

ПІДСИСТЕМА ІННОВАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ

5.1. Інструменти фінансування малого та середнього інноваційного підприємництва в Європейському союзі та Україні

Актуальність. Одним з найважливіших напрямків розвитку економічного сектору нашої держави постало формування інноваційної моделі економіки, що ставить перед юридичною наукою нові задачі з'ясування призначення, соціальної цінності права як регулятора суспільних відносин. Значна кількість проблем у сфері інноваційної діяльності в Україні вимагає підходу до їх вирішення із системних позицій. Багаторічний досвід Європейського Союзу (далі – ЄС) в розбудові інноваційної системи та потужні конкурентні позиції країн ЄС у сфері інновацій обумовлюють підвищений інтерес до них у цьому аспекті, а також до можливості застосування їх досвіду в реаліях вітчизняної економіки.

Теоретичну основу дослідження складають наукові доробки іноземних та вітчизняних фахівців як у сфері права (Борисов І. В., Глібоко С. В., Атаманова Ю. Є., Стабинскайте Ю. А. та ін.), так і в економічній сфері (Вядрова І. М., Демчишак Н. Б., Нікітін Ю. О., Мельник М. В., Дикінс Д., Duda J., Mason C., Harrison R. та ін.). Проте праці вказаних авторів не у повному ступені розкривають проблематику інструментів залучення фінансування МСП в ЄС та Україні, оскільки, у силу зміни і міжнародних інвестиційних програм, і відкриття нових джерел фінансування інноваційних проектів, і зміни законодавства ЄС чи України вони не у повному ступені відображають сучасний стан досліджуваної проблематики.

Метою дослідження є окреслення проблем визначення інструментів фінансування малого та середнього підприємництва (далі – МСП) в ЄС та Україні.

Об'єктом дослідження є вивчення інструментів фінансування МСП в ЄС та Україні, а також можливостей участі вітчизняних підприємців та інноваторів в реалізації європейських інноваційних програм.

Методологічну основу дослідження складає порівняльно-правовий метод, за допомогою якого було встановлено спільність та відмінність інструментів фінансування малого та середнього інноваційного підприємництва в ЄС та Україні. Крім того, звернута увага на можливість використання програм фінансування малого та середнього підприємництва в Україні за рахунок коштів європейських партнерів.

Звернення до європейського досвіду, який є одним із світових локомотивів розвитку трансферу інноваційних технологій, дозволяє зауважити, що одним із головних акцентів у країнах ЄС є розвиток МСП, які є двигуном економічного зростання і основним джерелом нових робочих місць. Однак ці особи мають певні проблеми під час отримання ресурсів для фінансування своїх досліджень, розробок, нових продуктів, при виході на ринок інновацій та наукових технологій. У зв'язку з цим міжнародна конкурентоздатність та довгострокове економічне зростання ЄС у значному ступені залежать від життєздатності МСП. Як наслідок, такі аспекти, як якість, репутація та інноваційна активність, будуть мати вирішальне значення для малого і середнього бізнесу ЄС в умовах всесвітньої глобалізації.

Зміст дослідження. Дослідники та практики розвитку стартапів ЄС називають три головні умови для ведення бізнесу в ЄС: доступ до фінансування; дотримання нормативних вимог; пошук потрібних ділових партнер²⁴³. Нами вже зверталася увага, що серед названих чинників саме доступ до фінансів має вирішальне значення для МСП, оскільки залучення інвестицій пов'язане з їх зростанням та інноваційною ак-

²⁴³ Вядрова І. М., Пашова С. М. Система фінансового забезпечення інноваційно-інвестиційного розвитку в Україні та можливості її активізації в сучасних економічних умовах. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2011. № 1 (10). С. 121–126; Проблеми та пріоритети формування інноваційної моделі розвитку економіки України / Я. А. Жаліло [та ін.]; Національний ін-т стратегічних досліджень, Державне агентство України з інвестицій та інновацій. Київ : НІСД, 2006. 119 с.

тивністю²⁴⁴. Якщо порівнювати різні типи підприємств, такі як мікропідприємства і підприємства більш великого інноваційного бізнесу, то найбільшою сучасною проблемою для всіх них є залучення інвестицій. Для цього в ЄС створено єдиний ринок ЄС-28 для МСП, частка якого складає 70% вартості експорту таких підприємств, причому 80% експорту МСП продаються в інші держави-члени²⁴⁵.

У різних країнах ЄС існують значні відмінності у механізмах та джерелах інвестування МСП, що знаходить своє відображення у відносній значущості різних джерел фінансування, що використовуються компаніями, а також у рівні розвитку різних фінансових установ та інноваційній інфраструктурі конкретної країни. Рівень розвиненості інфраструктури визначає зрілість інноваційної системи. Інноваційна інфраструктура охоплює фінансову, виробничо-технологічну та інформаційну складові.

Відповідно до п. 8 Постанови КМ України від 22.05.1996 р. № 549 «Про затвердження Положення про порядок створення і функціонування технопарків та інноваційних структур інших типів» основними джерелами фінансування інноваційної структури є: а) вклади учасників; б) бюджетне фінансування за умови виконання державного замовлення; в) кредити банків; г) інвестиції, в т. ч. іноземні; ґ) прибуток від підприємницької діяльності інноваційної структури; д) випуск в обіг цінних паперів.

Найбільш яскраво характеризує науково-технічну політику тієї чи іншої країни ЄС державне фінансування науково-технічної діяльності, його механізм та розмір виділених коштів. Дослідження, що визначають перспективи технологічного розвитку, виконуються переважно у наукових установах, які фінансуються з державного бюджету. Інноваційна

²⁴⁴ Жорнокуй Ю. М. Публічно-правові засоби інвестування малого та середнього інноваційного підприємництва в Європейському Союзі. *Право та інновації*. 2020. № 1. С. 7–13; Zhornokui Yu. M., Vahanova I. M., Soboliev O. V., Borysov I. V. Means of private investment of small and medium innovation entrepreneurship in the European Union. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. № 4. P. 145–151.

²⁴⁵ У річному звіті про європейські МСП за 2018 рік зазначено, що їх відродження в ЄС продовжувалося протягом року. За період з 2008 по 2017 рр. валова додана вартість, створена МСП ЄС-28, збільшилась сукупно на 14,3%, а занятість у МСП збільшилась на 2,5%. Дві третини таких швидко зростаючих підприємств зосереджені у 6 державах-членах: Німеччина (23,9% від всіх швидко зростаючих підприємств у 2015 році), Велика Британія (14,4%), Іспанія (8,6%), Франція (8,4%), Італія (7,6%) та Польща (6,4%). Сукупно ці 6 країн складають 69% всіх швидко зростаючих підприємств ЄС-28 у 2015 році // Річний звіт про європейські малі та середні підприємства за 2018 рік. URL: https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review_en.

складова державної політики охоплює у зв'язку з цим сферу національних наукових установ (інститути, дослідницькі центри, університетські лабораторії тощо). Як результат, уряди різних країн спрямовують свої ресурси на створення та зміцнення кластерів фірм, зв'язків із науково-дослідними інститутами та університетами, поширення знань²⁴⁶.

Як окремий напрямок інвестування в МСП, в інфраструктуру підтримки підприємництва та в інноваційну інфраструктуру необхідно розглядати надані міжнародними організаціями кредити, позики та гранти за рахунок коштів бюджету ЄС та фондів ЄС, що відповідає ч. 2 ст. 326 Господарського кодексу України²⁴⁷. ЄС використовує декілька інструментів інноваційної політики та залучення інвестицій для фінансування інноваційної діяльності: 1) пряме державне фінансування, яке здійснюється за рахунок грантів, кредитів, субсидій тощо; 2) створення інфраструктури для інноваційної діяльності; 3) податкові стимули; 4) спеціальні схеми підтримки ризикового фінансування, надання державних гарантій.

