

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

**ГОМОТЮК АНДРІЙ ОЛЕКСАНДРОВИЧ**

УДК: 339.7

**ДИСЕРТАЦІЯ**  
**ІННОВАЦІЙНІ МОДЕЛІ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ**  
**У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ**

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини

Галузь знань 29 Міжнародні відносини

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

\_\_\_\_\_  А.О.Гомотюк

**Науковий керівник:** Колінець Леся Богданівна, доктор економічних наук,  
професор

Тернопіль - 2023

## ЗМІСТ

### АНОТАЦІЯ

**ВСТУП**.....3

**РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІННОВАЦІЙНИХ МОДЕЛЕЙ  
ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ**.....10

1.1. Суть інноваційних моделей фінансування та їх класифікація.....10

1.2. Методичні основи вибору моделі фінансування підприємством.....33

1.3. Регуляторна основа фінансування бізнесу інноваційними моделями...43

Висновки до першого розділу.....59

**РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ЗАСТОСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ  
МОДЕЛЕЙ БІЗНЕСУ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ**.....61

2.1. Характеристика світового ринку інноваційного фінансування.....61

2.2. Використання інноваційних моделей фінансування малих  
і середніх підприємств у країнах з ринком, що формується.....87

2.3. Оцінка стану інноваційного фінансування українських підприємств...99

Висновки до другого розділу.....111

**РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНИХ  
МОДЕЛЕЙ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ**.....113

3.1. Напрями формування ринку інноваційного фінансування.....113

3.2. Інноваційне фінансування у забезпеченні сталого розвитку.....125

3.3. Розробка принципів та регуляторної основи фінансування  
підприємств інноваційними методами в Україні.....139

Висновки до третього розділу.....152

**ВИСНОВКИ**.....154

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**.....158

**ДОДАТКИ**.....174

## АНОТАЦІЯ

**Гомотюк А. О. Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі.** – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 292 Міжнародні економічні відносини. – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2023.

У дисертаційній роботі обґрунтовано концептуальні засади розвитку інноваційних моделей фінансування бізнесу у світовій економічній системі. Розкрито суть інноваційного фінансування та здійснено класифікацію моделей фінансування. Встановлено, що інноваційне фінансування є зростаючою тенденцією на ринку фінансування малих та середніх підприємств, і, ймовірно, воно продовжуватиме відігравати дедалі важливішу роль у майбутньому. До факторів, що впливають на розвиток інноваційних моделей фінансування бізнесу віднесено: стан економіки, інновації, доступ до фінансування суб'єктів господарювання, швидкий розвиток цифровізації та цифрової економіки, зростання рівня фінансової грамотності населення та фінансової обізнаності підприємців та МСП, регуляторний вплив та конкуренцію з установами традиційного фінансування.

На основі використання теоретико-методичних підходів до вибору підприємством типу фінансування, в залежності від розміру підприємства, необхідної суми та етапу діяльності підприємства, розроблено моделі вибору фанрайзером типу фінансування.

Отримали подальший розвиток науково-теоретичні підходи до дослідження конкуренції та співпраці між традиційними банківськими установами та он-лайн платформами. На основі цього визначено роль банків у процесі здійснення різних форм інноваційного фінансування, зокрема, краудфандингу та моделі на основі позик.

У роботі систематизовано сучасну нормативно-правову базу регулювання інноваційного фінансування у світі. Встановлено, що при

побудові власної системи регулювання країни здебільшого спираються на досвід провідних країн, в тому числі й сусідів. Також доведено, що існує зв'язок між динамікою ринку інноваційного фінансування та існуванням відповідних законодавчих актів. Так, у країнах, які швидко прийняли законодавчі зміни для створення сприятливих умов для інноваційного фінансування, існує стрімкий приріст обсягів он-лайн фінансування.

У ході дослідження здійснено оцінку світового ринку інноваційного фінансування. Встановлено, що протягом останніх років він постійно зростає та відбулася суттєва трансформація: зменшилась частка Китаю та зросла частка Північної Америки та Великої Британії. Проведене ранжування країн за показниками доступу до фінансування, з одного боку, та показником інновацій й регуляторного впливу, з іншого, показало, що найкраща ситуація у Данії, Бельгії, Іспанії, Польщі, Франції, Австрії та ін. Найгірша ситуація - у Замбії, Бангладеш, Лаосі, Єгипті, Нігерії, Аргентині та Україні. Встановлено, що ринок інноваційного фінансування у світі розвивається не рівномірно і є ще на стадії формування у більшості країн світу.

У роботі проаналізовано стан фінансування підприємств в Україні. Встановлено, що обсяги інноваційного фінансування є незначними. На українському ринку все ще доволі високий рівень шахрайства та існують проблеми з цифровою безпекою. Саме тому великі міжнародні он-лайн платформи не дозволяють громадянам України реєструватися на них. Це також є однією з вагомих причин, чому в країні поки-що відсутня велика національна платформа.

Встановлено, що інноваційному фінансуванню в Україні притаманні такі риси: відсутня законодавча база, нормативно-правове регулювання у цій галузі; обсяг фінансування підприємств є незначним у порівнянні з провідними країнами; фінансуються здебільшого проекти у соціальній сфері та на підтримку України в період війни; фінансові ресурси населення є обмеженими, що зменшує можливість його залучення до інноваційного фінансування через он-лайн платформи; низький рівень обізнаності як

населення, так і підприємств про можливості інноваційного фінансування, низька фінансова грамотність населення.

Здійснено комплексну характеристику впливу на обсяг здійснення інноваційного фінансування економічного розвитку країн, доступу до фінансування суб'єктів господарювання (фінансова інклюзія), інновацій та регуляторного впливу. На основі цього встановлено, що на рівень інноваційного фінансування найбільший вплив справляють регуляторні свободи, розвиток інновацій, регулювання у сфері підприємницької діяльності. У той же час рівень економічного розвитку країни теж впливає на інноваційне фінансування, але в значно меншій мірі, а доступ до фінансування виявився малозначимим фактором;

Розроблено комплекс принципів створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для інноваційного фінансування мікро-, малих та середніх підприємств: встановлення чітких та вичерпних правил, що регулюють усі форми доступу до фінансування ММСП; створення надійної, всеохоплюючої, дієвої та справедливої правової бази; забезпечення доступу та інклюзії; сприяння прозорості; забезпечення фінансової грамотності; сприяння довгостроковій стійкості; ефективна та інклюзивна система кредитно інфраструктури; захист даних і кібербезпека; розвиток ринку капіталу. Надано практичні рекомендації для розвитку он-лайн платформ в Україні у період воєнного стану: створити нормативно-правову базу роботи он-лайн платформ; забезпечити прискорене ліцензування; зобов'язати платформи онлайн-кредитування проводити оцінку наслідків війни для кожного МСП, яке шукає фінансування; розширити інформацію щодо ризиків; запровадити державні гарантії для покриття частини кредитів, наданих через онлайн-платформи кредитування; запровадити значні стандарти безпеки даних і конфіденційності, щоб забезпечити захист конфіденційної інформації малих і середніх підприємств та інвесторів від кіберзагроз, особливо під час війни, коли ризики можуть бути вищими; запровадити ініціативи з навчання інвесторів; розвивати державно-приватне

партнерство; швидко вирішувати спори; запровадити тимчасові податкові пільги як для інвесторів, так і для платформ; провести оцінку економічного впливу сектору інноваційного фінансування під час війни; розробити план комунікації в кризових ситуаціях, який визначає, як уряд і платформи онлайн-кредитування спілкуватимуться із зацікавленими сторонами у разі збоїв, пов'язаних із воєнним конфліктом; заохочувати спільні дослідження та розробки між платформами онлайн-кредитування, університетами та дослідницькими установами для вирішення конкретних проблем, пов'язаних з періодом війни.

**Ключові слова:** інноваційна модель фінансування, альтернативні фінанси, краудфандинг, інновації, фінансування бізнесу, краудфандингова платформа, підприємство, міжнародні фінанси, P2P фінансування, онлайн-платформа, інвестування, цифровізація, фінансові послуги, ісламські фінанси, сталий розвиток.

## ANNOTATION

***Homotiuk A. O. Innovative models of business financing in the global economic system.*** – Qualifying work on manuscript rights. Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in speciality 292 International Economic Relations. – West Ukrainian National University, Ternopil, 2023.

The dissertation substantiates the conceptual foundations of developing innovative business financing models in the global economic system. The essence of innovative financing is revealed, and the classification of financing models is carried out. Innovative financing has been identified as a growing trend in the small and medium enterprises financing market, and it is likely to continue to play an increasingly important role in the future. Factors affecting the development of innovative models of business financing include the state of the economy, innovations, access to financing of economic entities, the rapid development of digitalization and the digital economy, the growth of the level of financial literacy of the population and financial awareness of entrepreneurs and SMEs, regulatory influence and competition with institutions of traditional financing.

Based on the use of theoretical and methodological approaches to the choice of the type of financing by the company, depending on the size of the company, the required amount and the stage of the company's activity, models of the choice of the type of financing by the fundraiser were developed.

Scientific and theoretical approaches to the study of competition and cooperation between traditional banking institutions and online platforms have received further development. Based on this, the role of banks in the implementation of various forms of innovative financing, in particular, crowdfunding and loan-based models, is defined.

The work systematizes the modern normative and legal framework for regulating innovative financing globally. It has been established that when building their regulatory system, countries mostly rely on the experience of leading countries, including neighbours. It has also been proven that there is a connection

between innovative financing market dynamics and relevant legislation. Thus, in countries that quickly adopt legislative changes to create favourable conditions for innovative financing, there is a rapid increase in the volume of online financing.

During the study, an assessment of the world market of innovative financing was made. It has been established that during the last years, it has been constantly growing, and a significant transformation has taken place: the share of China has decreased, and the share of North America and Great Britain has increased. The ranking of countries by indicators of access to financing, on the one hand, and indicators of innovation and regulatory influence, on the other, showed that the best situation is in Denmark, Belgium, Spain, Poland, France, Austria, etc. The worst situation is in Zambia, Bangladesh, Laos, Egypt. Nigeria, Argentina and Ukraine. It has been established that the world's innovative financing market is developing unevenly and is still at the stage of formation in most countries.

The work analyzes the state of financing of enterprises in Ukraine. It was established that the volume of innovative financing is insignificant. In the Ukrainian market, the level of fraud is still relatively high, and there are problems with digital security. That is why large international online platforms do not allow citizens of Ukraine to register on them. This is also one of the good reasons why the country still needs a large national platform.

It has been established that the following features characterize innovative financing in Ukraine: there is no legislative framework normative and legal regulation in this field; the volume of enterprise financing is insignificant compared to leading countries; mostly projects in the social sphere and support of Ukraine during the war are financed; the population's financial resources are limited, which reduces the possibility of its involvement in innovative financing through online platforms; low level of awareness of both the population and enterprises about the possibilities of innovative financing, low financial literacy of the population.

A comprehensive characterization of the impact on the volume of innovative financing of the economic development of countries, access to financing of



business entities (financial inclusion), innovation and regulatory influence was carried out. Based on this, it was established that regulatory freedoms, development of innovations, and regulation in the field of entrepreneurial activity have the most significant influence on the level of innovative financing. At the same time, the level of economic development of the country also affects creative financing, but to a much lesser extent, and access to financing turned out to be an insignificant factor;

A set of principles for creating a favourable environment and an appropriate regulatory framework for innovative financing of micro, small and medium-sized enterprises has been developed: establishing clear and comprehensive rules regulating all forms of access to financing for MSMEs; creation of a reliable, complete, effective and fair legal framework; ensuring access and inclusion; promoting transparency; ensuring financial literacy; promoting long-term sustainability; effective and inclusive credit infrastructure system; data protection and cyber security; capital market development.

Practical recommendations for the development of online platforms in Ukraine during the period of martial law were provided: create a regulatory and legal basis for the operation of online platforms; provide accelerated licensing; oblige online lending platforms to conduct a war impact assessment for each SME seeking funding; expand information on risks; introduce state guarantees to cover part of the loans provided through online lending platforms; implement significant data security and privacy standards to ensure the sensitive information of small and medium-sized enterprises and investors is protected from cyber threats, especially during times of war when the risks may be higher; introduce initiatives for investor education; to develop public-private partnership; resolve disputes quickly; introduce temporary tax breaks for both investors and platforms; conduct an economic impact assessment of the wartime innovative financing sector; develop a crisis communication plan that outlines how the government and online lending platforms will communicate with stakeholders in the event of military conflict-related disruptions; encourage collaborative research and development between

online lending platforms, universities and research institutions to address specific wartime challenges.

***Key words:*** innovative financing model, alternative finance, crowdfunding, innovation, business financing, crowdfunding platform, enterprise, international finance, P2P financing, online platform, investment, digitalization, financial services, Islamic finance, sustainable development.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

*Статті у вітчизняних фахових виданнях, зарубіжних періодичних наукових виданнях, а також у наукових виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах даних*

1. Гомотюк А., Колінець Л. Розвиток ринку альтернативних фінансів *Ефективна економіка*. 2020. № 1. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7562> DOI: 10.32702/2307-2105-2020.1.2.
2. Гомотюк А. Краудфандингова модель фінансування бізнесу. *Держава та регіони*. Серія: Економіка та підприємництво. 2022. Вип. 2 (125). С.13-17. URL: [http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2022/2\\_2022/4.pdf](http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2022/2_2022/4.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2022-2-2>.
3. Гомотюк А. Перспективи інноваційного фінансування бізнесу у сучасних глобалізаційних змінах. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія міжнародні економічні відносини та світове господарство 2023. Вип. №47 С. 17-20. URL: [http://visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/47\\_2023ua/5.pdf](http://visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/47_2023ua/5.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-47-3>.
4. Гомотюк А. Стан та перспективи розвитку інноваційних моделей фінансування підприємств у країнах Європи. *Причорноморські економічні студії*. Видавничий дім «Гельветика». Вип. 81.2023. С. 9-13. URL: [http://bses.in.ua/journals/2023/81\\_2023/3.pdf](http://bses.in.ua/journals/2023/81_2023/3.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.81-1>.

*Стаття у (Scopus)*

5. Homotiuk A. The Impact of Awareness Stimulating Activities and Events on Global Islamic Finance Assets: Lessons for Enhancing Financial Risk Management and Economic Security in Non-Muslim Countries CEUR Workshop, 2021, 3187, pp. 13–26. URL: <http://ceur-ws.org/Vol-3187/> (y

співавторстві: Adilia Batorshyna, Volodymyr Tokar, Natalia Kotenko, Serhii Chekhovych). URL: <https://ceur-ws.org/Vol-3187/paper2.pdf>.

*Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:*

6. Гомотюк А., Колінець Л. Вплив пандемії Covid-19 на ринок цифрового кредитування. Вишеградська четвірка і Україна: напрямки, механізми і форми партнерства: Збірник матеріалів міжнародного круглого столу (м.Тернопіль, 1 грудня 2020 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2020. С.62-63.
7. Гомотюк А. Інноваційні шляхи фінансування малих та середніх підприємств в Індії. Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та пост пандемічний період: Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених (м.Тернопіль, 11 квітня 2022 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2022. С.148-150.
8. Гомотюк А. Доступ до фінансування як важлива передумова розвитку малих та середніх підприємств. Соціально-компетентне управління та безпека підприємницьких структур в умовах воєнної економіки. Збірник тез доповідей I міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (28-29 жовтня 2022 року м. Луцьк (Україна), м. Подгайська (Словацька Республіка). Луцьк, 2022. С. 44-46.
9. Гомотюк А. Вплив війни на ринок інноваційного фінансування в Україні. Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та пост пандемічний період. Збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених (27 квітня, 2023 р.) – Тернопіль, 2023. С.110-112.

## ВСТУП

**Актуальність теми.** У сучасному глобальному економічному середовищі першочергового значення набуває пошук стійких та ефективних способів фінансування бізнесу. Складна взаємодія еволюції економічних парадигм, технологічних досягнень і зміни вподобань інвесторів створила сприятливий ґрунт для дослідження та формулювання інноваційних моделей фінансування бізнесу.

Інноваційне фінансування є зростаючою тенденцією на ринку фінансування мікро-, малих та середніх підприємств, і, ймовірно, воно продовжуватиме відігравати дедалі важливішу роль у майбутньому. Це пояснюється тим, що традиційні банки усе рідше дають кредити підприємствам через передбачувано високий ризик. На тлі все більш взаємопов'язаного світу, де ринки виходять за межі географічних кордонів, а фінансова архітектура зазнає глибоких трансформацій, дискурс навколо інноваційних механізмів фінансування повинен постійно привертати значну увагу науковців.

Вагомий внесок у розробку теоретико-прикладних положень у сфері дослідження питання формування фінансових ресурсів підприємств та фінансування бізнес-проектів зробили чимало українських та іноземних науковців: І.В. Алексеєв, Б. Баюс, І.П. Васильчук, С. Вевен, О.М. Войтенко, Е. Гербер, А. Голдфарб, І.Я. Зварич, О.П. Кириленко, Д.Н. Корнеєва, А.К. Кочієва, О.Є. Кузьмін, Т. Ламберт, А. Лей, М.В. Лизун, З.О. Луцишин, О.Г. Мельник, В.О. Огородника, В. Г. Поліщук, А. В. Рогова, Р. В. Фещура, В. Швальц, А. Швієнбахер, Н.О. Шпак. Висвітленню актуальних питань краудфандингу приділено увагу в роботах таких науковців: А.К. Агравала, П. Бельфламма, О.В. Булатової, О.В. Васильєва, О.В. Дудкіна, М.П. Денисенка, Е. Зеолі, Л.Б. Колінець, І.Ю. Косулі, П. Куо, В. Купусвами, Б. Ларралде, Дж. Лернера, І.В. Литвин, К. Міллер, О.С. Марченко, Е. Молліка, Ю.М.

Петрушенка, К. Прахалада, О.С. Скибінського, А.О. Фоменка, Дж. Хау, О.Л. Чуланової, А. Швієнбахера, Л. М. Швець, Т. В. Яворської та багатьох інших.

Незважаючи на фундаментальний науковий доробок вище зазначених учених, багато аспектів цього багатогранного поняття є недостатньо розкритими та обґрунтованими. Це стосується, насамперед, дослідження факторів впливу на інноваційне фінансування та процесу вибору джерела фінансування. Крім того, надзвичайно актуальним є сьогодні обґрунтування стратегічних пріоритетів формування сприятливого середовища та належної нормативної бази для інноваційного фінансування бізнесу в Україні в умовах воєнного стану. Таким чином, системне дослідження інноваційних моделей фінансування бізнесу у світовій економічній системі є дуже важливим як у теоретичному, так і у практичному зрізах, що визначило вибір теми дисертації, її мету та завдання.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана у відповідності до фундаментального дослідження, яке здійснюється за кошти державного бюджету, а саме: «Національна концепція екобезпеки суспільства та інклюзія циркулярної економіки в умовах пандемії» (державний реєстраційний номер 0121U109485), в якій автором досліджено процеси трансформації фінансування бізнесу та вироблено підходи до використання цього досвіду в Україні. Дисертаційна робота виконана у відповідності до плану науково-дослідних робіт кафедри міжнародної економіки Західноукраїнського національного університету «Геоеткономічні та цивілізаційні виклики розвитку глобальної економіки» (державний реєстраційний номер 0121U109485), де автором теоретично обґрунтовано інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є розкриття теоретико-методичних засад інноваційних моделей фінансування бізнесу, комплексний аналіз функціонування цих моделей та розробка теоретико-прикладних засад створення сприятливого середовища та

належної нормативної бази для інноваційного фінансування бізнесу в Україні.

Для досягнення окресленої мети потрібно вирішити такі завдання:

- обґрунтувати концептуальні засади інноваційних моделей фінансування бізнесу для визначення їх функціональної детермінованості й здійснити їх класифікацію;
- розкрити теоретико-методичні підходи до вибору підприємством типу фінансування з метою розробки моделі вибору ним типу фінансування;
- охарактеризувати регуляторну основу фінансування бізнесу інноваційними моделями у розвинутих країнах для вияву найкращих практик;
- оцінити світовий ринок інноваційного фінансування з метою виявлення чинників впливу на нього;
- проаналізувати використання інноваційних моделей фінансування малих і середніх підприємств у країнах з ринком, що формується;
- оцінити стан інноваційного фінансування українських підприємств з метою з метою його подальшого вдосконалення;
- окреслити перспективи розвитку ринку інноваційного фінансування;
- визначити місце інноваційного фінансування у забезпеченні сталого розвитку;
- розробити принципи та регуляторну основу для фінансування підприємств інноваційними методами в Україні.

*Об'єктом дослідження* є процеси інноваційного фінансування підприємств.

*Предметом дослідження* є теоретико-організаційні та прикладні аспекти фінансування підприємств з використанням інноваційних моделей.

*Методи дослідження.* Дисертаційна робота ґрунтується на використанні принципу єдності теорії й практики, прогнозуванні розвитку інноваційних моделей фінансування бізнесу на основі методу наукової

абстракції. Для досягнення мети і вирішення завдань дисертаційної роботи використано такі методи наукового дослідження: діалектичний метод (при дослідженні процесів становлення та розвитку інноваційного фінансування, розкритті підходів до дослідження конкуренції та співпраці між традиційними банківськими установами та онлайн-платформами: пп. 1.1, 1.2, 2.1, 2.2); гіпотетичний метод (для формування гіпотези щодо факторів впливу на обсяг інноваційного фінансування: пп.1.2, 2.2, 3.1), метод кількісних та якісних порівнянь (при аналізі інноваційного фінансування у розвинених країнах, країнах з ринком, що формується, та Україні: пп. 2.1, 2.2, 2.3); прогнозний (при прогнозуванні розвитку ринку інноваційного фінансування: п.3.1), методи регресійного аналізу та SWOT-аналіз (при визначенні впливу на інноваційне фінансування ряду чинників та ранжуванні країн: пп. 3.1, 2.2), графічний – для наочного відображення результатів дослідження (усі розділи).

Інформаційною і статистичною базами роботи стали монографії та періодичні публікації національних і зарубіжних учених-економістів (ООН, ЮНКТАД, ОЕСР, Всесвітнього економічного форуму та ін.); статистичні дані та результати наукових досліджень Кембриджського центру альтернативних фінансів, групи Світового банку, ресурси Інтернету. У процесі роботи над дисертацією використано нормативно-правові акти та офіційну статистику України з питань банківської, інвестиційної і фінансової діяльності.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у поглибленні теоретико-методичних засад інноваційного фінансування бізнесу у світовій економічній системі, теоретичному обґрунтуванні змістовної сутності інноваційних моделей фінансування, їх видів, переваг, регуляторної бази, оцінці застосування інноваційних моделей фінансування бізнесу та обґрунтуванні стратегічних напрямів побудови сприятливого середовища для інноваційного фінансування мікро-, малих та середніх підприємств в Україні у період воєнного стану.



У результаті дослідження отримано такі найбільш вагомі результати:  
*вперше:*

- розроблено комплекс принципів створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для інноваційного фінансування мікро-, малих та середніх підприємств і розроблено практичні рекомендації для розвитку онлайн-платформ в Україні у період воєнного стану;

*удосконалено:*

- науково-теоретичні підходи до визначення факторів розвитку інноваційних моделей фінансування бізнесу, до яких, на відміну від наявних, віднесено стан економіки, інновації, доступ до фінансування суб'єктів господарювання, швидкий розвиток цифровізації і цифрової економіки, зростання рівня фінансової грамотності населення та фінансової обізнаності підприємців і МСП, регуляторний вплив та конкуренція з установами традиційного фінансування;

- теоретико-методичні підходи до комплексної характеристики впливу на обсяг здійснення інноваційного фінансування економічного розвитку країн, доступу до фінансування суб'єктів господарювання (фінансова інклюзія), інновацій та регуляторного впливу, що дозволило встановити: на рівень інноваційного фінансування найбільший вплив мають регуляторні свободи, розвиток інновацій, регулювання у сфері підприємницької діяльності. Водночас рівень економічного розвитку країни теж впливає на інноваційне фінансування, але в значно меншій мірі, а доступ до фінансування виявився малозначимим фактором;

- теоретико-методичні підходи до вибору підприємством типу фінансування залежно від розміру організації, етапу її діяльності та необхідної суми, що стало підґрунтям для розробки моделі вибору фанрайзером типу фінансування;

*отримали подальший розвиток:*

- трактування поняття «інноваційні моделі фінансування підприємств» як нетрадиційні механізми фінансування, що, базуючись на інноваційних

підходах, надають фінансовий капітал малим і середнім підприємствам (МСП) з джерел, відмінних від традиційних банків через посередництво онлайн-платформ;

- науково-теоретичні підходи до дослідження конкуренції та співпраці між традиційними банківськими установами й онлайн-платформами, визначено роль банків у процесі здійснення різних форм інноваційного фінансування, зокрема, краудфандингу та моделі на основі позик.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у розробці комплексу принципів створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для інноваційного фінансування мікро-, малих і середніх підприємств та наданні практичних рекомендацій для розвитку онлайн-платформ в Україні у період воєнного стану.

Наукові розробки, висновки і практичні рекомендації автора були використані в практичній діяльності: Департаменту економічного розвитку і торгівлі Тернопільської обласної військової адміністрації (довідка № 06-17/756 від 14.06.2023 р.); Управлінням стратегічного розвитку міста Тернопільської міської ради (довідка № 60/2 від 25.05.2023 р.); ТОВ «ТЕРКУРІЙ-2» (довідка №78к від 05.12.2022 р.). Основні положення та результати дисертаційної роботи використано у навчальному процесі Західноукраїнського національного університету (довідка № 126-31/1726 від 16.08.2023 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є одноосібно виконаною науковою працею. Наукові узагальнення, результати, висновки і пропозиції, що виносяться на захист, отримані автором самостійно та викладені в опублікованих працях.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися і були схвалені на чотирьох міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: Міжнародному круглому столі «Вишеградська четвірка і Україна: напрямки, механізми і форми партнерства» (м. Тернопіль, 1 грудня 2020 р.),

II Міжнародному семінарі із забезпечення кібербезпеки в інформаційно-телекомунікаційних системах (26 жовтня 2021 р. Київ, Україна), Міжнародній науково-практичній конференції студентів та молодих вчених «Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та постпандемічний період» (м. Тернопіль, 11 квітня 2022 р.), I Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Соціально-компетентне управління та безпека підприємницьких структур в умовах воєнної економіки» (28-29 жовтня 2022 року, Луцьк (Україна), м. Подгайська (Словацька Республіка), II Міжнародній науково-практичній конференції студентів та молодих вчених «Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та постпандемічний період» (27 квітня, 2023 р. Тернопіль).

**Публікації.** Основні результати дисертаційної роботи опубліковані у 9 наукових працях загальним обсягом 4,9 д.а. (особисто автору належить 4,2 д.а.), зокрема: 5 статей у наукових періодичних виданнях (у тому числі 4 – у наукових фахових виданнях України, 1 – індексована у наукометричній базі Scopus); 4 праці апробаційного характеру – у збірниках матеріалів доповідей на конференціях.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертаційна робота складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Повний обсяг дисертації викладено на 204 сторінках (у тому числі основний текст – на 157 сторінках). Робота містить 12 рисунків та 18 таблиць, список використаних джерел налічує 164 найменування; 9 додатків поміщено на 30 сторінках.

## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІННОВАЦІЙНИХ МОДЕЛЕЙ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ**

### **1.1. Суть інноваційних моделей фінансування підприємств та їх класифікація**

Важливим рушієм пришвидшення економічного зростання у країнах є більш ефективна діяльність малих та середніх підприємств. Це можливо лише з хорошим доступом до кредитних ресурсів та збільшенням фінансування. Однак, сьогодні у світі спостерігається значний розрив між наявним та необхідним обсягом фінансування бізнесу.

Вільний доступ підприємств до джерел фінансування є важливою передумовою їх розвитку та зростання виробництва. Учені Д. Абор та П. Квартей припускають, що малі та середні підприємства (МСП) сприяють економічному розвитку, особливо в країнах, що розвиваються [32]. Для створення міцного промислового сектору в економіці важливо мати хороший сектор малих та середніх підприємств. Добре функціонуючі підприємства необхідні для безперервного та сталого економічного зростання [123, с. 1-21]. У Світовому банку відзначають, що МСП забезпечують до 45% загальної зайнятості та 33% національного доходу в країнах, що розвиваються [163].

Водночас досліджено, що малі і середні підприємства з високою імовірністю можуть збанкрутувати, особливо протягом перших п'яти років діяльності [91].

Також доступ до фінансів та якісного фінансового менеджменту у багатьох бізнес-опитуваннях визначено найважливішими факторами, що визначають виживання та зростання малих та середніх підприємств [134]. Т.Бек і А. Деміргус-Кант стверджують, що доступ до фінансування дозволяє МСП в країнах, що розвиваються, здійснювати продуктивні інвестиції для

розширення свого бізнесу та купувати новітні технології, таким чином забезпечуючи свою конкурентоспроможність і сприяючи інноваціям, макроекономічній стійкості та зростанню ВВП у країні [52, с. 2931-2943.]. М. Кеване та Б. Видік припускають, що надання кредитів мікропідприємствам заохочує економічне зростання в неформальному секторі шляхом сприяння зростанню капіталізації бізнесу, створення можливостей для працевлаштування та довгострокового зростання доходу [100, с. 1225-1236]. Цієї ж думки підтримувались П. Агіон та П. Болтон, які стверджували, що надання більших кредитів означає більший розвиток підприємництва, більше формування фірм та економічне зростання [36].

К. Тіварі, М. Шахбаз та Ф. Іслам стверджують, що розширення доступу підприємствам до різних джерел фінансування, яке використовується для зростання бізнесу, може призвести до скорочення бідності та створення робочих місць [152].

Одним з основних обмежень для стійкості та подальшого розвитку МСП є доступ до фінансування. Учені довели, що погано розвинені фінансові ринки, а також неадекватні фінансові інструменти в країнах, що розвиваються, призводять до поганого розподілу фінансових джерел між бізнес-організаціями [42]. Доступ до фінансів характеризується як доступом до банківських послуг, так і до позик, платежів або страхування чи альтернативного фінансування. Коли підприємства можуть використовувати фінансові послуги, які є доступними, функціональними та задовольняють їх фінансові зобов'язання, можна стверджувати, що вони мають хороший доступ до фінансування.

Як свідчить практика, багато малих і середніх підприємств створюються із використанням приватних фінансових ресурсів, коштів членів сім'ї, родичів та друзів, які також надають фінансовий капітал в обмін на частку в компанії. Оскільки бізнес розширюється, необхідні даткові фінансові

ресурси та інновації. Доступ до джерел фінансування, таких як банки, фондові ринки або інші кредитори чи інвестори, є більш складним для МСП, ніж для великих підприємств. Хоча всі компанії потребують фінансового капіталу для старту, процвітання та розширення, доступ до зовнішніх фінансових ресурсів для малого та середнього бізнесу є важким і дорогим, а доступність таких ресурсів різко погіршується. Тому обмежений доступ до фінансування можна визначити як одну з ключових перешкод на шляху до повної реалізації потенціалу МСП.

У науковій літературі достатньо добре розкрито значення доступу до фінансування для фінансової стійкості МСП. Для того, щоб останні могли забезпечити стабільні очікування власної ефективності, А. Андрієс, Н. Марку та ін. вважають, що доступ до фінансування є надзвичайно важливим [42]. Він підвищує конкурентоспроможність компаній шляхом сприяння виходу на ринок, розвитку підприємницької діяльності, посилення інноваційного потенціалу та розвитку навичок управління ризиками. А. Адегбоє та С. Іверіобор з'ясували, що надання позик за пільговими відсотковими ставками для малого бізнесу покращило їхній доступ до фінансування, тим самим підвищивши їх ефективність [34]. Крім того, З. Бріксіова, Т. Кангоє та Т. Його вказали, що більша доступність та ефективність джерел фінансування сприяли запровадженню заходів для циркулярної економіки на підприємствах [55].

Отже, ми можемо стверджувати, що доступ до фінансування суттєво впливає на зростання МСП в країнах, що розвиваються, сприяє економічному розвитку останніх.

На жаль, 131 мільйон або 41% офіційних малих і середніх підприємств в країнах, що розвиваються, мають незадоволені потреби у фінансуванні. Фінансовий розрив в країнах, що розвиваються, складає близько 5 трильйонів дол. США, що в 1,3 рази нижче поточного рівня кредитування. Крім того,

підприємства, засновані жінками, складають лише 23% від усіх, становлять 32% від величини фінансового розриву [114].

Не маючи можливості в повній мірі одержати необхідне банківське кредитування, підприємства шукають можливості залучати кошти з джерел інноваційного альтернативного фінансування.

Згідно з дослідженням «Oracle Digital Demand in Retail Banking», 5200 споживачів у 13 країнах світу, понад 40% опитаних клієнтів вважають, що небанківські установи можуть краще допомогти їм у управлінні особистими грошима та вдовольнити інвестиційні потреби, а 30% респондентів, які ще не пробували небанківську платформу, сказали, що вони готові спробувати [138].

До джерел традиційних моделей фінансування підприємств можна віднести такі:

1) власні внутрішні:

- чистий і нерозподілений прибуток;
- амортизаційні відрахування;

2) власні зовнішні і залучені:

- приріст статутного капіталу;
- стійкі (сталі) пасиви;
- безоплатно надані кошти;

3) позикові:

- банківські кредити;
- лізингові кредити;
- комерційні кредити;
- факторинг і форфейтинг;
- емісія боргових цінних паперів [27];

4) інвестиційні:

- фінансування ангелів;

- венчурне фінансування.

Фінансовий капітал є одним із необхідних ресурсів, які потрібні фірмі для запуску та діяльності. Рішення щодо капіталу та використання як боргового, так і власного капіталу мають важливі наслідки для ризику банкрутства, операцій, ефективності фірми та потенціалу зростання [57]. Підприємці фінансують свої підприємства, як правило, за рахунок внутрішніх фондів (кошти, що надаються командою стартапів) або зовнішніх фондів (наприклад, боргових коштів, акціонерного фінансування чи інших коштів, наданих зовнішніми сторонами) [140]. Підприємець не може фінансувати свою фірму лише борговими інструментами або акціонерним капіталом, але він може випускати обидва. Рішення щодо структури капіталу мають основне значення в цьому контексті.

Відповідно до теорії ієрархічного порядку, підприємці воліють спочатку фінансувати свої підприємства за рахунок внутрішнього фінансування. Якщо внутрішнього фінансування недостатньо, то є потреба у зовнішньому фінансуванні, підприємець віддає перевагу боргу перед акціонерним капіталом, оскільки він залишається повноправним власником підприємства [117]. Крім того, боргове фінансування дає податкові пільги, оскільки відсотки можуть бути вираховані з оподаткованого операційного прибутку.

До інноваційних моделей фінансування бізнесу ми відносимо так звані моделі альтернативного фінансування, які є їх найвагомішою частиною.

На даний час не існує загальноприйнятого визначення поняття альтернативне фінансування. Так, альтернативні фінанси визначено як фінансування із зовнішніх джерел, окрім одержання банківських позик або залучення коштів через ринки акцій та облігацій [37].

За визначенням авторів Звіту «Про порівняльний аналіз глобального ринку альтернативних фінансів», альтернативне фінансування є цифровим фінансуванням, яке виникло за межами існуючих банківських систем і



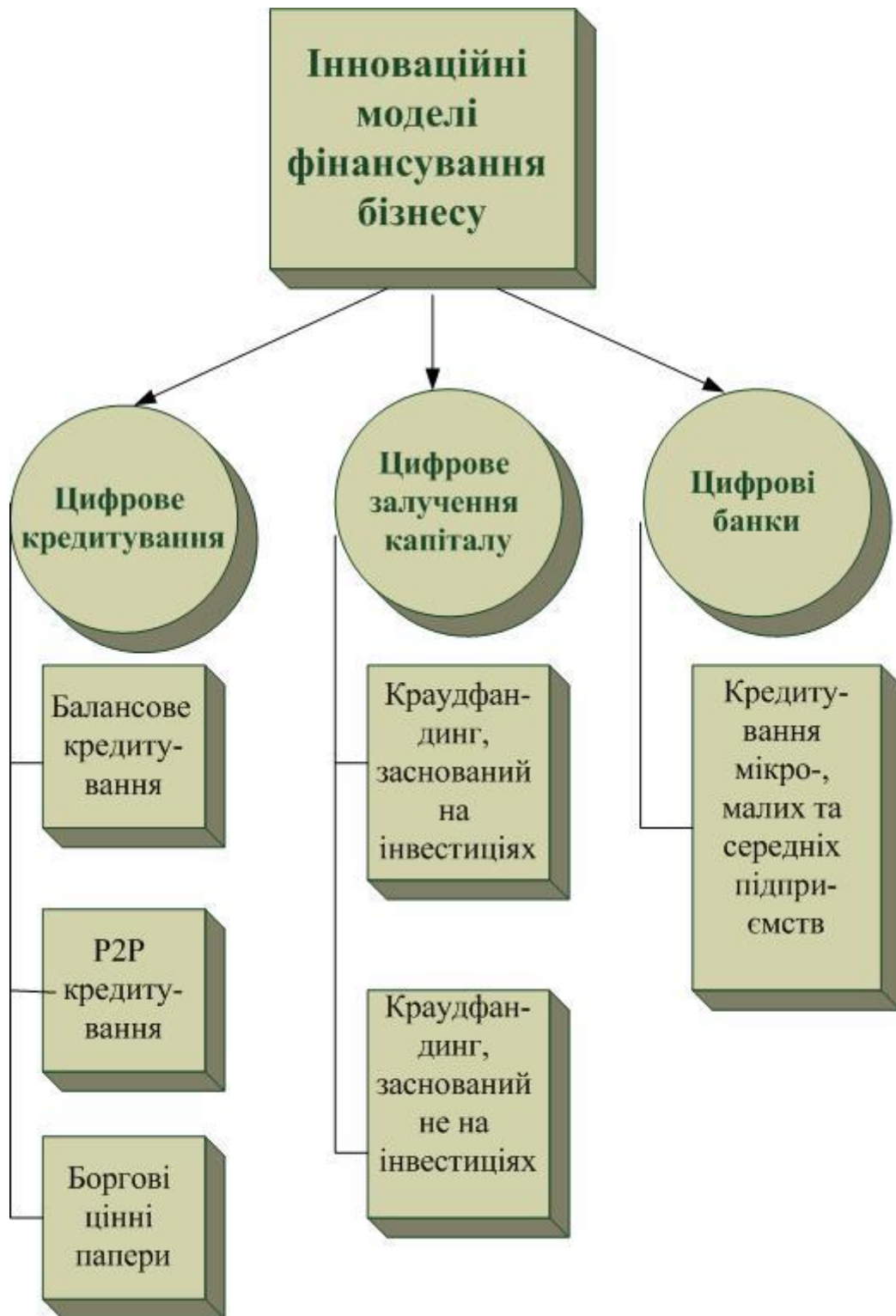
традиційних ринків капіталу та відбувається в мережі Інтернет [164]. Зокрема, ця онлайн-екосистема альтернативного фінансування складається з різних моделей кредитування, інвестування та неінвестицій, що дають змогу фізичним особам, підприємствам та іншим організаціям залучати кошти через цифровий онлайн-ринок.

Даніела Петергоф [125] та ін. розглядають альтернативне фінансування МСП як надання фінансового капіталу малим і середнім підприємствам з джерел, відмінних від традиційних банків. Це може включати різні джерела, такі як краудфандинг, однорангове кредитування, факторинг, лізинг, венчурний капітал, інвестори-ангели, а також державні гранти та позики [125].

На нашу думку, інноваційні моделі фінансування МСП – це нетрадиційні механізми фінансування, що, базуючись на інноваційних підходах, надають фінансовий капітал малим і середнім підприємствам (МСП) з джерел, відмінних від традиційних банків через посередництво онлайн-платформ. Фактично, інноваційне фінансування для МСП є зміною парадигми у фінансовому ландшафті, підкреслюючи інноваційну спроможність надати невеликим підприємствам індивідуальні, доступні та різноманітні варіанти фінансування, що відповідають їхнім конкретним траєкторіям зростання й операційним вимогам.

Також варто відмітити, що характерною рисою інноваційного фінансування є прямий контакт між підприємством і інвестором через онлайн-платформи.

Усі інноваційні моделі фінансування бізнесу можна звести у 3 великі групи: цифрове кредитування, цифрове залучення капіталу, цифрові банки (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Класифікація інноваційних моделей фінансування бізнесу**

*Примітка: згруповано автором на основі [164].*

Наведемо види інноваційних моделей фінансування бізнесу, їх підсегменти і категорії у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

## Види інноваційних моделей фінансування бізнесу

Сегмент	Підсегмент	Категорії	Визначення
1	2	3	4
<b>Цифрове кредитування</b>	Балансове кредитування	Балансове кредитування бізнесу	Суб'єкт платформи надає позику без застави або під заставу безпосередньо позичальнику бізнесу
		Балансове майнове кредитування	Суб'єкт платформи надає позику під заставу майна безпосередньо споживачеві або бізнес-позичальнику
		Балансове споживче кредитування	Суб'єкт платформи надає позику без застави або під заставу безпосередньо споживачеві-позичальнику
	P2P кредитування	P2P кредитування бізнесу	Фізичні особи та/або інституційні спонсори надають позику бізнес-позичальнику
		P2P майнове кредитування	Фізичні особи та/або інституційні спонсори надають позику під заставу майна споживачеві чи бізнес-позичальнику

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4
		P2P споживче кредитування	Фізичні особи та/або інституційні спонсори надають позику споживачу
	Боргові цінні папери	Боргові цінні папери	Фізичні особи та/або інституційні спонсори купують боргові цінні папери, як правило, облігації або боргові зобов'язання, за фіксованою процентною ставкою
		Мініоблігації	Фізичні особи або установи купують цінні папери у компаній у формі незабезпечених облігацій, які є «міні», оскільки розмір випуску набагато менший, ніж мінімальна сума випуску, необхідна для облігації, випущеної на інституційних ринках капіталу.
		Торгіля рахунками	Фізичні особи та/або інституційні спонсори купують рахунки-фактури або дебіторську заборгованість у бізнесу зі знижкою

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4
		Мікрофінансування на основі краудфандингу	Відсотки та/або інші прибутки повторно інвестуються (відмовляючись від відсотків шляхом пожертвування) або надають мікrokредити за нижчими ставками.
		Готівковий аванс споживачу	Спосіб оплати «Купити зараз/сплати пізніше» або рішення «Кредит у магазині», як правило, з відсотками
		Торговий готівковий аванс	Грошовий аванс продавця, що надається через електронну платформу, як правило, з роздрібним та/або інституційним партнером-інвестором, який отримує фіксовані платежі або майбутні платежі на основі продажів.

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4
<b>Цифрове залучення капіталу</b>	Краудфандинг, заснований на інвестиціях	Краудфандинг, заснований на отриманні частки в бізнесі	Фізичні особи та/або інституційні спонсори купують акції, випущені компанією
		Краудфандинг, заснований та розподілі прибутків	Фізичні особи та/або установи купують у компанії цінні папери, наприклад, акції, та частку в прибутках або роялті від бізнесу
		Майновий краудфандинг	Фізичні особи та/або інституційні інвестори надають фінансування нерухомості через акціонерний капітал або субординований борг
		Акції громад	Збір грошей, пропонуючи місцевій громаді можливість володіти акціями місцевої громадської організації
		Роздрібна брокерська діяльність із залучення капіталу	Збір грошей від імені клієнта, формує роздрібну аудиторію в обмін на комісію

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4
		Інституційна брокерська діяльність із залучення капіталу	Збір грошей від імені клієнта, формує інституційну аудиторію в обмін на комісію
	Краудфандинг, заснований не на інвестиціях	Краудфандинг, заснований на безоплатному даруванні	Донори надають фінансування окремим особам, проектам або компаніям на основі філантропічних або громадянських мотивів, не сподіваючись на грошову чи матеріальну віддачу
		Краудфандинг, заснований на винагороді	Спонсори надають фінансування окремим особам, проектам або компаніям в обмін на негрошові винагороди або продукти
		Платформа, що приймає токени	Платформа (найчастіше біржа), що пропонує провести розпродаж токенів, вибраних за набором критеріїв

Закінчення табл. 1.1

1	2	3	4
	Фінансування мікро-, малих та середніх підприємств	Повністю цифровий банк країни	Надає банківські послуги бізнесу виключно через цифрові платформи
		Ринковий банк	Банківський постачальник пропонує продукти та послуги від ряду постачальників, у тому числі своїх власних, для бізнесу
		Банківська діяльність як послуга (BaaS)	Наскрізний процес, який дозволяє іншим організаціям створювати та пропонувати цифрові банківські послуги
		Агентський банкінг (Введення/видача готівки)	Виконує послуги від імені іншої банківської установи

*Примітка: узагальнено автором на основі [164]*

Розглянемо детальніше основні види інноваційних моделей фінансування бізнесу.



Краудфандинг є однією з основних частин інноваційного фінансування, тому розглянемо його детальніше. Теоретичні дослідження краудфандингу почалися відносно недавно. Сам термін уперше був введений у 2006 році Майклом Салліваном у його блозі. Сутність краудфандингу він вбачав у благодійних пожертвуваннях [65].

Т. Ламберт і А. Швінбахер (2010) описують краудфандинг як «відкритий заклик, в основному через Інтернет, до надання фінансових ресурсів у формі пожертвувань або в обмін на певну форму винагороди та/або права голосу з метою підтримки ініціатив для певних цілей» [104].

Е. Моллік визначив краудфандинг як зусилля підприємців і груп — культурних, соціальних і комерційних — фінансувати свої підприємства шляхом використання відносно невеликих внесків від великої кількості людей, які користуються Інтернетом, без забезпечення стандартних фінансових посередників [112].

За іншим підходом, краудфандинг є новим способом фінансування проєктів і підприємств, де незначний внесок надається великою кількістю осіб майже виключно через Інтернет [56].

С. Фідлер та А. Хорш вважають, що краудфандинг включає форми пропозиції капіталу, за допомогою яких компанії, що шукають капітал, публічно представляють себе на конкретних інтернет-платформах перед великою групою потенційних постачальників капіталу на основі їх інноваційної бізнес-ідеї та пропонують цій групі можливість взяти участь у розподілі фінансування [76].

На думку К. Вурбраака, краудфандинг – це процес, коли одна сторона запрошує й отримує гроші та інші ресурси від багатьох осіб для фінансування проєкту в обмін на грошову або негрошову віддачу від інвестицій [161].

Краудфандинг можна розділити на прямий і непрямий. Прямий – це звернення учасників збору коштів до суспільства прямо фінансувати проєкти, наприклад, на сайті компанії. Непрямий краудфандинг відбувається за участі

посередника, оскільки звернення оголошується через певну платформу. Варто зазначити, що прямий краудфандинг є менш вигідним для невідомих фандрайзерів (наприклад, підприємців), оскільки вони повинні мати можливість безпосередньо звертатися до великої кількості людей через власний веб-сайт [129].

Кембриджський центр альтернативних фінансів прийняв таксономію з 14 моделей краудфандингу в Інтернеті, які можна розділити на моделі боргових зобов'язань, моделі акціонерного капіталу або неінвестиційні моделі [164].

Моделі боргових зобов'язань, які зазвичай асоціюються з діяльністю P2P кредитування, включають бездепозитні платформи, що сприяють онлайн-кредитуванню фізичних осіб, підприємств або інших позичальників від індивідуальних кредиторів або інституційних інвесторів. Ця заборгованість може бути у формі забезпеченої чи незабезпеченої позики, облігації чи іншого типу векселя боржника. До цієї категорії входять такі моделі:

- ✓ P2P кредитування: споживче кредитування, кредитування бізнесу, кредитування нерухомості. P2P можна розглядати як частину краудфандингу згідно з дослідженням Massolution [66].

- ✓ Балансове кредитування: споживче кредитування, кредитування бізнесу, кредитування нерухомості.

- ✓ Торгівля рахунками. Ця модель розглядається як «швидкий і простий спосіб, за допомогою якого малі та середні підприємства (МСП) можуть залучити короткостроковий кредит шляхом попереднього фінансування своїх непогашених рахунків-фактур через індивідуальних чи інституційних інвесторів» [71].

- ✓ Цінні папери:

- боргові цінні папери – фізичні особи або інституційні фінансові особи купують боргові цінні папери, як правило, облігації або боргові зобов'язання, за фіксованою процентною ставкою;

- міні-облігації – фізичні особи або установи купують цінні папери у компаній у формі незабезпечених облігацій, які є «міні», оскільки розмір випуску набагато менший за мінімальну суму випуску, необхідну для облігацій, випущених на інституційних ринках капіталу.

Моделі акціонерного капіталу, включаючи краудфандинг, заснований на отриманні частки у бізнесі, стосуються діяльності, коли фізичні особи або установи інвестують в акції, що не зареєстровані на біржі, або в цінні папери, випущені бізнесом, як правило, МСП. Моделі, засновані на акціонерному капіталі, стрімко розвивалися разом із такими моделями, як краудфандинг нерухомість і краудфандинг, заснований на власності. Відповідно інвестори можуть отримати право власності на майно через купівлю акцій власності. Інший цікавий варіант моделі власного капіталу стосується акцій громади, який також називають кооперативною моделлю. Згідно з цією моделлю, інвестиції спонсорів збираються для підтримки громадського проєкту. І хоча деякі проєкти громади, що приносять прибуток, мають потенціал для повернення коштів спонсорам, які бажають отримати свої акції, більшість спонсорів мотивуються інвестуванням у свою місцеву громаду, а не у фінансовий прибуток [88].

Нарешті, моделі, не засновані на інвестиціях, включають краудфандинг, заснований на винагороді та краудфандинг, заснований на безоплатному даруванні, є, можливо, тими видами краудфандингу, що найбільш визнаються громадськістю. У випадку цих двох моделей фізичні особи фінансують проєкт фізичної особи чи бізнесу без будь-яких зобов'язань з їхньої сторони на відшкодування [164].

Існує й інший підхід до поділу краудфандингу. Науковці поділяють його на модель пожертв, винагород, позик й акцій [51, с. 105]. Виміри краудфандингу розрізняються з точки зору розподілу ресурсів та віддачі для інвесторів (табл.1.2). Модель пожертвувань є класичним способом збору коштів з тією різницею, що пожертвування здійснюються через Інтернет і, у більшості випадків, через певного посередника. Донори отримують не

матеріальну, а соціальну винагороду в обмін на свої внески: наприклад, публічні подяки збирачів коштів. Для реалізації творчих проєктів широко використовується модель пожертв. Це також розглядається як зростаюча можливість для державних установ, зокрема, бібліотек, бути профінансованими людьми [129]. Моделі, засновані на винагороді, включають матеріальну і нематеріальну винагороду. Тут надаються невеликі позики. Ці види контрактів можуть бути укладені між приватними особами, коли приватні інвестори фінансують приватний збір коштів (Peer-to-Peer-Lending). Модель акціонерного капіталу включає збір коштів шляхом продажу акцій компанії, що збрала кошти інвесторів.

Таблиця 1.2

**Краудфандингові моделі відповідно до форм фінансування  
та очікуваної віддачі**

	<b>Модель пожертв (безоплатного дарування)</b>	<b>Модель, заснована на винагороді</b>	<b>Модель на основі позик</b>	<b>Модель, заснована на отриманні частки в бізнесі (акціонерного капіталу)</b>
<b>Форма фінансування</b>	Підтримка неприбуткових проєктів	Підтримка переважно креативних проєктів	Фінансування чи кредитування приватних осіб (P2P) або компаній (P2B)	Інвестиції в акціонерний капітал, в стартапи
<b>Віддача, що очікується</b>	Не очікується	Нематеріальна винагорода чи товари	Погашення кредиту та виплата відсотків	Участь у прибутках

*Примітка: складено автором*

До факторів, що впливають на розвиток інноваційних моделей фінансування бізнесу, ми можемо віднести:

- 1) стан економіки;
- 2) доступ до фінансування суб'єктів господарювання (фінансова інклюзія);

- 3) інновації;
- 4) технологічний розвиток;
- 5) регуляторний вплив.

Основними драйверами розвитку інноваційних моделей фінансування є:

- 1) швидкий розвиток цифровізації, діджиталізації та цифрової економіки.

Цифровізація має потенціал для вирішення більшою чи меншою мірою всіх проблем у фінансуванні МСП. Цифровізація трансформує різні галузі та сектори, а також дає великі перспективи для доступу, а також пропозиції і диверсифікації фінансування для МСП. У фінансовій системі вже відбуваються далекосяжні зміни. Нові гравці виходять на сцену, використовуючи можливості цифровізації, передусім, зниження транзакційних витрат, ширший доступ до більшої кількості альтернативних даних і зручний досвід для клієнтів.

Цифровізація, є, мабуть, найважливішою трансформацією глобальної економіки з часів промислової революції. Підприємницькі бізнес-моделі змінюються, оскільки за своєю суттю цифрові продукти та послуги розроблені для конкуренції в глобальному масштабі.

З точки зору фінансової індустрії, цифровізація руйнує традиційний сектор фінансових послуг, включаючи банківську справу та страхування, керований новою породою підприємницьких компаній. Завдяки цифровій трансформації фінансова індустрія зазнала радикальних змін у всіх сферах: дрібніші, спритніші гравці, піонерами яких стала PayPal, принесли на платіжний ринок кардинальні технології. Інноваційні стартапи зламали, здавалося б, нездоланну область обміну валюти. Глобальні гравці почали використовувати штучний інтелект (AI) і машинне навчання (ML), щоб надавати персоналізовані послуги управління та розширені інструменти торгівлі.

Цифровізація надає широкі можливості для мінімізації транзакційних витрат.

