

УДК 330.3:336.5

Ковальова О.М.,

аспірант, Одеський національний економічний університет, м. Одеса

**Державна участь у венчурному фінансуванні: світовий та український
досвід**

Kovalova O.N.,

postgraduate, Odessa National Economic University, Odessa

**Government involvement in the venture financing: world and Ukrainian
experience**

Анотація.

Стаття розкриває теоретичні та методичні основи участі держави у процесах венчурного фінансування. Виділяє основні форми державного стимулювання розвитку інноваційних підприємств. У роботі викладені основоположні принципи функціонування державних венчурних фондів та фондів спільного інвестування у розвинутих країнах. Наведені ключові вимоги, що висувуються до компаній-реципієнтів інвестицій, грантів та субсидій, що заслуговують уваги при формуванні та удосконаленні державних українських програм венчурного фінансування. Отримали розгляд і сфери економіки, в які найчастіше спрямовуються інвестиційні вкладення іноземними урядами. Визначені форми, в яких здійснюється державне фінансування інноваційних проектів та програм і обґрунтована необхідність здійснення дій щодо інтенсифікації створення та розвитку державного венчурного фонду або державного банку розвитку. Висвітлена актуальність та значущість розроблення державної програми щодо надання консультаційних послуг у сфері бізнес-планування та аналізу ринку.

Summary.

An article clears up a theoretical and methodical background of the government involvement in the venture capital financing. It highlights main forms of a government encouragement of an innovational development of enterprises. Basic principles of function of the government venture funds and co-investment funds in developed countries are explicated in the work. The key requirements to recipients of investments, grants, subsidies that are worth of an attention in a case of a formation and an improvement of the Ukrainian government programs of the venture capital financing are described. The spheres of an economy that are frequently stimulated by national and foreign governments for an obtaining of investments are also reviewed. The forms of the government financing of the innovational projects and programs are determined and a necessity of an implementation of actions towards an intensification of a foundation and a development of a government venture fund or a bank of development is also accentuated. An actuality and an importance of the development of the governmental program of providing the consulting services in the sphere of business planning and an analysis of the market are highlighted.

Ключові слова: венчурне фінансування, інновації, держава, гранти, субсидії, венчурні фонди, інвестиції.

Keywords: venture capital financing, innovations, government, grants, subsidies, venture funds, investments

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Забезпечення інноваційної конкурентоспроможної економіки є одним з пріоритетних напрямів стратегічного розвитку держави. Необхідність розвитку вітчизняної інноваційної сфери є одним з найголовніших завдань програми економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава». Програма була спрямована на вирішення

проблеми розбудови інноваційної інфраструктури та збільшення частки наукоємності ВВП. В сучасних умовах обмеженості фінансових ресурсів, які спрямовуються на розбудову технологічно-прогресивних підприємств, саме венчурне фінансування є перспективним джерелом інвестицій. Таким чином, розгляд світового досвіду державної участі у процесах венчурного фінансування є актуальним для українського сьогодення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукові роботи вітчизняних та іноземних авторів Брікмана Т.О., Васильєва Т.А., Головінова О.М., Сімсона О., Дюруфле Ж. дозволяють виокремити існуючі загальноприйняті форми державної участі у процесах венчурного фінансування та розглядають специфіку взаємодії державного та приватного секторів в рамках цього ризикового виду інвестицій. Разом із тим систематизації потребує світовий досвід державних програм, стимулюючих венчурне фінансування інноваційних підприємств, задля вживання відповідних заходів щодо підвищення їх частки у загальній сукупності суб'єктів підприємництва України.

Ціллю статті є визначення і аналіз заходів, що вживаються урядами країн відносно стимулювання венчурного фінансування, результатом яких є збільшення впливу інноваційно-активних підприємств на загальну економічну ситуацію.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.

В останні десятиліття особливу увагу отримало венчурне фінансування, яке являє собою надійну та дієву альтернативу позиковому фінансуванню, а також характеризується довгостроковістю та високою прибутковістю вкладів. Був виявлений прямий зв'язок між збільшенням інвестиційних вкладень та кількістю інноваційних підприємств. У цьому аспекті дослідження державної участі у венчурному фінансуванні набуває важливості з огляду на те, що саме держава та її інститути формують стратегічний курс країни.