Регіональна політика є основною інвестиційною політикою ЄС та спрямовується на всі адміністративно-територіальні одиниці в ЄС з метою підтримки створення робочих місць, конкурентоздатності бізнесу, економічного зростання, стабільного розвитку і покращення якості життя громадян. Для досягнення цієї мети та задоволення різних потреб у сфері розвитку у всіх регіонах ЄС на Політику згуртованості на 2014–2020 роки було виділено 351,8 млрд. євро, що складає майже третину від загального бюджету ЄС²⁴⁸. Ключові рухомі сили досліджень та інновацій найбільш ефективно використовуються на регіональному рівні. Тому скорочення дефіциту інновацій між європейськими регіонами є ключовим завданням політики згуртованості. У цьому контексті ЄС інвестує у п'ять ключових елементів: дослідження та **інновації, конкурентоздатність малого та середнього підприємництва, впровадження інформаційно-комунікативних технологій, енергоефективність і відновлювані джерела енергії та розвиток людського капіталу.**

²⁴⁶ Інновації в Україні: Європейський досвід та рекомендації для України. Том 3. Інновації в Україні: пропозиції до політичних заходів. Остаточний варіант (проект від 19.10.2011). Київ : Фенікс, 2011. 76 с.

²⁴⁷ Аналіз правового регулювання діяльності інноваційних структур, підтримки малого та середнього підприємництва в Україні (регіональний аспект): наукове видання / за ред. С. В. Глібка, Ю. С. Атаманової, О. В. Черкасова. Харків: Право, 2018. С. 63.

²⁴⁸ Європейська комісія: офіційний сайт. URL: https://ec.europa.eu/regional_policy/en/policy/what/investment-policy/.

У цілому для країн ЄС характерне трьохрівневе формування інноваційної політики, що включає в себе регіональний, національний і наднаціональний компоненти. Урядам країн належить пріоритет у сфері фундаментальних досліджень, підготовки кадрів, а регіони більшою мірою проводять в життя політику поширення інновацій²⁴⁹.

Ключові ініціативи програмних документів ЄС покликані сприяти втіленню результатів науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (далі – НДДКР) в інноваційні продукцію і послуги з метою забезпечення конкурентоспроможності ЄС, що також має передбачати збільшення інвестування НДДКР в Європі²⁵⁰.

Країни-члени ЄС готові отримувати значні інвестиції із Структурних фондів та інструментів для фінансування інноваційних проєктів. Незважаючи на те, що переваги політики економічного вирівнювання для менш розвинутих регіонів відомі, експерти не мають єдиної точки зору щодо реальної ефективності Структурних фондів²⁵¹.

У п. 6 Регламенту (ЄС) № 1783/1999 Європейського парламенту і Ради від 12.06.1999 р.²⁵² зазначено, що у рамках своїх завдань *Європейський фонд регіонального розвитку* (далі – ЄФРР) має підтримувати виробниче середовище і конкурентоспроможність підприємств, особливо МСП; розвиток місцевої економіки і зайнятості, що сприятиме створенню робочих місць; науково-технологічному розвитку; розробці місцевих, регіональних транс'європейських мереж, включаючи надання відповідного доступу до вказаних транспортних мереж у галузях транспортної інфраструктури. При цьому фінансовий внесок ЄФРР має, безпосередньо, спрямовуватися на: дослідження і технологічний розвиток з метою сприяння впровадження нових технологій та інновацій та зміцнення потенціалу у сфері досліджень і технологічного розвитку, що сприятиме регіональному розвитку; розвиток інформаційного суспільства; транснаціональне, транскордонне

²⁴⁹ Водянка Л. Д., Підгірна В. С., Сироїчко К. В. Зарубіжний досвід державного регулювання інноваційної діяльності. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 9. С. 79.

²⁵⁰ Сгоров С. С. Програми інноваційного розвитку зарубіжних країн: досвід та досягнення. *Актуальні питання інноваційного розвитку*. 2012. № 2. С. 77–83.

²⁵¹ Иностранные инвестиции в регионы Украины : монография / А. М. Бандурка, С. И. Лекарь, О. В. Носова. Харьков : Золота миля, 2013. С. 258.

²⁵² Regulation (EC) № 1783/1999 of the European Parliament and of the Council of 12 June 1999 on the European Regional Development Fund. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31999R1783>.

і міжрегіональне співробітництво у сфері стійкого регіонального та місцевого розвитку. Крім того, відповідно до ст. 2 цього ж Регламенту (ЄС) у рамках своїх задач, визначених у ст. 1, ЄФРР сприяє фінансуванню розвитку ендегенного потенціалу шляхом заходів, що заохочують і підтримують місцеві ініціативи у сфері розвитку і зайнятості та діяльності МСП.

Фінансові інструменти надані ЄФРР, призначені для проектів з потенційною економічною життєздатністю, забезпечують підтримку інвестицій шляхом використання позик, гарантій, акціонерного капіталу та інших ризикових механізмів, з можливістю поєднання з технічною підтримкою, субсидіями за процентними ставками або субсидіями за гарантійними внесками у рамках однієї операції. Наведене свідчить, що ЄФРР має на меті: зміцнення економічної та соціальної згуртованості в ЄС, виправляючи дисбаланс між його регіонами що може надати істотну підтримку для підвищення конкурентоздатності та якості інноваційного розвитку МСП на регіональному та місцевому рівнях, а саме з регіонах з недостатніх рівнем розвитку в ЄС.

Європейський соціальний фонд (далі – ЄСФ) спрямовує інвестиції на спільне фінансування проектів з метою підвищення їх продуктивності. Інвестиції ЄСФ охоплюють всі регіони ЄС.

Відповідно до ст. 3 Правил (ЄС) № 1304/2013 Європейського Парламенту і Ради від 17.12.2013 р. «Про Європейський соціальний фонд» ЄСФ для тематичної мети:

– «Сприяння стійкості і якісній зайнятості та підтримка мобільності робочої сили» інвестує самостійну занятість, підприємництво та створення бізнесу, включаючи інноваційні мікро-, малі і середні підприємства;

– «Інвестування в освіту, професійну підготовку і професійну підготовку для отримання навичок та навчання протягом всього життя» інвестує підвищення актуальності систем освіти і навчання на ринку праці, сприяння переходу від освіти до праці та зміцнення систем професійної освіти і навчання та їх якості, у т. ч. шляхом механізмів прогнозування навичок, адаптації навчальних програм і створення та розвитку навчання на робочому місці системи, включаючи системи подвійного навчання та схеми навчання. Шляхом вказаних інвестиційних пріоритетів ЄСФ також буде сприяти досягненню інших тематичних завдань,

закріплених у § 1 ст. 9 Регламенту (ЄС) № 1303/2013 Європейського парламенту та Ради від 17.12.2013 р.²⁵³.