Також важливими для бізнесу є створені завдяки цифровим досягненням можливості з пом'якшення проблем непрозорості фірми та асиметричної інформації. Створено досконаліші інструменти для перевірки та оцінки кредитоспроможності фірми, що не тільки покращують доступ до фінансування, але й надають фінансовим установам можливість знизити ризики та дефолт, що, у свою чергу, дозволяє знизити премії за ризик і залучити більше клієнтів з більш доступними кредитами. Це і сприяє зниженню ризиків при використанні інноваційних моделей фінансування;

2) зростання рівня фінансової грамотності населення і фінансової обізнаності підприємців та МСП.

Фінансова обізнаність у МСП покращує їхній доступ до фінансових ресурсів завдяки швидкому та ефективному поширенню інформації. Крім того, доступ до фінансової інформації належним чином збільшує їхній доступ до фінансових ресурсів для пов'язаних сторін, таких як банкіри та кредитори [45].

Розвиток фінансових та бухгалтерських навичок, складання бюджету допоможе керівництву активізувати своє розуміння фінансування, а також покращить доступ до фінансів бізнесу, щоб можна було приймати відповідні рішення для запобігання фінансових втрат і фінансових розчарувань [38].

Фінансова обізнаність зміцнює близькість та доступність МСП до фінансових послуг, а також робить фінансування більш доступним і сприяє розвитку здорової структури капіталу, таким чином покращуючи фінансову стійкість [41].

Власники бізнесу з фінансовою обізнаністю частіше використовують надійні стратегії фінансового управління для покращення зростання та стійкості свого бізнесу [108]. Кореляцію між фінансовою обізнаністю та

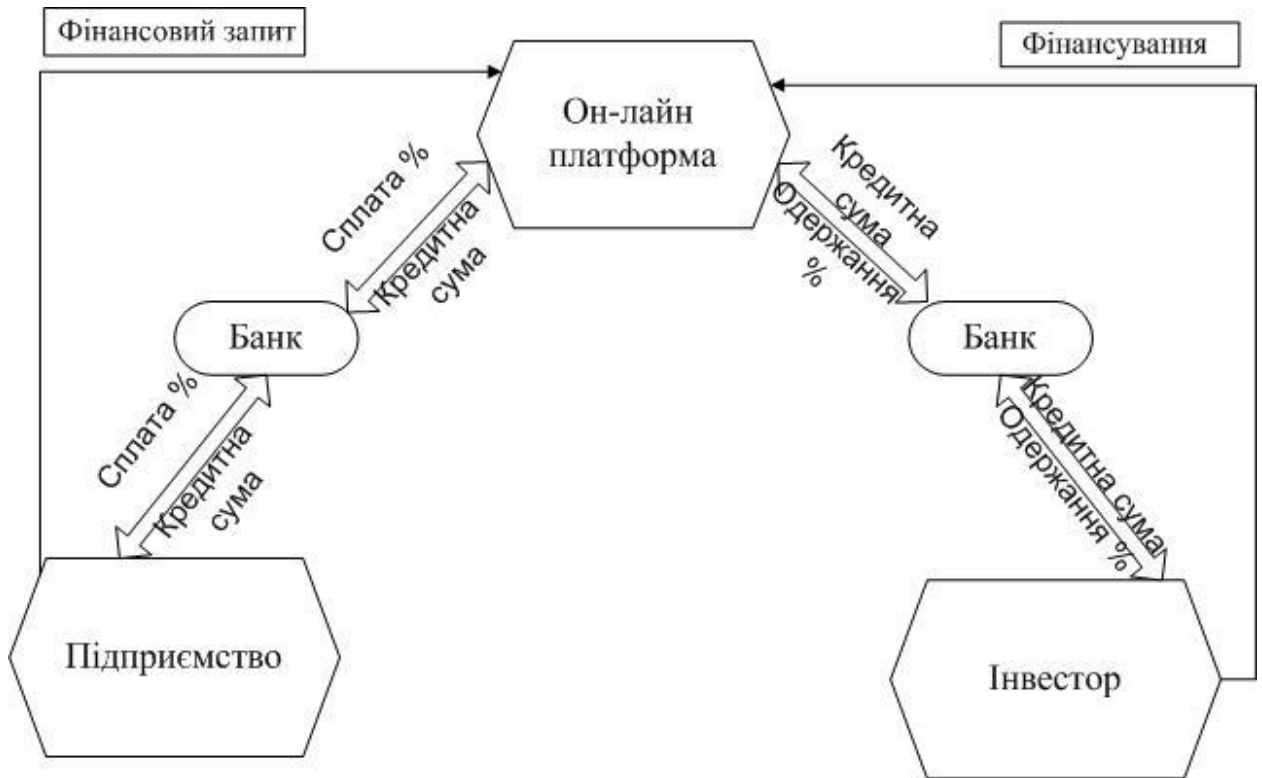
корпоративною фінансовою стійкістю також виявили Н. Касбун, Б. Тех, Т. Сан Онг [99]. Отже, як бачимо, фінансова обізнаність має вирішальне значення при виборі моделей фінансування та позитивний вплив на стійкість МСП;

3) конкуренція з установами традиційного фінансування.

Інноваційне фінансування почало стрімко розвиватись у період світової фінансової кризи 2008-2009 рр. Водночас саме банківський сектор був найбільш ураженим і тому скоротив кредитування бізнесу. До того ж у 2010 році було затверджено Базель III [49], яким було суттєво підвищено вимоги до банківських установ. Це все і спричинило брак кредитних коштів і спонукало шукати нові шляхи для фінансування. Також завдяки підвищенню ефективності процесу прийняття рішень фінтех-платформи, через які здійснюється інноваційне фінансування, рішення про фінансування (схвалено чи відхилено) можуть приймати набагато швидше, ніж традиційні банки, оскільки останні намагаються відхиляти заявки на незначні суми позики через високі витрати та низький прибуток. Водночас альтернативні фінансові платформи вітають заявки на позику різного розміру і, таким чином, МСП можуть швидше подати заявку на отримання позики щодо розміру кредиту. Оскільки фінтех-платформи застосовують цю технологію на свою користь, вони також отримують менші експлуатаційні витрати. Отже, МСП мають можливість використовувати фінансові продукти та послуги з нижчою вартістю порівняно з вартістю, яку вони мають при використанні традиційних банківських продуктів.

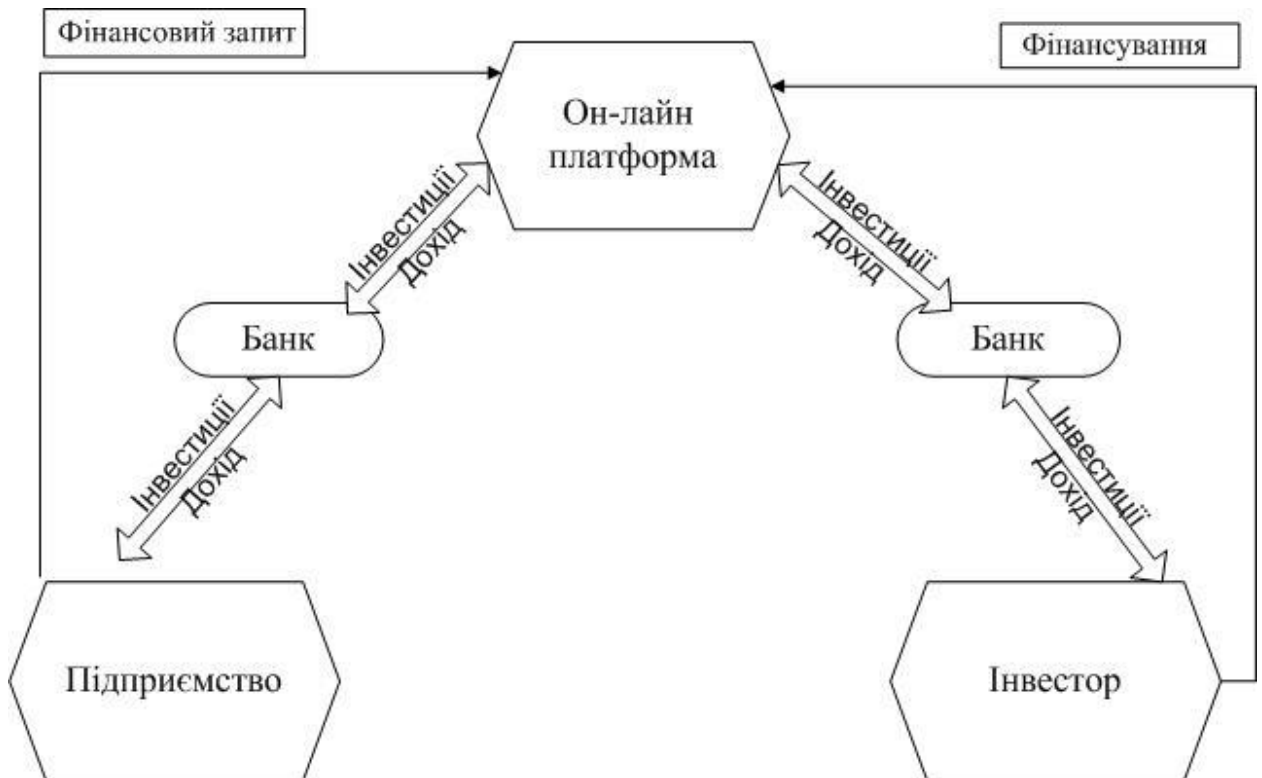
Можна також говорити, що, крім конкуренції, між цими установами існує також і співпраця.

Так, роль банків у процесі здійснення різних форм інноваційного фінансування показано на рис. 1.2. і 1.3.



**Рис. 1.2. Грошові потоки у моделі на основі позик та роль банків**

*Примітка: розроблено автором*



**Рис. 1.3. Грошові потоки у краудфандингу та роль банків**

*Примітка: розроблено автором*



Індустрія фінансових продуктів і послуг зазнала суттєвих змін у результаті цифрової революції. Новітні цифрові технології мають великий вплив на процес пропозиції фінансових продуктів та послуг. Цей вплив є значним у галузі для фінансування малих та середніх підприємств, що мали недостатнє фінансування або обмежений доступ до фінансових ресурсів, необхідних для їхнього зростання, чи взагалі не мали доступу. Цифровалізація фінансових продуктів і послуг дозволила МСП отримати доступ до фінансових продуктів за нижчих транзакційних витрат, коротшого періоду обробки та більш високого рівня індивідуальних фінансових продуктів.

Завдяки використанню цифрових технологій фінтех-компанії мають можливість модифікувати фінансові послуги та продукти, що пропонуються традиційними фінансовими компаніями. Наведемо деякі із змін у продуктах та послугах для МСП з точки зору потреби у фінансових ресурсах:

- прискорення процесу схвалення кредиту;
- прийнятні менші суми позики;
- нижчі транзакційні витрати;
- нижча вартість коштів;
- альтернативна модель кредитного скорингу.

Можливо, одним із найважливіших аспектів альтернативного фінансового ринку, що відповідає за розширення доступу до фінансування для сектора МСП, є методи оцінки кредитоспроможності. Фінтех-компанії виключають або поєднують традиційні методи кредитного скорингу з альтернативними механізмами кредитного скорингу. Розглядаються ці альтернативні методи оцінки кредитоспроможності МСП джерела інформації, що вилучені з традиційних методів оцінки. Методи оцінки фінтех-кредиторів можуть розглядати інформацію для альтернативних джерел, наприклад, відомості про рівень продажів від Amazon, історію доставки для поштових послуг, активність на чекових рахунках і процесорів платежів [96]. Слід зазначити, що ці альтернативні методи кредитного

скорингу зазнали критики з боку прихильників традиційних механізмів скорингу. Їх критикували з точки зору їхньої здатності адекватно оцінювати МСП, що можуть не виплачувати свої кредити. Хоча вміння оцінювати клієнтів вже обговорювалося, показник успішності альтернативних методів оцінки кредитоспроможності може не сильно відрізнятися від показника успішності традиційних методів.

Отже, можемо узагальнити позитивні сторони інноваційного фінансування та негативні моменти.

Переваги інноваційного фінансування бізнесу:

- скорочує розрив у традиційному фінансуванні проектів (особливо на початковому етапі розробки);
- забезпечується більший контроль над підприємством, ніж у випадку з венчурним капіталом або банками, що робить цю модель фінансування більш гнучкою, ніж традиційні рішення;
  - фінансування проекту багатьма інвесторами розподіляє ризик;
  - полегшується доступ до фінансування;
  - створюється фінансовий імунітет;
  - завдяки відгукам інвесторів є змога адаптувати продукти відповідно до очікувань клієнтів і впроваджувати вдосконалення;
  - допомагає отримати доступ до традиційних форм фінансування в майбутньому;
  - може бути інструментом для інвесторів на розвинених ринках, щоб отримати доступ до вищих ставок прибутку, інвестуючи в ринки, що розвиваються;
  - допомагає авторам проектів на ринках, що розвиваються, залучати кошти від інвесторів з інших ринків (розвинених).

Недоліки інноваційного фінансування:

- існує вимога опублікувати ідею, якусь детальну інформацію у спосіб, доступний для великої кількості реципієнтів;

- ризик незалучення коштів навіть у випадку привабливих, добре прорахованих проектів;

- потрібний час і зобов'язання, спрямовані на розробку кампаній, оновлення чи відповіді на запитання потенційних інвесторів;

- відсутність вторинного ринку продажу акцій (в окремих випадках);

- нечіткі законодавчі норми, в тому числі податкові;

- базування діяльності цифрових платформ у Інтернеті та інструментах Web 2.0 спричиняє недостатню доступність або обмежену доступність платформ у країнах із низьким рівнем проникнення Інтернету (наприклад, африканські країни).

Підсумовуючи вищесказане, робимо висновок, що інноваційні моделі фінансування справили значний позитивний вплив на розвиток бізнесу. Нова альтернатива фінансування дає змогу підприємствам отримати доступ до коштів та фінансування свого розвитку і зростання. Зокрема, розширення доступу до фінансування позитивно вплинуло на діяльність та розвиток МСП. Наприклад, три чверті компаній, що отримують фінансування через фінансові технології, випустили новий продукт або послугу, 70% малих і середніх підприємств, що робили позику через P2P-платформи, збільшили оборот та відповідно прибуток [47].

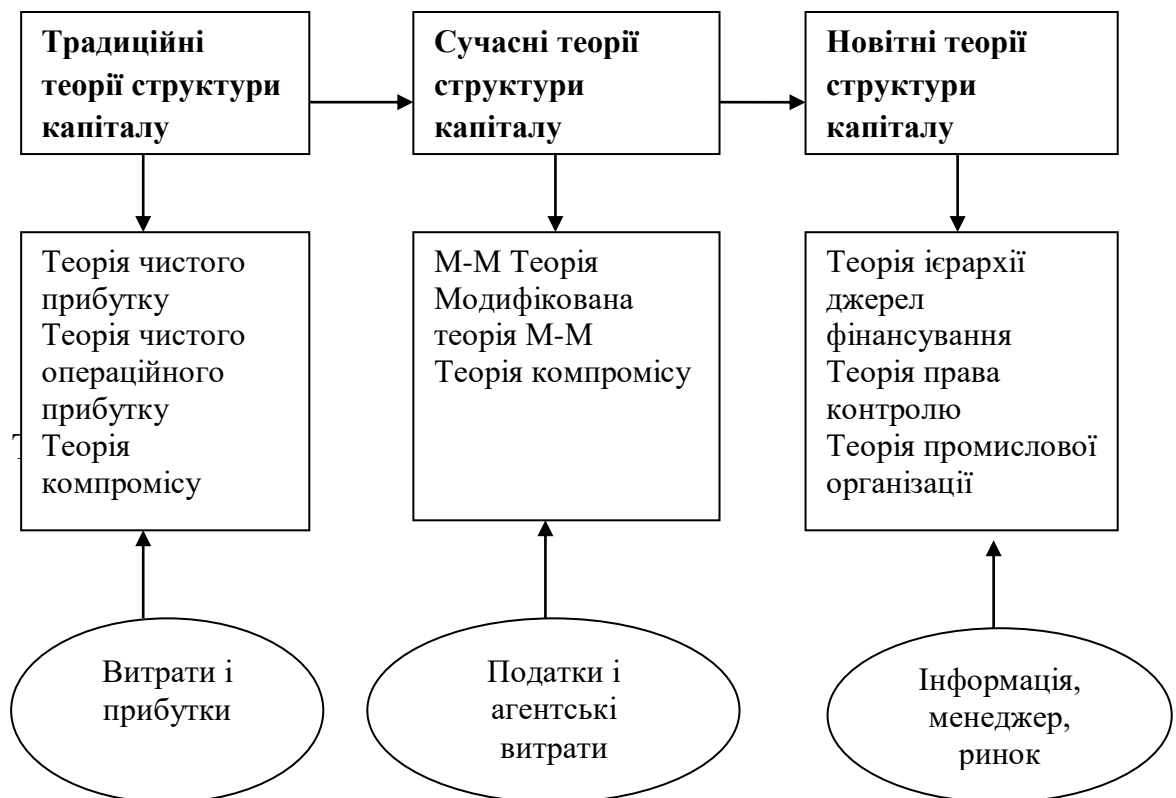
## **1.2 Методичні основи вибору моделі фінансування підприємством**

Вибір підприємством найкращої оптимальної моделі фінансування та структури капіталу є досить складним завданням, враховуючи, що метою є мінімізація загальної вартості капіталу. Визначивши оптимальну структуру, фірма могла б максимізувати свою вартість. У результаті дослідження ми виділили ряд альтернативних теорій, що допоможуть підприємству знайти правильні варіанти фінансування.

Структура капіталу вказує на суму та співвідношення позикових і власних коштів на етапі фінансування підприємства, що є динамічним і

складним процесом. Це надзвичайно важливо для підприємства, оскільки обґрунтовує, чи необхідно залучати кошти інвесторів (з альтернативних джерел у тому числі).

Теорії можна розділити на три категорії: традиційні теорії структури капіталу, сучасні теорії структури капіталу та новітні теорії структури капіталу, що показано на рис 1.4.



**Рис. 1.4. Розвиток теорій структури капіталу**

Д. Дюран узагальнив три типи традиційної теорії структури капіталу [73]. Теорія чистого прибутку показує, що коли боргові кошти покривають 100%, вартість підприємства може бути максимізована. Більше того, згідно з теорією чистого операційного прибутку, вартість підприємства не залежить від структури капіталу. Для досягнення балансу між двома методами була запропонована теорія компромісу. Щоб мінімізувати середньозважену

вартість капіталу та максимізувати загальну вартість підприємства, потрібно враховувати баланс між власними та борговими фондами [48].

Традиційні теорії структури капіталу зважають переваги і витрати на фінансування як основні атрибути та визначають, що ключовим питанням є баланс фінансових витрат і ризиків [149, с.60].

Ф. Модільяні та М. Міллер започаткували сучасну теорію структури капіталу, запропонувавши теорію М–М [110]. Вони висували таку гіпотезу: якщо фінансування діяльності підприємства вигідніше за рахунок позикового капіталу, а не за рахунок власних джерел коштів, то власники акцій підприємства зі змішаною структурою капіталу воліють продати частину акцій свого підприємства, використавши отримані кошти на купівлю акцій підприємства, що не користується залученим фінансуванням, і заповнивши брак фінансових ресурсів за рахунок позикового капіталу. Одночасні операції з цінними паперами підприємств із відносно високою та відносно низькою часткою позикового капіталу призведуть зрештою до того, що ціни таких підприємств приблизно співпадатимуть. Також науковці стверджували, що без урахування податку на прибуток підприємств їх вартість корелює з ризиком, але на нього не впливає структура капіталу [44]. Однак згодом Дж. Роуз зазначив, що припущення про те, що інвестори мають потенційні арбітражні можливості, є необґрунтованим, і ці два методи використовують різні процентні ставки [130]. Тоді Ф. Модільяні і М. Міллер запропонували, що боргові відсотки можуть уникнути оподаткування, а це означає, що фінансовий важіль призводить до збільшення вартості підприємства та податкових переваг [111]. Проте модифікована теорія М–М також має недолік, який полягає у тому, що вона не враховує ризик банкрутства, який створює велика сума боргів. Тому дослідники запропонували теорію компромісу, яка показує, що структура капіталу є балансом між податковими пільгами та витратами на банкрутство [43, с. 102].

Після публікації у 1958 та 1963 рр. основоположних статей про структуру капіталу Ф. Модільяні та М. Міллера були запропоновані нові

теорії для подолання гіпотези ідеальних ринків капіталу або наявності досконалих ринків капіталу, за винятком податків. Таким чином, усі ці теорії зосереджені на конкретних недоліках ринку капіталу, зокрема:

- агентські витрати [98], які свого часу спонукали М. Йенсена (1986) до розробки теорії вільного грошового потоку [97];

- інформаційна асиметрія між керівництвом фірми, що діє в інтересах поточних акціонерів, і новими акціонерами (теорія ієрархії джерел фінансування (РОТ), теорія права контролю, теорія промислової організації, теорія асиметричної інформації).

Розглянемо детальніше теорію ієрархії джерел фінансування (РОТ). Цю теорію вперше запропонував С. Майерс [117], опираючись на роботу М. Дженсена та Г. Меклінга (1976) щодо теорії фірми [98] та С. Росса (1977) про теорію сигналів [131].

Зокрема, С. Майерс і Н. Майлуф (1984) проаналізували випадок фірми з наявними активами та можливістю зростання, яка потребує нового фінансування, і припустили наявність ідеальних умов ринку капіталу, за винятком того, що інвестори не знають реальної вартості будь-якого існуючого з активів або нових можливостей, тому вони стикаються з проблемою несприятливого вибору [115]. Отже, вони не можуть точно оцінити цінні папери, випущені для фінансування нових інвестицій: якщо фірма оголошує про випуск нових акцій, що пропонуються за надто низькою ціною, може відбутися передача вартості від старих акціонерів до нових. І навпаки, якщо нові акції переоцінені, передача йде іншим шляхом [116].

Ця інформаційна асиметрія між менеджерами, які діють в інтересах існуючих акціонерів, і зовнішніми акціонерами перешкоджає випуску нових акцій, оскільки це, ймовірно, вказує ринку на переоцінку акцій і, таким чином, на спробу перевести багатство від нових акціонерів до старих. У цьому випадку фірми не зможуть випустити новий капітал за ринковою ціною, але, звичайно, нижчою, іноді значно нижчою, і це може спричинити

зменшення багатства старих акціонерів, а також збільшення контролю над компанією на користь нових інвесторів. Отже, оскільки потрібно більше зовнішнього фінансування, фірми використовуватимуть безпечніші, ніж ризиковані боргові зобов'язання, можливо, конвертовані цінні папери чи привілейовані акції, і нарешті акціонерний капітал як останній засіб.

С. Майерс описав такі особливості фінансування бізнесу [117]:

- компанії віддають перевагу внутрішньому фінансуванню;
- компанії пристосовують свої цільові коефіцієнти виплат дивідендів до власних інвестиційних можливостей, хоча дивіденди є постійними, а цільові коефіцієнти виплат лише поступово коригуються відповідно до змін у масштабах цінних інвестиційних можливостей;
- жорстка дивідендна політика, а також непередбачувані коливання прибутковості та інвестиційних можливостей означають, що внутрішній грошовий потік може бути більшим або меншим за інвестиційні витрати. Якщо він менший, фірма спочатку зменшує свій грошовий баланс або портфель ринкових цінних паперів;
- якщо потрібне зовнішнє фінансування, фірми спочатку видають найнадійніший цінний папір. Тобто вони починають із боргових зобов'язань, потім, можливо, гібридних цінних паперів, таких як конвертовані облигації, а потім, у крайньому випадку, акцій. Тут немає чітко визначеної цільової суміші боргового та власного капіталу, тому що є два види власного капіталу – внутрішній і зовнішній.

Спочатку теорія ієрархії джерел фінансування прагнула, головним чином, пояснити практику фінансування великих публічних корпорацій. Однак незабаром було визнано, що ця теорія також може застосовуватися до практики фінансування МСП, які можуть не мати такої додаткової альтернативи фінансування, як зовнішнє фінансування. Так, Ф. Шер вважав, що РОТ є відповідним описом практик фінансування МСП, оскільки «гіпотеза порядку дій узгоджується з попередніми висновками про те, що

борг є найбільшим джерелом зовнішнього фінансування для малого бізнесу» [135]. Окрім того, С. Холмс і П. Кент припускають, що в малих і середніх підприємствах «менеджери, як правило, є власниками бізнесу, і вони зазвичай не хочуть втрачати свої права власності» [90]. Таким чином, визначальним може стати питання зовнішнього фінансування акціонерного капіталу та, як наслідок, розмивання частки власності. Коли потрібне зовнішнє фінансування, перевага надається отриманню позикових коштів, а не власного капіталу, оскільки це накладає менше обмежень на власника-менеджера. Це і підтверджував З. Абдуллазаде (2019), який вказав, що фірми вважають за краще використовувати боргове фінансування для вирішення невеликих проблем фінансування, але вдаються до фінансування власного капіталу при великих дефіцитах [31].