У відповідності зі звітом Canada's Venture Capital&Private Equity Association (CVCA) [4, с.4], державна підтримка венчурного капіталу та

фінансування інноваційно-технологічних компаній здійснюється за допомогою ряду фінансових інструментів:

- інвестування в об'єкти за допомогою державних венчурних фондів;
- створення фондів спільного інвестування або безпосереднє спрямування державних інвестицій у венчурні фонди;
- грантів та субсидій, що надаються вищим учбовим закладам і підприємствам для трансферу технологій;
- податкові кредити та пільги для підприємств і фізичних осіб та інші фіскальні заходи, що враховують особливості діяльності «бізнес-ангелів».

Банк Розвитку Канади (BDC) є прикладом державного банку, що здійснює інвестиції в підприємства на будь-якій стадії розвитку (від Seed до Expansion), які впроваджують інноваційні технології у сфері енергетики, «чистих технологій», охорони здоров'я, телекомунікації та ІТ. Головною метою діяльності цієї фінансової установи є надання фінансових та консультаційних послуг підприємствам Канади, що функціонують у високотехнологічних галузях економіки.

Фінансові ресурси можуть надаватися у формі довгострокової позики, венчурного фінансування або субординованого кредиту.

BDC здійснює постійні консультаційні послуги в рамках венчурного фінансування з метою надання своєчасних рекомендацій стосовно виробничих процесів, досліджень та розробок, маркетингу, бізнесу та продажів кваліфікованими спеціалістами; сприяє формуванню стратегічних напрямків діяльності компаній, здійсненню поміркованої кадрової політики, встановленню мереж необхідних ділових зв'язків компанії.

Загалом практика надання консультаційних послуг паралельно з фінансовими є цінною для українських реалій. Підприємці найчастіше стикаються з проблемою грамотного складання бізнес-плану у зв'язку з нерозвиненістю консалтингу у сфері бізнес-планування. Окреслена проблема призводить до втрати підприємцями конкурентних переваг у разі некоректних

маркетингових досліджень, що спотворюють прогностичний перспективний розвиток певного ринку.

В Росії з 2006 року функціонує державний венчурний фонд, що є одним з ключових інструментів держави у сфері побудови національної інноваційної системи [2].

Позицію ж українського уряду характеризує певна пасивність, з огляду на те, що законодавче регулювання венчурного фінансування знаходиться на початковій стадії становлення [7].

В Україні наразі відсутній функціонуючий державний венчурний фонд. Ідея створення такого фонду була вперше зафіксована у Постанові Кабінету Міністрів України «Про підсумки соціально-економічного розвитку України у 2005 році та заходи щодо поліпшення економічної ситуації» від 13 березня 2006 р. № 273. Згідно з цим нормативно-правовим документом на Державний венчурний фонд покладалась функція інвестування у високотехнологічні сектори економіки.

Як підкреслюється у аналітичній записці Національного інституту стратегічних досліджень при Президентіві України «Щодо першочергових заходів з активізації інноваційної діяльності в Україні»: «розвиток венчурного фінансування інноваційної сфери в Україні неможливий без державної підтримки, оскільки попри значне зростання кількості венчурних фондів обсяг коштів, що йде на фінансування інноваційної діяльності, залишається досить малим, тому одним з головних чинників, який зможе суттєво збільшити залучення венчурного капіталу в інноваційні підприємства, створить додаткові гарантії для інвесторів, має стати така форма взаємодії держави та ринку, як механізм державно-приватного партнерства у спосіб створення Державного венчурного фонду (компанії)» [6].

Державна програма активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки в рамках пріоритетних напрямків реалізації економічної політики передбачає: «утворення державного банку розвитку з метою стимулювання та підтримки розвитку пріоритетних галузей економіки, реалізації інвестиційних та

інноваційних проєктів, залучення довгострокових зовнішніх інвестицій в національну економіку» [1]. Створення подібного фінансового інституту в Україні, на наш погляд, буде сприяти розвитку конкурентоспроможних технологічно-орієнтованих підприємств. На наш погляд, доцільно скористатись досвідом організації Банку Розвитку Канади в частині можливості надання гнучких умов фінансування, а також можливості вибору фіксованої або плаваючої відсоткової ставки за кредитом.

