

Денисенко О. П.,

аспірантка Науково-дослідного фінансового інституту

Академії фінансового управління Міністерства фінансів України

ДОСВІД РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІНОЗЕМНИХ КРАЇН НА ПРИКЛАДІ ІЗРАЇЛЮ, ФІНЛЯНДІЇ ТА КАЗАХСТАНУ

Проаналізовано роль держави в процесі фінансування венчурних фондів та її вплив на розвиток сфери венчурного інвестування. Досліджено різні моделі формування венчурної індустрії, надано рекомендації щодо впровадження зарубіжного досвіду в Україні.

Ключові слова: венчурне інвестування, фонд фондів, державні інвестиції.

Державне управління у становленні венчурного інвестування в країні відіграє ключову роль, оскільки саме держава часто виступає його ініціатором. Водночас у нашій державі венчурні інвестиції не набули належного рівня, що свідчить про певні прогалини в системі державного регулювання цих процесів. Вивчення найбільш вдалого досвіду різних країн світу в цій сфері та окреслення можливих напрямів його застосування є передумовою розвитку венчурного капіталу в Україні.

Питання венчурного інвестування та ролі держави в цьому процесі досліджуються в працях таких вітчизняних науковців та представників близького зарубіжжя, як А. Лукашов, В. Воловець, Д. Денисенко, І. Баранецький, Л. Антонюк, М. Долішня, М. Паладій, Н. Дучинський, О. Бондаренко, О. Лапко, О. Поручник, С. Філін, Т. Майорова, Ю. Амосов. Незважаючи на значний внесок названих учених у розроблення цієї проблематики, ця тематика потребує додаткового дослідження.

Метою статті є аналіз ролі держави у становленні венчурного інвестування у таких країнах, як Ізраїль, Фінляндія, а також Росія та Казахстан, і окреслення умов його застосування в Україні.

Вибір цих країн обумовлений тим, що досвід держав, які змогли досягти значного економічного розвитку за дуже короткий час, практично “з нічого”, дуже корисний для нашої країни. Досвід Ізраїлю та Фінляндії є цінним, оскільки показує значущість держави в процесі інвестування не лише як гаранта, а й як зацікавленого у прибутку суб’єкта, котрий вдало та прибутково може діяти на такому ризиковому ринку, як ринок венчурного інвестування. Цікавим є й досвід Росії та Казахстану, які, маючи схожу політичну та економічну історію, роблять досить успішні кроки на шляху до розвитку високотехнологічної сфери економіки.

З метою активізації розвитку венчурного бізнесу держава може вдаватися до співпраці з приватним сектором інвестиційної діяльності та запускати програми спільногоЯ інвестування. Така співпраця може бути організована в кількох формах: у формі державного венчурного фонду, який здійснює інвестування напряму, або у формі так званого державного фонду фондів,

який інвестує у приватні венчурні фонди, а ті, у свою чергу, – у бізнес-ідеї. Завдяки існуванню фонду фондів, а отже, і певних гарантій від держави, для багатьох інвесторів цей напрям інвестування досить привабливий, а іноді і єдино можливий. Такими є, наприклад пенсійні фонди, щодо інвестиційної діяльності яких у різних країнах встановлено певні обмеження та заборону інвестувати у високоризикові проекти. У державах Європи держава в таких фондах гарантує близько 10 % згаданих інвестицій¹.

Фонди фондів можуть поділятися на два види: первинні, що інвестують у новостворені фонди, та вторинні, що інвестують у наявні фонди². Державні фонди, як правило, є некомерційними структурами, основна мета діяльності яких полягає в активізації венчурного бізнесу, розвитку інноваційної сфери.

З досвіду різних країн, що використовували такий важель розвитку інноваційної економіки, можна зробити висновки, що для розвинутих країн більш дієвою є модель державних венчурних фондів, у країнах, що розвиваються – модель фонду фондів. Є кілька причин цього. По-перше, країнам, що розвиваються, потрібно набути досвіду створення та розвитку високотехнологічного ринку від досвідчених учасників ринку, важливий сам процес спілкування та обміну досвідом, налагодження особистих контактів. По-друге, державна система повинна бути підготовленою для участі у прямому інвестуванні, адже активна участь “недосвідченого” держави у венчурному процесі може мати негативні наслідки.

Звернемось до досвіду країн, участь держави в яких сприяла швидкому розвитку високих технологій та збільшенню обсягів високоризикових інвестицій. Насамперед розглянемо приклад Ізраїлю.