Програма EIC Pathfinder Pilot містить FET-Open і FET-Proactive та пропонує гранти у розмірі до 4 млн. євро для сприяння спільним, між-дисциплінарним дослідженням та інноваціям, що ґрунтуються на наукових і радикально нових технологіях майбутнього. Ці гранти призначені для консорціумів не менше 3 суб'єктів з 3 різних країн-членів та асоційованих країн, до яких відносять і Україну. Пілот EIC Pathfinder має загальний бюджет близько 660 млн. євро на 2019–2020 роки²⁵⁴. Ця програма містить «цільові виклики», що ґрунтуються на темах або завданнях, визначених у робочій програмі, а саме: штучний інтелект, орієнтований на людину, імплантовані автономні пристрої і матеріали, а також революційне виробництво енергії з нульовими викидами для повної декарбонізації, а також інші майбутні технологічні парадигми.

EIC Pathfinder також надає гранти FET Innovation Launchpad у розмірі до 100 000 євро на короткі індивідуальні або спільні дії, а EIC Transition to Innovation Activity виділяє до 2 млн. євро, щоб втілити результати проєктів, що фінансуються FET, у справжній технологічній або суспільній прорив і стимулюючий вплив інновацій²⁵⁵.

Пілот EIC Accelerator спирається на другу фазу інструментів для МСП та надає підтримку лише на основі грантів, а також підтримку у формі змішаного інвестування (об'єднання грантів і капіталу). Схема підтримує малі та середні інноваційні підприємства з високим рівнем ризику і високим потенціалом, які бажають розробляти та комерціалізувати нові продукти, послуги і бізнес-моделі, які можуть стимулювати економічне зростання та формувати нові ринки або змінювати існуючі в Європі та у всьому світі. Пілот EIC Accelerator має спільний бюджет більше ніж 1,3 млрд. євро на 2019–2020 роки. Претенденти на інвестування мають бути зареєстровані у країні-члені ЄС або в асоційованій країні Horizon 2020.

²⁵³ Regulation (EC) № 1304/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013 on the European Social Fund and repealing Council Regulation (EC) № 1081/2006 Fund. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1416682585263&uri=CELEX:32013R1304>.

²⁵⁴ Європейська комісія: офіційний сайт. URL: <https://ec.europa.eu/research/eic/index.cfm?pg=funding#pathfinder>.

²⁵⁵ Європейська комісія: офіційний сайт. URL: <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/h2020-section/fet-open>.

EIC Accelerator Pilot пропонує малому і середньому бізнесу: 1) гранти для бізнес-інновацій з метою оцінки здійсненності (необов'язковий перший етап): 50 000 євро (одноразова виплата) за проект (70% від загальної вартості проекту) – закінчилося 5.09.2019 р.; 2) бізнес-гранти на інновації для інноваційного розвитку і демонстраційної мети: сума в орієнтовному діапазоні від 500 000 до 2,5 млн. євро (як правило, 70% від загальної вартості проекту); 3) власний капітал до 15 млн. євро на компанію (загальний бюджет на 100 млн. євро для акціонерного капіталу в пілотному етапі 2019–2020 рр.); 4) безкоштовний бізнес-коучінг (за бажанням), щоб підтримати та посилити інноваційний потенціал фірми та допомогти узгодити проект зі стратегічними потребами бізнесу; 5) доступ до широкого спектру інших послуг з прискорення бізнесу та полегшений доступ до фінансування ризиків з метою полегшення комерційного використання інновацій²⁵⁶.

Результатами реалізації інноваційного проекту може бути: а) достатньо інноваційний продукт, процес або послуга, які мають здатність завоювати ринок; б) план бізнес-інновацій, що містить конкретну стратегію комерціалізації та план фінансування з урахуванням виходу на ринок (наприклад, як залучити приватних інвесторів, якщо це можна застосувати).

Ефективність використання коштів Структурних фондів ЄС значно відрізняється при порівнянні як різних країн, так і різних регіонів. Одна з причин існування нерівномірності у розвитку полягає у тому, що ряд проектів регіонального розвитку має переваги над іншими.

Програма з конкурентоздатності підприємств малого і середнього бізнесу (COSME) сприяє покращеному доступу до фінансування МСП через два фінансові інструменти²⁵⁷. Фінансові інструменти COSME працюють у поєднанні з аналогічними інструментами з рамкової програми Горизонт 2020 (Horizon 2020). У рамках програми Горизонт 2020 Європейською Комісією був запущений інструмент підтримки МСП (SME Instrument), у рамках якого виділено фінансування таких компаній в об'ємі 2,5 млн. євро, а також надано доступ до світового досвіду в управлінні підприємствами.

²⁵⁶ Європейська комісія: офіційний сайт. URL: <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/h2020-section/eic-accelerator-pilot>.

²⁵⁷ Правила (ЄС) № 1287/2013 Європейського Парламенту и Совета от 11 декабря 2013 г. создание Программы по конкурентоспособности предприятий и малых и средних предприятий (COSME) (2014–2020 годы) и отмена Решения № 1639/2006/ЕС. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R1287>.

Відповідно до ст. 5 Регламенту ЄС № 1287/2013 Європейського Парламенту і Ради від 11.12.2013 р., який затверджує Програму з конкурентоздатності підприємств і МСП (COSME), фінансовий пакет для її реалізації встановлено у межах 2 298 243 млн. євро у поточних цінах, з яких не менше 60% має бути спрямовано на фінансові інструменти.

Програма COSME відкрита для участі країн, які підпадають під сферу дії європейської політики сусідства, коли це дозволяють домовленості та процедури і у відповідності до загальних принципів та загальних умов участі цих країн у програмах ЄС, встановлених у відповідних Рамкових угодах, Протоколах до угод про асоціацію і рішення Ради асоціації. Тобто МСП, які працюють у сфері інноваційних технологій та потребують залучення інвестиційного капіталу, мають можливість отримати доступ до інвестиційних ресурсів, що розподіляються за програмою COSME.

Європейська комісія має підтримувати дії, направлені на полегшення та покращення доступу до інвестування МСП на етапах їх створення, зростання і передачі, які доповнюють використання державами-членами фінансових інструментів для таких підприємств на національному та регіональному рівнях. Для забезпечення взаємодоповнюваності такі дії мають бути тісно скоординовані з діями, що вчиняються у рамках політики згуртованості, програми Horizon 2020 і на національному або регіональному рівні. Такі дії мають бути направлені на стимулювання поглинання і пропозиції як акціонерного, так і боргового фінансування, яке може містити початкове інвестування, ангельське і квазі-акціонерне інвестування залежно від ринкового попиту, але виключаючи різне використання активів.

Фінансові інструменти у рамках програми COSME мають використовуватися з метою полегшення доступу до інвестування для МСП на етапах їх створення, розвитку і передачі, а також містити механізм часткової участі та механізм гарантування кредиту. Під час виділення коштів на ці об'єкти враховується попит з боку фінансових посередників.

Фінансові інструменти для МСП можуть у відповідних випадках поєднуватися і доповнювати: а) інші фінансові інструменти, створені державами-членами і їх органами управління, що фінансуються з національних або регіональних фондів або фінансуються у контексті операцій Структурних фондів, відповідно до ст. 38 (1) (а) Регламенту (ЄС) № 1303/2013; б) інші фінансові інструменти, створені державами-членами і їх органами управління, що фінансуються за рахунок національних або регіональних програм за межами діяльності Структурних фондів; в) гранти, що фінансуються Союзом, у т. ч. відповідно до цього Регламенту.