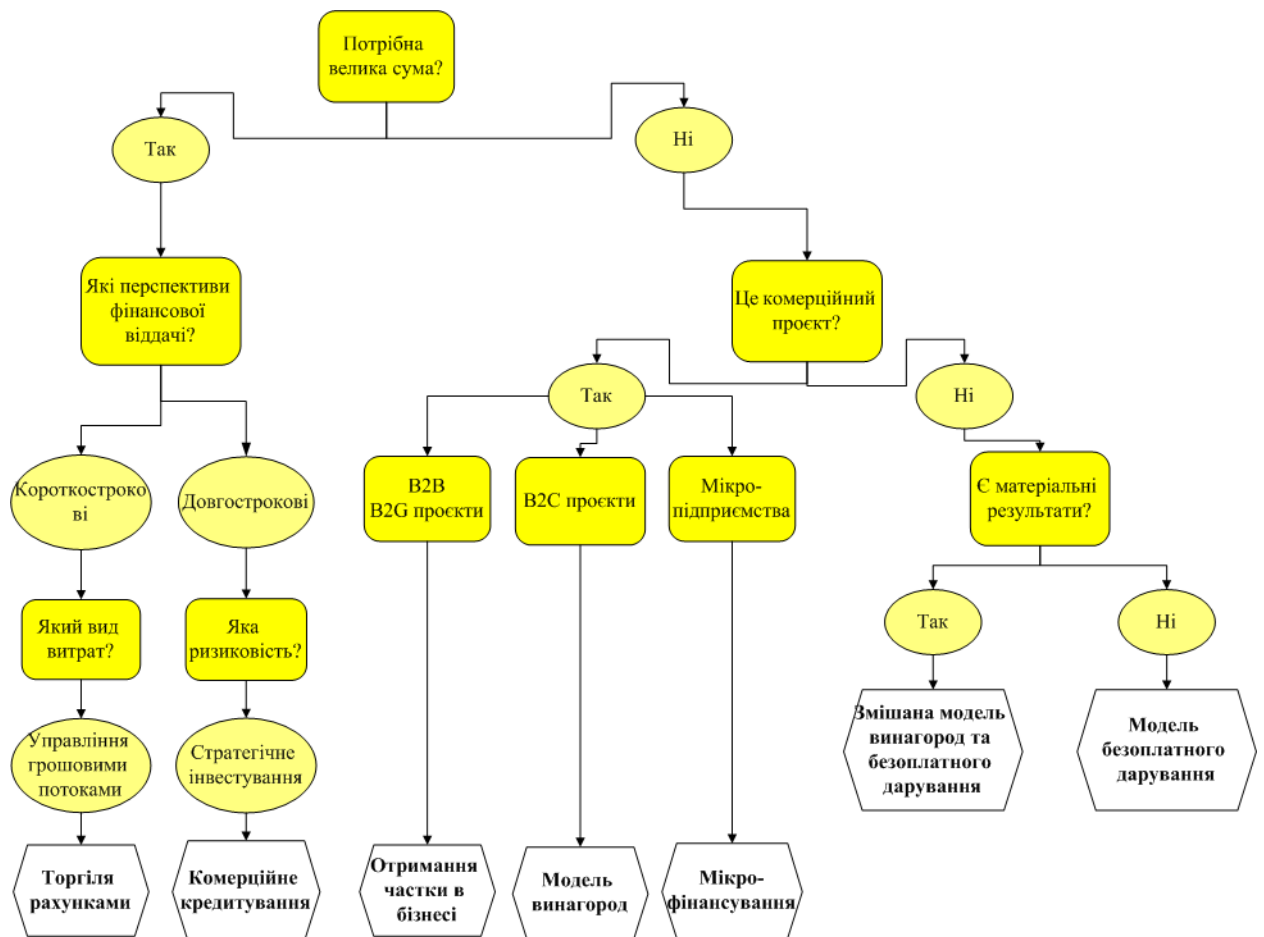
Підсумовуючи, РОТ стверджує, що підприємства дотримуються ієрархії джерел фінансування та віддають перевагу внутрішньому фінансуванню, якщо воно доступне; а, якщо потрібне зовнішнє фінансування, перевага надається взяттю коштів в борг, а не акціонерному капіталу.

На основі даної теорії ми можемо висунути гіпотезу, що інноваційні моделі фінансування будуть здатні зайняти ієрархії фінансування більш привабливу позицію, ніж випуск акцій. Однак методика вибору підприємством типу фінансування, зокрема, й типу інноваційного фінансування, теж буде залежати від:

- розміру підприємства,
- розміру необхідних коштів,
- етапу діяльності підприємства чи реалізації проєкту,
- виду ринку, де підприємство працює тощо.

На основі проведеного аналізу теоретичних підходів до вибору джерел фінансування підприємством, та детермінант, від яких воно залежить, нами розроблено модель вибору фандразейром типу фінансування (рис. 1.5.)





**Рис. 1.5. Модель вибору фанрайзером типу фінансування**

*Примітка: складено автором*

Модель базується на диференціації розміру фінансування, типу проєкту, термінах очної віддачі тощо.

Одним із найбільш імовірних методів отримання коштів для реалізації ідей на онлайн платформах є залучення фінансових ресурсів. Цей варіант є особливо привабливим, оскільки процес впровадження може бути досить ризикованим для отримання фінансування з інших джерел, наприклад, банківських кредитів. За оцінками експертів з Всесвітнього банку, середня сума фінансових ресурсів, що виділяється для ідей, становить приблизно 50 тисяч доларів [8].

На етапі впровадження ідеї фінансування на краудфандинговій платформі реалізуються через традиційну схему доброчинності, де спонсори здійснюють добровільні внески без очікування будь-якої конкретної

винагороди. Результатом успішного залучення коштів може стати запуск інноваційних, соціальних або креативних проєктів.

На етапах прототипу та стартапу можливо проводити початкову оцінку ідеї та її можливості для подальшої комерціалізації. Тому середня сума залучених фінансових ресурсів іноді досягає мільйонів доларів. На ранньому етапі зростання ідеї можливе залучення фінансових ресурсів як на краудфандинговій платформі, так і з інших джерел, таких як бізнес-ангели, венчурні інвестори та приватний капітал. Зазвичай, проєкти, що знаходяться на етапах прототипу, стартапу або раннього зростання, здебільшого фінансуються через краудфандингові платформи.

На етапі експансії ідеї є можливість залучення фінансових ресурсів з різних джерел, не обов'язково через краудфандинг. Це зумовлено тим, що перспективність ідеї вже доведено.

Розглянемо тепер особливості інноваційного фінансування, виходячи з того, які суми коштів необхідні.

Кампанії невеликої суми. Якщо мінімальна цільова сума, яка була встановлена фандрайзером, потрапляє в діапазон відносно невеликих сум, наступним кроком є розуміння фінансового проєкту. Якщо останній має комерційний характер, де, простіше кажучи, хтось очікує фінансового заробітку, це вважається бізнес-кампанією. Якщо проєкт некомерційний, і ніхто не очікує фінансового заробітку від реалізації, його можна вважати неприбутковим.

Далі, якщо проєкт має неприбутковий характер, виникає запитання, чи пропонують спонсорам відчутні результати або переваги у вигляді винагород, продуктів, послуг. Якщо такі переваги не пропонуються, учасник кампанії повинен розглянути можливість використання моделі краудфандингу пожертв. Якщо відчутні переваги пропонуються у некомерційному контексті, організатори збору коштів можуть розглянути змішану модель винагороди та пожертвування. У таких випадках фінансування, передусім, орієнтоване на якісь «більші блага», але може

запропонувати спонсорам відчутні переваги у вигляді рекламних подарунків або продуктів, виготовлених особами, які отримують вигоду від фінансованого проекту (наприклад, ремесла, споживчі товари чи їжа та напої, створені членами соціально незахищених груп, чиє навчання, засоби до існування чи працевлаштування організоване за рахунок зібраних коштів).

Однак, якщо проект орієнтований на бізнес, виникає запитання, який тип продуктів і послуг він пропонує виробляти або надавати. Якщо продукти чи послуги обслуговують певні сегменти приватних споживачів, у більшості випадків буде рекомендована модель краудфіндингу, заснованого на винагороді. Тут підприємства можуть попередньо продати свої продукти або послуги, перш ніж понести витрати на їх фактичне виробництво. Такі попередні продажі, пропонуючи різні винагороди, також можуть допомогти заздалегідь визначити переваги споживачів щодо дизайну, включення функцій та ціни. Винятком є випадки, коли збір коштів відбувається з економічно неблагополучного та фінансово маргіналізованого середовища, а також коли проект включає скромне мікропідприємство з обмеженими можливостями для винагород. За таких умов найкращою моделлю краудфіндингу є онлайн-мікрофінансування, і замість продуктів прихильники можуть отримувати помірну фінансову віддачу або взагалі її не отримувати (яку в більшості випадків вони реінвестують).

Якщо проект орієнтований на бізнес, а продукти та послуги, що збираються за допомогою краудфіндингу, обслуговують бізнес або державних клієнтів, організаторам збору коштів варто розглянути краудфіндинг, заснований на отриманні частки у бізнесі. Оскільки промислові та інституційні покупці стурбовані масовими закупівлями, а не індивідуальними винагородами, а також економічною життєздатністю, заохочення їх робити внески через акціонерний краудфіндинг є більш актуальним, ніж краудфіндинг із винагородою. Тут такі покупці можуть користуватися як пільговими ставками в закупівлях, так і потенційно

опосередковано заробляти гроші на власному споживанні цих продуктів і послуг через володіння часткою власності у компанії-постачальнику.

Якщо ж розглядати кампанії з великою сумою, варто добре проаналізувати саму природу проєкту, який буде фінансуватися. Якщо останній, передусім, передбачає отримання нефінансового прибутку, це розглядається як соціальний прибуток.

«Соціальна віддача» тут використовується як спільний термін для соціальних, гуманітарних та екологічних благ. Якщо фінансований проєкт має на меті отримання фінансової віддачі, він розглядається як можливість інвестування.

Коли проєкти, насамперед, пропонують соціальну віддачу, виникає питання: хто є основним бенефіціаром таких пільг. Якщо проєкт, імовірно, принесе користь групі людей зі спільною соціальною місією та потребою (наприклад, у селі встановлюють вітряки або сонячні батареї для споживання електроенергії мешканцями), вони можуть організувати себе як кооператив, продаючи частки власності в кооперативі своїм майбутнім членам.

Однак якщо проєкт, імовірно, принесе користь підприємцям, які створюють соціальні підприємства, які в першу чергу займаються соціальною віддачею, а фінансовий прибуток є другорядною проблемою, такі організації зі збору коштів можуть розглянути різні формати просоціального кредитування (наприклад, початок діяльності зі збирання та переробки пластику, що працевлаштовує безробітних під час очищення природних заповідників і водойм).

Коли проєкти в основному пропонують фінансову віддачу від чисто комерційної діяльності, потрібно усвідомити, яким буде очікуваний часовий горизонт, доки спонсори отримують такі переваги. Якщо проєкт передбачає довгострокові інвестиції, знову постає питання про рівень ризику. Якщо ризику відносно низькі, а достатні грошові потоки від проєкту є дуже імовірними, підприємство зі збору коштів має розглянути можливість використання моделі бізнес-кредитування. Однак якщо ризику відносно

високі, а терміни та обсяги грошових потоків є невизначеними, фандрейзерам варто розглянути можливість використання моделі краудфіндингу шляхом продажу часток власності у підприємстві.

Інакше кажучи, якщо проєкт передбачає короткострокові інвестиції для потенційних спонсорів, треба розуміти шляхи, якими буде витрачено зібране фінансування. Якщо фінансування використовується для стратегічних інвестицій, спрямованих на розширення потенціалу та зростання фірми, фандрейзерам, потрібно розглянути можливість використання моделі кредитування бізнесу.

Однак якщо фінансування використовується для управління більш здоровими грошовими потоками, а фірма вже має продажі, організатори збору коштів повинні розглянути можливість використання торгівлі рахунками-фактурами.

Отож, при виборі методу фінансування підприємству потрібно враховувати бажане співвідношення власного та позикового капіталу, бажану суму фінансування, етап здійснення проєкту та рівень ризику.

### **1.3. Регуляторна основа фінансування бізнесу інноваційними моделями**

Ринок інноваційного фінансування щороку зростає. Виникає потреба створення досконалої регуляторної основи цієї діяльності, нормативно-правової бази.

Нормативно-правова база для інноваційного фінансування бізнесу означає структуровану систему правил, політики та вказівок, встановлених державними органами або відповідними регуляторними органами в межах певної юрисдикції. Ця структура призначена для управління та нагляду за операціями та діяльністю платформ, посередників, інвесторів та підприємств, залучених до інноваційних механізмів фінансування поза традиційними

банківськими системами та системами ринку капіталу. Основними цілями такої нормативної бази є забезпечення прозорості, справедливості.

Однією з головних причин для створення нормативної бази для інноваційного фінансування є захист інтересів інвесторів, у тому числі роздрібних інвесторів, які можуть брати участь у краудфінансінгу або рівному кредитуванні. Чітко визначена нормативна база визначає права та обов'язки всіх залучених сторін, забезпечуючи прозорість і справедливість. Це, у свою чергу, зміцнює довіру інвесторів, заохочуючи більше осіб та установ брати участь у інноваційній фінансовій діяльності. Збільшення участі інвесторів збільшує доступність капіталу для МСП, сприяючи таким чином економічному зростанню.

Онлайн платформи, через які здійснюється здебільшого інноваційне фінансування, за своєю природою можуть агрегувати значні суми грошей від багатьох інвесторів. Без належного нагляду це агрегування може становити системні ризики, потенційно призводячи до нестабільності ринку або фінансових зловживань. Ефективна нормативно-правова база допомагає виявляти, контролювати та зменшувати ці ризики. Вона може встановлювати протоколи управління ризиками, вимоги до розкриття інформації та механізми виявлення та запобігання шахрайству, тим самим підвищуючи стійкість екосистеми альтернативного фінансування.

Регулювання забезпечує рівні умови в секторі інноваційного фінансування. Воно встановлює стандарти та рекомендації для операторів платформ, зменшуючи асиметрію інформації та забезпечуючи цілісність ринку. Цей регуляторний нагляд допомагає запобігти шахрайству або неетичним діям, які можуть завдати шкоди як МСП, так і інвесторам. Таким чином, воно сприяє створенню середовища, в якому можуть процвітати інноваційні моделі фінансування, мінімізуючи при цьому потенціал для ринкових зловживань.

Також чітко визначена нормативно-правова база гарантує, що всі учасники, включаючи МСП, які шукають фінансування, дотримуються

законодавчих і податкових вимог. Це особливо важливо з огляду на міжнародний характер деяких онлайн платформ. Дотримання цих зобов'язань не лише захищає інтереси інвесторів, але й забезпечує правову та фінансову прозорість бізнесу, зміцнюючи довіру між зацікавленими сторонами.

Хоча регулювання має важливе значення для нагляду та захисту, воно також має бути адаптивним і перспективним. Добре продумана нормативно-правова база повинна збалансувати захист інвесторів із необхідністю сприяти інноваціям у просторі альтернативного фінансування. Вона повинна забезпечити ясність і гнучкість для появи та розвитку нових моделей і технологій. Це, у свою чергу, може призвести до більш динамічного та конкурентоспроможного фінансування, яке краще відповідає потребам бізнесу.

Незважаючи на початок активних спроб регулювання інноваційного фінансування ще з 2015 року, відповідна діяльність досі офіційно не керується у більшості юрисдикцій – лише 22% останніх формально регулюють кредитування P2P. Найчастіше встановлено лише загальну регуляторну основу (особливо у випадку кредитування P2P (12% юрисдикцій)).

Для оцінки стану світового регулювання цього ринку, було проведено дослідження різноконтинентальних юрисдикцій, щоб виявити, які з них впливали на інші та хто є чистими експортерами ідей для регулювання. Більшість респондентів повідомили, що бенчмаркінг вплинув на їхню політику. У всій вибірці лише 38% середніх партнерів регулятора з порівняльного аналізу є внутрішньорегіональними, тоді як 62% були міжрегіональними. Іншими словами, регулюючі органи готові проводити широкі дослідження заради пошуку нових ідей. Європейські регулюючі органи є винятком із цього правила і наполегливо вважають за краще вчитися в інших європейських юрисдикціях. Це може бути пов'язано зі значними

сферами гармонізації фінансового регулювання в Європейському Союзі [132].

Історичні та мовні зв'язки, безсумнівно, впливають на порівняльний аналіз, оскільки йому можуть заважати несумісні правові системи або мовні бар'єри. Так, наприклад, Туніс вивчав досвід Франції у перегляді альтернативного фінансового регулювання, Ангола – Португалію, Колумбія та Коста-Ріка – Іспанію, а Бахрейн і Бруней – Велику Британію. Нарешті, зростання альтернативних ісламських фінансових рішень може пояснити деякі міжрегіональні пари бенчмаркінгу, наприклад, порівняння регуляторів у Саудівській Аравії та Брунеї з нормативною базою в Малайзії.

Найчастіше порівнюють власні країни з Великою Британією – на це вказали 76% усіх регуляторів, що вивчали принаймні один ринок. США назвали 62%, за ними іде Сінгапур – 38%.

Іспанію, Францію, Малайзію, Австралію, ОАЕ, Нову Зеландію, Мексику, Гонконг, Кенію, Італію та Швейцарію (у порядку зменшення частоти) цитують принаймні 10% респондентів [132]. Також можна виділити найкращих експортерів регулятивного мислення у сфері альтернативного фінансування кожного регіону (таблиця 1.3).

Таблиця 1.3

### Порівняльний аналіз по регіонах

Регіон	Відсоток порівнянь усередині регіону	Відсоток міжрегіональних порівнянь	Юрисдикції, з якими найчастіше порівнюють
1	2	3	4
Європа і Центральна Азія	68	33	Велика Британія, Іспанія
Східна Азія і Тихоокеанський регіон	35	65	Сінгапур, Малайзія



Закінчення табл. 1.3

1	2	3	4
Латинська Америка і країни Карибського басейну	34	66	Мексика
Близький Схід і Північна Африка	26	74	ОАЕ
Північна Америка	25	75	США
Південна Азія	60	40	Індія
Країни на південь від Сахари	24	76	Кенія

*Примітка: складено автором на основі [132]*

При побудові власної системи регулювання держави здебільшого опираються на досвід провідних країн, у тому числі й сусідів.

Варто також зауважити, що існує зв'язок між динамікою ринку інноваційного фінансування та існуванням відповідних законодавчих актів: у країнах, які швидко прийняли законодавчі зміни для створення сприятливих умов для інноваційного фінансування, існує стрімкий приріст обсягів онлайн-фінансування (наприклад, США, Велика Британія).

Охарактеризуємо, як здійснюється регулювання цієї сфери у США. У цій країні актори інноваційного фінансування підлягають регулюванню численними органами та повинні забезпечувати дотримання правильності операцій як на рівні штату, так і на федеральному рівні. Фінтех-компанії можуть бути зобов'язані дотримуватися правил, визначених Бюро захисту прав споживачів, Федеральною корпорацією страхування вкладів, Комісією з цінних паперів і бірж США, Федеральною торговою комісією і Службою регулювання галузі фінансових послуг (FINRA) та ін.

У 2012 році в США було прийнято Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, до Розділу II якого ввійшло положення щодо краудфіндингу.

Даним нормативним документом дозволялося залучати від акредитованих інвесторів фінансування до 1 млн. дол. США на рік. Акредитованими інвесторами вважали таких, які мають чисту вартість понад 1 млн. дол. або які протягом останніх трьох років одержали дохід понад 200 тис. дол. (додаток А). У II Розділі також було подано обмеження щодо інвестицій та вимоги з надання пропозицій через зареєстрованого посередника чи звичайного брокера (дилера), або через новий тип зареєстрованої компанії – «портал фінансування» («funding portal»).

У 2016 р. запроваджено новий порядок Regulation A+ (Title IV) для краудфандингового фінансування. Ним було передбачено можливість доступу на ринок неакредитованих інвесторів, річний обсяг доходу яких є не меншим 100 тис. доларів.

Сьогодні у сфері краудфандингового регулювання у США діє Title XVII [151]. Він визначає певні вимоги до проведення акціонерного краудфандингу. Так, емітент може пропонувати або продавати цінні папери відповідно до розділу 4(a)(6) Закону про цінні папери від 1933 року («Закон про цінні папери» 15 USC 77d(a)(6) ) за умови, що:

- загальна кількість цінних паперів, проданих усім інвесторам емітентом відповідно до розділу 4(a)(6) Закону про цінні папери (15 USC 77d(a)(6)) протягом 12-місячного періоду, що передує даті такої пропозиції або продажу, включаючи цінні папери, запропоновані в такій угоді, не повинна перевищувати 5 000 000 доларів США [150];
- якщо покупець не є акредитованим інвестором, загальна кількість цінних паперів, проданих такому інвестору всіма емітентами відповідно до розділу 4(a)(6) Цінні папери Закон ( 15 USC 77d(a)(6)) протягом 12-місячного періоду, що передує даті такої операції, включаючи цінні папери, продані такому інвестору в такій операції, не повинна перевищувати: більше 2200 доларів США чи 5 відсотків річного доходу або чистого капіталу інвестора, якщо річний дохід або чистий капітал інвестора менше ніж 107 000 доларів США; або десять відсотків більшої суми річного доходу чи чистого капіталу

інвестора, яка не повинна перевищувати проданої суми в розмірі 107 000 доларів США, якщо і річний дохід, і чистий капітал інвестора дорівнюють або перевищують 107 000 доларів США.

Фінансування здійснюється через посередників: брокерські фірми чи так звані «портал фінансування» («funding portal») (додаток Б). Портал фінансування повинен бути зареєстрованим у Комісії з цінних паперів і стати членом національної асоціації цінних паперів, зареєстрованої відповідно до розділу 15А Закону про біржі (15 USC 78 o -3). Існує ще таке поняття як «портал фінансування нерезидентів» – це портал фінансування, зареєстрований або організований відповідно до законодавства юрисдикції за межами Сполучених Штатів чи їх територій, або який має основне місце діяльності у будь-якому місці за межами Сполучених Штатів чи його території.

Що стосується регулювання реер-to-реер платформ, то їх функціонування у США залишається під впливом ряду обмежень та бар'єрів для розвитку. Крім того, воно є фрагментарним. Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) відповідає за інвестиційну сторону таких платформ, тоді як Бюро захисту прав споживачів і Федеральна торгова комісія регулюють надання позик. SEC забороняє P2P-платформам кредитувати позичальника безпосередньо. У результаті американські кредитні платформи P2P не функціонують як справжні відповідні платформи. Натомість спочатку платформа кредитування просить банк надати позику з платформи. Потім вона видає борговий папір кредитору, який стає кредитором платформи. Існують значні регуляторні перешкоди для нових учасників. Окрім необхідності отримання ліцензій від урядів штатів, процесу, що його інсайдери галузі описують як «дорогий і трудомісткий», платформам дозволяється приймати лише акредитованих інвесторів, доки вони не зареєструються у SEC. Це вимагає від платформи значного обсягу роботи, яка після реєстрації стикається із суворими вимогами звітності. Незважаючи на обсяг регулювання, є сумніви щодо його ефективності. Для інвесторів те, що вони є кредиторами кредитної

платформи, а не позичальником, наражає їх на ризик того, що платформа не зможе заплатити їм, якщо зіткнеться з фінансовими труднощами. Однак така позиція має свої переваги. Оскільки кредитна платформа має юридичний статус позикодавця, вона несе відповідальність за дотримання законів, що передбачають чітке та чесне розкриття умов позики позичальникам, пояснення тим, кому було відмовлено в кредиті, і запобігання нечесним практикам стягнення боргів. Це є краще, оскільки платформа має кращі можливості, ніж окремі особи, щоб забезпечити дотримання цих правил, тому виконання норм цього законодавства полегшується [106].

Консервативний підхід до регулювання у США призвів до створення добре функціонуючого сектора, який дотримується більшості вищезазначених принципів. Головним чином, це стосується питання підтримки конкурентного ринку, де підхід США, здається, мав обмеження. Дві найбільші платформи, Prosper і Lending Club, домінують на ринку, а входженню нових фірм заважає обтяжливий процес реєстрації як на федеральному рівні, так і на рівні штату. Постійні компанії та новачки також не заохочуються пробувати інноваційні бізнес-моделі через роботу з дотримання нормативних вимог. Запровадження нового регулювання, розробленого з самого початку для цієї нової бізнес-моделі, могло б створити середовище, більш сприятливе для зростання, конкуренції та інновацій. Можливо, що відносний брак фінансування МСП через P2P у США є наслідком сучасного режиму регулювання в цій країні.

У Великій Британії P2P-платформи оцінюються Управлінням з фінансового контролю (FCA) і повинні отримати дозвіл на роботу. Однак, національного реєстру таких платформ не існує. FCA наголошує на взаємодії з P2P-компаніями. Вона надає останнім зворотній зв'язок щодо регуляторних наслідків їхніх планів і запускає регуляторні моделі, щоб дозволити фірмам тестувати нові моделі на ринку. Цей підхід, заснований на діалозі, поширюється на розробку нового регулювання FCA. Зворотній зв'язок вимагається від галузі щодо успіхів й обмежень поточної системи та ризиків,

з якими стикається галузь. FCA пройшло процес консультацій із впровадження своїх правил у 2019 р. щодо P2P-кредитування та опублікувало свою відповідь у звіті [78] та у 2021 р. щодо посилення правил фінансового просування для інвестицій з високим ризиком та фірм, що схвалюють фінансові продукти [79].

Цими пакетами було запроваджено ряд правил і вказівок для покращення стандартів у секторі:

- уведено більш чіткі вимоги для роз'яснення того, які механізми управління, системи та засоби контролю повинні мати платформи для підтримки результатів, що їх вони рекламують;
- посилення правила щодо планів згорання закриття P2P платформи;
- прописано маркетингові обмеження до платформ P2P, призначених для захисту нових або менш досвідчених інвесторів. Уточнено практичне значення цих нових правил;
- запроваджено вимоги для проведення оцінки відповідності (для оцінки знань і досвіду інвестора щодо P2P-інвестицій), якщо інвестору не було надано жодної консультації;
- встановлено мінімальний обсяг інформації, що її P2P-платформи повинні надавати інвесторам.

FCA дозволяє інвестувати більше 10% чистого інвестиційного портфеля в акції, що не котуються на біржі, таким інвесторам:

1. досвідченим інвесторам, тобто інвесторам, які підтверджують, що є членами мережі або синдикату бізнес-ангелів щонайменше 6 місяців; протягом попередніх двох років здійснили більш ніж одну інвестицію у компанію, що не зареєстрована на біржі; протягом останніх двох років працювали у сфері приватного капіталу або у секторі фінансування МСП; протягом останніх двох років були директором компанії з річним оборотом 1 мільйон фунтів стерлінгів або більше;

2. інвесторам з доходом хоча б 100 000 фунтів стерлінгів на рік або тим, що мають активи щонайменше 250 000 фунтів стерлінгів;

3. роздрібним клієнтам, які отримують від уповноваженої особи послуги з інвестиційного консультування чи управління інвестиціями.

FCA регулює 2 типи краудфандингових платформ:

- платформи краудфандингу на основі позик;
- інвестиційні краудфандингові платформи.

Платформи для краудфандингу з акціонерним капіталом (інвестиційні платформи) пропонують інвесторам акції та боргові цінні папери, що «передаються та не передаються». Водночас FSMA обмежує пропозицію «цінних паперів, які не можна реалізувати» (NRRS), тобто акцій або боргових цінних паперів, які не котируються на фондових ринках, але несуть значні ризики. Акції приватних компаній з обмеженою відповідальністю не можна пропонувати громадськості (Стаття 755 Закону про компанії від 2006 року). Платформи Великої Британії можуть пропонувати цінні папери, що передаються у Європейській економічній зоні (паспортний статус ЄС). Для роботи платформи краудфандингу на основі позик, вона повинна володіти мінімальним капіталом у 50 000 фунтів стерлінгів і надавати прозору, чітку та не оманливу інформацію про відсоткові ставки.

Індустрія альтернативного кредитування у Великій Британії є відносно успішною в обслуговуванні малих і середніх підприємств, причому велика частка позик P2P надходила підприємствам і кільком платформам, що спеціалізуються винятково на кредитуванні бізнесу

Підсумовуючи вищесказане, зробимо висновок, що регуляторна база у Великій Британії є комплексною та відповідає сучасним обставинам. Її можна запропонувати як ефективну модель для наслідування іншими країнами. Хоча темпи зростання галузі означають, що ризики та проблеми часто виникають швидше, ніж вдається запровадити нове регулювання, дії FCA на сьогодні свідчать про те, що вона добре розуміє проблеми та реагує на динаміку розвитку галузі. Зокрема, значно посилено захист інвесторів без обтяження регулювання.