Іншим інструментом державного регулювання венчурного підприємництва є стимулювання процесів спільного інвестування державою та приватними венчурними фондами. Така практика інвестування широко використовується в Австралії (Innovation Investment Follow-on Fund), Канаді (Ontario Emerging Technologies Fund), Франції (CDC Entreprises/France Investissement direct co-investments), Німеччині (ERP Startfonds), Ізраїлі (HezkekProgram), Новій Зеландії (NZVIF'sSeed co-investmentprogram, NZVIF Annex Fund), Великобританії (Regional Venture Capital Funds, Enterprise Capital Funds, University Enterprise Capital Fund, UK Growth Capital Fund).

Міністерство промисловості та торгівлі Ізраїлю створило державний фонд Hezkek, який здійснює фінансову підтримку інноваційних start-up компаній. Інвестиція даного фонду у компанію не перевищує 50% необхідного компанії капіталу, який у свою чергу підлягає поверненню через два роки. Далі інвестору пропонується право викупу державних акцій у даної start-up компанії.

Фонд Hezkek висуває певні вимоги до бенефіціарів:

- реципієнтом може бути середнє або мале підприємство;
- компанія з позитивним досвідом мобілізації приватних інвестицій, яка потребує додатковий капітал, в тому числі за державною програмою;
- необхідна наявність плану роботи на найближчі два роки, в якому мають бути визначені напрямки діяльності в сфері R&D (Research&Development), бізнес-фактори, що максимізують бізнес;
- обов'язковим критерієм є наявність інвестора, який забезпечить додаткове фінансування компанії [3].

Формою фінансування, що використовується у провідних країнах, є субсидований кредит, який надається за процентною ставкою, яка є нижчою за середні ринкові показники.

На компанію-реципієнта накладаються обмеження у розрізі допустимих напрямків витрачання отриманих позикових коштів, а саме це:

- витрати на оплату праці, у т.ч. на залучення на тимчасовій основі кваліфікованих кадрів для виконання певних завдань;
- купівля та модернізація обладнання;
- зовнішня експертиза (консультаційні послуги та дослідження).

За аналогічним принципом відбирає компанії для інвестування Australian Government's Innovation Investment Follow-on Fund (Австралія). Венчурний фонд є відповідальним за фінансування найбільш перспективних інноваційних компаній, які відчувають потребу у капіталі, впродовж фінансової кризи. Загальний обсяг капіталу венчурного фонду складає 64 млн.дол. Він розподіляється між менеджерами Innovation Investment Fund, Pre-Seed Fund та ICT Incubators program, які надають інвестиції компаніям на ранній стадії розвитку, які вже отримали інвестиційні капіталовкладення за визначеними програмами [4].

Разом з іншими кваліфікованими інвесторами в Канаді функціонує Ontario Emerging Technologies Fund (OETF), капітал якого становить 250 млн.дол. Метою даного фонду є подолання перешкод, які виникають у процесі залучення капіталу підприємствами, що функціонують у сфері «екологічно чистих технологій», «lifesciences», провідних технологій у сфері медицини, цифрових медіатехнологій, інформаційних та телекомунікаційних секторах. OETF призначений також для збільшення інвестицій, які здійснюються у інноваційні приватні підприємства з високою перспективою росту з метою самоокупності та наступного реінвестування прибутку до інших проектів фонду.

Діяльність фонду збудована на певних принципах, що узгоджуються з державними пріоритетами та цілями розвитку:

1) Пріоритет закріплюється за ринковими інвестиційними рішеннями, які здійснюються кваліфікованими менеджерами з достатнім досвідом роботи.

2) Стрімке зростання капіталу, що має на увазі можливість безпосередньо здійснювати інвестиції в компанії з мінімальним часовим лагом від часу подання заяви до капіталовкладень.

3) Інвестиційний фокус зосереджується на ключових галузях індустрії Онтаріо, що мають стратегічний пріоритет для провінції.