На сьогодні в цій державі сконцентрована найбільша кількість “стартапів” (від англ. start-up – запустити, позначає новий проект або новостворювану компанію, частіше у сфері високих технологій). За даними Israel Venture Capital Research Center, налічується близько 3850 “стартапів”. У 2009 р. сума венчурних інвестицій на одну особу була у 2,5 раза більшою, ніж у США, та у 30 разів більшою, ніж в Європі, загалом дорівнюючи 2 млрд дол. США за кількості населення 7,1 млн осіб. Для порівняння: у Великобританії (населення – 51 млн осіб) та Німеччині (населення – близько 82 млн осіб) сума венчурних інвестицій не перевищує суми інвестицій в Ізраїлі. Кількість ізраїльських компаній, акції яких мають котирування на NASDAQ, перевищує загальну кількість усіх європейських компаній. Така ситуація пов’язана з бездоганною системою освіти, що формує професійні навички та вміння майбутніх спеціалістів ще зі школи. Зазначимо також особливості менталітету, які сприяють формуванню власної особливої думки та бачення кожного спеціаліста. Однак головним каталізатором розвитку венчурного інвестування стала держава, що надавала підтримку як технологічній

¹ Каширин А. И. Венчурное инвестирование в России / А. И. Каширин, А. С. Семенов. – М. : Вершина, 2007.

² Курс обучения венчурному предпринимательству : краткий глоссарий. – СПб. : Феникс, 2006.

індустрії у 70-ті роки, так і безпосередньо “стартапам” з початку 90-х років. Завдяки державі було створено “технологічні теплиці” та технопарки, залучено іноземні інвестиції та безцінний досвід пionерів цього напряму діяльності. Нині в Ізраїлі діють 45 венчурних фондів, що сприяють розвитку високотехнологічних компаній³.

Ще у 1977 р. було створено фонд BIRD (Binational Industrial Research and Development) зі стартовим капіталом 110 млн дол. США. Ініціаторами створення фонду стали уряди Ізраїлю та США, головна мета полягала в підтримці спільніх технологічних проектів. Розмір грантів становив від 500 тис. до 1 млн дол. США, а підтримка держави надавалася протягом одного – двох років. Головна заслуга фонду полягала навіть не в самій підтримці державними коштами, а в можливості налагодження зв'язків із досвідченими американськими колегами, можливості виходу на найрозвинутіший ринок високих технологій та набутті безцінного досвіду роботи на ньому. Протягом свого існування фонд підтримав близько 780 проектів на суму 250 млн дол. США. На сьогодні загальний обсяг продажу проінвестованих компаній дорівнює близько 8 млрд дол. США. Серед американських компаній, що інвестували разом з фондом, можна виокремити такі відомі корпорації, як “Eastman Kodak”, “General Electric”, IBM, “Motorola”, “SanDisk” та ін. Фонд продовжує активну діяльність у сприянні співробітництву США та Ізраїлю у сфері високих технологій.

Ще одним яскравим прикладом участі держави у формуванні та розвитку IT-індустрії стало створення венчурного фонду “Yozma” (“Ініціатива”) у 1993 р. Передумовою створення такого фонду став брак капіталу та зв'язків ізраїльських технологічних фірм з технологічним бізнесом США. Цей державний проект передбачав інвестування коштів держави у формування десяти нових венчурних фондів з капіталом 20 млн дол. США кожний. Головна ідея програми полягала в тому, що кожний фонд обов'язково мав включати одного ізраїльського та одного професійного американського чи європейського партнера. Іноземні партнери зобов'язані були навчати ізраїльських партнерів основних принципів інвестування та розвитку компаній. За це фонд отримував певну частку державних коштів. Спочатку співвідношення інвестицій держави та приватних партнерів становило 1,5 : 1, тобто на 1,5 млн дол. США приватних партнерів держава вкладала 1 млн дол. США, пізніше таке співвідношення було зменшено до 2 : 1. Зазначимо, що держава також надавала можливість приватним партнерам викуповувати свою частку в успішних “стартапах” за зниженою ціною, а в разі провалу проекту приватні інвестори не зобов'язані були повернати державі вкладені кошти. Загальне управління програмою було покладено на Міністерство промисловості та торгівлі Ізраїлю. Для управління “Yozma” були призначенні професійні венчурні фінансисти з досвідом роботи у високоризиковому бізнесі, що підпорядковувалися раді директорів, сформованій з представників держави. Керівництво програми не брало активної участі в

³ Israel Venture Capital Research Center [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ivc-online.com>.