У той же час Групою Європейського інвестиційного банку (ЄІБ та ЄІФ) у співробітництві з Європейською комісією була створена спільна ініціатива «*InnovFin – фінанси ЄС для інновацій*» (*InnovFin–EU Finance for Innovators*). InnovFin складається з ряду інтегрованих, які доповнюють один одного, інструментів фінансування і консультаційних послуг, що надаються групою ЄІБ, яка охоплює інвестування всього виробничого ланцюга інноваційного розвитку МСП. Програма здійснюється у всіх державах-членах ЄС, а також серед асоційованих країн-учасниць. Мета цієї ініціативи – до 2020 р. залучити інвестиції у перспективні наукові розробки та бізнеси в об’ємі не менше 48 млрд. євро. Менше, ніж за два роки після запуску InnovFin, європейськими компаніями було залучено 16,5 млрд. євро. Попит на такі інвестиції значно перевищує пропозицію, це означає, що продукти цієї ініціативи більше ніж витребувані. Однак слід зауважити, що існує значна відмінність в об’ємах залучених інвестицій серед країн-учасниць ЄС у рамках цієї програми²⁵⁸.

У сучасних умовах провідна роль у інвестуванні наукових досліджень та розробок змінюється від загальнодержавного до приватного сектору, зростає кількість посередників, які спеціалізуються на аналізі, відборі та управлінні технологічними інноваційними проектами. Отже, окрім безпосереднього державного фінансування, на сьогодні відомі альтернативні методи й інструменти фінансової підтримки та стимулювання інноваційної діяльності. Тож, на відміну від державного фінансування, що здійснюється країнами-членами ЄС, та інвестування впроваджуваного Структурними фондами, доречно звернути увагу на механізми розміщення інвестицій, які використовуються у приватному секторі для підтримки малого та середнього інноваційного підприємництва в ЄС, що має власну специфіку та джерела.

Банківські кредити є основним джерелом зовнішнього фінансування для МСП (62%) в ЄС і другим за значенням джерелом для великих корпорацій²⁵⁹.

²⁵⁸ Так, найбільшу кількість інвестицій залучено компаніями в Італії, Іспанії, Бельгії, Португалії та Німеччині, у той час як об’єм інвестицій Греції, Угорщини, Естонії та Польщі у *десять раз* менше об’єму країни, що є лідерами // Horizon 2020: The EU Framework Programme for Research and Innovation URL : <http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/innovfin-eu-finance-innovators>.

²⁵⁹ Small and medium-sized enterprises’ access to finance. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_small-medium-enterprises-access-finance_en.pdf.

Банки, які інвестують малі та середні інноваційні підприємства, можуть брати участь у такій діяльності прямо або опосередковано. Пряме інвестування може здійснюватися шляхом їх безпосередньої участі у статутному чи складеному (пайовому) власному капіталі або купуючи частину емісії акцій, виступаючи в ролі венчурного інвестора. У той же час, банк може надавати прямі довгострокові кредити через механізм кредитування незавершеного виробництва, проектного фінансування та пільгового кредитування. В свою чергу опосередкована роль банків у такій діяльності зводиться до набрання завуальованої форми кредитування через низку банківських операцій – лізинг, форфейтинг та франчайзинг.

Довгострокове кредитування надається переважно лише МСП з бездоганною фінансовою репутацією і ще банки вимагають заставу, а комісійні є вищими для МСП, ніж для великих компаній і навіть окремих осіб, оскільки може додатково включати такі витрати, як: а) додаткові комісії (за розгляд заявки, за конвертацію валюти, для більш пізніше погашення, обробку кредиту, за невикористане фінансування); б) плату за оцінку застави; плату за зміни контракту; в) плату за страхування кредиту та інші витрати²⁶⁰.

Загалом європейські країни, залежно від об'єму банківського капіталу, що залучається до інвестування МСП, можна розподілити на три групи. Перша – найбільш розвинуті ринки капіталу, що дозволяє новоствореним інноваційним компаніям отримати розширення у корпоративному секторі (Велика Британія, Франція, Німеччина). Окрему (другу) групу складають країни Північної Європи (Фінляндія, Швеція, Данія), на фондовий ринок яких припадає близько 20% корпоративних інвестицій. До третьої групи входять країни Центральної та Східної Європи (Словаччина, Чехія, Польща), в яких банківський капітал практично не залучається до інноваційного інвестування, оскільки компанії цих країн покладаються, перш за все, на власний капітал (наприклад, нерозподілений прибуток).

Сьогодні спостерігається загальне покращення умов банківського фінансування і у зв'язку з цим збільшення його об'ємів. Існує тенденція до зменшення процентних ставок і збільшення строків погашення кредитів. Загалом, доступність банківського фінансування для МСП зна-

²⁶⁰ Duda J. The Role of Bank Credits in Investment Financing of the Small and Medium sized Enterprise Sector in Poland. *Managerial Economics*. 2013. № 13. P. 7–20. URL: <https://ideas.repec.org/a/agh/journal/v13y2013p7-20.html>.

чно зростає. Тим не менше, звертається увага, що для МСП вимоги до застави, що накладаються банками, залишаються як і раніше великими. Складність доступу до банківських кредитів, перш за все, мають найбільш малі та найбільш молоді компанії²⁶¹. Як наслідок, в юридичній літературі обстоюється позиція, за якою банківське кредитування є невдалим інструментом підтримки як МСП, так і інноваційних МСП та є привабливим для підприємств, що мають стабільні фінансові потоки і позитивну довгострокову фінансову історію²⁶².

Загалом, можна підсумувати, що у країнах ЄС, як і в Україні, інвестування інноваційних проектів комерційними банками не набуло особливої популярності.

Зазвичай у рамках інвестиційної банківської діяльності виділяється такий напрям, як *корпоративне інвестування*, під яким розуміється залучення фінансування для корпоративних клієнтів, тобто сприяння в залученні додаткового капіталу корпораціями-клієнтами інвестиційного банку²⁶³. Корпоративне інвестування, що здійснюється шляхом емісії та викупу цінних паперів корпоративних організацій має за мету створити сприятливе ринкове середовище за рахунок зменшення процентних ставок за банківськими кредитами. Тим не менше акції або облігації переважно емітуються великими товариствами і концентруються на найбільших ринках. Проте для інноваційних компаній та стартапів, інвестування шляхом емісії вказаних цінних паперів має важливе значення. Навіть якщо воно не складає переважну частину у загальній частці залучених коштів, порівняно з іншими джерелами фінансування.

Слід зауважити, що залучення вільних коштів шляхом емісії цінних паперів має важливе значення для інноваційних компаній, які мають потенціал для швидкого зростання і зацікавлені у залученні зовнішнього інвестора. Однак статистика свідчить, що часткове фінансування має досить низькі показники у європейських МСП.

²⁶¹ Стабинскайте Ю. А. Проблемы и инструменты финансирования инновационной деятельности малых и средних предприятий Европейского союза. *Вестник университета*. 2016. № 11. С. 186–187.

²⁶² Нікітін Ю. О., Хвалінський С. О., Мельник М. В., Невмержицький В. М. Дослідження інструментів ЄС щодо фінансової підтримки малих та середніх підприємств. *Технологический аудит и резервы производства*. 2016. № 6/4 (32). С. 24–29.

²⁶³ Інвестиційне право: підручник / Ю. М. Жорнокуй, О. М. Шуміло, О. П. Суц та ін.; за заг. ред. Ю. М. Жорнокуя. Харків : Право, 2015. С. 145.

Одним з елементів інвестиційних ресурсів, що може використовуватися під час інвестування МСП у сфері інноваційної діяльності є *венчурний капітал*, під яким розуміють фінансове капіталовкладення у компанії з високим потенціалом росту, цінні папери яких не допущені до котирування на біржі, з метою отримання істотного доходу від приросту капіталу наряду з додатковим ризиком і неліквідністю інвестицій, які не можуть вільно продаватися у зв'язку із зобов'язаннями інвестора щодо фірми²⁶⁴.