4) Державі відводиться роль каталізатора у інвестиційних процесах.

5) Ontario Emerging Technologies Fund не має бути єдиним найбільшим інвестором. Регламентується можливість здійснення як первісних, так і подальших інвестицій для підтримки інноваційних підприємств з перспективою розвитку. Слід відмітити, що сукупна сума інвестицій в один проект не повинна перевищувати 25 млн.дол., при цьому сума первісних інвестицій не може бути більшою за 5 млн.дол.[5].

Компетентними інвесторами на рівні з Ontario Emerging Technologies Fund можуть виступати бізнес-ангели, ангельські синдикати, заставні фонди, корпорації та інші економічні одиниці (наприклад, пенсійні фонди), венчурні фонди та інші фонди приватного капіталу, де більш ніж 80% активів знаходяться під управлінням одного власника.

Інтерес являють собою вимоги до компаній-реципієнтів, що можуть запроваджуватись до українських компаній при створенні аналогічних проектів:

- приватна форма власності підприємства;

- мінімум 50% заробітних плат та винагороджень мають сплачуватись працівникам та контрагентам, що мешкають та працюють в Онтаріо. Цей принцип заслуговує уваги, бо дозволяє збільшувати рівень життя місцевого населення та його покупної спроможності.

Заслуговує на увагу розгляд пріоритетних напрямків фінансування в рамках високотехнологічних та перспективних галузей економіки, вказаних у програмі Ontario Emerging Technologies Fund:

1) В сфері чистих технологій – питна вода та технології очистки стічних вод, очистки повітря, технології енергозбереження, альтернативне енергетичне обладнання.

2) У галузі передових технологій охорони здоров'я та «lifesciences» - відкриття нових медичних препаратів, розробка медичних приладів, регенеративна медицина, біопрепарати, медичні та хірургічні методи; біоекономічний бізнес, пов'язаний з виробництвом біопалива, біогазу, біопластики з органічної матерії чи відпрацьованого органічного матеріалу; розвиток технологій та процесів, що дозволяють використовувати енергію вітру, води, сонячної енергії, геотермальної енергії, сільськогосподарські біотехнології.

3) Цифрові медіатехнології, інформаційні та телекомунікаційні технології – програмне забезпечення, розробка комп'ютерних ігор, сектор розвитку напівпровідників, виробництво комп'ютерного обладнання, виробництво комунікаційного обладнання.

Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності України» визначає аналогічні стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності на 2011-2021 роки, а також концентрує увагу на необхідності «освоєння нових технологій високотехнологічного розвитку транспортної системи, технологічному оновленні та розвитку агропромислового комплексу» [1], що, як доведено відповідає загальносвітовим тенденціям.

Як справедливо вважає автор роботи [12]: «не зважаючи на наявність концептуальних документів – Закона України «Про пріоритетні напрямки інноваційної діяльності» та Концепції науково-технологічного та інноваційного розвитку України – в них досі реально не визначена роль і значення держави у стратегічному управлінні конкурентоздатністю промисловості».

Перспективним напрямком, на наш погляд, є розробка системи критеріїв, що мають висуватись українським урядом щодо компаній-реципієнтів, а також регламентація напрямків витрачання коштів, отриманих підприємством від

інвестиційних фондів. Незмінною вимогою, яка повинна висуватись до уряду є виконання державою ролі каталізатора інноваційно-інвестиційних процесів.

Дієвим інструментом державного регулювання венчурної діяльності є надання грантів та субсидій, які спрямовуються університетам та компаніям для трансферу технологій, підприємствам для здійснення досліджень та розробок (R&D), що також можуть бути у формі субсидованих послуг.

Агентство OCS Ізраїлю (Office of the Chief Scientist, Ministry of Industry, Trade and Labour) створило та фінансує програму TNUFA. Метою програми є фінансова підтримка start-up компаній. У коло зору програми TNUFA найчастіше потрапляють індивідуальні винахідники та групи підприємців, що знаходяться на початкових етапах комерціалізації технологічних ідей. Вона пропонує допомогу у вирішенні широкого кола проблем, бо потреби та потенціал start-up компаній є доволі різноманітними.

