні ресурси на ринку інноваційного інвестування (D) визначається таким чином:

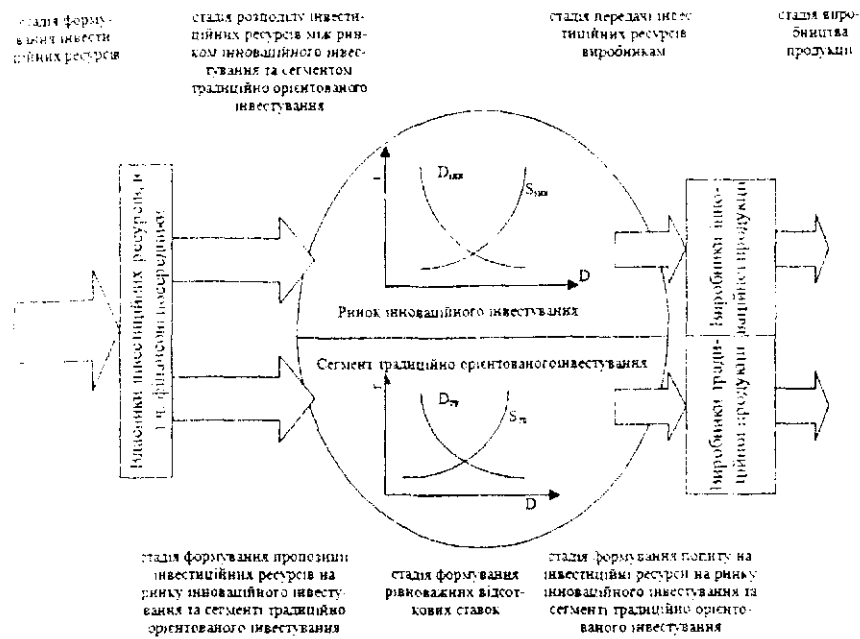
$$D = f(Y, PTTZ_{инн}, M_D, PKZ_{инн}, (C_1, \dots, C_n), O_{инн}, r_{инн}, \varepsilon_D), \quad (7.10)$$

де Y – рівень реального доходу населення; $PTTZ_{инн}$ – рівень технічної та технологічної забезпеченості діяльності інноваційно-активних підприємств; M_D – ступінь монополізації виробництва інноваційної продукції; $PKZ_{инн}$ – рівень кваліфікації трудових ресурсів; C_1, \dots, C_n – ціни на неінвестиційні ресурси; n – кількість досліджуваних неінвестиційних ресурсів; $O_{инн}$ – рівень оподаткування інноваційної діяльності; ε_D – інші фактори формування попиту.

Безумовно, основними елементами ринку інноваційного інвестування є попит та пропозиція, які взаємодіють таким чином, що при нормальному рівні інвестиційної активності суб'єктів ринку та інвестиційної привабливості інновацій як об'єктів інвестування досягається їх відносне співпадіння або рівновага. В узагальненому вигляді формування рівноважної ставки відсотку на ринку інноваційного інвестування у взаємодії з сегментом традиційно-



орієнтованого інвестування можна представити так, як на рис. 7.18.



Рисунк 7.18 – Процес формування рівноважних відсоткових ставок на ринку інноваційного інвестування та сегменті традиційно орієнтованого інвестування

Рівновага на ринку інноваційного інвестування досягається за рівності попиту та пропозиції інвестиційних ресурсів, що у формалізованому вигляді можна записати наступним чином:

$$S_{I_{ін}} = D_{I_{ін}} \quad (7.11)$$

або

$$f(Y, r_{ін}, r_{т}, r_m, inf, G_{I_{ін}}, Mon_{ін}, CEP_{ін}) = r(Y, P_{IT_{ін}}, Mon_{ін}, P_{K_{ін}}, (C_1, \dots, C_n), T_{ін}, r_{ін}) \quad (7.12)$$

інвестування складо основу для оцінки реального стану досліджуваного ринку в Україні. Як основний параметр прийнято сукупний обсяг інноваційно-орієнтованих інвестиційних витрат, який розраховано як суму загальних витрат на наукові й науково-технічні роботи та витрат на інноваційні заходи підприємств. Дана величина і визначила рівень попиту та пропозиції на інвестиційні ресурси на ринку.