І хоча венчурне підприємництво характеризується підвищеним рівнем підприємницького ризику, проте є однією з важливих форм фінансування інноваційних проєктів, що не лише стимулює інноваційні процеси в окремих товариствах, але й загалом позитивно впливає на ринок інновацій²⁶⁵.

Венчурний капітал, навіть використання якого обмежено країнами ЄС, є важливим джерелом інвестування МСП, особливо для компаній, що впроваджують інноваційні проєкти з великим ступенем ризику. Беручи до уваги розмір інвестиційного ринку, для венчурних інвестицій існує місце у системі джерел фінансування, порівняно з традиційними джерелами, що залучаються МСП. Хоча з урахуванням великої потреби стартапів та венчурних підприємств, венчурний капітал складає незначну частку приватного капіталу і є найбільше затребуваним у Швеції, Фінляндії, Ірландії та Великій Британії. Одними з ключових інституціональних інвесторів у венчурному бізнесі є страхові компанії і пенсійні фонди як фонди капіталізації інвестицій.

Метою розміщення венчурного капіталу є досягнення значного доходу від капіталовкладень у формі приросту капіталу і продажу акцій за більшою ціною, ніж від отримання доходу з процентів або дивідендів. Продаж акцій як правило здійснюється шляхом первинного публічного розміщення, включаючи емісію акцій компанії на вільному ринку або галузевий продаж, в якому фонд венчурного капіталу, як

²⁶⁴ Дикинс Д., Фрил М. Предпринимательство и малые фирмы / Пер. с англ. Харьков : Изд-во Гуманитарный Центр / Раппопорт А. Б., 2014. 448 с. С. 161–162.

²⁶⁵ Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Нац. ун-т внутр. справ. Харків, 2003. 20 с.; Шотік Т. М. Венчурне підприємництво як складова інноваційної інфраструктури. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2008. № 633. С. 805. (С. 805–814).

правило на рівні з іншими акціонерами товариства, продає такі акції іншій компанії²⁶⁶.

Загалом виділяють різні види венчурного капіталу, найбільш обґрунтованими з яких є: 1) інституціональний венчурний капітал; 2) неформальний венчурний капітал; 3) державний венчурний капітал; 4) корпоративний венчурний капітал. При цьому, не зважаючи на зростання венчурних інвестицій у корпоративному та державному секторах, вказані види венчурного капіталу становлять відносно незначну частину вкладень в акціонерний капітал. Основну масу інвестиційної активності становлять інституційні венчурні капіталісти і неформальні інвестори²⁶⁷.

Незважаючи на потенційно негативний зв'язок між активністю венчурного капіталу і бар'єрами до здійснення підприємницької діяльності, роль венчурних капіталістів є посередницькою. У цій моделі системи венчурні капіталісти використовують знання з оцінки, сприяння і контролю компаній з високим ризиком отримання негативних результатів інноваційної діяльності. Підприємці потребують капіталу, а інвестори – досвіду і знань. Компанії венчурного капіталу підтримують перших і представляють інтереси других.

Венчурні капіталісти оперують в умовах, де їх відносна ефективність у виборі та контролі інвестицій дає їм певну перевагу перед іншими інвесторами. Венчурні капіталісти мають більше брати участь у галузях, де має місце важлива інформація про біотехнології, програмне забезпечення тощо, ніж у звичайних стартапах (наприклад, ресторани, роздрібні підприємства тощо)²⁶⁸.

У економіці, що ґрунтується на фондовій біржі (наприклад, США і Велика Британія), великі компанії розглядають такі біржові майданчики як основне джерело інвестицій. Відповідно, банки відіграють обмежену роль у наданні ризикового капіталу, оскільки їх позики скоріше є транзакційними, ніж відносними²⁶⁹. Кожна позика вважається одноразовою, забезпеченою заставою або ліквідаційною вартістю активів компанії. У

²⁶⁶ Mason C., Harrison R. *Venture Capital: Rationale, Aims and Scope*. *Venture Capital*. 1999. vol. 1, no. 1, p. 15.

²⁶⁷ Дикинс Д., Фрил М. *Предпринимательство и малые фирмы / Пер. с англ. Харьков : Изд-во Гуманитарный Центр / Раппопорт А. Б., 2014. С. 164.*

²⁶⁸ Amir R., Brander J., Zott C. *Why do Venture Capital Firms Exist? Theory and Canadian Evidence of Business Venturing*. 1998. vol. 13. P. 441.

²⁶⁹ Dodgson M., Rothwell R. *The Handbook of Industrial Innovation*. 1995. P. 262.

такого роду економіці венчурний капітал розглядається як альтернативне джерело ризикового капіталу для тих компаній, які не мають коштів для виходу на біржу (з допуском їх цінних паперів до лістингу). І навпаки, в економіці, що ґрунтується на банках (Німеччина, Японія), досить незначна кількість компаній, які емітували цінні папери, допущена до лістингу на фондовій біржі, і ринок не є основним джерелом інвестування. Скоріше, компанії, у цьому разі, розраховують на приватні (іноді на державні) банки як на основне джерело зовнішнього інвестування.

Розв'язання існуючих проблем у сфері венчурного фінансування передбачає й розуміння того, що її суб'єктний склад має містити не лише венчурні фонди, але й банки, страхові компанії, інвестиційні компанії, приватних інвесторів та державні інститути. Так, у країнах Західної Європи список учасників венчурних фондів доповнюють вказані особи. При цьому основними суб'єктами цього ринку залишаються банківські структури та великі промислові компанії.

В Україні потенційними джерелами венчурного капіталу є вільні фінансові ресурси великих компаній, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інститутів спільного інвестування та інших суб'єктів підприємництва. Очевидно, що порівняно з країнами Західної Європи спектр значно вужчий, що спричиняє дефіцит фінансування для розвитку венчурних фондів. На сьогодні в Україні склалася непроста економічна ситуація, а тому значні кошти з бюджетних фондів, зокрема у складі бюджетів розвитку, виділяють на інноваційні розробки не завжди. Банки та страхові компанії мають обмежений відсоток венчурних інвестицій у своїх активах. За цих обставин, як показує світовий досвід, одним із найефективніших заходів для пошкваллення інвестиційного процесу в умовах дефіциту власних коштів і низької кредитної активності комерційних банків є сприяння розбудові системи інститутів спільного інвестування, зокрема венчурних фондів²⁷⁰.

Використання венчурного капіталу для інвестування інноваційної діяльності в Україні недостатньо розвинуто. Цьому не сприяє сучасний стан вітчизняного законодавства, яке не приділяє достатньої уваги венчурному підприємству, його організаційним формам, джерел походження капіталу, державній підтримці тощо. Зауважимо, що на-

²⁷⁰ Демчишак Н. Б. Фінансове регулювання інноваційної діяльності в Україні: дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08 / Львів. нац. ун-т імені Івана Франка. Львів, 2017. С. 355.

віть відсутній системний підхід до розуміння побудови законодавства щодо основних засад формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні.