TNUFA надає гранти під створення прототипів товарів чи ідей, реєстрацію інтелектуальної власності, аналіз ринкової ситуації чи участь у торговельних ярмарках та інше (бюджет програми 3,4 млн. євро) [13].

Максимальний граничний розмір фінансової підтримки складає 40 тис. євро, що у середньому покриває до 85% потреб start-up компаній. Як прийнято і в інших програмах OCS Ізраїлю, компанія повинна сплачувати роялті у випадку успішного функціонування об'єкту. З власних коштів компанія повинна профінансувати 15% вартості проекту. (УСТАНОВИТЬ РІВЕНЬ ФІНАНСУВАННЯ ВЛАСНИМИ КОШТАМИ)

Відмінною рисою TNUFA є надання другорядного значення сектору функціонування компанії. Фінансова підтримка здійснюється лише вченим та підприємцям Ізраїлю, доступ до ресурсів TNUFA зачинений для країн ЄС та «третім країнам».

Французьким урядом була започаткована ініціатива створення OSEO програм, що надавали гранти та безвідсоткові позики на створення інноваційно-орієнтованих компаній та прискорення трансферу технологій. Також в рамках даної програми здійснювались консультаційні послуги, проводились навчальні

семінари присвячені аналізу та корегуванню стратегії підприємства, розгляду пропозицій удосконалення системи управління підприємством, сприянню знаходження балансу між різноманітними сферами підприємства та т.п. OSEO програми сприяли підвищенню управлінських навичок підприємця, а також опосередковували обмін досвідом у бізнес-середовищі.

Економічні інтереси та зайнятість є центром інтересів програм OSEO. В якості цілей розглядається збільшення незалежних, інноваційних та прогресуючих малих та середніх підприємств у Франції.

Аналіз досвіду показує, що в Канаді існує найбільш розгалужена система грантів та субсидій, що надаються підприємствам:

1) Industrial Research Assistance Program (IRAP) та Ontario Research Fund надають гранти та субсидії підприємствам та науково-дослідним лабораторіям.

IRAP здійснюється під контролем Канадської національної ради досліджень. Програма IRAP надає субсидії у декілька етапів, сума яких коливається від 10 до 250 тис.дол. Гранти IRAP надаються на безоплатній основі.

Згідно з нормативно-правовими документами в рамках Канадського законодавства взаємовиключні є державні субсидії та податкові пільги, ці програми фінансуються державою та уряд намагається уникнути «подвійного допінгу».

Порівнюючи IRAP та програму податкових пільг SR&ED (Scientific Research and Experimental Development) слід відзначити, що остання займає більш нейтральну позицію відносно вимог до успіху проекту. IRAP напроти активно взаємодіє з підприємством та має на меті успішне впровадження інновацій та їх комерціалізацію.

Українському уряду доцільно перейняти досвід здійснення регулярних перевірок підприємств, що отримали субсидії, з метою співставлення нормативних показників, які зафіксовані у програмі та фактичних результатів.

Заслужують уваги вимоги до фінансування проектів програмою Ontario Research Fund, яка призначена для інвестування лише у ті підприємства, що сприяють економічному розвитку певної території.

2) Ontario Innovation Demonstration Fund та Quebec (Programme desoutien à lamaturation technologique) – надають гранти та субсидії підприємствам для досліджень і розвитку інноваційних технологій.

Ontario Innovation Demonstration Fund призначена для компенсації існуючого бюджетного дефіциту між етапом досліджень та розробок і комерціалізації нових технологій. Вимогою для компанії-заявника є необхідність демонстрації життєздатності концепції, напрямків її майбутнього розвитку, розрахункових показників діяльності підприємства у перспективі. Компанії пропонується протестувати успішність своєї концепції шляхом проходження тестових запитань перед офіціальним зверненням до фонду за наступними напрямками:

- унікальність інноваційного процесу чи продукту;
- сфери впливу на ринкову ситуацію;
- ринковий потенціал;
- організаційна спроможність завершити демонстраційну стадію проекту;
- цілісність плану комерціалізації;
- вплив на суспільні потреби та проблеми;
- конкурентні переваги продукту чи інноваційного процесу [9].