При дослідженні попиту, як характеристики окремих факторів, що найбільш суттєво впливають на нього, було обрано: за фактором "рівень реального доходу населення" – обсяг споживчих витрат населення (СВ); за фактором "рівень технічної та технологічної забезпеченості діяльності інноваційно-активних підприємств" – обсяг чистого нагромадження основного капіталу (ОКЧ); за фактором "інноваційна спрямованість трудового потенціалу" – кількість докторів (Кд) та кандидатів наук (Ккн). В результаті отримано наступну функціональну статистичну залежність величини попиту на інноваційно-орієнтовані інвестиційні ресурси:

$$D = -1,8684K_{KH} + 13,7023K_{OH} - 0,0219OK_{q} + 0,0036CB - 28508,4000 \quad (7.13)$$

При аналізі пропозиції відповідними характеристиками було обрано: за фактором "обсяг державних інноваційно-орієнтованих інвестиційних витрат" – загальні державні витрати (ДВ); за фактором "обсяг власних ресурсів інноваційно-активних підприємств" – величина чистого прибутку підприємств (ЧП); за фактором "обсяг довгострокових кредитних ресурсів в економіці" – обсяг довгострокових кредитів (ДК). В результаті отримана наступна функціональна статистична залежність величини пропозиції інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів:

$$S = 0,0175ВВН + 0,013ДВ + 0,0251ДК + 0,0094ЧП - 1424,0600 \quad (7.14)$$

Дослідження вітчизняного ринку інноваційного інвестування щодо рівня конкуренції на ньому дозволило ідентифікувати його як олігополістичний.

Визначимо основні аргументи, які дозволяють дати такого висновку.

1 Кількість реально діючих суб'єктів ринку є обмеженою.

інноваційного інвестування:

- питома вага інноваційно-орієнтованих інвестиційних ресурсів у ВВП складає 1,1%;

- питома вага власних коштів суб'єктів господарювання в структурі джерел фінансування інновацій складає близько 85%, але з врахуванням їх дефіциту на більшості підприємств, низького рівня рентабельності, невеликих обсягів фінансування власних інновацій, низького рівня зношеності основних фондів, кількості економічних суб'єктів, що здійснюють повномасштабне інвестування інноваційної діяльності, є обмеженою;

- питома вага бюджетних коштів в структурі джерел фінансування інновацій складає близько 2%, за роки незалежності обсяги такого фінансування скоротилися більш, ніж в 6 разів – з 2,5% до 0,41% ВВП;

- питома вага коштів іноземних інвесторів в структурі джерел фінансування інновацій складає близько 3%;

- питома вага кредитних ресурсів в структурі джерел фінансування інновацій складає близько 6%, загальний обсяг кредитування реального сектора економіки становить лише 20% від рівня ВВП, інвестиційна діяльність в структурі кредитного портфеля банківських банків складає 9,2%. Реально функціонує тільки один спеціалізований інноваційний банк – Український банк реконструкції й розвитку, але розмір його статутного капіталу та виникнення ряду проблем останнім часом не дозволяють розглядати його як реально діючого суб'єкта досліджуваного ринку. Комерційні банки, що були створені як інноваційні ("Укрінбанк", "Інтелект"), реально не функціонують як такі;

- оцінка результативності функціонування ПФГ на ринку інноваційного інвестування в Україні є проблематичною через неперозорість таких структур, відсутність відпрацьованого статистичного спостереження за їх діяльністю, неповноти та фрагментарності наявних даних;

- вплив небанківського фінансового сектора на формування кредитних потоків в економіці є незначним – не перевищує 2%; сумарні активи всіх недержавних пенсійних фондів не перевищують активів одного великого банку, лише 0,7% їх активів спрямовані в

...кількість операцій з купівлі нерозподілених акцій, виходячи з чого це мають потреби інвестувати у ризикові інноваційні проекти: кредитні єдиниці і союзи охоплюють лише 0,1% населення, а їх активи становлять 10 млн. грн., що визначає вплив таких структур на розвиток ринку інноваційного інвестування як незначний: обсяг лізингових угод склався лише 0,18% ВВП, тільки 1 з 50-ти заявок на лізинг задовольняється;

- частка фінансування інноваційної діяльності через позабюджетні фонди становить лише 1,2-1,9% загального обсягу;

- вкладення венчурних фондів у високотехнологічний сектор економіки не перевищують 5% загального обсягу прямих інвестицій, активними учасниками досліджуваного ринку є тільки 4 венчурних фонди.

Фактори, що дозволяють стверджувати про обмежену кількість реально діючих споживачів інвестиційних ресурсів на ринку інноваційного інвестування:

- питома вага інноваційно-активних підприємств в їх загальній кількості складає лише 11,2%, причому безпосередньо на дослідження і розробки спрямовується 16% їх сукупних витрат, питома вага обсягу науково-технічних робіт, виконаних власними силами підприємств, у ВВП складає 1%.