управлінні фондом, а надало можливість управлюючій компанії самостійно приймати рішення щодо інвестування⁴.

Розпочавши інвестування в березні 1993 р., вже у 1995 р. першу компанію програми “Yozma” виведено на біржу NASDAQ у США, а влітку продано першу компанію, створену за участю програми. Дочірні фонди програми також досягли певного успіху. Серед них слід назвати Nitzanim fund, Gemini та ін.

Отже, участь державних коштів у венчурних фондах привела до неочікуваного результату: було залучено до 5 млрд дол. США у вигляді інвестицій, що у 50 разів більше за суму, інвестовану державою. Як результат, кількість технологічних компаній уже у 2000 р. досягла 4000. На сьогодні загальна капіталізація створених венчурних фондів становить приблизно 3 млрд дол. США⁶.

“Yozma” покладалася на кілька джерел високотехнологічних ідей: університети та філії дослідних центрів і корпорацій, інженери та науковці із СРСР та колишній військові, що розпочали підприємницьку діяльність.

Успішність проекту та виникнення досить потужної венчурної індустрії зумовило збільшення іноземної участі високотехнологічних компаній у державі. Частка іноземних фондів в ізраїльських високотехнологічних інвестиціях зросла з 40 до 80 %. Проект “Yozma” було закрито в 1997 р., а управлючу компанію продано державою її керівництву. Деякі з цих фондів створили власні фонди, зосередивши у своєму розпорядженні більш ніж 2 млрд дол. США.

Слід згадати також створений у 1994 р. Джоном Медведем венчурний фонд Israel Seed Partners, що займався інвестуванням лише в початковій стадії існування проекту. Успіх програми “Yozma” дав змогу в стислі терміни зібрати 2,5 млн дол. США для формування фонду. Вже у 1999 р. фонд мав у своєму активі близько 40 млн дол. США, у 2000 р. – 200 млн, у 2011 р. – 300 млн дол. США. Результатом діяльності цього фонду стало створення таких успішних проектів, як Shopping.com, придбаний eBay, Native Networks⁸, придбаний Alcatel, Business Layers, придбаний Computer Associates, та ін.

Успіх програми “Yozma” був визнаний та наслідуваний багатьма країнами світу. Уряди таких країн, як Тайвань і Фінляндія, дуже активно використовували досвід Ізраїлю для розвитку власної IT-індустрії. У Чилі було створено програму CORFU, що є аналогом ізраїльської програми державної підтримки. В Ірландії у 2008 р. на основі досвіду функціонування програми

⁴ Overview. Creating a professionally managed venture capital market in Israel / The YOZMA Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.yozma.com/overview>.

⁵ Ibid.

⁶ Ibid.

⁷ Overview. Creating a professionally managed venture capital market in Israel / The YOZMA Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.yozma.com/overview>.

⁸ About Israel Seed Partners / Israel Seed Partners [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.israelseed.com>.

“Yozma” засновано фонд із бюджетом 500 млн дол. США, що діє аналогічно ізраїльському. “Yozma” справила вплив і на російський ринок високих технологій. У 2010 р. І. Ерліх, засновник та колишній керівник програми “Yozma”, увійшов до складу ради директорів ВАТ “Російська венчурна компанія” та розпочав діяльність у сфері розвитку російської IT-індустрії, використовуючи досвід ізраїльської програми.

Секрет успіху проекту полягає в тому, що держава, беручи майже весь ризик провалу на себе, надала ізраїльським венчурним капіталістам досить потужну підтримку, як фінансову, так і моральну, а також сприяла виникненню високого рівня довіри в іноземних інвесторів, адже гарантія держави справляє досить великий вплив на прийняття рішення щодо інвестування у національні венчурні компанії.

На сьогодні держава продовжує підтримувати новостворювані високотехнологічні компанії, з часом було створено “Yozma II” та “Yozma III”. У країні паралельно діє програма прямого інноваційного фінансування нових проектів. Держава фінансує до 50 % витрат на нові розробки різних венчурних компаній. Контроль за розподілом державного інвестування здійснює Міністерство промисловості та торгівлі Ізраїлю.