Запровадження аналогічної практики тестування інноваційних концепцій в українських ринкових умовах дозволить компаніям-новаторам підвищити якість проектів, виявити їх слабкі сторони та удосконалити з метою успішного проходження стадії “DueDiligence” (передінвестиційної стадії).

Quebec Programme desoutien à lamaturation technologique (Програма підтримки технологій, що розвиваються) відбирає проекти за критеріями наукової цінності, компетенції і досвіду команди дослідників та існуючих спонсорів, якості управління проектом, потенціалу трансферту технологій та успішності комерціалізації.

Державне фінансування за цією програмою може бути спрямоване на покриття витрат на науково-технічну діяльність, придбання необхідного обладнання, на захист інтелектуальної власності.

3) Субсидовані послуги надаються компаніям через програми Alberta Innovation Voucher Pilot Program, Ontario Business Mentorship and Entrepreneurship Program (BMEP) і Croissance Québec Techno (Розвиток технологій Квебека).

Alberta Innovation Voucher Pilot Program надає фінансову підтримку у вигляді інноваційних ваучерів, вартість яких варіюється від 15 до 50 тис. дол. Даний ваучер покриває витрати на оцінку та корегування бізнес-стратегії, оцінку і захист інтелектуальної власності, ринкові дослідження інноваційної продукції, допомогу в галузі професійного найму персоналу та інші послуги [10]. Але існують деякі обмеження стосовно витрат, які не можуть відшкодуватись таким ваучером: покупка обладнання, програмне забезпечення, навчання та стажування наукових робітників, представницькі та адміністративні витрати. Уряд регламентує й певні критерії, яким повинен відповідати сервіс-провайдер, тим самим підвищуючи рівень надання послуг на ринку та якість інноваційних товарів.

Обмеженість спектру фінансових інструментів на українському фондовому ринку унеможлиблює використання такого інструменту як інноваційних ваучер у державному регулюванні венчурної діяльності, який, на наш погляд, є перспективним засобом стимулювання розвитку інноваційних підприємств.

В Ontario Business Mentorship and Entrepreneurship Program (BMEP) підприємці можуть звертатись за допомогою у отриманні необхідних управлінських навичок з метою просування інноваційного продукту чи послуги на ринок. Програма складається з чотирьох частин:

1) Тренінг підприємця - сфокусований на наставництві та навчанні підприємців з різним рівнем досвіду. Учасники розвивають навички необхідні

для створення нового або розширення існуючого бізнесу, успішної презентації нових продуктів і технологій на ринку.

2) Бізнес-наставництво - допомагає менеджерам в нових, інноваційних фірмах ідентифікувати і вирішувати виникаючі специфічні як фінансові, так і технологічні проблеми для подальшого успішного розвитку фірми.

3) Послідовний підприємець (Виконавча бізнес-програма) - зміцнює існуючу мережу підприємців та інвесторів в Онтаріо і приваблює з інших юрисдикцій підприємницький талант в Онтаріо.

4) «Ангельська» мережа - пов'язує перспективних підприємців з «бізнес-ангелами», які забезпечують перших як капіталом, так і цінними знаннями на критичних етапах розвитку компанії[11].

Таким чином, Alberta Innovation Voucher Pilot Program, Ontario Business Mentorship and Entrepreneurship Program (ВМЕР) демонструють практику надання консультаційних послуг, в якій акцент зміщується з фінансових аспектів діяльності підприємства на інвестування в людський капітал інноваційних підприємств та галузей, що у кінцевому рахунку є основою економічного зростання. В умовах обмеженості бюджетних ресурсів України така форма державної участі у венчурному фінансуванні, на наш погляд, є перспективною та такою, що може бути застосована в українських реаліях.

Окремої уваги заслуговує розгляд податкових пільг (кредитів), що надаються для наукових досліджень та експериментального розвитку. У розвинутих країнах (Австралії, Канаді, Франції та Великобританії) ефект від використання такої форми державного регулювання підсилюється у поєднанні з місцевими податковими пільгами. Така форма державної участі у розбудові венчурного підприємництва спрямована на розвиток інноваційних підприємств.