- загалом функціонують 6-7 бізнес-інкубаторів, але тільки 3-4 із них реально надають підтримку наукомісткому підприємництву;

- формально існує 16 технопарків, однак лише 4 з них можна вважати достатньо ефективними;

- посередницькі фірми й організації в області інтелектуальної власності й трансферу технологій, які в світі традиційно є значущими суб'єктами досліджуваного ринку, в Україні здебільшого надають тільки консалтингові послуги й не беруть на себе відповідальності по управлінню інтелектуальною власністю.

2 Існує взаємозалежність учасників ринку.

Основні фактори, які формують реальні умови для змови та взаємної залежності на вітчизняному ринку інноваційного інвестування:

- обмежена кількість учасників ринку інноваційного інвестування;

кредитною системою, а також з найбільшими компаніями;

- високий рівень трансакційних витрат ринку, що обумовлює зростання корупції та змову між основними економічними агентами ринку;

- незадовільний стан розвитку бізнес-культури в інноваційно-інвестиційній сфері, що обумовлює формування надмірно великих кадрових вертикалей, знижує ефективність функціонування економічних агентів на ринку й закладає основу для корупції;

- низький рівень диверсифікації напрямків інноваційного підприємництва, орієнтація інноваторів на одні й ті ж (найбільш досліджені та прогнозовані) напрямки технологічного розвитку, що пов'язано зі значним звуженням горизонту прогнозування кон'юнктури;

- входування економіки України в фазу кризи як етапу загального об'єктивного середньострокового економічного циклу, яка характеризується підвищеною чутливістю показника "темпа зростання ВВП" до будь-яких макроекономічних змін;

- значний рівень ризику викривлення економічної інформації на досліджуваному ринку;

- високий рівень впливу зовнішніх ризиків на досліджуваний ринок, а саме – ризиків коливання кон'юнктури цін на ресурси;

- звуження внутрішніх інвестиційних можливостей на ринку через низький рівень споживання, обумовлений низьким рівнем реальних доходів населення, звуженням бази кредитних ресурсів;

- традиції побудови фінансових схем на досліджуваному ринку, які передбачають небажане об'єднання одночасного функціонування вищих і нижчих технологічних укладів, що стає причиною неефективного використання інвестиційних ресурсів;

3 Контроль над цінами обмежений, має місце нецінова конкуренція.

Недосконалість інформаційної інфраструктури цього ринку обумовлює формування системи контролю над ціною інвестиційних ресурсів з боку провідних учасників ринку.

Незначна диференціація товару, тобто об'єктів інвестування, формує умови для нецінової конкуренції (інвестори переважно фінансують інноваційну діяльність перспективних та високорентабельних суб'єктів ринку, фінансові продукти банків, які

пропоруються для інноваційних підприємств, мають типову нішову характеристику, оскільки вони задовольняють специфічні потреби, не мають загальнопоширеного характеру, вимагають поглиблених знань про галузь).

4 Доступ на ринок для нових суб'єктів ускладнений.

- кошти іноземних інвесторів становлять 2-8^о загального обсягу фінансування інноваційної діяльності;

- частка довгострокових кредитів, наданих вітчизняним суб'єктам господарювання міжнародними кредитно-фінансовими установами складає 0,2^о від загальної кількості наданих кредитів (0,6^о від загальної суми кредитування), іноземним банкам належить 13^о капіталу банківської системи України;

- вітчизняний ринок трансферу технологій має закритий характер;

- одним із бар'єрів для входження на ринок інноваційного інвестування є об'єктивна потреба у наявності ліцензій, патентів, дозволів тощо;

- згідно досліджень Держкомстату України за останні роки, бар'єрами для виходу на досліджуваний ринок вітчизняні інноваційно-активні суб'єкти господарювання вважають: відсутність фінансування (більше 80^о), великі витрати (більше 50^о), високі кредитні ставки (більше 40^о), високій ризик (більше 20^о), недостатню фінансову підтримку держави (більше 50^о), дефіцит інформації (більше 10^о), недосконалість законодавства (більше 30^о) тощо.

5 Мають місце тенденції до витіснення з ринку слабких учасників в результаті банкрутства або внаслідок злиття та поглинання.