Яким є основне джерело венчурного капіталу? Основна частка такого капіталу залучається від великих інституційних інвесторів – в основному пенсійних фондів, банків і страхових компаній. Типово, венчурний капітал становить лише незначну частину загальних інвестицій, якими володіють ці фонди, і є результатом вторинної (похідної) діяльності. За умови, що такі інвестори мають диференційовані портфелі інвестицій, їм не варто турбуватися про ідіосинкразичні ризики єдиного проекту, а лише про те, як ризик проекту вносить вклад у диверсифікацію їх загального інвестиційного портфелю. Відповідно, надвисокий прибуток, обіцяний компаніями з венчурними інвестиціями, може бути привабливою інвестиційною можливістю, для обмеженої кількості загального фонду, якому протиставляється ризик і дохідність портфелю решти інвестицій. У науці зазначено, що у протигагу інституціональним інвесторам, академічні організації, уряд, приватні особи і корпоративні інвестори вносять органічний внесок у «видиму» або формальну діяльність венчурного капіталу²⁷¹.

Державні венчурні фонди інвестують безпосередньо у компанії зареєстровані у більшості країн-членів ЄС. Вони концентрують свої інвестиції в основному в інформаційно-комунікативні технології, біотехнології та передові технології виробництва. Хоча деякі з них прямо зосереджені на компаніях на стадії розширення, роблять спроби сприяти їх швидкому зростанню (наприклад, ранні стартапи становлять найбільшу частку державного венчурного капіталу у портфелі фондів). Такі схеми є як правило ефективним способом стимулювання МСП до зростання та конкурентоздатності. Тим не менше, як і більшість схем до цих пір є відносно новими, не так багато відомостей є доступними. В деяких членах ЄС (наприклад, Німеччина і Фінляндія) державні фонди, що інвестують у приватні венчурні фонди отримують значні об'єми фінансування, ніж прямий державний венчурний капітал. Цей тип інвестиційного інструменту дозволяє збільшити портфель диверсифікації і, відповідно, можливість використовувати галузевий досвід менеджерів приватних фондів у декількох секторах. Тим не менше, не існує точних доказів економічного впливу фондів венчурного інвестування на фір-

²⁷¹ Дикинс Д., Фрил М. Предпринимательство и малые фирмы / Пер. с англ. Харьков : Изд-во Гуманитарный Центр / Раппопорт А. Б., 2014. С. 171–173.

ми-бенефіціари порівняно зі схемами прямого державного венчурного капіталу²⁷².

Слід звернути увагу, що від залучення венчурного капіталу обопільну вигоду отримують і інвестор, і підприємець-інноватор. Для інвестора вона виявляється у можливості отримання належної йому частки доходу шляхом відчуження належних цінних паперів (часток у статутному капіталі) після значного збільшення їх вартості у випадку успішної реалізації інноваційного проекту. У свою чергу, підприємець-інноватор отримує переваги через фінансову підтримку інвестора, який зацікавлений у швидкому розвитку інноваційного проекту, оскільки витрачає на нього власні кошти.

Рівень використання венчурного капіталу у сегменті МСП є досить низьким (у дослідженнях зазначається близько 2–4% від їх загальної кількості). Звідси незначна, навіть мала, кількість таких компаній мають значне зростання, а лише невелика кількість з них є досить привабливими для інвестування венчурних капіталістів. Реалії сьогодення свідчать про те, що в Україні венчурні фонди не характеризуються як ризикові, оскільки вкладають свої кошти у «перевірені» об'єкти (активи). Фактично, їх діяльність не відповідає сутності, яка вкладається у зміст розуміння ризикової інноваційної діяльності, пов'язаної з розробкою та впровадженням нових технологій²⁷³. Тобто переважна частина венчурних фондів в Україні зовсім не пов'язана із фінансуванням інноваційної діяльності, а зосереджує активність у секторі будівництва й операцій з нерухомістю.

Бізнес-ангели є приватними особами зі значним власним капіталом підприємства²⁷⁴, які розміщують прямі інвестиції у незареєстровані това-

²⁷² Small and medium-sized enterprises' access to finance. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_small-medium-enterprises-access-finance_en.pdf.

²⁷³ Більш детально див.: Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Нац. ун-т внутр. справ. Харків, 2003. 20 с.

²⁷⁴ Хоча в юридичній літературі зазначено, що бізнес-ангел – це фізична особа, суб'єкт інноваційної інфраструктури, що здійснює інвестування у високо ризикові, переважно інноваційні, малі та середні підприємства й стартапи // Завадська А. Т. До питання визначення «бізнес-ангелу» як суб'єкта інноваційної інфраструктури: національний та міжнародний досвід. *25 років становлення Сумської філії Харківського національного університету внутрішніх справ: славетна історія та горизонти майбутнього*. Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (Суми, 21–22 лют. 2020 р.). Суми: Вид. дім «Ельдорадо», 2020. С. 87.

ривства, з якими у них немає сімейних зв'язків. Вважається, що основна кількість ангелів – це «переведені в готівку» підприємці, які здійснюють пошук можливості виступити у ролі інвестора доданої вартості, проявляючи ділову хватку, контакти і підприємницькі уміння²⁷⁵. Бізнес-ангели інвестують переважно на етапах зародкового і стартапного товариства та забезпечують відносно невеликі суми капіталу. Слід мати на увазі, що більшість бізнес-ангелів прагне зберегти свою анонімність, хоча багато з них є досить відомими. Не існує каталогів, в яких перераховані бізнес-ангели, і не має жодних державних записів про їх інвестиції. Тому неможливо стверджувати наявну їх кількість або скільки вони сукупно інвестують²⁷⁶.

Бізнес-ангели відіграють важливу роль в економіці, оскільки становлять друге за величиною джерело зовнішнього інвестування в новостворювані товариства. Вони є все більше важливими у забезпеченні ризикового капіталу, а також у сприянні економічного росту та технологічних зрушень. Так, за статистичними відомостями Велика Британія є лідером у Європі на ринку бізнес-ангелів²⁷⁷. До складу лідируючих країн також входять Іспанія, Німеччина, Франція та Фінляндія²⁷⁸.

Важливо розуміти, що бізнес-ангели – не філантропи і не альтруїсти. Вони мотивовані, першочергово, капіталом, як правило, близько 20% річних протягом інвестиційного періоду, хоча вони можуть отримати певний «психологічний дохід» від участі у новому бізнесі та до-

²⁷⁵ Дикинс Д., Фрил М. Предпринимательство и малые фирмы / Пер. с англ. Харьков : Изд-во Гуманитарный Центр / Раппопорт А. Б., 2014. С. 190.

²⁷⁶ Birley S., Muzyka D. Mastering Entrepreneurship: your single source guide to becoming a master of entrepreneurship. London. Financial Times/ Prentice Hall, 2000. P. 110.

²⁷⁷ У більшості країн ЄС діяльність бізнес-ангелів детально не врегульована і не потребує жодної сертифікації чи акредитації. На думку Європейської комісії, не зважаючи на недоліки відсутності специфічного правового регулювання, такий підхід є більш доцільним, ніж встановлення жорстких вимог для діяльності бізнес-ангелів, оскільки їхня діяльність характеризується вищим ступенем ризиковості, порівняно зі звичайною інвестиційною діяльністю, а корисний ефект від неї має важливе значення для національної економіки. Крім того, відсутність жорстких умов для функціонування бізнес-ангелів спрощує залучення іноземного капіталу для підтримки інноваційних стартапів // BAF. Understanding the Nature and Impact of the business angels in Funding Research and Innovation Final Report. URL: http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/11/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV.pdf (дата звернення: 12.03.2020).

²⁷⁸ EBAN, 2016, European Early Stage Market Statistics 2015. URL: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2016/06/Early-Stage-Market-Statistics-2015.pdf> (дата звернення: 01.09.2019).