В Україні наразі відсутні дієві податкові стимули щодо здійснення інноваційної діяльності: податкові пільги надаються за галузевим принципом на відміну від світової практики, яка зорієнтована на стимулювання не окремих галузей, а технологічно-прогресивних підприємств. Отже, перед Україною стоїть питання розробки ефективної системи податкових пільг, яка навіть в

умовах бюджетного дефіциту, може прискорювала розвиток інноваційної та конкурентоспроможної економіки.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Проведене дослідження дозволило виокремити основні форми державної участі у процесах венчурного фінансування у Канаді, Франції, Австралії, Ізраїлі та інших країнах. Були визначені та розглянуті основні інструменти державного фінансового стимулювання в розвинутих країнах. Світовий досвід доводить необхідність виконання державою ролі каталізатору інноваційного розвитку економіки, розробки державних консультаційних програм з бізнес-планування для підприємців, у тому числі шляхом надання компаніям-реципієнтам субсидованих послуг, розширення видів фінансових інструментів ринку цінних паперів України, що дозволить запровадити інноваційний ваучер. За умови створення державного фонду венчурного фінансування, на початку своєї діяльності кошти фонду можуть використовуватися на надання субсидованих консалтингових послуг, субординованого кредиту з обмеженням напрямків використання позикових коштів, грантів та субсидій для трансферу технологій. Аналіз напрямків венчурного фінансування за участю держави показує, що фінансування можуть бути спрямоване як у пріоритетні галузі, що окремо визначаються урядом, так і на зростання зайнятості населення незалежно від сектору функціонування компанії, що відповідає сучасним проблемам розвитку економіки України. Перспективами подальших досліджень є розробка організаційно-економічних засад розвитку механізмів та інструментів участі держави у венчурному фінансуванні. В їх становленні доцільно використовувати висвітлений у статі світовий досвід з поправкою на сучасні українські економічні реалії.

Література.

1. Постанова Кабінету Міністрів України: за станом на 24.12.2013 / Верховної Ради України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до постанови:

<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/187-2013-%D0%BF> (24.04.2014) – Назва з екрану.

2. Официальный сайт ОАО «РВК». [Электронный ресурс]. – Режим доступа до сайту: <http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/> (24.04.2014) – Назва з екрану.

3. HEZNEK FUND Support for Start-up Companies [Электронный ресурс] // ERAWATCH. Platform on Research and Innovation policies and systems. – Режим доступа до сайту: http://erawatch.jrc.ec.europa.eu/erawatch/opencms/information/country_pages/il/supportmeasure/support_mig_0017 (24.04.2014) – Назва з екрану.

4. Government involvement in the venture capital industry. International comparisons [Электронный ресурс] // Canada's Venture Capital & Private Equity Association – Режим доступа до звіту: https://www.cvca.ca/files/Downloads/Government_Involvement_in_the_VC_Industry_Intl_Comparisons_May_2010.pdf (29.08.2013) – Назва з екрану.

5. The official site of Ontario Capital Growth Corporation [Электронный ресурс]. – Режим доступа до сайту: <http://www.ocgc.gov.on.ca/site/en> (24.04.2014) – Назва з екрану.

6. "Щодо першочергових заходів з активізації інноваційної діяльності в Україні". Аналітична записка: Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України [Электронный ресурс]. – Режим доступа до записки: <http://www.niss.gov.ua/articles/654/> (24.04.2014) – Назва з екрану.

7. Ковальова О. М. Порівняльний аналіз світових моделей венчурного фінансування інноваційної діяльності / О. М. Ковальова // Науковий вісник. Одеський національний економічний університет. – 2012. – № 7(159). – С. 218-226.

8. Support for Starting Entrepreneurs [Электронный ресурс] // Ministry of Economy. State of Israel. – Режим доступа до сайту: <http://www.moital.gov.il/NR/exeres/2F9931BD-7695-4FAD-9A54950A1E99B3F8.htm> (24.04.2014) – Назва з екрану.