Одним із лідерів розвитку ринку альтернативного фінансування є Китай. У цій країні достатньо жорсткий режим регулювання. Слід відзначити, що в останні роки через велику кількість неповернутих позик, більше половини всіх онлайн платформ у країні закрилось.

Асоціація з цінних паперів (SAC) розробляє нормативно-правові акти для регламентації функціонування краудфандингових платформ у Китаї. Визначено перелік ряду обмежень щодо участі в інвестиційних операціях через краудфандингові платформи: лише акредитовані інвестори, обсяг чистих активів яких складає не менше 10 млн. юанів або фінансові активи яких не менше 3 млн. юанів і річний прибуток не менше 500 тис. юанів протягом останніх трьох років.

Однією з основних стратегій стимулювання фінтех компаній, краудфандингу та P2P – кредитування є ініціатива «Інтернет плюс», оголошена 5 березня 2015 року. План дій передбачає інтеграцію мобільного Інтернету, хмарних обчислень, великих даних та Інтернету речей із сучасним виробництвом, щоб заохотити здоровий розвиток електронної комерції, промислових мереж та Інтернет-банкінгу, а також допомогти інтернет-компаніям збільшити свою міжнародну присутність [61].

Таким чином, з 2015 року здійснення краудфандингу в Китаї повинно відповідати національним принципам, галузевим інтересам й інтересам місцевих громад. Китайська влада також намагалася посилити зусилля для боротьби з незаконною неліцензованою діяльністю зі збору коштів, одночасно повністю заохочуючи та підтримуючи розвиток краудфандингу і зростання онлайн-фінансової системи Китаю. У серпні 2016 року Державна рада оприлюднила «Тринадцятий п'ятирічний план національних науково-технічних інновацій», у якому йшлося про зміцнення інновацій та венчурності краудфандингу, а також вказувалось на збільшення можливостей краудфандингу для масштабних інновацій та венчурного бізнесу [118].

У грудні 2017 року було визначено конкретний графік реєстрації кредиторів онлайн-мікропозик. Урядовим установам провінцій було наказано завершити оцінку та реєстрацію кваліфікованих платформ P2P у квітні 2018 року та не пізніше червня 2018 року, а також сформулювати регуляторну політику на основі регіональних умов. Гарантії кредиторам дозволили P2P-кредиторам КНР залучити велику кількість інвесторів, пропонуючи фіксовані доходи.

Незважаючи на широко розповсюджені зловживання, P2P-кредитування в КНР пішло далі, ніж у будь-якій іншій країні, щодо виконання обіцянки забезпечити широкий сегмент суспільства доступом до високоприбуткових варіантів інвестування та заповнити прогалину у фінансуванні МСП. Його майбутній успіх залежатиме від збереження цієї привабливої переваги як для інвесторів, так і для позичальників, продовжуючи пом'якшувати системні ризики.

У Японії Агентство фінансових послуг (FSA) є єдиним органом, відповідальним за регулювання P2P-кредитування [80]. У травні 2015 року до Закону про фінансові інструменти та біржі було внесено зміни, що регулюють краудфандинг [145]. У багатьох регіонах Японії створено місцеві «фонди рідного міста». Ці кошти приваблюють інвесторів, які хотіли б підтримати місцеві особливості та пожвавлення місцевої економіки.

Відповідно до оновленого Закону про фінансові інструменти та біржі, краудфандинг ділиться на три групи: внески, придбання товарів та інвестиції. У інвестиціях виділяють три підгрупи: акціонерні, позичкові та кошти. Для інвестицій в акціонерний капітал застосовуються закони про пропозиції цінних паперів, і платформам необхідна ліцензія Оператора фінансових інструментів (Підрозділ 1), яка зазвичай використовується брокерськими компаніями. Для надання позик і коштів операторам потрібно отримати ліцензію Підрозділу 2 оператора фінансових інструментів. Вимоги до операторів Підрозділу 2 є менш суворими порівняно з Підрозділом 1, якщо



сума інвестицій невелика (менше 5 мільйонів ієн) і пропозиції цінних паперів проводяться на вебсайті. Це призводить до відносно м'якого підходу до P2P-кредитування та має на меті сприяти його розвитку.

З точки зору захисту інвесторів платформи повинні:

- залишатися фінансово стабільним і мати мінімальний капітал 5 мільйонів ієн;
- підтримувати адекватну діяльність і персонал для дотримання відповідних інструкцій;
- проводити належну перевірку та моніторинг позичальників щодо фінансового стану умови, використання виручки та бізнес-плани;
- збереження прозорості щодо ризиків, комісій та іншої інформації про контракти [145].

Закон забороняє платформам надавати гарантії інвесторам. Агентство фінансових послуг (FSA) проводить перевірки та контролює дотримання цього закону. Одним із завдань оператора в умовах цих обмежень є отримання хороших прибутків, враховуючи високі експлуатаційні витрати та витрати на дотримання вимог.

Для кредитування платформи також повинні отримати ліцензії позикодавців відповідно до Закону про кредитування. Це може призвести до конфлікту інтересів між інвесторами та позичальниками. Відповідно до Закону про фінансові позики, платформи повинні зберігати анонімність позичальників, але, з іншого боку, Закон про фінансові інструменти та біржі вимагає розкриття інформації для захисту інвесторів. Інформація, що розкривається інвесторам, містить відомості про те, як позичальник планує використовувати кошти, чи є застава за кредитом, а також анонімний опис і коментарі про позичальника.

Проаналізувавши практику регулювання альтернативного кредитування, узагальнимо інформацію у таблиці (табл. 1.4).

Таблиця 1.4.

## Порівняльна практика та режими регулювання P2P

Критерій	США	Велика Британія	Китай	Японія
1	2	3	4	5
Загальна характеристика сектору	В основному орієнтовані на невеликі індивідуальні кредити Концентрований ринок, дві основні платформи	Кілька зрілих гравців домінують на ринку Різноманітність платформ, що обслуговують різні сегменти ринку	Дуже швидке зростання P2P Широкий прошарок суспільства має доступ до високоприбуткових варіантів інвестування Фрагментований ринок, багато платформ	В основному призначені для потреб малого бізнесу. Розроблено для потреб нових інвестиційних інструментів
Характер регулювання	Надмірне і жорстке	Адаптивне	Донедавна ліберальний, тепер посилюється	Помірний
Органи регулювання	Комісія з цінних паперів і бірж керує інвестиціями. Бюро захисту прав споживачів і Федеральна торгова комісія контролюють запозичення	Управління фінансового контролю	Комісія з регулювання банківської діяльності Китаю	Агентство фінансових послуг

Заніччення табл. 1.4.

1	2	3	4	5
Моделі регулювання	Вимога щодо зберігання грошей інвесторів на банківських рахунках	Консультативний підхід	Тенденція до залучення місцевої влади та забезпечення саморегулювання Вимога щодо зберігання грошей інвесторів на банківських рахунках	Три категорії регулювання: акціонерний капітал, кредитування та фонди Для власного капіталу застосовується правило розміщення цінних паперів, і фінансисти повинні отримати брокерську ліцензію
Переваги наявного регулювання	Сильний захист кредиторів і позичальників Прозоре розкриття даних	Реагування на ризики, що виникають, та поступливість учасникам ринку	Нові форми регулювання сприяли зростанню сектора	Гнучке, індивідуальне регулювання для задоволення різних потреб
Проблеми, що впливають з чинного регулювання	Жорсткий процес реєстрації, держава вимагає окремої реєстрації	Неоднозначні вказівки щодо надання коштів	Проблемна, шахрайська поведінка вимагає більшого регулювання	Суперечності між нормативними вимогами щодо прозорості та анонімності

Примітка: укладено автором

У Європейському Союзі ще донедавна не було єдиної директиви щодо регулювання краудфандингу та інших видів альтернативного фінансування. Щоб сприяти розвитку краудфандингових платформ у Європейському Союзі, Європейська комісія прийняла Регламент (ЄС) 2020/1503 Європейського парламенту та Ради від 7 жовтня 2020 року «Про європейських постачальників краудфандингових послуг для бізнесу» та внесла зміни до Регламенту (ЄС) 2017/1129 і Директиви (ЄС) 2019/1937 («Регламент») [128]. Регламент безпосередньо застосовується в усіх державах-членах з 10 листопада 2021 року.

Положення поширюється лише на послуги з краудфандингу, що надаються власникам проєктів, які не є споживачами, щодо пропозицій на суму до 5000000 євро. Регламент створив новий правовий статус європейських постачальників послуг краудфандингу (European Crowdfunding Service Providers «ECSP») і дозволяє ECSP подавати заявку на отримання паспорта ЄС на основі єдиного набору правил. Інвестори на краудфандингових платформах отримують посилений захист, що заснований на чітких правилах, а саме: розкриття інформації для власників проєктів і краудфандингових платформ у формі «ключової інформації про інвестиції», маркетингової комунікації, управління та управління ризиками і гармонізованого нагляду.

Отже, завданням для регуляторів кожної країни є захист від системних ризиків учасників ринку і підтримка справедливого, безпечного та конкурентного ринку. Водночас існує потреба заохочувати зростання кредитування, щоб реалізувати його потенціал для трансформації фінансування малого бізнесу та посилення економічного зростання.

## Висновки до першого розділу

Вільний доступ підприємств до джерел фінансування є важливою передумовою їх розвитку та зростання виробництва. Доступ до фінансування суттєво впливає на зростання МСП у країнах, що розвиваються, та сприяє їх економічному розвитку.

Моделі фінансування підприємств можна поділити на традиційні та інноваційні. Інноваційні моделі фінансування МСП – це нетрадиційні механізми фінансування, що, базуючись на інноваційних підходах, надають фінансовий капітал малим і середнім підприємствам (МСП) з джерел, відмінних від традиційних банків через посередництво онлайн-платформ. Фактично, інноваційне фінансування для МСП є зміною парадигми у фінансовому ландшафті, підкреслюючи інноваційну спроможність надати невеликим підприємствам індивідуальні, доступні та різноманітні варіанти фінансування, що відповідають їхнім конкретним траєкторіям зростання й операційним вимогам.

Також варто відзначити, що характерною рисою альтернативного фінансування є прямий контакт між підприємством й інвестором через онлайн-платформи.

Основними драйверами розвитку інноваційних моделей фінансування є: швидкий розвиток цифровізації та цифрової економіки; зростання рівня фінансової грамотності населення та фінансової обізнаності підприємців і МСП; конкуренція з установами традиційного фінансування.

Інноваційні моделі фінансування зробили значний позитивний вплив на розвиток бізнесу. Нова альтернатива фінансування дає змогу підприємствам отримати доступ до коштів і фінансування свого розвитку та зростання. Зокрема, розширення доступу до фінансування позитивно вплинуло на діяльність і розвиток МСП.

Регуляторні акти інноваційного фінансування у Великій Британії та США є комплексними та відповідають сучасним вимогам. Їх можна

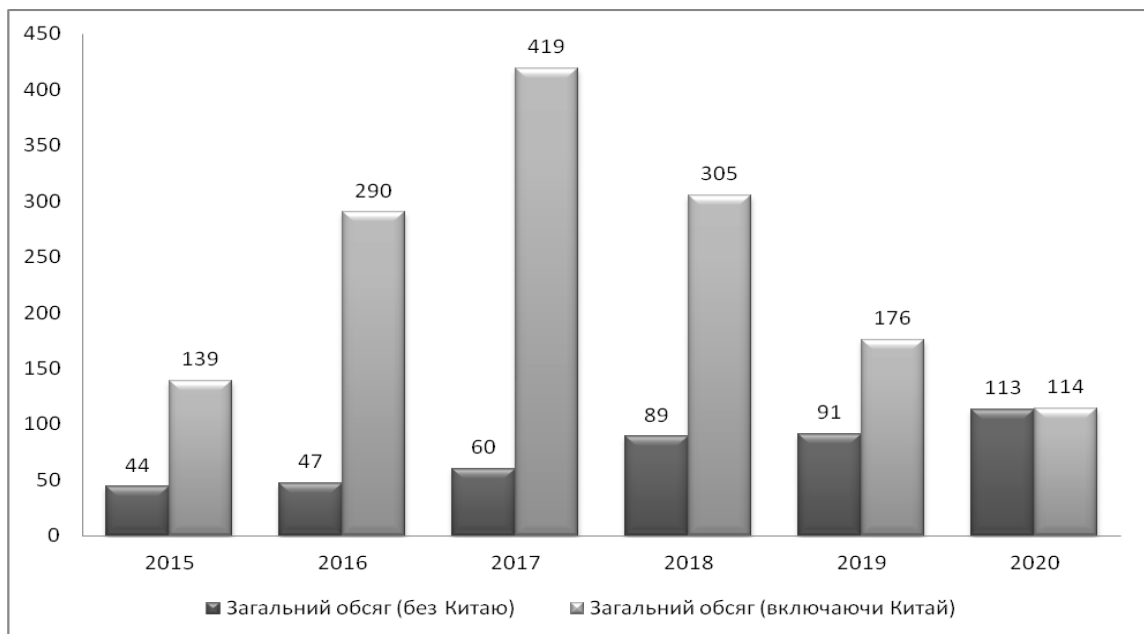
запропонувати для наслідування іншим країнам, оскільки доведено, що при побудові власної системи регулювання країни здебільшого спираються на досвід провідних країн, в тому числі й сусідів. Існує зв'язок між динамікою ринку інноваційного фінансування та існуванням відповідних законодавчих актів: у країнах, які швидко прийняли законодавчі зміни для створення сприятливих умов для інноваційного фінансування, існує стрімкий приріст обсягів он-лайн фінансування (напр. США, Велика Британія).

Основні результати, одержані у першому розділі, опубліковано у працях [2; 4; 16].

## РОЗДІЛ II. ОЦІНКА ЗАСТОСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ МОДЕЛЕЙ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

### 2.1. Характеристика світового ринку інноваційного фінансування

Світовий ринок альтернативного фінансування почав стрімко розвиватися з 2015 р. До 2018 року на ньому домінував Китай. Однак розвиток місцевого ринку цієї країни та зміни в законодавстві призвели до значного зниження обсягів і частки його на світовому ринку. Якщо у 2019 році на китайський ринок припадало 48% світового обсягу, то у 2020 році – лише 1%. Відповідно, коли китайські обсяги включені у глобальний аналіз, загальний обсяг глобального ринку помітно зменшився, впавши на 42% у 2019 році та ще на 35% у 2020 році – з 304,5 млрд. дол. США у 2018 році до 176 млрд. дол. США у 2019 році та 114 млрд. дол. США у 2020 році (рис.2.1).



**Рис.2.1. Загальний обсяг глобального альтернативного фінансування 2015–2020 рр., млрд. дол.**

*Примітка: побудовано автором на основі [164]*

Якщо не враховувати ринок Китаю, то бачимо, що глобальний ринок альтернативного онлайн-фінансування постійно зростає протягом останніх років. Глобальні обсяги (за винятком Китаю) зросли на 3% – з 89 млрд. дол. США у 2018 році до 91 млрд. дол. США у 2019 році. А у 2020 році, незважаючи на COVID-19, обсяг світового ринку зріс ще на 24% порівняно з попереднім роком і досягнув 113 млрд. дол.

Найбільшою бізнес-моделлю інноваційного фінансування у світі (за винятком Китаю) у 2019 році було P2P/ринкове споживче кредитування із загальним обсягом 33,6 млрд. дол. США, що становить 37% від загального світового обсягу у 2019 році.

У 2020 році зростання фінансування за цією моделлю суттєво сповільнилося, склавши 34,7 мільярда доларів США, або 31% частки світового ринку.

Щодо регіональних ринків, то у 2020 році найбільшим ринком були Сполучені Штати Америки та Канада (73,93 млрд. дол. США), при цьому США були найбільшим національним ринком із 73,62 мільярда доларів США, що становило 65% світового обсягу ринку альтернативних онлайн-фінансів. За ними – Велика Британія (12,64 млрд. дол. США), Європа без Великої Британії (10,12 млрд. дол. США), Азіатсько-Тихоокеанський регіон без Китаю (8,90 мільярда доларів), ЛАК (5,27 млрд. дол. США), ПАР (1,22 млрд. дол. США), Китай (1,16 млрд. дол. США) і MENA (0,59 млрд. дол. США).

Варто також відзначити, що у 2020 році відбулися суттєві зміни в обсягах транзакцій альтернативного онлайн-фінансування порівняно з попередніми роками. З точки зору загального обсягу, ринок альтернативного фінансування Сполучених Штатів зріс на 71,7% – з 48,9 млрд. дол. США у 2019 році до 84 млрд. дол. США у 2020 році. Чеська Республіка та Японія зареєстрували найбільше збільшення обсягів транзакцій порівняно з 2019 роком із зростанням на 108 % і 105 % відповідно, хоча з нижчої бази. Крім того, у Японії різке підвищення значною мірою відображає зростання низьких



обсягів альтернативного фінансування до кризи, оскільки між 2018 і 2019 роками воно скоротилося більше ніж на 100%.

У Чилі, на яке припадає 15% усієї латиноамериканської активності на цьому ринку, обсяги онлайн-фінансування зросли на 64%. У Франції обсяг коштів, зібраних краудфандинговими платформами, зріс у період 2018-2020 років з 402 млн. євро до 1 020 млн. євро. У 2020 році зібрані кошти дозволили профінансувати 13 796 МСП.

З іншого боку, ринок Китаю значно скоротився за останні роки: зі 177 млрд. дол. США у 2018 році до 84,3 млрд. дол. США у 2019 році та лише до 1,15 млрд. дол. США у 2020 році. Різке зниження обсягу та частки ринку альтернативного фінансування Китаю пов'язане зі значними змінами умісцевому законодавстві в результаті скарг на шахрайство та невиконання належним чином ліцензованих платформ. Влада країни запровадила довгостроковий механізм нагляду за фінансами в Інтернеті, щоб зменшити майбутні фінансові ризики у мережі. У результаті до червня 2020 року кількість платформ онлайн-кредитування скоротилася з 5000 до лише 29. Як наслідок – загальна частка ринку Сполучених Штатів і Канади різко зросла. Інші падіння спостерігалися у Нідерландах і Новій Зеландії (на 82% і 33% відповідно). Зниження у цих країнах можна частково пояснити меншими обсягами альтернативних моделей кредитування, пов'язаними з невизначеністю результатів пандемії.

Таблиця 2.1.

**Динаміка краудфандингу у світі за регіонами 2018-2020 роки,**

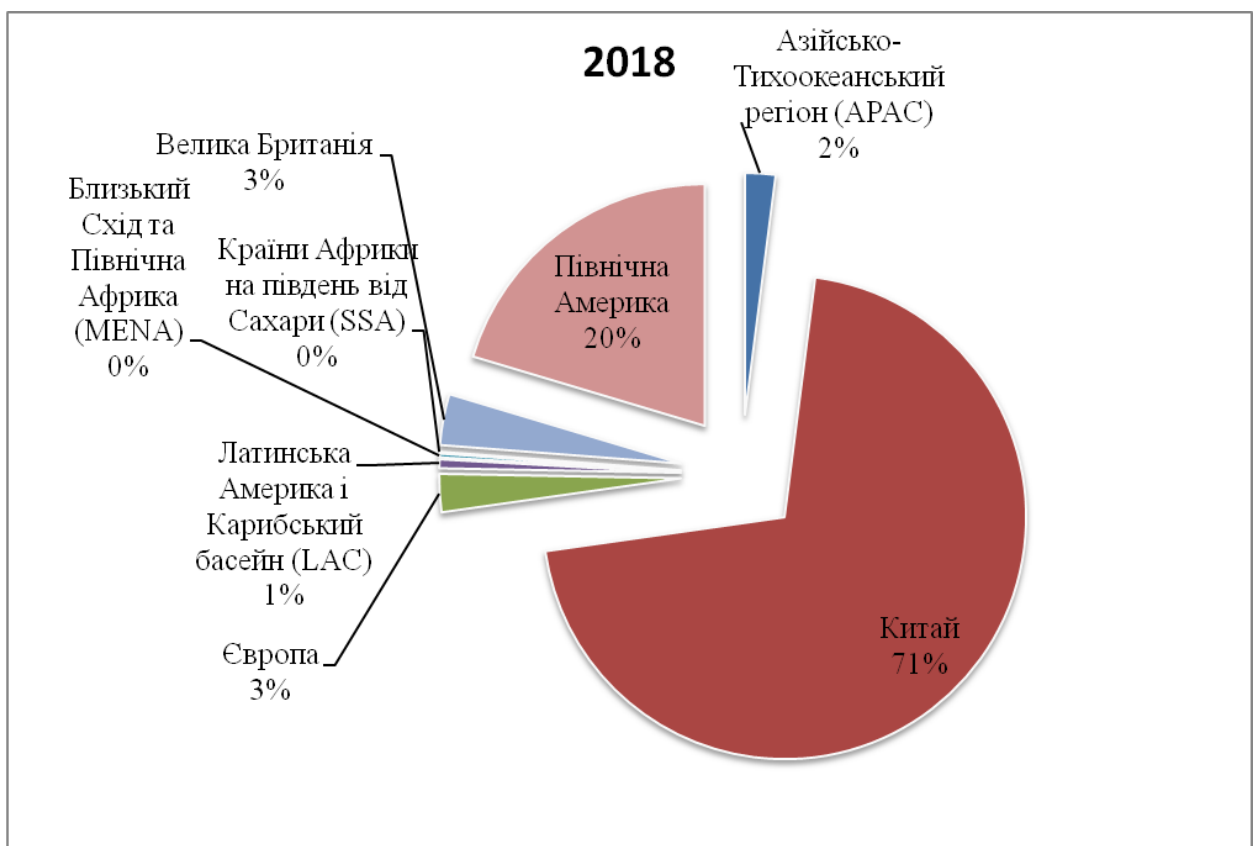
**млн. дол. США, [164]**

<b>Регіон</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Азійсько-Тихоокеанський регіон (APAC)	6173,183	9541,822	8911,183
Китай	215396,4	84346,68	1161,105
Європа	7730,585	12233,22	9940,941
Латинська Америка і Карибський басейн (LAC)	1806,938	4833,143	5274,457
Близький Схід та Північна Африка (MENA)	800,5453	763,8963	594,756

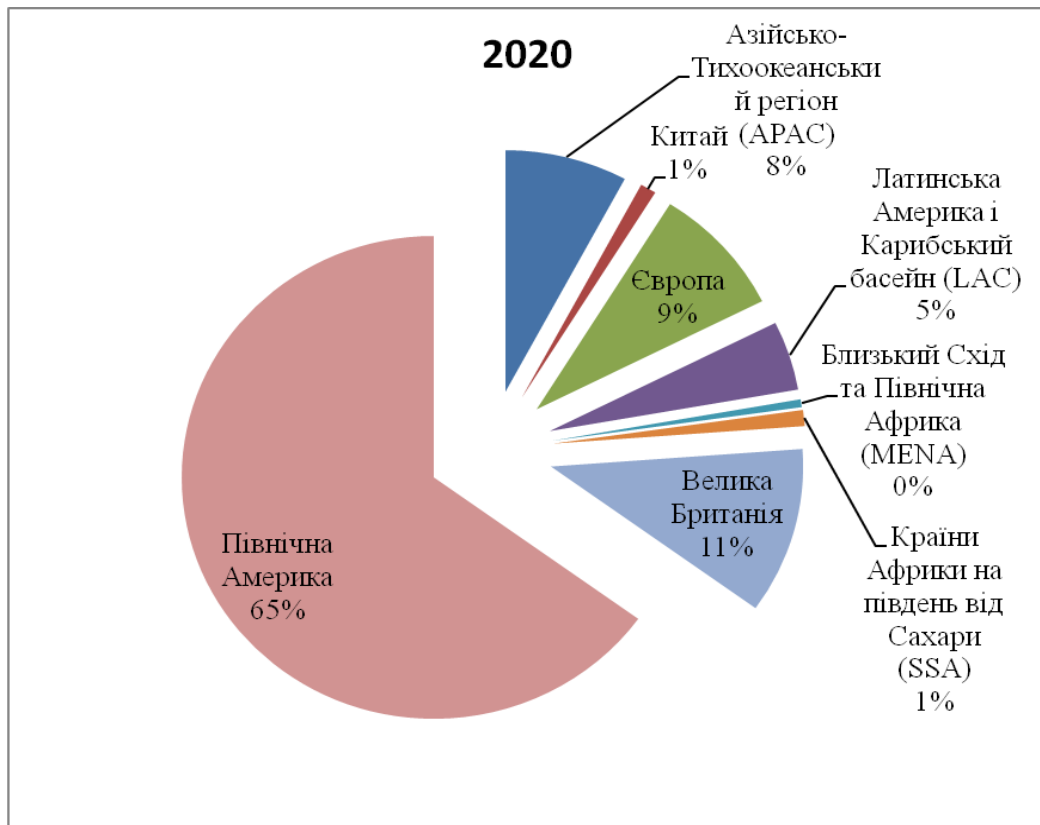
Закінчення табл. 2.1.

1	2	3	4
Країни Африки на південь від Сахари (SSA)	209,1421	1105,848	1215,799
Велика Британія	10367,89	11015,7	12642,68
Північна Америка	62047,08	51871,36	73929,87
Всього	304531,8	175711,7	113670,8

Для кращої візуалізації представимо ці дані графічно (рис.2.2 і 2.3).



**Рис. 2.2. Динаміка краудфіндингу у світі за регіонами 2018 р, млн. дол. США**



**Рис. 2.3** Динаміка краудфандингу у світі за регіонами -2020 р., млн. дол. США

Як бачимо, за 2 роки відбулася суттєва трансформація на світовому ринку альтернативного фінансування у бік зменшення частки Китаю та збільшення країн Північної Америки та Великої Британії.