помоги у розвитку подальшого покоління підприємців. Враховуючи, що основною причиною для інвестування є матеріальні інтереси, навряд чи дивним є те, що бізнес-ангели є досить вибірковими, як і формальні венчурні капіталісти. Крім того, враховуючи схожість у меті та умовах, слід очікувати, що інвестиційний процес буде багато у чому аналогічним до процесу, який використовується у випадку формального венчурного капіталу, хоча, можливо, з меншим рівнем супутньої бюрократії у формі професійних консультантів та займати менше часу²⁷⁹. При цьому, оскільки бізнес-ангели часто вкладають кошти у сферах, де вони мають попередній досвід або заявлений інтерес, можна очікувати, що вони часто будуть мати унікальне становище – відносну перевагу для більш точної оцінки потенціалу можливості розміщення інвестицій.

Проте слід звернути увагу й на протилежну сторону розвитку фінансування малого та середнього інноваційного підприємництва – створення інших економічних передумов – *оподаткування впровадження інноваційних проектів*. При цьому слід мати на увазі, що інструменти інноваційної політики практично у всіх країнах світу різні. Наприклад, в Португалії та Іспанії великий вибір фіскальних стимулів використовується до всіх компаній незалежно від розміру, а у Великій Британії – лише для компаній малого та середнього бізнесу²⁸⁰. Натомість, у Німеччині, Швеції та Фінляндії перевага надається заходам прямої фінансової підтримки, що створює державним органам можливість самостійно визначати, які технології або який сектор економіки потрібно розвивати першочергово. Тобто, саме держава визначає в яких випадках слід застосовувати додаткове стимулювання, а в яких ні²⁸¹.

Наприклад, одним із нововведень польського законодавства у перспективі є можливість створення нового типу підприємницьких товариств – простого акціонерного товариства (P.S.A.). Причиною внесення поправок була потреба введення в польську правову систему нової форми компанії, яка забезпечила б більш легкий доступ до ринку так званих стартапів, діяльність яких ґрунтується на реалізації проектів у сфері нових технологій і обробки інформації, тобто в основному у сфері

²⁷⁹ Дикинс Д., Фрил М. Предпринимательство и малые фирмы / Пер. с англ. Харьков : Изд-во Гуманитарный Центр / Раппопорт А. Б., 2014. С. 190–191.

²⁸⁰ Водянка Л. Д., Підгірна В. С., Сироїчко К. В. Зарубіжний досвід державного регулювання інноваційної діяльності. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 9. С. 79.

²⁸¹ Єгоров Є.С. Програми інноваційного розвитку зарубіжних країн: досвід та досягнення. Актуальні питання інноваційного розвитку. 2012. № 2. С. 77–83.

IT. Такі проекти характеризуються високою інноваційністю, відносно коротким періодом їх реалізації, великим ризиком невдачі, але, при цьому, більш високою, у випадку успіху, віддачею від інвестицій. Існуючі форми компаній, тобто товариства з обмеженою відповідальністю (sp z o.o.) і акціонерні товариства (S.A.), через відсутність гнучкості правових норм, щодо їх створення, діяльності та ліквідації, не враховували істотних особливостей стартап-проектів і обмежували розвиток цього сектора економіки²⁸².

Преференції, передбачені вказаним проектом, стимулюють інвестиції в інновації у Польщі. Однак, перш ніж скористатися ними, варто звернутися в податковий орган із заявою про видачу індивідуальної податкової інтерпретації (висновку про можливість використання тієї чи іншої системи оподаткування, ставки податку, податкової пільги тощо у конкретному описаному випадку). Проте щодо організаційно-правової форми – АТ, особливостей її створення, функціонування та припинення нове польське законодавство нічого нового не «відкриває» для української правової дійсності, яка нині створює умови для діяльності таких юридичних осіб. Уваги заслуговує лише сфера оподаткування, що є найкращим стимулом в сфері залучення інвестицій для МСП у сфері інноваційної діяльності та венчурного інвестування.

Аналіз європейського досвіду використання інструментів фінансової підтримки розвитку інноваційних МСП дозволив виділити їх переваги, недоліки та можливості застосування. На підставі цього аналізу окремими авторами встановлені сприятливі стимули для застосування інструментів фінансової підтримки розвитку інноваційних підприємств різних типів:

1) наукові МСП, які мають інноваційну додану вартість, яка впливає на ринок – *грантові фінансові інструменти ЄС, пряма державна підтримка, програми та політики стимулювання;*

2) інноваційні МСП стартапи із швидким ростом та поверненням інвестицій – *доступ до венчурних фондів, альтернативне фінансування, програми та політики стимулювання;*

²⁸² Ушаков Д. Простое акционерное общество – новые корпоративные решения и налоговые преференции для стартапов в Польше. URL: https://zakon.ru/blog/2019/08/01/prostoe_akcionernoje_obschestvo_-_novye_korporativnye_resheniya_i_nalogovye_preferencii_dlya_startapo.

3) підприємства середнього бізнесу з інноваційними розробками – *державне гарантування інноваційних кредитів, податкові пільги, програми та політики стимулювання*²⁸³.

Висновки і перспективи подальших досліджень. На підставі викладеного вважаємо, що інструменти фінансування інноваційного підприємництва в ЄС та в Україні (іноді їх називають методами стимулювання інноваційної діяльності²⁸⁴) можна поділити на дві групи – публічні та приватні, що пов’язується з суб’єктивним складом інвесторів. З урахуванням наведеного до публічних інструментів фінансування інноваційного підприємництва слід віднести (у т. ч. їх переваги та недоліки):

1) програми фінансування, розроблені та інвестовані ЄС, для розвитку інноваційної діяльності МСП (*Horizon 2020, COSME, InnovFin–EU Finance for Innovators*). Їх перевагами є те, що через доступність для інвестування МСП, вони є найбільш затребуваними. До їх недоліків слід віднести обов’язковість участі у проекті партнерів з ЄС, які, як правило, є конкурентами, а також потреба у залученні додаткових експертів (фінансове, юридичне, технологічне консультування тощо), що зумовлює додаткові видатки;

2) державна підтримка інноваційних МСП. Її перевагами є пряме державне фінансування НДДКР і робіт зі створення та використання інновацій в формі субсидій на розробку і просування нових технологій, товарів і послуг, що може сягати половини загальних видатків підприємств на такий проект. Недоліками такої державної підтримки є те, що: а) питання інвестування інноваційних проектів напряму пов’язане з наповнюванням державного бюджету; б) не існує чітких критеріїв законодавчого визначення інноваційного підприємства та пріоритетності інновації для економіки держави в цілому;

²⁸³ Нікітін Ю. О., Мельник М. В. Аналіз Європейського досвіду вирішення проблем доступу підприємств малого та середнього бізнесу до фінансування. 2017. С. 9. URL: <https://www.civic-synergy.org.ua/wp-content/uploads/2018/04/Analiz-YEvropejskogo-dosvidu-vyrishennya-problem-dostupu-MSP-do-finansuvannya-1.pdf> (дата звернення: 26.03.2020); Нікітін Ю. О., Мельник М. В., Хвалінський С. О., Невмержицький В. М. Дослідження інструментів ЄС щодо фінансової підтримки малих та середніх підприємств. *Технологический аудит и резервы производства*. 2016. № 6/4. С. 27.

²⁸⁴ Інновації в Україні: Європейський досвід та рекомендації для України. Том 3. Інновації в Україні: пропозиції до політичних заходів. Остаточний варіант (проект від 19.10.2011). Київ : Фенікс, 2011. С. 56.