Ще одним прикладом державної підтримки є програма створення технологічних інкубаторів, спрямована на підтримку компаній та підприємців – початківців. Завдяки їй було сформовано 28 науково-технічних центрів, де компанії можуть виробляти наукові зразки за рахунок державних коштів, налагоджувати ділові зв’язки та шукати партнерів. Нині в таких інкубаторах працюють близько 300 компаній-початківців, що пройшли досить ретельну попередню перевірку. Держава продовжує надавати підтримку протягом двох років у межах 500 тис. дол. США та у разі необхідності може брати всі витрати перспективного “стартапа” на себе.

Звернемось до досвіду Фінляндії. Передумови для розвитку підприємництва у сфері високих технологій в країні були і до початку активного розвитку цієї галузі. Головними факторами є велика увага до якості освіти в країні та позитивне ставлення населення до високотехнологічних продуктів. Поштовхом до створення та розвитку венчурної індустрії цієї країни стала програма SITRA, започаткована у 1967 р., яка нині регулюється урядом держави. Ця програма є змішаною моделлю підтримки венчурного бізнесу: в її рамках здійснюється як пряме інвестування держави в ранній стадії розвитку технологічної фірми, так і фінансування регіональних венчурних фондів. SITRA здійснює фінансування в обмін на частку в новостворюваній компанії, яка може становити від 15 до 40 % та сягати від 200 тис. до 2 млн євро. Середній обсяг інвестицій дорівнює 30 млн євро. Інвестиційний портфель SITRA становить близько 50 компаній, проінвестованих на суму близько 124 млн євро⁹. Основою програми став Національний фонд досліджень та розвитку Фінляндії. Головна риса та основна складова програми – оптимальна

⁹ Sitra's venture-capital investments / SITRA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sitra.fi/en/Corporate+funding/ventures/investments.htm>.

співпраця держави, науки та приватного бізнесу, що підпорядковується чітко визначенім правилам.

Завдяки державній програмі підтримки новостворюваних технологічних фірм Фінляндія протягом 80–90-х років ХХ ст. мала помітні успіхи у наукомісткій сфері та здобула позиції одного з лідерів серед “IT-країн”. Слід зазначити, що програма SITRA дещо відрізняється за формою від ізраїльської програми “Yozma”. Хоч обидві з них досягли ефекту однаковими важелями впливу – шляхом гарантування безпеки, методи та форми були дещо різними. Якщо “Yozma” є моделлю саме фонду фондів, то SITRA – моделлю державного венчурного фонду.

В одному з інтерв'ю Е. Ахо, президент фонду SITRA, а також член ради директорів “Російського венчурного фонду”, розповів про роль програми в процесі розвитку високотехнологічного бізнесу Фінляндії¹⁰. За його словами, діяльність провадиться в кількох напрямах: по-перше фонд здійснює дослідження у пріоритетних напрямах, визначених програмою, мета яких полягає в комерціалізації науки, виникненні нових напрямів господарської діяльності та підвищенні наукомісткості проектів; по-друге, проводить тренінги та семінари; по-третє, фінансує проекти. Нині діяльність фонду сконцентрована на таких найголовніших завданнях загальнонаціонального значення: реформування національної інноваційної системи, розвиток системи охорони здоров'я, навколоїшнє середовище, впровадження здорового способу життя та якісних продуктів харчування. Окремо виділені програми щодо співпраці з Індією та Росією. Досвід роботи в одній сфері використовується під час реалізації іншої, отже, у процесі розбудови економіки країни та здорової нації задіяні як держава та наука, так і приватні підприємці та компанії. Строк діїожної програми не перевищує п'яти років.

Щодо саме інвестування, то фонд не тільки надає допомогу у вигляді державних коштів, а й може діяти та надавати допомогу в розробленні бізнес-плану для новостворюваних фірм. На сьогодні SITRA бере участь у близько 40 міжнародних фондах, вклала кошти в понад 250 компаній та управлює 100 з них. Загалом для успішної реалізації програми президент фонду вбачає кілька умов, що сприяли розвитку економіки країни: створення можливості для виходу на ринок високих технологій, спрямування державних коштів на науково-дослідні роботи, мобільність таких ресурсів і створення можливості для активної підприємницької діяльності.

Слід зауважити, що Фінляндія була першою країною, яка лібералізувала ринок високих технологій, посприявши таким чином впровадженню високотехнологічних розробок у традиційних сферах економіки.