9. The official site of The Ministry of Economic Development and Innovation of Ontario [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.mri.gov.on.ca/english/programs/idf/guidelines.asp> (24.04.2014) – Назва з екрану.
10. The official site of Alberta Innovates Technology Futures [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.albertatechfutures.ca/Home.aspx> (24.04.2014) – Назва з екрану.
11. The official site of Ministry of Research and Innovation of Ontario [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.ontario.ca/ministry-research-innovation> (24.04.2014) – Назва з екрану.
12. Кублікова Т.Б. Современное состояние и направления инновационного развития Украины / Т.Б. Кублікова // Ринок цінних паперів України. Журнал. НКЦПФР. – 2013. – № 7-8 – С. 59-72.
13. Tnufa. [Електронний ресурс] // ERAWATCH. Platform on Research and Innovation policies and systems. – Режим доступу до сайту: http://erawatch.jrc.ec.europa.eu/erawatch/opencms/information/country_pages/il/supportmeasure/support_mig_0017 (24.04.2014) – Назва з екрану.
14. Закон України “Про пріоритетні напрямки інноваційної діяльності” [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – Режим доступу до закону: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3715-17> (24.04.2014) – Назва з екрану.

References.

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2013), Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine "On approval of the Governmental program of an activation of an economy development for 2013-2014", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/187-2013-%D0%BF> (Accessed 24 April 2014).
2. ОАО «RVK» (2014), “In Brief“, available at: <http://www.rusventure.ru/en/company/brief/> (Accessed 24 April 2014).
3. ERAWATCH. Platform on Research and Innovation policies and systems (2014), “HEZNEK FUND Support for Start-up Companies”, available at:

- http://erawatch.jrc.ec.europa.eu/erawatch/opencms/information/country_pages/il/supportmeasure/support_mig_0017 (Accessed 24 April 2014).
4. Canada's Venture Capital & Private Equity Association (2010), "Government involvement in the venture capital industry. International comparisons", available at: https://www.cvca.ca/files/Downloads/Government_Involvement_in_the_VC_Industry_Intl_Comparisons_May_2010.pdf (Accessed 29 August 2013).
 5. Ontario Capital Growth Corporation (2014), available at: <http://www.ocgc.gov.on.ca/site/en> (Accessed 24 April 2014).
 6. Natsional'nyj instytut stratehichnykh doslidzhen' pry Prezydentovi Ukrainy (2011), "Schodo pershocherhovykh zakhodiv z aktyvizatsii innovatsijnoi diial'nosti v Ukraini" , available at: <http://www.niss.gov.ua/articles/654/> (Accessed 24 April 2014).
 7. Koval'ova, O. M. (2012), "Porivnial'nyj analiz svitovykh modelej venchurnoho finansuvannia innovatsijnoi diial'nosti", Naukovyj visnyk. Odes'kyj natsional'nyj ekonomichnyj universytet, vol. 7(159), pp. 218–226.
 8. Ministry of Economy. State of Israel (2012), "Support for Starting Entrepreneurs", available at: <http://www.moital.gov.il/NR/exeres/2F9931BD-7695-4FAD-9A54-950A1E99B3F8.htm> (Accessed 24 April 2014).
 9. The Ministry of Economic Development and Innovation of Ontario (2014), available at: <http://www.ontario.ca/welcome-ontario> (Accessed 24 April 2014).
 10. Alberta Innovates Technology Futures (2014), available at: <http://www.albertatechfutures.ca/Home.aspx> (Accessed 24 April 2014).
 11. Ministry of Research and Innovation of Ontario (2014), available at: <http://www.ontario.ca/ministry-research-innovation> (Accessed 24 April 2014).
 12. Kublikova T.B. (2013), "Sovremennoe sostojanie i napravlenija innovacionnogo razvitija Ukrainy", Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy. Zhurnal. NKTsPFR, vol. 7-8, pp. 59-72.
 13. ERAWATCH. Platform on Research and Innovation policies and systems (2014), "Tnufa", available at: <http://erawatch.jrc.ec.europa.eu/erawatch/opencms>

/information/country_pages/il/supportmeasure/support_0021 (Accessed 24 April 2014).14.

14. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "On priority orientations of the innovative activity of the Ukraine", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3715-17> (Accessed 24 April 2014).