3) державні гарантії інноваційних кредитів. Їх перевагами є те, що такі державні гарантії дозволять МСП покрити тимчасові питання фінансового забезпечення інноваційного процесу), натомість, недоліками – відсутність стимулів учасників інноваційної інфраструктури до пошуку вільних інвестиційних ресурсів;

до приватних інструментів фінансування інноваційного підприємництва слід віднести (у т. ч. їх переваги та недоліки):

4) інвестування інноваційних програм венчурними фондами. Їх перевагами є те, що венчурні інвестиції та залучення коштів через емісію акцій має вирішальне значення, оскільки розподіляються ризики між інноваторами та інвесторами (для порівняння, при кредитуванні має місце виплата процентної ставки та самої суми кредиту. До недоліків інноваційної діяльності венчурних фондів слід віднести потребу у розкритті інформації на фондовому ринку щодо емісії акцій або облігацій, що не є характерним для інвестиційної діяльності приватних венчурних інвесторів;

5) використання альтернативних інвестиційних інструментів в інноваційній сфері. Їх перевагами є укладення різних договорів (лізингу, факторингу тощо) з метою надання у користування об'єктів необхідних для інноваційного процесу, за умови відсутності у МСП коштів на їх придбання, натомість недоліками – погану інформованість МСП з порядком та механізмом використання таких інструментів;

б) застосування програм стимулювання залучення до інноваційного процесу інших осіб. Їх перевагами є розробка та реалізація програм заохочення співпраці МСП із ЗВО, науковими та науково-технічними установами, що створює передумови для використання матеріальної бази останніх або їх наукового потенціалу для реалізації інноваційного проекту або стартапу. Недоліками відповідних програм є належність державі патентів, створених науковими співробітниками ЗВО, державними науковими та науково-технічними установами, отриманих внаслідок створення об'єктів інтелектуальної власності в процесі виконання посадових обов'язків.

Загалом, у контексті вивчення інструментів фінансування інноваційного МСП, одним з першочергових завдань для нашої України має стати створення економічного та правового механізму розроблення та впровадження новітніх технологій та інновацій у практичну сферу. Ці механізми мають сприяти формуванню відповідних умов для розвитку інноваційної діяльності підприємств. Як правильно зазначено в науковій літературі, важливим також є формування економічної політики дер-

жави щодо впровадження у виробництво і побут новітніх технологій, визначення реальних перспективних джерел фінансових ресурсів, необхідних для реалізації передбачуваних напрямів розроблення інновацій, стимулювання та розвиток венчурного підприємництва²⁸⁵.

Для підвищення інноваційної активності вітчизняних підприємств Україні доцільно застосовувати елементи досвіду окремих зарубіжних країн. Держави, близькі за рівнем економічного розвитку, активно використовують саме податкові пільги для стимулювання інноваційної активності, зокрема, прикладом слугують Чехія, Румунія та Хорватія, де роль таких інструментів у системі фінансового регулювання є ключовою. Це пов'язано із браком ресурсного потенціалу для застосування бюджетних інструментів, що характерно і для України²⁸⁶.

Загалом же інвестування МСП в Європі не є однорідним, а значна частина МСП стикаються з серйозними проблемами у доступі до інвестиційних ресурсів. Незважаючи на значну кількість інструментів підтримки в інвестуванні таких компаній у ЄС, успішна реалізація ініціатив має місце не у всіх країнах. Для створення успішної загальноєвропейської політики необхідним є поглиблене розуміння проблем і специфіки фінансування інноваційної діяльності МСП країн-членів ЄС.

За основу розвитку інвестиційної моделі інноваційної діяльності МСП в Україні варто взяти досвід країн ЄС. Однак, сучасні реалії свідчать що прагнення українських урядовців є абстрактними. Так, за Стратегією розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року пропонується здійснити низку заходів щодо стимулювання фінансування (інвестування) інноваційної діяльності МСП. Проте, аналіз запропонованих Кабінетом Міністрів України шляхів вирішення вказаних питань мають декларативний характер. Жодних конкретних пропозицій щодо чітко визначених сфер інноваційної діяльності або конкретизації суб'єктного складу осіб, які реалізують інноваційні проекти, зазначена Стратегія не містить. На нашу думку, це у черговий раз зведе нанівець всі позитивні ідеї щодо покращення інвестиційного клімату в Україні та залучення вітчизняних та іноземних інвесторів до фінансування інноваційних проєктів МСП.

²⁸⁵ Водянка Л. Д., Підгірна В. С., Сироїчко К. В. Зарубіжний досвід державного регулювання інноваційної діяльності. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 9. С. 81.

²⁸⁶ Демчишак Н. Б. Фінансове регулювання інноваційної діяльності в Україні: дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08 / Львів. нац. ун-т імені Івана Франка. Львів, 2017. С. 345.

Пропозиції щодо впровадження результатів дослідження. Для підвищення інноваційної активності вітчизняних підприємств України доцільно застосовувати *податкові пільги для стимулювання інноваційної активності*, де роль таких інструментів у системі фінансового регулювання є ключовою. Це пов'язано із браком ресурсного потенціалу для застосування бюджетних інструментів, що характерно для України.

5.2. Стартапи як об'єкти правового регулювання: проблеми та перспективи

Актуальність. Інноваційний розвиток нерозривно пов'язаний з таким терміном як «стартап». У сучасних світових та національних фінансово-економічних умовах при створенні та реалізації інноваційної ідеї важливим є дотримання чіткої послідовності дій, врахування ризиків та характерних ознак певної стадії розвитку ідеї. Нажаль, на сьогоднішній день, Україні відсутнє розуміння стартап-компанії, специфіки її створення, розвитку та діяльності, а також переліку та процедури застосування дієвих інструментів підтримки стартап-ідей.

Аналіз останніх досліджень. Питання сутності стартапів у національній науці досліджували, зокрема Н. М. Внукова²⁸⁷, О. В. Корнух, Л. В. Маханько²⁸⁸, Е. В. Чазов²⁸⁹, Р. І. Баб'ячок, І. І. Кульчицький²⁹⁰, І. В. Борисов²⁹¹ та інші. Серед іноземних науковців, які присвятили своїй праці специфіці стартап-компаній, можливо окремо виділити таких вче-

²⁸⁷ Внукова Н. М., Пукала Р. Проблеми вибору спеціальних видів фінансування інноваційного підприємництва. *Право та інновації*. 2018. № 1. С. 7-12.

²⁸⁸ Корнух О.В., Л.В. Маханько, Стартап як прогресивна форма інноваційного підприємництва. *Інвестиції: практика та досвід*. № 23. 2014. С. 26-30.

²⁸⁹ Чазов Е. В. Стартап як нова форма ведення бізнесу. *Наукові праці НУХТ*. № 52. С. 122-128

²⁹⁰ Баб'ячок Р.І., Кульчицький І.І. Основні тенденції розвитку стартапів в Україні - проблеми, перешкоди і можливості. URL: <https://www.civic-synergy.org.ua/wp-content/uploads/2018/04/Osnovni-tendentsiyi-rozvytku-startapiv-v-Ukrayini-1-1.pdf>.

²⁹¹ Борисов І. В. До проблеми функціонування стартапів як суб'єктів інноваційної системи. *Інноваційна система та інформаційні технології в сучасній науці: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (м. Харків, м. Київ, 20 жовт. 2017 р.)*. Харків : Право, 2017. С. 28-33.