У структурі світового ринку іноваційного фінансування значну частину становлять краудфандингові моделі. Серед усіх видів краудфандингу в останні роки беззаперечними лідерами є P2P споживче кредитування – понад 34 млрд. дол. США та балансове кредитування бізнесу – понад 28 млрд. дол. США у 2020 р. Хоча, і краудфанг, заснований на безоплатному даруванні, теж займає суттєву частку – понад 7 млрд. дол. США (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Загальний обсяг за категоріями моделей краудфінансінгу  
(включаючи Китай), дол.США, [164]**

	<b>2020</b>
P2P споживче кредитування	\$34,740,386,058
Балансове кредитування бізнесу	\$28,018,497,789
P2P кредитування бізнесу	\$15,374,366,221
Балансове кредитування споживачів	\$13,025,246,839
Краудфінансінг, заснований на безоплатному даруванні	\$7,002,990,526
P2P кредитування нерухомості	\$3,073,502,699
Торгівля рахунками	\$3,882,363,843
Краудфінансінг у сфері нерухомості	\$2,777,136,757
Балансове кредитування нерухомості	\$1,808,250,437
Краудфінансінг, заснований на отриманні частки частки у бізнесі	\$1,520,444,679
Краудфінансінг, заснований на винагороді	\$1,250,683,128
Фінансування споживчих закупівель/BNPL	\$505,372,720
Боргові цінні папери	\$384,760,119
Мікрофінансовий краудфінансінг	\$151,483,347
Розподіл доходу/прибутку	\$84,514,275
Міні-облігації	\$43,932,747
Акції спільноти (громади)	\$23,693,137
Інші	\$3,044,582

Також можемо відмітити, що глобальний ринок однорангового кредитування (P2P) зріс зі 107,84 млрд. дол. США у 2022 році до 143,64 млрд. дол. США у 2023 році за середньорічного темпу зростання у 33,2% [124]. Цьому значно сприяла цифровізація. Поява децентралізованих P2P-браузерів для мобільних пристроїв є ключовою тенденцією, що набуває популярності на ринку однорангового кредитування. Великі компанії, що працюють на ринку однорангового кредитування (P2P), використовують децентралізовані мобільні браузери P2P, щоб збільшити свою частку ринку. Наприклад, у березні 2022 року eQualitie, канадська організація цифрової безпеки, запустила CENO, перший у світі децентралізований мобільний браузер P2P, створений спеціально для уникнення методів цензури, які використовуються сьогодні. Він також дозволяє доступ у місцях, де з'єднання було порушено. Хоча застосування CENO схоже на використання звичайного мобільного браузера, він працює надійніше, ніж інші браузери, оскільки використовує однорангову мережу (P2P), бібліотеку Quinet з відкритим кодом і протоколи BitTorrent. Онлайн-контент не може бути примусово видалений сторонніми агентами, оскільки він децентралізований за допомогою однорангової маршрутизації.

У серпні 2020 р. Metro Bank, британська роздрібна банківська компанія, придбала однорангову кредитну компанію RateSetter за 15,06 млн. дол. [127]. Ця купівля дозволить Metro Bank досягти своєї мети щодо збільшення незабезпеченого кредитування та прибутковості. RateSetter – це британська компанія, що надає кредити, і відома мережа позик P2P, яка дозволяє користувачам позичати та позичати гроші безпосередньо один у одного на основі власних процентних ставок.

Варто відзначити, що інноваційне фінансування здійснюється переважно з посередництвом онлайн-платформ.

Географічний розподіл онлайн платформ у розрізі частин світу показує, що останніми роками лідерами з їх кількості є країни Європи та країни Азійсько-Тихоокеанського регіону (табл.2.3 ).

Таблиця 2.3

**Географічний розподіл платформ у розрізі частин світу, [164]**

Регіон		2018	2019	2020
Азійсько-Тихоокеанський регіон (APAC)		369	359	340
Китай		438	108	53
Європа		704	631	654
Латинська Америка і Карибський басейн (LAC)		301	258	205
Близький Схід та Північна Африка (MENA)		84	78	76
Країни Африки на південь від Сахари (SSA)		190	206	191
Велика Британія		89	79	67
Північна Америка		147	82	72
Всього		2322	1801	1660

Як бачимо, у 2019 році було 1801, а вже у 2020 р. – лише 1660, оскільки багато платформ припинили свою роботу.

Зміни у показниках відповідей платформи свідчать про розвиток екосистеми інноваційного фінансування в окремих юрисдикціях. Так, у 2018 році США налічували 100 платформ, кількість скоротилася до 64 у 2019 році та 56 у 2020 році, незважаючи на зростання обсягів ринку з 61 млрд. дол. США у 2018 році до 71 млрд. дол. США у 2020 році, що є свідченням постійної консолідації ринку в США. Подібну тенденцію можна спостерігати у Великій Британії та Бразилії. Британські платформи скоротилися з 90 у 2018 році до 75 у 2019 році та до 67 у 2020 році, знову ж таки на фоні збільшення обсягів ринку на 10 мільярдів доларів у 2019 році та 12 млрд. дол. США у 2020 році. Кількість бразильських платформ зменшилася з 56 у 2018 році до 44 у 2019 році та 32 у 2020 році, хоча загальний обсяг у Бразилії

зріс з 0,6 млрд. дол. США у 2018 році до 3,3 млрд. дол. США у 2019 році та 3,4 млрд. дол. США у 2020 році.

У Німеччині кількість платформ знизилася з 63 у 2018 році до 53 у 2019 році, знову збільшившись до 57 у 2020 році, на тлі зростання ринку з 1,2 млрд. дол. США у 2018 році до 1,4 млрд. дол. США у 2020 році. Деякі країни спостерігали різке збільшення обсягів на фоні стабільних показників відповіді. Наприклад, обсяг індійського ринку в 2018 році становив 0,5 млрд. дол. США, збільшившись до 2,9 млрд. дол. США у 2019 році, а потім різко впавши до 1,7 млрд. дол. США у 2020 році. Обсяг ринку був відображений у відповідній кількості платформ, що становили 58 у 2018 році, 68 у 2019 році та 56 у 2020 році.

Першими P2P онлайн платформами були Zora, британська компанія, і Prosper – торговий майданчик у США. Обидві організації розпочали свою діяльність і надають послуги з кредитування з 2005 року. Платформи, що спеціалізуються на корпоративному кредитуванні, такі як Funding Circle (Велика Британія), були створені та діють з 2010 року. Такі компанії можуть запропонувати нижчі відсоткові ставки, більшу доступність і менше обмеження порівняно з кредитами, що надаються комерційними банками.

Таким чином, ці платформи стали новим джерелом інноваційного фінансування, що пропонує вищі доходи та меншу волатильність.

Covid-19 значно прискорив цифрову трансформацію у фінансовій галузі на користь фінтех як технологічних лідерів. З подальшим падінням лояльності до банків споживачі все більше віддають перевагу справді цифровим кредитам та інноваційному фінансуванню. Під час пандемії Covid-19 фінтех-компанії покращили свою репутацію на ринках, пропонуючи вкрай необхідні кошти тисячам компаній, оскільки існуючі банки не змогли впоратися з коштами для великої кількості малих та середніх підприємств, які потребували термінового фінансування.

Основні ринки альтернативного кредитування, такі як Велика Британія та Франція, мають намір суттєво його розвивати впродовж 2023-2024 рр., тоді

як альтернативні кредитори продовжують залишатися провідною силою в країнах Балтії. Хоча вторгнення Росії в Україну, можливо, послабило цей оптимізм, спричинивши порушення ланцюга постачання, картина все ще виглядає в основному позитивною, чому сприяє втома клієнтів від існуючих банків і фінтех-компаній, що використовують нові технології, такі як відкритий банкінг і вбудоване фінансування.

Країни Європи надзвичайно відрізняються між собою фінансовим ландшафтом і культурними звичаями. Так, на деяких ринках традиційні банки домінують в альтернативному кредитуванні, тоді як на інших ринках є брак цифрових позик. Німеччина, наприклад, може бути домівкою для високопрофільних фінтех-компаній N26 і Raisin, але там існує природно менша потреба у фінтех-рішеннях, коли справа доходить до кредитування, оскільки більшість кредитів для підприємств надається все ж банками. Незважаючи на це, сектор інноваційного фінансування в Німеччині прогнозовано має досягти \$325 млн до 2026 року.

У свою чергу, країни Балтії – Естонія, Литва та Латвія – давно відомі як осередки фінансових технологій, де інноваційне кредитування відіграє ключову роль. З 2015 року в цих країнах спостерігалось значне зростання інноваційного кредитування, зокрема, значне зростання краудфандингу та P2P-кредитування. Так, дані TalTech, Естонського технологічного університету, свідчать, що майже половина доходу естонського фінтех-сектору генерується альтернативним кредитуванням, що спричинено не лише великою кількістю нових малих і середніх підприємств, але й менталітетом.

Загалом, на початок 2022 року в Європі існувало 315 альтернативних фінансових платформ, найбільше з них працює у Великій Британії (50), за нею – Іспанія (36), Франція (32), Естонія (28) та Німеччина (25), тоді як у Латвії працювало лише 4 місцеві та 6 іноземних платформ, а у Литві – 11.

На початок 2023 року у світі налічувалося 999 платформ, з яких 517 – у Європі. Найбільше альтернативних фінансових платформ у Великій Британії – 95; Італії – 66; Франції – 62; Німеччині – 47; Естонії – 31; Іспанія – 26; Литві



– 12; Латвії – 10 [122]. У таблиці 2.4 наведено інформацію про 10 найбільших платформ кредитування в Європі, де основним критерієм їхнього рейтингу платформ займала частка ринку.

Таблиця 2.4

**Найбільші P2P платформи станом на 31 січня 2023 р., валютою яких є євро**

	Платформа	Країна	Рік заснування	Частка ринку, %	Загальні обсяги фінансування, млн. євро	Обсяг фінансування у січні 2023р., млн.євро	Мінімальна сума інвестицій, євро
1	Mintos	Латвія	2015	58.54	8,595.52	75.63	10
2	PeerBerry	Хорватія	2017	10.54	1,547.19	52.44	10
3	Opyn	Італія	2015	9.19	1,348.69	52.55	
4	Estateguru	Естонія	2014	4.9	719.47	13.30	50
5	Robocash	Хорватія	2017	3.91	573.67	19.06	10
6	Swaper	Естонія	2019	2.5	367.20	9.20	10
7	Lendermarket	Ірландія	2019	2.06	302.30	6.31	10
8	Bergfurst	Німеччина	2013	1.25	183.48	0.00	10
9	Esketit	Ірландія	2021	1.11	163.29	18.41	10
10	Bondster	Чехія	2017	1.04	152.15	4.51	5

*Примітка: складено автором на основі даних [122]*

Як бачимо, найбільшою за обсягом ринку є латвійська онлайн платформа. У Латвії однорангове кредитування почалося у 2015 році зі створенням перших двох платформ, Mintos і Twino, які через сім років увійшли до ТОП-5 платформ світу. Mintos є провідною світовою альтернативною фінансовою платформою, що пропонує різноманітні види послуг, як-от особисті та бізнес-позики, позики на придбання автомобілів та сільськогосподарські позики, торгівля рахунками-фактурами тощо. Mintos обслуговує лише кредиторів, тому неможливо подати заявку на позику безпосередньо на платформі.

У січні 2023 року частка ринку Mintos становила 58,54%, а загальний обсяг фінансування перевищив 8,5 млрд євро. У цьому плані Mintos є абсолютним лідером ринку, обігнавши інші платформи.

Mintos — це платформа, що працює з найбільшою різноманітністю валют (євро, долари США, данські крони, злоті, фунти стерлінгів, шведські крони, рублі, тенге, мексиканські крони та чеські крони). Мінімальна інвестиція становить 10 євро або еквівалент в інших вищезгаданих валютах. Основною валютою для інших платформ є євро; однак Twino пропонує послуги також у фунтах стерлінгів.

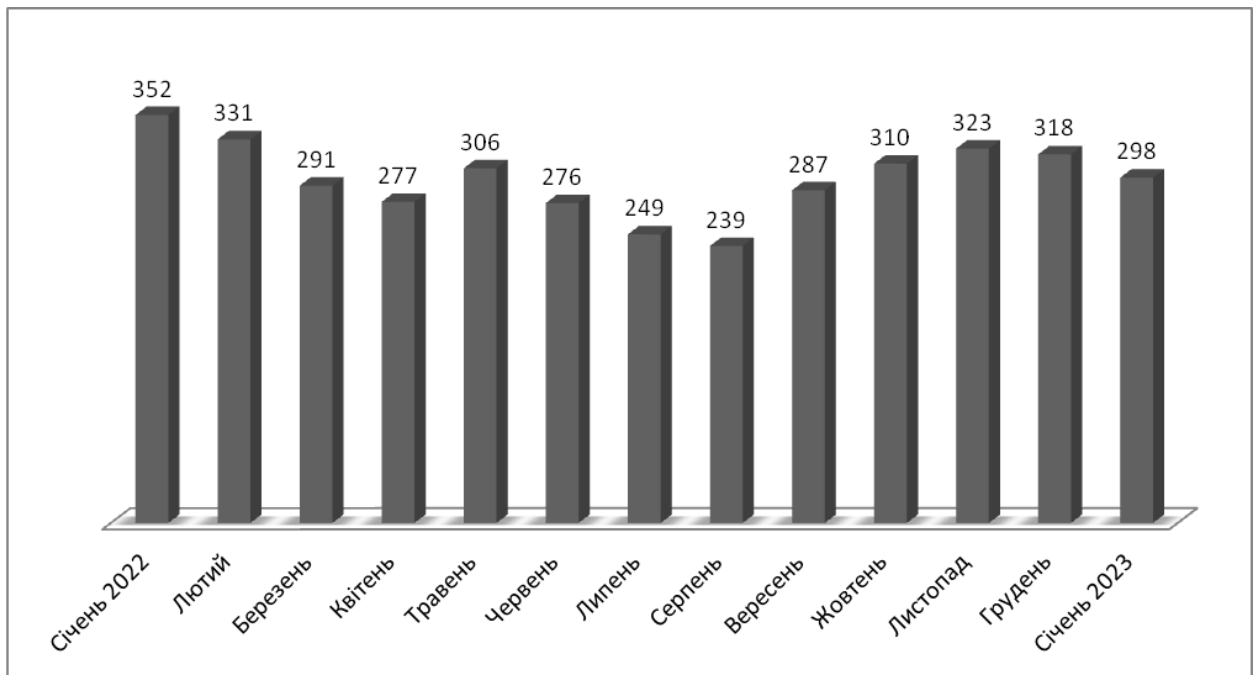
У серпні 2021 року Рада Комісії ринку фінансів і капіталу Латвійської Республіки видала ліцензію Mintos (zareєстрована як AS «Mintos Marketplace» і SIA «Mintos Payments») на здійснення інвестицій та діяльність установ електронних грошей [77]. Це означає, що Mintos надаватиме законодавчо регульовані фінансові інструменти через свою платформу. Тому Mintos буде поступово обмежувати видачу кредитів і переходити до розміщення нот.

PeerBerry – компанія, керована Aventus Group зі штаб-квартирою у Латвії; правда, юридична адреса zareєстрована у Хорватії, а офіс – у Литві. Платформа не має ліцензії відповідного наглядового органу.

Credimi (Італія), Fellow Finance (Фінляндія), October (Франція) та Орун (Італія) працюють за традиційною одноранговою моделлю. Усі вони мають ліцензію: Credimi має кредитну ліцензію, надану Банком Італії, і видає лише бізнес-позики, Fellow Finance має ліцензію на здійснення платежів, видану Наглядним органом Фінляндії, October має ліцензію на краудфандинг, надану Французькою організацією Єдиного реєстру посередників у страхуванні, банківській та банківській сферах. Орун має інвестиційну ліцензію та ліцензію на здійснення платежів, видану Банком Італії.

Якщо ж аналізувати динаміку ринку альтернативного фінансування, то можна констатувати його уповільнення, оскільки обсяги фінансування

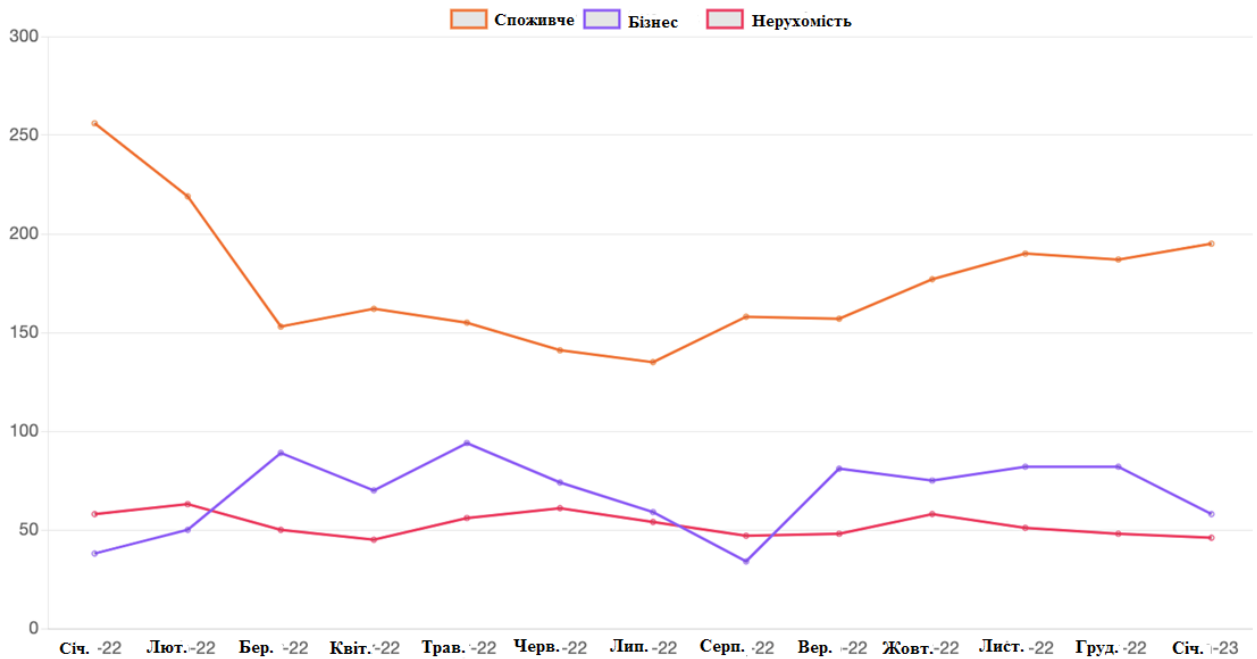
зменшувалися протягом IV кварталу 2022 р. У січні 2023 року було зафіксовано загальний обсяг фінансування в розмірі 298 мільйонів євро, що на 6% менше порівняно з груднем 2022 року (з 318 мільйонів євро). Загальний місячний обсяг фінансування у січні 2023 року був меншим на 54 мільйони євро порівняно з аналогічним періодом 2022 року [148].



**Рис. 2.4. Загальні обсяги альтернативного фінансування на європейському ринку (млн. євро)**

*Примітка: побудовано автором на основі даних [122]*

Розглядаючи фінансування за основними категоріями інвестицій, найбільше фінансування у січні 2023 року пішло на платформи, що пропонують споживчі інвестиції (195 млн євро), за ними йдуть бізнес (58 млн євро) та інвестиції в нерухомість (46 млн євро). Порівняно з груднем 2022 року, споживче кредитування зросло на 4%, а кредитування бізнесу та нерухомості знизилося на 30% і 6% відповідно (див. рис. 2.5.).



**Рис. 2.5 Обсяги інноваційного фінансування за категоріями інвестицій у 2022 р. (млн євро)**

*Примітка: побудовано автором на основі даних [122]*

Як бачимо, за останні кілька років у ЄС альтернативне кредитування значно зросло, на ринку з'явилося багато нових платформ. Навпаки, традиційне банківське кредитування у Європі в останні роки скорочується. Європейський центральний банк повідомив, що банківське кредитування нефінансових корпорацій впало на 2,5% у 2020 році через економічний вплив пандемії COVID-19. Цей спад у традиційному банківському кредитуванні ще більше підкреслив важливість альтернативних варіантів кредитування, особливо для малих і середніх підприємств (МСП), яким важко отримати доступ до фінансування через традиційні канали.

Однією з головних відмінностей альтернативного кредитування від банківського є швидкість доступу до фінансування. Платформи альтернативного кредитування можуть надати позичальникам доступ до коштів за лічені дні, тоді як традиційне банківське кредитування може зайняти тижні або навіть місяці. Це робить альтернативне кредитування

привабливим варіантом для підприємств, які потребують швидкого фінансування, щоб скористатися новими можливостями або покрити несподівані витрати.

Однією з ключових відмінностей між цими двома формами кредитування є рівень ризику. Традиційне банківське кредитування у більшості випадків використовує заставу, що забезпечує нижчий рівень ризику для кредитора. Навпаки, альтернативне кредитування часто є незабезпеченим, а це означає, що інвестори беруть на себе вищий рівень ризику. Однак багато альтернативних платформ кредитування розробили складні моделі оцінки ризику, щоб зменшити його, використовуючи аналіз даних та інші інструменти для оцінки кредитоспроможності позичальників.

У таблиці 2.5 наведено дані національного рівня, які показують, що у більшості країн-членів фінтех-кредитування становить дуже малий відсоток від загального обсягу кредитування - між 0 і 1%. Однак є чотири країни-члени (Литва, Латвія, Естонія і Словенія), де фінтех-кредитування, хоча й складає менший відсоток від загального кредитування, можливо, значимий, і тому вартий більшої уваги.

Таблиця 2.5.

#### Обсяг фінтех-позик у країнах ЄС у 2020 р.

Країна	Фінтех- позики, млн. євро	У % до загального банківського кредитування у кожній з країн
1	2	3
Австрія	0,2	0
Бельгія	52,7	0,09
Болгарія	43,84	0,08
Кіпр	1,23	0,11
Чехія	114,55	0,09
Данія	55,23	0,01
Естонія	121,44	6,30

Продовження табл. 2.5.

1	2	3
Фінляндія	327,33	0,64
Франція	991,77	0,27
Хорватія	0,72	0
Німеччина	876,71	0,18
Греція	-	-
Угорщина	-	-
Республіка Ірландія	15,40	0,13
Італія	1526,22	0,89
Латвія	198,77	13,61
Литва	210,97	9,16
Люксембург	5,00	0,03
Мальта	-	-
Нідерланди	457,74	0,33
Польща	266,85	0,08
Португалія	15,26	0,08
Румунія	26,49	0,03
Словаччина	4,63	0,03
Словенія	88,51	2,90
Іспанія	502,20	0,49

*Примітка: складено автором на основі [124]*

Як бачимо, поки альтернативне кредитування ще не стало сильним конкурентом традиційному банківському кредитуванню у ЄС. За останні роки цей сектор значно зріс, надаючи позичальникам альтернативне джерело фінансування, що часто є більш гнучким і доступним, ніж традиційне банківське кредитування. Хоча існують відмінності між двома формами, обидві відіграють важливу роль в екосистемі фінансування, і позичальники можуть отримати вигоду від розуміння різних доступних їм варіантів.

З огляду на те, що визначальними факторами у нашому дослідженні впливу на інноваційне фінансування є стан доступу до фінансування суб'єктів господарювання та інновації й регуляторний вплив, проведемо ранжування країн (додаток Ж) відповідно до цих критеріїв.

Критерії:

V1: Обсяг альтернативних фінансів на душу населення

V2: ВВП на душу населення у тис. дол. США

V4: Відсоток фірм, яким нещодавно відмовили в одержанні позик (%)

V5: Фірми, що використовують банки для фінансування інвестицій (%)

V3: Глобальний інноваційний індекс

V6: Фірми, що використовують банки для фінансування оборотного капіталу (%)

V7: Індекс економічної свободи

V8: Індекс легкості ведення бізнесу.

Статистичні дані зібрано по 51 країні світу за 2020 рік. Вони утворюють масив вхідних даних для моделювання, які наведені у зведеній таблиці у додатку Ж.

Визначимо місце країн у системі координат: з одного боку, доступ до банківського фінансування (критерії  $V4$ ,  $V5$ ,  $V6$ , де  $V4_{\text{норм}} = 100 - V4$ , тобто  $V4_{\text{норм}}$  – це відсоток фірм, яким дозволено отримання позик), з іншого – інновації й регуляторний вплив ( $V3$ ,  $V7$ ,  $V8$ ). Це дозволить визначити країни у найкращій позиції та у найслабшій.

Сформуємо двовимірну модель для спрощення матричного аналізу. Будуємо хмаринку точок як діаграму swot-аналізу за двома інтегральними факторами  $V456$  та  $V378$  із необхідним використанням значимостей факторів  $Q_i$ ,  $i=3, 4, 5, 6, 7, 8$  у відсотках :

$$V456 = Q_4 * V4 + Q_5 * V5 + Q_6 * V6, \quad (2.1)$$

$$V378 = Q_3 * V3 + Q_7 * V7 + Q_8 * V8. \quad (2.2)$$

$$AA := \text{augment}(v378, v456)$$

Знайдемо  $Q_{0,0}$  та  $Q_{1,1}$  – взаємні значимості інтегральних факторів V456 та V378 для побудови коректної діаграми

$$i := 0..1 \quad j := 0..1$$

$$k_{i,j} := \text{cvar}(AA^{(i)}, AA^{(j)}) \quad \underline{K} := k^{-1} \quad \underline{S}_{0,0} := 1 - \frac{1}{K_{0,0}} \quad S_{1,1} := 1 - \frac{1}{K_{1,1}}$$

$$k = \begin{pmatrix} 1.378 \times 10^5 & 3.805 \times 10^4 \\ 3.805 \times 10^4 & 1.228 \times 10^5 \end{pmatrix} \quad K = \begin{pmatrix} 7.935 \times 10^{-6} & -2.458 \times 10^{-6} \\ -2.458 \times 10^{-6} & 8.905 \times 10^{-6} \end{pmatrix}$$

$$K_{0,0} = 7.935 \times 10^{-6}$$

$$S_{0,0} = -1.26 \times 10^5 \quad Q_{0,0} := \frac{S_{0,0}}{S_{0,0} + S_{1,1}} \quad Q_{0,0} = 0.529$$

$$K_{1,1} = 8.905 \times 10^{-6}$$

$$S_{1,1} = -1.123 \times 10^5 \quad Q_{1,1} := \frac{S_{1,1}}{S_{0,0} + S_{1,1}} \quad Q_{1,1} = 0.471$$

$$v378 := Q_{0,0} \cdot v378 \quad \underline{v456} := Q_{1,1} \cdot v456 \quad (2.3)$$

Знаходимо фіктивний центр хмаринки точок діаграми

$$w1 := \frac{\max(v456) + \min(v456)}{2} \quad \underline{w2} := \frac{(\max(v378) + \min(v378))}{2}$$

$$w1 = 710.582 \quad w2 = 1.368 \times 10^3 \quad t := 0.3 \times 10^3 .. 2 \cdot 10^3$$

(2.4)



Будуємо діаграму порівняльного матричного аналізу методами теорії прийняття рішень (рис. 2.6.). Нумеруємо квадранти, що утворилися, і обмежені прямими, які проходять через центр (w1, w2) хмаринки точок.