- в Україні 20^о малих інноваційних підприємств із часом перетворюються на відкриті корпорації, 60^о – поглинаються більш потужними конкурентами, 20^о – стають банкрутами;

- зростає кількість інтеграційних структур та стратегічних альянсів серед споживачів ресурсів на досліджуваному ринку (об'єднання "СТИРОА", "ОБОЛОПЬ", "НОРА", "Меркс", "Славутич", альянси Світловодського заводу чистих металів і Санкт-Петербурзького фізико-технічного інституту в рамках проєкту "Нанофізика і наноелектроніка", АНТН ім. Антонова і China Industry Corp. №2, в рамках міжнародного консорціуму "Sea Launch Limited Partnership" тощо);

• зростає кількість інтеграційних структур та стратегічних альянсів серед постачальників ресурсів на дослідуваний ринок. Більшість банків, що є активними учасниками вітчизняного ринку інноваційного інвестування, були сформовані шляхом злиття та поглинання («Альфа-Банк», Укрсиббанк тощо); створюються інтеграційні об'єднання банків зі страховими компаніями шляхом злиття та поглинання (Промівестбанку та АСТ"Вексель", Укрсиббанку та НАСК "Оранта", банку "Аваль" та СК "Еталон", Приватбанку та СК "Кредо", банку "Форум" і СК "Провіта" тощо).

Ринок інноваційного інвестування в Україні тільки ще починає формуватися. Виходячи з того, що передумови для його розвитку й довготривалого функціонування вже є, можна сподіватися, що зрештою він буде складовою частиною всього ринкового механізму господарювання.

Ринок інноваційного інвестування в Україні має ряд особливостей, а саме:

• щодо споживачів інвестиційних ресурсів, то характерною особливістю є відносна монополія більшості науково-дослідних інститутів і конструкторських бюро, низький рівень конкуренції;

• потенційний попит на досліджуваному ринку значно перевищує реальний (науково-технічна сфера сформувала достатній запас напрацьованих НАДКР минулих років, але відсутні фінансові, організаційні та інституціональні умови для їхньої реалізації й доробки);

• визначальними факторами формування попиту на досліджуваному ринку є не загальні обсяги інноваційної продукції, а *потужність та можливості провідних наукових та виробничих колективів;*

• можливості залучення фінансових коштів небанківських фінансових інституцій з метою інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку суб'єктів вітчизняного підприємництва суттєво обмежені;

• система захисту прав виробників інноваційної продукції вкрай неадекватна й вимагає істотної доробки, хоча більшістю експертів визнано, що однією з головних умов існування ринку інноваційного інвестування є саме обов'язковий правовий захист виробників винаходів;

- капітали, що накопичені в різних секторах вітчизняної економіки, практично не надходять в інноваційну сферу, що обумовлено практичною нерозвиненістю відповідної інфраструктури ринку інноваційного інвестування, яка має стимулювати зближення інтересів інвесторів, суб'єктів інноваційної діяльності й визначати ринковий попит господарюючих суб'єктів. Інфраструктура досліджуваного ринку в Україні ще недостатньо розвинена, не охоплює все ланки інноваційного та інвестиційного процесів й не відрізняється системним підходом до забезпечення відповідними послугами;

- посередники у сфері інноваційного підприємництва на досліджуваному ринку у більшості випадків не мають повної інформації про підготовлені для комерціалізації нововведення, а, отже, не готові сформулювати попит на них;

- в Україні сформовані лише деякі елементи інституціонального забезпечення інноваційного підприємництва: зареєстровані й діють кілька технопарків, кілька десятків регіональних інноваційних центрів і бізнес-інкубаторів. Слід зазначити, що тільки технопарки реалізують інноваційні проекти по стратегічних пріоритетних напрямках інноваційної діяльності. Практично не діють венчурні фонди й центри трансферу технологій, немає належної підтримки діяльності винахідників, раціоналізаторів, науковців, які мають завершені науково-технічні розробки, недостатньо реалізовується освітній і науковий потенціал (насамперед – вищих навчальних закладів) у сфері інформаційно-комунікаційних, високих технологій та ін.;

- основні суб'єкти вітчизняного ринку інноваційного інвестування у відособленому виді вже позначені й починають функціонувати. Основна проблема досліджуваного ринку полягає в тому, що на ньому відсутня чітка взаємодія між суб'єктами. Завдання полягає в об'єднанні їх у цілісну систему, що дозволить розглядати його як єдиний, злагоджений комплексний механізм. У зв'язку із цим неодноразово в літературі висловлювалися пропозиції створити біржу інновацій як переговорну площадку між генераторами ідей, підприємцями й інвесторами, а для її наповнення пропозиціями – проводити конкурси інноваційних проектів.