Сьогодні SITRA не тільки сприяє розвитку венчурного бізнесу та економіки країни загалом, а й бере участь у створенні фондів для реалізації програми за схожою моделлю в інших країнах. Таким є, наприклад, створений у 1996 р. фонд НОРУМ, сформований для Росії. У період з 1996 по 2002 р. фонд інвестував більш як 60 млн дол. США у 19 російських компаній, а створений у 2003 р. фонд НОРУМ II з 2003 по 2006 р. здійснив інвестиції

¹⁰ CapMan Russia [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.norum.ru>.

на суму 18 млн дол. США у п'ять російських компаній. У 2008 р. управляюча компанія НОРУМ була придбана компанією “CapMan Russia” та продовжує активну діяльність на території сусідньої держави шляхом вкладання прямих інвестицій у перспективні проекти¹¹.

Російський уряд зацікавлений у співпраці з фінськими інвесторами, які не тільки можуть надати фінансову допомогу, а й забезпечити набуття безцінного досвіду та формування важливих зв'язків із зарубіжними експертами, що і передбачають такі програми співпраці. Як результат, було відкрито представництва фінських високотехнологічних фірм у Москві, Санкт-Петербурзі та інших “високотехнологічних” регіонах, здійснено інвестиції у велику кількість російських малих та середніх фірм, деякі фінські компанії працюють у російських індустріальних парках та інкубаторах.

Нині в Російській Федерації діють два впливових державних “фонди фондів”: “Венчурний інноваційний фонд” та “Російська венчурна компанія”¹². Перший був створений за ініціативою Міністерства науки та технологій РФ 10 березня 2000 р. та має у своєму активі 200 млн руб. Головна мета його діяльності – створення та розподіл інвестиційних ризиків регіональних фондів, основним напрямом інвестування в яких були б наукомістка промисловість та розвиток системи прямого інвестування. Недоліками фонду стали малий обсяг зібраних коштів та обмеження на його участь у венчурному інвестуванні – до 10 %, тоді як у розвинутих країнах такі обмеження становлять 40–50 %¹³.

Другий державний фонд фондів – ВАТ “Російська венчурна компанія” (РВК) – було створено 7 липня 2006 р. Прикладом для нього була ізраїльська програма “Yozma”. Головна мета діяльності фонду – розвиток інноваційних галузей економіки та ринку технологій у РФ і збільшення розмірів венчурних фондів. На сьогодні капітал фонду, сформований з цільових внесків Міністерства науки та технологій РФ, Фонду сприяння розвитку малих форм підприємств у науково-технічній галузі та інших вітчизняних інвесторів, дорівнює приблизно 30 млрд руб. РВК заснувала 12 венчурних фондів, обсяг яких становить 25,5 млрд руб., а кількість проінвестованих ними компаній досягла 76¹⁴.

Ще одним прикладом для України серед країн СНД є Казахстан. У 2003 р. держава започаткувала Національний інноваційний фонд (НІФ), її частка в ньому становить 100 % за статутного фонду 150 млн дол. США. Мета діяльності фонду – розвиток інноваційного бізнесу та ринку технологій, а також наукомісткого виробництва. Фонд не тільки здійснює інвестування

¹¹ CapMan Russia [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.norum.ru>.

¹² Малашенкова О. Ф. Государство и Фонд фондов в венчурной индустрии / О. Ф. Малашенкова // Журн. междунар. права и междунар. отношений. – 2008. – № 3. – С. 92–97.

¹³ Каширин А. И. Венчурное инвестирование в России / А. И. Каширин, А. С. Семенов. – М. : Вершина, 2007.

¹⁴ ОАО “Российская венчурная компания” – государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rusventure.ru/ru/company/brief/>. – Краткая информация.

в перспективні проекти, а й створює венчурні фонди, технопарки, лабораторії, намагаючись розв'язати проблему відсутності ефективних ринкових механізмів упровадження інновацій, притаманну пострадянським країнам. Програма фонду розрахована на 2003–2015 рр. У її реалізації передбачено три етапи: перший (протягом 2003–2005 рр.) – внесення змін до законодавства, галузевих програм розвитку, визначення обсягів фінансування, підготовка спеціалістів; другий (2006–2010 рр.) – пошук інвесторів, відбір бізнес-ідей, створення технопарків, лабораторій; третій (2011–2015 рр.) – розвиток конкурентоспроможності продукції, сприяння збільшенню обсягів експорту. В результаті реалізації програми держава очікує прискорити темпи зростання економіки на 8,8–9,2 % та збільшити розмір ВВП у 3,5–3,8 раза, а продуктивність праці в 3 рази порівняно з 2000 р.¹⁵ Це дасть змогу країні зменшити питому вагу добувної промисловості та підвищити ефективність основних галузей економіки.