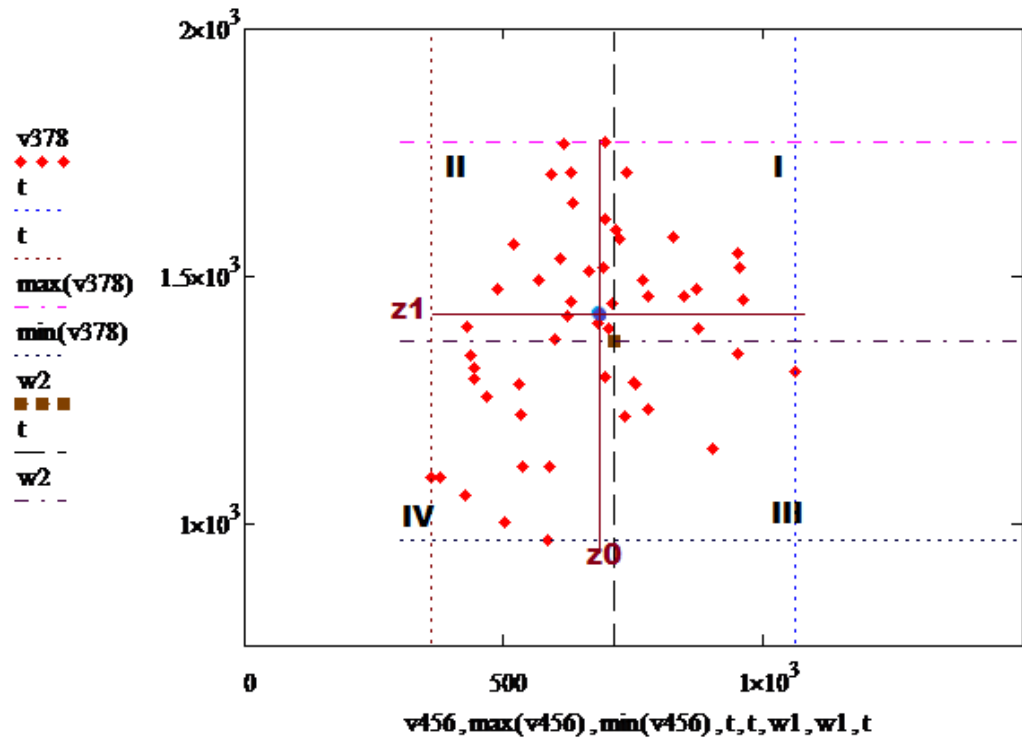


Рис. 2.6. Розподіл країн за інтегральними факторами доступу до банківського фінансування та інновацій й регуляторного впливу

Знаходимо фіктивний центр хмаринки точок:  $C(w1, w2)$ , як:

(2.5)

$$w1 := \frac{\max(v456) + \min(v456)}{2} \quad w2 := \frac{(\max(v378) + \min(v378))}{2}$$

$$w1 = 710.582 \quad w2 = 1.368 \times 10^3 \quad t := 0.3 \times 10^3 .. 2 \cdot 10^3$$

$$i := 0..51 \quad \gamma := Q_{0,0} \quad cx := w1 \quad cy := w2$$

Перепозначимо для зручності:

$$x := \sqrt{456}, \quad y := \sqrt{378}.$$

Тоді, використовуючи оператори програмування MathCAD-15, отримуємо алгоритм обчислення відстані (в умовних одиницях) кожної із точок до фіктивного центру С:

$$\begin{aligned}
 r_{1i} &:= \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - cx)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - cy)^2} & \text{if } x_i > cx \wedge y_i > cy \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \\
 r_{2i} &:= \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - cx)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - cy)^2} & \text{if } x_i < cx \wedge y_i > cy \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \\
 r_{3i} &:= \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - cx)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - cy)^2} & \text{if } x_i > cx \wedge y_i < cy \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \\
 r_{4i} &:= \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - cx)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - cy)^2} & \text{if } x_i < cx \wedge y_i < cy \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}
 \end{aligned} \tag{2.6}$$

$$k_i := i+1 \quad j_i := j$$

Після додаткових перетворень:

$$r4 := \text{augment}(r4, k)$$

$$r3 := \text{augment}(r3, k)$$

$$r2 := \text{augment}(r2, k) \quad r1 := \text{augment}(r1, k)$$

$$r4 := \text{csort}(r4, 0)$$

$$r3 := \text{csort}(r3, 0)$$

$$r2 := \text{csort}(r2, 0) \quad r1 := \text{csort}(r1, 0)$$

Отримуємо такі дані щодо розподілу країну по квадрантах, які згрупуємо у таблиці.

Таблиця 2.6

**Отримані вектори результатів: r1, r2, r3 r4, що характеризують розподіл країн по квадрантах**

(a)

	0	1
36	0	

r1=

37	0	
38	0	
39	0	
40	79.48	Італія
41	93.383	Словенія
42	117.625	Мальта
43	120.54	Сербія
44	138.141	Польща
45	143.301	Люксембург
46	155.58	Чехія
47	165.853	Франція
48	190.755	Болгарія
49	205.255	Іспанія
50	212.578	Бельгія
51	235.212	Фінляндія

(6)

r2=

34	32.217	Вірменія
35	52.477	Угорщина
36	73.783	Румунія
37	80.488	Словаччина
38	81.505	Хорватія
39	102.27	Грузія
40	104.222	Кіпр
41	133.672	Португалія
42	136.501	Латвія
43	171.152	Австрія
44	176.778	Таїланд
45	194.406	Литва
46	200.662	Естонія
47	204.909	Казахстан
48	242.545	Ірландія
49	247.69	Нідерланди
50	277.841	Данія
51	282.125	Швеція

(в)

	0	1
34	0	
35	0	
36	0	
37	0	
38	0	
39	0	
40	0	
41	0	
42	0	
43	0	
44	0	
45	63.468	Індонезія
46	66.991	Уругвай
47	105.675	Туніс
48	106.814	Кенія
49	174.271	Колумбія

r3=

(г)

	0	1
36		
37		
38	52.362	Індія
39	144.861	Україна
40	164.604	Киргизія
41	194.044	Південна Африка
42	195.454	Гана
43	198.452	Греція
44	200.09	Молдова
45	201.08	Філіппіни
46	216.758	Аргентина
47	292.289	Бангладеш
48	294.298	Лаос
49	298.809	Нігерія
50	308.382	Єгипет
51	317.273	Замбія

r4=

Розглянемо отримані вектори результатів:  $r1, r2, r3, r4$ .

У першому (I) квадранті розміщені країни з найкращим співвідношенням доступу до банківського фінансування та інновацій й регуляторного впливу; у другому (II) – країни з меншим доступом до фінансування та з високим показником інновацій і регуляторного впливу; у третьому (III) – з високим доступом до банківського фінансування та з невисоким показником інновацій і регуляторного впливу; у четвертому (IV) – країни з низьким доступом до фінансування та низьким показником інновацій і регуляторного впливу. Зауважимо, що впорядкування у четвертому квадранті  $r4$  слід здійснювати у протилежному напрямку.

Для більш точних результатів розподілу квадрантів здійснимо пошук центральної точки хмаринки даних методами теорії керування (задача центрального складу) та отримуємо координати дещо зміщеної центральної точки у полі (v378, v456), що встановлює більш жорсткі вимоги до даних моделі.

$$I(u01, u02) := \sum_i \sqrt{(u01 - x_i)^2 + (u02 - y_i)^2} \quad (2.7)$$

$$u01 := 1 \quad u02 := 1$$

$$z = \begin{pmatrix} 674.728 \\ 1.417 \times 10^3 \end{pmatrix} \quad (2.8)$$

$$R1_i := \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - z_0)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - z_1)^2} & \text{if } x_i > z_0 \wedge y_i > z_1 \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (2.9)$$

$$R2_i := \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - z_0)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - z_1)^2} & \text{if } x_i < z_0 \wedge y_i > z_1 \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (2.10)$$

$$R3_i := \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - z_0)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - z_1)^2} & \text{if } x_i > z_0 \wedge y_i < z_1 \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (2.11)$$

$$R4_i := \begin{cases} \sqrt{\gamma \cdot (x_i - z_0)^2 + (1 - \gamma) \cdot (y_i - z_1)^2} & \text{if } x_i < z_0 \wedge y_i < z_1 \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (2.12)$$

Для зручності здійснюємо додаткові перетворення:

$$\begin{aligned} R4 &:= \text{augment}(R4, k) & R3 &:= \text{augment}(R3, k) \\ R4 &:= \text{csort}(R4, 0) & R3 &:= \text{csort}(R3, 0) \\ R2 &:= \text{augment}(R2, k) & R1 &:= \text{augment}(R1, k) \\ R2 &:= \text{csort}(R2, 0) & R1 &:= \text{csort}(R1, 0) \end{aligned} \quad (2.13)$$

Таблиця 2.7

**Отримані вектори результатів: r1, r2, r3 r4, що характеризують розподіл країн по квадрантах, з уточненим розрахунком центральної точки хмаринки**

(a)

R1=		0	1
	36	0	
	37	30,719	Угорщина
	38	68,056	Грузія
	39	80,581	Італія
	40	83,114	Словенія
	41	114,596	Люксембург
	42	125,205	Чехія
	43	128,639	Мальта
	44	137,262	Австрія
	45	148,782	Польща
	46	154,58	Франція
	47	205,181	Фінляндія
	48	209,504	Болгарія
	49	214,883	Іспанія
	50	218,661	Бельгія
51	243,861	Данія	

(б)

		0	1
	36	0	
	37	0	
	38	0	
	39	0	

R2=	40	0	
	41	38,972	Румунія
	42	39,033	Словаччина
	43	65	Кіпр
	44	92,579	Португалія
	45	93,795	Латвія
	46	140,598	Таїланд
	47	152,134	Литва
	48	161,38	Естонія
	49	203,756	Ірландія
	50	207,03	Нідерланди
51	243,303	Швеція	

(в)

		0	1
R3=	36	0	
	37	0	
	38	0	
	39	0	
	40	0	
	41	10,732	Вірменія
	42	25,637	Туреччина
	43	85,882	Індія
	44	105,892	Індонезія
	45	109,422	Уругвай
	46	145,782	Кенія
	47	146,506	Сербія
	48	148,113	Туніс
	49	205,799	Колумбія
	50	246,011	Бразилія
51	290,937	Перу	

(г)

		0	1
R4=	36	0	
	37	63,049	Хорватія
	38	141,199	Україна
	39	170,615	Киргизія
	40	178,494	Казахстан
	41	181,299	Молдова
	42	183,413	Греція
	43	187,337	Південна

		Африка
44	188,691	Філіппіни
45	217,35	Гана
46	232,605	Аргентина
47	308,14	Нігерія
48	311,89	Єгипет
49	312,466	Лаос
50	318,43	Бангладеш
51	319,594	Замбія

Для переформатованих квадрантів висновки про стан країн робимо аналогічно до попереднього підходу. Зауважимо, що кількість країн у I квадранті зменшилась, а у IV, навпаки, збільшилась. До країн з найкращим співвідношенням доступу до фінансування та показником інновацій і регуляторного впливу відносяться: Данія, Бельгія, Іспанія, Польща, Франція, Австрія, Чехія та ін. До країн, де підприємства мають менший доступ до фінансування, але високий показник інновацій та регуляторного впливу належать Швеція, Нідерланди, Литва, Ірландія, Естонія, Кіпр та ін. До країн, де підприємства мають високий доступ до банківського фінансування, але невисокий показник інновацій та регуляторного впливу належать Перу, Бразилія, Колумбія, Туніс, Кенія та ін.. Найгірша ситуація у країнах з низьким доступом до фінансування та із низьким показником інновацій і регуляторного впливу – Замбії, Бангладеші, Лаосі, Єгипті, Нігерії, Аргентині, Україні та ін.

Отож, як бачимо, ринок інноваційного фінансування у світі розвивається нерівномірно. У більшості країн світу він ще перебуває на стадії формування, що ускладнює доступ до фінансування підприємствам.



## 2.2. Використання інноваційних моделей фінансування малих і середніх підприємств у країнах з ринком, що формується

Інноваційні моделі фінансування бізнесу найчастіше використовують у своїй практиці малі та середні підприємства, оскільки для великих підприємств традиційне кредитування є більш доступнішим, та й кредитні суми є значними, що не дозволяє їх залучати через онлайн платформи. Саме тому ми зосереджуємося у нашому аналізі на фінансуванні малих та середніх підприємств.

У країнах з ринком, що формується, мікро-, малі та середні підприємства (надалі «ММСП» або «МСП») становлять основу економічної діяльності. Їх чисельність, зокрема у країнах Азії, зростає з кожним роком (табл. 2.8)

Таблиця 2.8

### Кількість мікро-, малих та середніх підприємств у країнах АСЕАН

Країна	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	2	3	4	5	6	7
<b>Південно-Східна Азія</b>						
Бруней	5 896	6 047	6 085	6 169	...	...
Камбоджа	...	...	...	...	...	...
Індонезія	61 651 177	62 922 617	64 194 057	65 465 497	...	...
Демократична республіка Лаос	...	...	124 567	...	133 721	...
Малайзія	1 086 157	1 154 809	1 149 629	1 181 631	1 151 339	1 226 494
М'янма	59 694	61 949	71 290	75 116	...	...
Філіппіни	911 768	920 677	998 342	995 745	952 969	1 076 279
Сінгапур	247 800	254 100	262 400	271 800	279 700	290 300
Таїланд	3 004 679	3 046 790	3 077 822	3 105 096	3 134 442	2 621 725
В'єтнам	495 010	544 212	593 865	651 138	...	...

1	2	3	4	5	6	7
<b>Південна Азія</b>						
Бангладеш	...	...	...	...	...	...
Індія	51 057 000	51 299 000	63 387 673	...	...	...
Непал	268 682	300 721	337 864	390 493	...	...
Пакистан	...	...	...	...	5 200 000	...
Шрі-Ланка	...	...	...	...	...	...
<b>Центральна і Західна Азія</b>						
Вірменія	76 763	59 467	68 654	75 045	83 032	...
Азербайджан	191 695	169 603	244 883	271 304	316 370	...
Грузія	97 627	124 614	126 770	128 204	129 268	...
Казахстан	1 106 353	1 145 994	1 241 328	1 330 244	1 357 311	1 431 647
Киргизія	14 368	14 653	15 289	16 978	17 019	17 050
Таджикистан	37 804	25 451	26 453	26 691	27 650	29 555
Узбекистан	210 594	229 666	262 930	334 767	411 203	462 834

*Примітка: складено автором на основі [33]*

Проте ММСП стикаються з жорсткими обмеженнями фінансування на традиційних ринках кредитування та капіталу, зокрема, на ранніх етапах своєї діяльності. Так, згідно з опитуванням, яке цитують Тан, Ток і Тітіпат (2021), 42% малих і середніх підприємств у Південній Азії повністю або частково мали кредитні обмеження, порівняно зі світовим середнім показником у 38% [143]. Крім того, ці труднощі посилюються під час пандемії COVID-19 на тлі зростання неприйняття ризику як у банківському секторі, так і на ринках капіталу. Посилення монетарної політики у Сполучених Штатах та інших країнах з розвинутою економікою також сприяло підсиленню фінансових умов у країнах з економікою, що розвивається, зокрема, починаючи з другого кварталу 2022 року.

У цьому складному макроекономічному контексті альтернативні джерела фінансування можуть надати значні можливості ММСП у регіоні для отримання фінансування, необхідного на початковій стадії, або для здійснення інноваційних інвестиційних проєктів, які інакше було б важко фінансувати за допомогою банківських позик та інших традиційних джерел фінансування. Значній кількості ММСП із сильним потенціалом розвитку необхідне зовнішнє фінансування для зростання. Емпіричні дослідження свідчать, що там, де потрібне зовнішнє фінансування, стартапи віддають перевагу власному капіталу, а не борговому [160, с. 89]. Ринок альтернативного фінансування може відігравати важливу роль у забезпеченні ММСП зовнішніми коштами у формі акціонерного капіталу.

Щоб підтвердити цю тезу, проаналізуємо доступ даних підприємств до банківського кредитування, та, відповідно, до небанківського – альтернативного.

Таблиця 2.9

### Небанківське фінансування у країнах Азії

Країна	Небанківське фінансування, (млн. дол.США)		Небанківське фінансування по відношенню до ВВП (%)		Небанківське фінансування у відношенні до банківських позик (%)	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
1	2	3	4	5	6	7
<b>Південно-Східна Азія</b>						
Бруней	1 176	1 164	9,5	8,4	27,1	26,0
Камбоджа	7 084	8 099	27,9	30,1	23,0	21,2
Індонезія	30 343	29 258	2,8	2,5	7,7	7,2
Демократична республіка Лаос	583	587	3,1	3,5	6,9	...
Малайзія	327	254	0,9	0,7	0,10	0,10
М'янма	...	...	...	...	...	...
Філіппіни	12 992	...	3,5	...	6,3	...
Сінгапур	10 667	10 319	3,0	2,6	1,0	1,1
Таїланд	...	...	...	...	...	...
В'єтнам	3 995	...	0,0	...	1,0	...

Продовження табл. 2.9

1	2	3	4	5	6	7
<b>Південна Азія</b>						
Бангладеш	7 892	7 850	2,4	1,9	5,9	5,2
Індія	20 578	22 131	0,8	...	1,3	1,4
Непал	2 230	...	6,7	...	8,0	...
Основні показПакистан	686	...	0,3	...	1,2	...
Шрі-Ланка	6 247	6 320	7,8	7,5	12,8	12,1
<b>Центральна і Західна Азія</b>						
Вірменія	595	645	5,0	4,4	8,0	8,4
Азербайджан	163	204	0,4	0,4	2,0	2,1
Грузія	487	745	3,2	3,8	4,2	5,4
Казахстан	4 989	5 825	3,0	3,6	14,4	13,6
Киргизія	223	242	3,1	2,8	11,3	11,3
Таджикистан	182	221	2,6	3,0	23,4	26,4
Узбекистан	89	123	0,2	0,2	0,3	0,4

*Примітка: складено автором на основі [33]*

Як бачимо, найбільші обсяги небанківського фінансування в останні роки були в Індонезії, Індії, Камбоджі, Сінгапурі. Якщо проаналізувати показник відношення небанківського фінансування до ВВП, то беззаперечним лідером є Камбоджа – 30,1%. Обсяги небанківського фінансування все ж нижчі за обсяги банківського фінансування – в ряді країн вони складають більше 20%, а в інших мізерні – трохи більше 0. Так, у Брунеї відношення небанківського фінансування до банківського складає 26%, у Камбоджі – 21%, в Індії – 1,4%, Узбекистані – 0,4%.

Сильна нормативна база є важливою для розвитку ринків альтернативного фінансування, оскільки ці інвестиції є достатньо ризиковими, неліквідними та можуть стати мішенню для шахрайських операцій. У той час як кілька країн регіону запровадили спеціальне регулювання для альтернативного фінансування останні роки, Камбоджа, Лаос, М'янма та В'єтнам узагалі не мають спеціального законодавства у цій сфері. Крім того, такі країни, як Індонезія, Малайзія та Таїланд, розробили законодавство, розрізняючи краудфандинг, заснований на акціонерному капіталі, і на основі

боргового фінансування та запровадили індивідуальне регулювання для кожної з цих моделей краудфандингу. Навпаки, у деяких юрисдикціях досі немає спеціальних правил для краудфандингу на основі боргів. У цих двох країнах організації, що здійснюють діяльність, пов'язану з борговим краудфандингом, підпадають під дію чинних нормативних актів, таких як закони про цінні папери та вимоги щодо боротьби з відмиванням грошей.

Малайзія була першою країною в АСЕАН, що прийняла нормативні акти з конкретною метою сприяння розвитку краудфандингу на основі акцій. Тобто, режим, застосовний до краудфандингу на основі акцій у Малайзії, складається із загального режиму для інвестицій в акціонерний капітал, а також відповідних нормативних актів. Запропонована нормативно-правова база для краудфандингу на основі акцій була викладена Комісією з цінних паперів Малайзії в консультаційному документі, опублікованому ще в серпні 2014 року. Консультаційний документ підкреслив потенціал краудфандингу для сприяння інноваціям, продуктивності та росту шляхом заохочення творчого потенціалу мікро-, малих та середніх підприємств. У консультаційному документі Комісії з цінних паперів Малайзії також наголошено на потенціалі посилення конкуренції між постачальниками капіталу, що може знизити вартість капіталу для всіх емітентів. У квітні 2016 року Комісія з цінних паперів Малайзії додала положення про однорангове кредитування до своєї нормативної бази щодо альтернативних фінансів [137].

Таїланд також увів у дію спеціальні правила краудфандингу раніше, ніж більшість інших країн АСЕАН. Політики Таїланду прагнули подолати брак ринку капіталу для сприяння стартапам та інноваторам шляхом встановлення режиму регулювання, що спеціально обслуговує краудфандинг на основі акцій. Відповідна нормативно-правова база була встановлена Радою з нагляду за ринками капіталу у двох нормативних актах, які набули чинності з травня 2015 року. Згодом ці документи були змінені, щоб дозволити більшій кількості інвесторів брати участь у ринку акцій - на базі краудфандингу та більше відповідати іншим нормативним актам, таким як визначення трасту прямих інвестицій та венчурного капіталу, а також деяким правилам щодо

торгівлі на вторинному ринку. У травні 2019 року Комісія з цінних паперів і бірж Таїланду випустила правила щодо краудфандингу на основі боргів через портали фінансування з метою подальшого розширення доступу ММСП до альтернативних моделей збору коштів [136].

Серед країн АСЕАН Малайзія та Сінгапур визнані одними з найкращих юрисдикцій для порівняльного аналізу правил альтернативного фінансування на глобальному рівні. Важливо також відзначити, що більшість населення, зокрема в Малійзії, ісповідує іслам. Це спричиняє те, що альтернативне фінансування у цих країнах повинно відповідати законам шаріату і є частиною так званих ісламських фінансів. Ісламські фінанси опираються на три принципи:

1) Принцип справедливості: заборони заздалегідь визначених платежів (riba) з метою захисту слабшої сторони у фінансовій операції. Термін ріба, що арабською мовою означає «горб» або «піднесення», означає збільшення багатства, яке не пов'язане із залученням до продуктивної діяльності. Принцип справедливості також є основою для заборони надмірної невизначеності (gharar), яка проявляється через двозначність контракту або невловимість виплати. Сторони угоди мають моральний обов'язок розкривати інформацію перед укладенням контракту, тим самим зменшуючи інформаційну асиметрію; інакше присутність гарара анулює договір.

2) Принцип участі: незважаючи на те, що є заборона «ріба» широко відома як безвідсоткове фінансування, це не означає, що капітал не повинен бути винагороджений. Згідно з ключовим правилом шаріату, «винагорода (тобто прибуток) приходить разом із прийняттям ризику», повернення інвестицій має бути отримано разом із прийняттям ризику, а не просто плином часу, що також є основою заборони ріби. Таким чином, прибутковість капіталу легітимізується прийняттям ризику та визначається фактично на основі ефективності активів або продуктивності проєкту, таким чином забезпечуючи зв'язок між фінансовою та реальною діяльністю. Принцип участі лежить в основі ісламських фінансів, гарантуючи, що збільшення багатства накопичується в результаті продуктивної діяльності.

3) Принцип власності: «не продавати те, що вам не належить» (наприклад, короткі продажі) і «ви не можете бути позбавлені майна, інакше як на підставі права», передбачають необхідність мати актив у власності перед укладанням угоди. Таким чином, ісламське фінансування стало відомим як фінансування на основі активів, створюючи міцний зв'язок між фінансами та реальною економікою. Воно вимагає збереження та поваги до прав власності, а також дотримання договірних зобов'язань шляхом підкреслення святості контрактів.

В ісламських фінансах термін «позика» стосується лише добровільної позики (*qard al hasan*), форми фінансової допомоги нужденним, яка має бути повернута безкоштовно. Інші інструменти ісламського фінансування називають не «позиками», а скоріше способами фінансування, що підпадають під одну з трьох категорій: розподіл прибутків і збитків (PLS), контракти, що не належать до PLS, і продукти на основі комісій.

Отож, Ісламський краудфандинг (ICF), заснований на принципах шаріату, і він забезпечує альтернативний шлях фінансування, окрім банківського. Семінари та конференції з ісламських фінансів є ефективним інструментом підвищення обізнаності та збільшення обсягів операцій із застосуванням активів ісламських фінансів та ісламського краудфандингу. Інвестиції в ICF здебільшого здійснюються в галузях секторів, які розподіляють ризики інвестицій. Окрім інвестицій, існують також інші можливості для надання пожертвувань і винагород у вигляді речей. У Малайзії під час пандемії COVID-19 навіть була створена спеціальна ісламська краудфандингова система з власним типом правил – *халяль*, що ґрунтується на шаріаті та Корані [74].

На думку регулятора Сінгапуру, краудфандинг може стати альтернативним джерелом фінансування для стартапів малих і середніх підприємств. З цією метою зроблено конкретні політичні кроки для покращення доступу підприємств до краудфандингу. По-перше, у червні 2016 року Грошово-кредитне управління Сінгапуру (MAS) спростило вимоги до вступу для операторів краудфандингу на основі цінних паперів (SCF). Для SCF від нероздрібних інвесторів (акредитованих та інституційних інвесторів) регулятор зменшив вимогу до

базового капіталу з 250 000 сінгапурських доларів до 50 000, а також вимогу до мінімального операційного ризику зі 100 000 до 50 000 сінгапурських доларів. Він також скасував вимогу щодо гарантійного депозиту в розмірі 100 000 доларів США [113]. Це пояснюється тим, що платформи не зберігають гроші чи активи клієнтів і, отже, мають обмежені ризики. Для SCF від роздрібних інвесторів існує вимога до базового капіталу в розмірі 500 000 доларів США. По-друге, Грошово-кредитне управління Сінгапуру полегшило для МСП захист інвесторів завдяки спрощенню їх попередньої перевірки. Краудфандерам тепер потрібно лише визначити, чи мають інвестори фінансову компетентність або підходять для інвестування в SCF з огляду на їхні інвестиційні цілі та толерантність до ризику. Раніше вимогою було те, що вони повинні відповідати всім критеріям фінансової компетентності, придатності та фінансових можливостей, перш ніж вони зможуть інвестувати.

Якщо проаналізувати основні показники банківських і небанківських позик у Сінгапурі, то можемо відзначити, що у країні достатньо хороший рівень доступу підприємств до кредитних коштів (табл.2.10).

Таблиця 2.10

### Основні показники фінансування МСП у Сінгапурі

	2019	2020	2021
Кількість малих та середніх підприємств	271 800	279 700	290 300
Непогашені кредити, загальна сума (млн. сінгапурських доларів)	1 370 033	1 353 730	1 317 167
Непогашені кредити МСП, загальна сума (млн. сінгапурських доларів)	86 242	90 429	92 501
Кредити МСП до загальної суми непогашених кредитів (%)	6,3	6,7	7
Кількість МСП- позичальників	81 366	82 826	92 596
Частка МСП у загальній кількості підприємств-позичальників, %	29,9	29,6	31,9
Небанківське фінансування, усього (млн. сінгапурських доларів)	14 712	14 080	13 930
Альтернативне фінансування ( млн. дол. США)	496,68	963,29	-

Примітка: складено автором та розраховано на основі [46]



Так, біля 30%, а у 2021 р. 31,9% малих і середніх підприємств брали позики. І небанківське фінансування складає близько 1% банківського фінансування, що свідчить про великий нереалізований потенціал небанківського, у тому числі й альтернативного фінансування.

Ринок краудфандингу в Сінгапурі почав розвиватися пізніше, ніж у США чи Великій Британії. Він хоча й невеликий, але швидко росте. Так, у 2020 р. загальний обсяг альтернативного фінансування у Сінгапурі склав 963297 тис. дол. США., що склало 171 дол. США на душу населення (для порівняння: у Великій Британії, лідера ринку альтернативного фінансування, цей показник – 190 дол. на душу населення) (розраховано автором на основі даних Кембріджського центру альтернативного фінансування). Станом на 2020 рік у Сінгапурі було 22 краудфандингові платформи. За допомогою краудфандингу було залучено позик на суму 964 мільйони доларів США, що становить до 1,06% кредитування банками малих і середніх підприємств.