Виконуючи функції “фонду фондів”, НІФ створив декілька венчурних фондів (станом на 2007 р. – п'ять) за участю вітчизняних та іноземних інвесторів. Ця структура з метою запозичення зарубіжного досвіду проінвестувала деякі зарубіжні фонди країн Європи, Південно-Східної Азії, США та Ізраїлю. Також було залучено інвестиції зарубіжних фондів: Міжнародної фінансової корпорації (IFC) та державного Секретаріату з економічних зв'язків Швейцарії (SECO). Участь фонду у фінансуванні інноваційних проектів обмежується 49 %, тоді як створені ним венчурні фонди можуть фінансувати в межах від 25 до 100 %. Водночас умови виходу з венчурного фонду жорсткіші, ніж з НІФу, – 20 % порівняно зі ставкою рефінансування +3 %.

Другим, не менш важливим, фондом Казахстану є Інноваційний фонд Казахстану, заснований 30 травня 2003 р. Основна мета діяльності фонду – сприяння розвитку фондового ринку та збільшення капіталізації вітчизняних компаній. Основний напрям інвестицій фонду – проекти, спрямовані на розширення та реконструкцію діючих та створення нових наукомістких підприємств.

Якщо звернутися до досвіду нашої країни, можна навести такі дані. Згідно з рейтингом Все світнього економічного форуму, Україна у сфері розвитку початкової освіти посіла серед 134 країн у 2009 р. 37-ме місце, у сфері розвитку вищої освіти – 45-те, у сфері формування факторів інноваційного розвитку – 52-ге, за оснащеністю сучасними технологіями – 65-те, у сфері захисту прав інтелектуальної власності – 114-те місце, що свідчить про неефективне використання інноваційного потенціалу країни¹⁶. Держава робить певні кроки на шляху розвитку інноваційної системи, однак вони поки не значні: розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17.06.2009 № 680-р

¹⁵ Национальный инновационный фонд [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nif.kz>.

¹⁶ Про схвалення Концепції розвитку національної інноваційної системи : розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.06.2009 № 680-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=680-2009-%F0>.

було схвалено Концепцію розвитку національної інноваційної системи, мета якої – підвищення інноваційної активності держави та створення для цього відповідних умов. Є закони, що регламентують діяльність фондів різних типів та видів (Закони України: “Про інститути спільного інвестування”, “Про акціонерні товариства”, “Про цінні папери та фондовий ринок”, “Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні” та “Про пріоритетні напрями розвитку науки та техніки”), однак цього замало. Необхідно виокремити венчурні фонди та ухвалити законодавчі акти, які б регламентували їх діяльність.

Отже, можна зробити такі висновки. Головними завданнями нашої держави на сьогодні є забезпечення умов для інноваційного підприємництва, існування моделей трансферу здобутків між науковою та виробництвом, створення передумов для виходу вітчизняних високотехнологічних підприємств на міжнародний ринок, залучення іноземних інвесторів з відповідним досвідом роботи у венчурному бізнесі.

Досвід сусідніх держав, а також держав, що змогли розвинути економіку протягом досить короткого часу, є корисним. Досвід програм SITRA і Yozma, наприклад, показав, що високий професіоналізм і досвід керівників та учасників проекту може стати ключовим елементом діяльності програми, однак максимальна участь держави має обмежуватись 50 %, інакше можлива перевитрата державних коштів. Слід наголосити на важливості розвитку інфраструктури венчурного бізнесу, створенні інкубаторів, а також наданні допомоги на ранніх стадіях створення венчурної фірми. Важливість участі держави в цьому процесі як каталізатора та гаранта переоцінити неможливо. Для України, як і для Росії, основними центрами, навколо яких може бути розбудована венчурна індустрія, є академічні інститути та підприємства оборонно-промислового комплексу, грамотна програма конверсії на яких може мати позитивні результати. Головними перешкодами в реалізації поставленої мети може стати недосконалість законодавства про захист інтелектуальної власності, недостатня якість людського капіталу, низька активність держави в створенні сприятливого середовища для підприємницької діяльності, відсутність програми підготовки венчурних спеціалістів.