Найбільшими платформами альтернативного фінансування є Funding Societies, Validus, Choco-up, Funding Societies, ZETL, Fundtier, Affinity Financial Services.

Охарактеризуємо роботу деяких з них.

Funding Societies – це ринок P2P для бізнес-кредитів, один з найбільших у Південно-Східній Азії, охоплює Сінгапур, Малайзію, Індонезію, Таїланд і В'єтнам. Пропонує декілька кредитних продуктів, включаючи фінансування за рахунками-фактурами, мікрофінансування, строкове фінансування тощо. Він містить платформу на основі додатків, за допомогою якої МСП можуть подавати заявки на отримання кредитів, а інвестори – інвестувати у бізнес-позики. Додаток доступний на платформах iOS і Android. Загальне фінансування платформою станом на березень 2023 р. склало більше 4 млрд. сінгапурських доларів, здійснено більше 5 млн. кредитних угод [83]. Мікропозики та строкові позики Funding Societies мають термін 6-12 місяців і при цьому додатково стягується комісія за обробку, вища за середню – від 3% до 7%. Строкова позика може фінансувати на суму від 50 000 до

2 мільйонів доларів США за конкурентоспроможною процентною ставкою 0,8% на місяць. Також існує кредитування приватних підприємців, що досить рідко зустрічається серед небанківських кредиторів.

Validus – розробник P2P платформи для бізнес-кредитів. Це ринок, що з'єднує позичальників із кредиторами для багатьох бізнес-кредитних продуктів, включаючи фінансування рахунків-фактур, фінансування замовлень на купівлю, позики на оборотні кошти та схеми фінансування підприємств. Він також містить фінансові новини та кредитний калькулятор. Платформа створена у 2016 р. та діє у Сінгапурі, Індонезії та В'єтнамі. На кінець 2022 р. обсяг фінансування платформою перевищив 2 млрд. дол. США [59].

Choco-up – найбільш відомий кредитор в Азії, що базується на доходах, і кредит виплачується вже через 2 дні. Гнучка структура позики цієї платформи дозволяє підприємствам позичати та погашати зазначену суму кредиту відповідно до надходжень кожного місяця, що чудово підходить для компаній із нестабільними надходженнями. У разі потреби позики можуть фінансувати до 40% доходу компанії, а це означає, що партнерство з Choco-up може стати довгостроковим партнерством у важкі дні для стартапу. Відсоткова ставка є конкурентоспроможною фіксованою ставкою 8%, а заявки можна подавати повністю цифровим способом [62].

Affinity Financial Services – фірма, що використовує приватні кошти для фінансування бізнесу, зокрема для його обігового капіталу, розширення бізнесу або витрат на конкретні проєкти. Платформа пропонує 4 різні фінансові продукти, а саме: забезпечену позику, незабезпечену позику, фінансування за рахунками та проєктне фінансування. Конкуруючи з Choco-up, Affinity зазначає, що затверджує заявки протягом 24-48 годин після надання повного пакету документації та негайно фінансує після цього. Кредитує також не лише підприємства, а й приватних підприємців та фізичних осіб. План кредитування на платформі гнучкий, з різним терміном, щомісячними платежами і погашенням кредиту [35].

Що стосується Індії, то тут налічується приблизно 6,33 млн. мікро-, малих та середніх підприємств (ММСП), що роблять значний внесок у продуктивність і зайнятість країни. Незважаючи на свою значущість та охоплення, боротьба за одержання кредитів гальмувала зростання сектору. 85% ММСП залишаються недостатньо обслуженими з точки зору кредитування, і лише п'ята частина цієї нестачі у фінансуванні покривалася традиційними кредитами. Факторами, що сприяють цьому, є доступ до кредиту, його вартість та андеррайтинг. Традиційні кредитори вимагають від позичальників ММСП надавати кредитну історію, офіційні записи, історію бізнесу тощо, що може виключити багато малих підприємств з офіційної екосистеми кредитування. Більше того, їх розповсюдження створює проблему охоплення та проникнення для більших кредитних установ. Як наслідок – сектор кредитування ММСП в Індії зіткнувся з кредитним дефіцитом у розмірі 16 млн крор рупій (240 млрд. дол. США) [109]. Це стимулювало малі та середні підприємства почати ширше використовувати фінансові технології («фінтех») задля задоволення своїх потреб у фінансуванні. Онлайн-кредитування є центральною частиною фінтеху, коріння якого сягають фінансової кризи 2008 року.

Останнім часом населення Індії почало дедалі більше переходити на цифровий спосіб життя, а онлайн та мобільні платежі тепер замінюють готівкові. З того часу, як уряд запровадив демонетизацію, активізувалися цифрові способи транзакцій. Підвищення використання цифрових платежів на 55% останніми роками є доказом того, що ця тенденція, ймовірно, збережеться й надалі.

Зі збільшенням онлайн-платежів продавці готуються задовольняти цей попит, швидко розширюючи свою інфраструктуру прийому. Тепер вони починають приймати різні цифрові платіжні системи, включаючи кредитні та дебетові картки, мобільні гаманці, мобільний банкінг та уніфікований платіжний інтерфейс (UPI). Це швидке зростання у платіжній індустрії, що забезпечується збільшенням проникнення Інтернету та мобільного зв'язку,

зміною мислення та сприятливими правилами, стало основою для альтернативного кредитування в Індії.

За прогнозними оцінками, загальна вартість транзакцій у сегменті альтернативного кредитування в Індії найближчим часом досягне 100,20 млн доларів США. Очікується, що загальна вартість транзакцій матиме річний темп зростання (CAGR 2022-2026) на рівні -1,41%, що призведе до прогнозованої загальної суми 94,68 млн. дол. США до 2026 року [40]. Найбільшим сегментом ринку є краудлендінг із загальною вартістю транзакції 54,57 мільйона доларів США у 2022 році.

Компанія Indifi є однією з найбільших площадок альтернативного кредитування в Індії, що заявила про 100% зростання кількості кредитів, виданих з грудня 2020 року по грудень 2021 року. Компанія також подвоїла кількість партнерів-кредиторів за 2021 рік [94].

Indifi має екосистемний підхід до кредитування, що дозволяє їй поєднувати попит і пропозицію партнерів. Компанія використовує партнерські відносини з технологічними агрегаторами, такими як Zomato, Amazon, Swiggy, Facebook тощо, щоб дозволити використовувати вбудовані рішення для кредитування кредитоспроможних власників малого бізнесу, зареєстрованих на їхній платформі. Це дозволяє кредиторам, які працюють із платформою Indifi, один раз інтегрувавшись, отримати доступ до більш ніж 50 екосистем малого бізнесу, збільшуючи охоплення у сегментах із високою нестабільністю та невеликих містах, які інакше вони б не змогли обслуговувати.

Наразі Indifi має дев'ять активних кредиторів на платформі, які представляють собою поєднання банків, NBFC та P2P-кредиторів. П'ять із них, включаючи DMI Finance, Caspian Impact Inv, Ugro Capital, були включені у 2021 році і швидко розширилися. Компанія була успішною у полегшенні доступу до капіталу для ММСП в 400 містах у таких сегментах, як електронна комерція, роздрібна торгівля, ресторани тощо. Більшість із цих підприємств та підприємців працюють у містах рівня 2 та рівня 3, у тому

числі й жінки-підприємці, які, в іншому випадку, географічно та аналітично не змогли б отримати доступ до традиційних кредитів [93].

Оскільки цифрове кредитування в Індії все ще знаходиться на стадії зародження, існує необхідність регулювати його правила. Ці прогалини можна було побачити під час пандемії, оскільки кредитори часто порушували норми захисту прав споживачів, наражаючи позичальників на фінансовий ризик. Інформаційна асиметрія також залишається актуальною проблемою, яку необхідно вирішити, щоб розкрити весь потенціал альтернативного кредитування у цій країні.

Зміни, викликані альтернативним кредитуванням, змінюють усю сталу систему кредитування ММСП. Те, що колись було обтяжливим і трудомістким завданням, тепер стає легкодоступним бізнес-рішенням. Розширення можливостей тих, хто недостатньо обслуговується шляхом залучення капіталу, є безпрограшною ситуацією для екосистеми кредитування, позичальників ММСП та економіки Індії в цілому.

Інноваційне фінансування підприємств у країнах з ринком, що формується, відбувається нерівномірно та фрагментарно. Поряд зі значними успіхами таких країн як Сингапур чи Індія, у більшості цей тип фінансування заходиться тільки на початкових стадіях свого розвитку.

### **2.3. Оцінка стану інноваційного фінансування українських підприємств**

Незважаючи на війну, поточні економічні та політичні виклики, Україна досягла значного прогресу в останні роки у підтримці розвитку підприємництва завдяки постійному впровадженню реформ у таких сферах, як дерегуляція, державні закупівлі, гармонізація з *acquis* ЄС та процедури банкрутства, а також вдосконалення інституційної та нормативної бази для політики підтримки малого та середнього підприємництва і розвитку ключових компетенцій підприємництва в рамках амбітної реформи Нової

української школи. Також з 2018 році було прийнято Стратегію розвитку МСП до 2020 року та створено Офіс розвитку МСП для підтримки Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України у реалізації стратегії та розширенні інфраструктури для підтримки МСП.

Загалом, середні, малі та мікропідприємства домінують у загальній кількості підприємств в Україні (табл.2.11).

Таблиця 2.11

**Кількість діючих підприємств з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства за 2010–2021 роки [11]**

Роки	Усього, одиниць	у тому числі							
		великі підприємства		середні підприємства		малі підприємства		з них мікропідприємства	
		одиниць	у % до загальної кількості діючих підприємств	одиниць	у % до загальної кількості діючих підприємств	одиниць	у % до загальної кількості діючих підприємств	одиниць	у % до загальної кількості діючих підприємств
2010	378810	586	0,2	20983	5,5	357241	94,3	300445	79,3
2011	375695	659	0,2	20753	5,5	354283	94,3	295815	78,7
2012	364935	698	0,2	20189	5,5	344048	94,3	286461	78,5
2013	393327	659	0,2	18859	4,8	373809	95,0	318477	81,0
2014	341001	497	0,1	15906	4,7	324598	95,2	278922	81,8
2015	343440	423	0,1	15203	4,4	327814	95,5	284241	82,8
2016	306369	383	0,1	14832	4,9	291154	95,0	247695	80,8
2017	338256	399	0,1	14937	4,4	322920	95,5	278102	82,2
2018	355877	446	0,1	16057	4,5	339374	95,4	292772	82,3
2019	380597	518	0,1	17751	4,7	362328	95,2	313380	82,3
2020	373822	512	0,1	17602	4,7	355708	95,2	307871	82,4
2021	370834	610	0,2	17502	4,7	352722	95,1	304650	82,2

Як бачимо, у 2021 році в Україні було 17502 середніх підприємства та 352722 малих, більшість з яких є мікропідприємствами. У середніх та малих підприємствах у 2021 році працювало відповідно 2967,8 тис. та 1775,2 тис. працівників. Обсяг реалізованої продукції склав у середніх підприємств 5900055 млн. грн., а у малих – 2576371,4 млн. грн. (Додаток Г).

Доступ до фінансування завжди був однією з найбільших проблем для українських організацій. Розрахунки показують, що попит на фінансування малого та середнього бізнесу перевищує пропозицію, що призвело до дефіциту фінансування в розмірі 10,3 млрд євро (2021 р.), порівняно з 9,3 млрд євро (2016 р.) [101].

Зважаючи на значний внесок у зайнятість населення та на економічний розвиток країни загалом, підтримка підприємництва, створення кращих умов для одержання кредитів довгий час було одним з основних завдань урядів країни. Ще у 1997 р. Уряд України отримав гранд від Німеччини на впровадження Програми мікрокредитування з метою фінансування мікро- та малих підприємств України через посередництво українських комерційних банків, що вже здійснювали кредитування мікро- та малих підприємств.

Уже у 1999 р. Уряд України, в особі Міністерства фінансів, та Національний банк України внесли кошти у статутний фонд спільно з Німецьким банком розвитку, заснували Німецько-Український фонд, Управління коштами цього фонду з 1996 року по 2015 рік здійснювалось Групою управління проектами міжнародних кредитних ліній при Національному банку України.

У період з 2014 по 2017 роки банківський сектор України пройшов через серйозну трансформацію, що характеризувалася банкрутством банків, реструктуризацією та консолідацією. Кількість працюючих банків за цей період зменшилася майже вдвічі, а баланси скоротилися з 83,5 млрд доларів США в активах у 2014 році до 49,6 млрд доларів США у першій половині 2018 року, що призвело до значного зниження доступності кредитів [156].

Було посилено умови кредитування, що серйозно вплинуло на доступ МСП до фінансування. Згодом умови кредитування для МСП дещо покращилися, але процентні ставки залишалися високими (18,8% для МСП у 2018 році). У результаті, згідно з опитуванням підприємств НБУ, понад 30% МСП повідомляли про проблеми з доступом до фінансування для обігового капіталу [139]. Крім того, доступність довготривалих кредитів залишається проблемою.

Водночас з 2016 р. по 2021 р. управління коштами Німецько-Українського фонду здійснювалось Державною установою «Офіс адміністрування проєктів міжнародного фінансового співробітництва» (ДУ «Офіс АПМФС»). Отож, у той період можна відзначити певний прогрес у полегшенні доступу МСП до фінансування, який відносно уповільнився з часу проведення останньої оцінки SBA у 2016 році, частково через необхідність спочатку вирішити ширші фінансові та макроекономічні проблеми, з якими зіткнулася Україна.

Згодом Німецько-Український фонд був трансформований у державну установу з розвитку малого і середнього підприємництва з передачею її в управління Уряду України. Так у 2020 році відбулась трансформація Німецько-Українського фонду у Фонд розвитку підприємництва (Фонд або ФРП).

Державна програма Фонду «Доступні кредити 5-7-9%» офіційно стартувала 03 лютого 2020 року і стала основною програмою підтримки підприємництва, у тому числі і на період пандемії. Так, згідно з опитуванням Європейської Бізнес Асоціації ([www.eba.com.ua](http://www.eba.com.ua)) щодо МСП в Україні, лише 14% з них не постраждали, 44% втратили до 50% доходів, 33% втратили 50-75% доходів і 7% респондентів розглядають можливість закриття. 63% вважали, що для повернення до докризового рівня знадобиться не один рік [9].



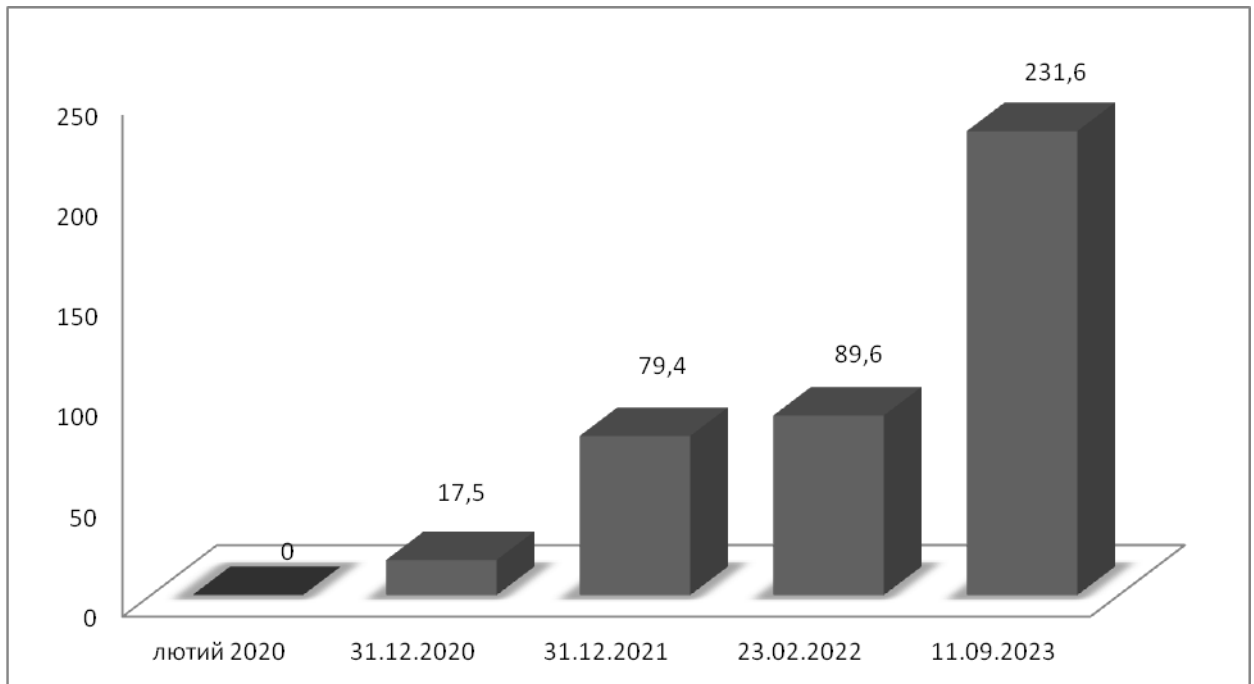
Державна підтримка надається із застосуванням таких інструментів, як часткова компенсація Фондом процентних ставок за кредитами суб'єктів мікро-, малого і середнього підприємництва та гарантія Фонду на портфельній основі за кредитами ММСП у межах 500 млн грн. У 2021 р. були вжиті додаткові заходи з підтримки підприємств під час карантинних обмежень та подолання їхніх наслідків, що передбачали спрощення та більшу доступність кредитування ширшому колу суб'єктів підприємницької діяльності. Так, було включено підтримку фізичних осіб підприємців (ФОП) з річним доходом до 50 млн грн, які могли брати позику до 1 млн. грн. без застави майна, але з можливістю взяти на поруки.

Через високу популярність наприкінці 2021 року кредитування фонду здійснювалось у 4 напрямках: інвестиційному, антикризовому, рефінансування та підтримці ФОП.

Обсяг фінансування малих, середніх та мікропідприємств Фондом станом на 01.01.2022 р. склав 109198,2 млн. грн., і за 2021 рік відбулося зростання на 61216,2 млн. грн. [26].

У березні 2022 року Програму фонду було розширено ще двома новими компонентами, які мали на меті підтримати посівні компанії та мінімізувати наслідки російської агресії. Варто відзначити, що після введення воєнного стану в Україні, Програма стала єдиним інструментом у банківському кредитуванні з підтримки підприємництва. Починаючи з 24.02.2022 р., уповноважені банки-учасники Програми кредитували ММСП з відповідним приростом кредитного портфеля, який більш ніж на 80% був сформований коштом Програми із врахуванням вчасно внесених змін відповідно до воєнного стану.

З часу започаткування даної державної програми «Доступні кредити 5-7-9%» підприємці, за даними Міністерства фінансів України, отримали 71 552 кредити на загальну суму 231,6 млрд. грн. (рис.2.7).



**Рис.2.7. Доступні кредити 5-7-9% – державна підтримка мікро, малого та середнього підприємництва в Україні, млрд.грн.**

*Примітка: побудовано автором на основі даних Міністерства фінансів України*

При цьому за час дії воєнного стану за даною програмою укладено 36 730 кредитних договорів на загальну суму 141,9 млрд. грн. (у тому числі банками державного сектору – 28 052 кредитних договори на 75 млрд. грн). З них 6,99 млрд. грн. видано на інвестиційні цілі; 7,94 млрд. грн. – як антикризові кредити; 4,06 млрд. грн. – на рефінансування попередньо отриманих кредитів; 36,75 млрд. грн. – кредити для сільгосптоваровиробників; 55,28 млрд. грн. – на антивоєнні цілі.

За даними Міністерства фінансів України, серед уповноважених банків у укладанні договорів провідні позиції займають – ПриватБанк (33100 договорів), Ощадбанк (10557) та Райффайзен Банк (5407).

Поряд з цим зростала доля кредитування небанківським сектором. Так, з 2020 року тенденції розвитку для небанківських фінансових послуг значною мірою визначила пандемія Covid-19, що нерівномірно вплинула на учасників ринку. Зокрема, значно сповільнилося зростання активів для деяких фінансових установ, які ще не відновилися. Різна динаміка активів

небанківських фінансових установ визначає структуру та тенденції сектору. Сьогодні фінансові установи мають найбільші активи серед небанківських фінансових установ. Разом на них припадає 72% активів небанківських фінансових установ, що підпадають під регулювання Національним банком України. Другим за величиною сегментом є страхування. Інші небанківські фінансові установи мають лише 2,4% активів.

Станом на 30 листопада 2020 р. кількість учасників небанківського ринку зменшилася з 2079 до 2071. Наразі небанківський ринок складається з 191 ризикових (non-life) та 20 страхувальників життя (life), 302 ломбардів, 322 кредитних спілки, 146 лізингових компаній, 1025 фінансових компаній, 65 страхових брокерів [81].

Удосконалення регуляторної бази відбувалося поступово, хоча і на даний час ще не є оптимальним. Новий закон щодо реформування нормативно-правової бази для небанківських фінансових установ було прийнято 12 вересня 2019 року [23].

Законодавча база для лізингової діяльності діє, і лізингові послуги надають великі банки. Поширеним є лізинг обладнання, зокрема сільськогосподарського (близько третини лізингу станом на 1 квартал 2019 року). Тим не менш, загальне проникнення залишається низьким і становить менше 1% ВВП порівняно з 4-14% у країнах Центральної Європи. Факторинг регулюється положеннями Цивільного та Господарського кодексів. У рамках проєкту співпраці з ЄС (FINREG) чинне законодавство переглядається, й уряд шукає способи підвищення обізнаності та простоти використання, але ініціативи знаходяться на ранній стадії

Доступ до акціонерного капіталу обмежений. Це включає венчурний капітал, для якого не існує спеціальної правової бази. Натомість діяльність венчурного капіталу регулюється Законом «Про інститути спільного інвестування», що не містить визначення венчурної діяльності [24]. Розробляється новий закон про інвестиційні фонди, щоб привести українське законодавство у відповідність до норм ЄС; це може надати можливість

уточнити визначення та створити більш конкретну правову основу для венчурної діяльності. Остання також гальмується обмеженнями на участь інституційних інвесторів та обмеженим захистом акціонерів (згідно з індексом захисту міноритарних інвесторів у звіті Світового банку Doing Business).

Якщо ж аналізувати обсяги інноваційного фінансування в Україні, то вони є незначними, у порівнянні з традиційним фінансуванням. Та ще й існує тенденція до їх зменшення. Так, у 2020 році вони знизилися до \$400,68 млн. дол. США порівняно з \$542,58 млн. дол. США у 2019 р. (таблиця 2.12).

Таблиця 2.12

**Обсяг інноваційного фінансування і кількість онлайн-платформ  
в Україні, [164]**

	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Обсяг інноваційного фінансування, дол. США	\$542580427.90	\$400685110.42
Кількість платформ	6	6

Як бачимо, обсяги інноваційного фінансування є зовсім незначні. Провідну роль серед форм інноваційного фінансування в Україні відіграє краудфандинг. Однією з криз, що показала ефективність краудфандингу, була перед війною в Україні, пандемія COVID-19. За 2 роки найстрашнішої пандемії у світі очікувалося, що на українському ринку з'являться краудфандингові платформи, але цього не сталося. Тим часом у різних країнах світу краудфандинг все ж встиг проявити себе як заслужене місце допомоги.

В Україні є 6 краудфандингових платформ, які фокусуються на донорстві. Вони надають інвестиційні можливості для роздрібних і акредитованих інвесторів у різних у соціальних справах.

Мінімальна сума інвестицій залежить від типу та галузі краудфандингової платформи. Є краудфандингові платформи, які пропонують інвестиційні можливості від 1 євро.

Серед усіх українських краудфандингових платформ найстаріша була заснована у 2009 році, а наймолодша — у 2022 році.

Розглянемо діяльність деяких з них:

#### 1) SaveKharkiv.

Війна в Україні, спричинена російським вторгненням, залишила багатьох людей без домівок, їжі, ліків і захисту. SaveKharkiv – це некомерційна краудфандингова платформа для пожертвувань, спрямована на допомогу людям, які все ще живуть у зруйнованому війною Харкові, що постраждав від величезної кількості ракетних і артилерійських обстрілів [133].

Платформу створили закордонні українці, які збирають кошти на підтримку волонтерів, які працюють у Харкові та щодня допомагають людям.

Волонтери допомагають людям, які не можуть евакуюватись, надаючи їжу, медикаменти, предмети першої необхідності та засоби індивідуального захисту.

2) Big idea – це платформа соціальних інновацій, яка надає такі варіанти роботи на ній, як залучення коштів через краудфандинг, сервіс мірооголошень «Можливості», та розкриває успішні практики інвестицій та інновацій.

«Спільнокошт» — колективне онлайн-фінансування проєктів. Заохочує людей реалізовувати свої ідеї, покладаючись на підтримку друзів, колег і спільнот, зацікавлених у позитивних змінах. За час своєї діяльності на платформі реалізовано 597 успішних проєктів і вкладено 55 743 698 грн. [53].

#### 3) Nova Ukraine

«Нова Україна» — неприбуткова організація, що займається наданням гуманітарної допомоги народу України та підвищенням обізнаності про

Україну в США та в світі. Завдяки пожертвам фінансуються різноманітні проекти, щоб допомогти українському народу та зміцнити демократичне суспільство в нашій державі. Станом на квітень 2023 р. організація збрала 71 млн. дол. США [121].

4) My city. «Моє місто» — національна краудфандингова платформа для соціальних волонтерських проектів.

Спосіб залучення ресурсів – краудфандинг (колективне фінансування).

Мета: Збільшити кількість ефективних соціальних проектів. Місія: Допомогати людям реалізувати їхні ідеї. Завдяки платформі за 8 років вже зібрано кошти на сотні проектів: інклюзивні, екологічні та урбаністичні, організацію фестивалів та багато інших ініціатив 14263503 гривень зібрано краудфандингом для 208 проектів [18].

5) UNITED24 був ініційований Президентом України Володимиром Зеленським як основний майданчик для збору благодійних пожертв на підтримку України. Кошти перераховуються на офіційні рахунки Національного банку України та розподіляються за уповноваженими міністерствами для забезпечення найбільш нагальних потреб. Станом на квітень 2023 р. Фондом зібрано більше 327 млн. дол. США [159].

#### 6) UNBROKEN

Лікування постраждалих від війни українців відбувається в рамках Національного реабілітаційного центру UNBROKEN. Місто Львів перетворилося на великий гуманітарний хаб, де знаходять притулок люди, які втікають від війни. Лише Перше лікарське товариство Львова з лютого 2022 р. надало кваліфіковану медичну допомогу понад п'яти тисячам українців, які постраждали внаслідок бойових дій. Щотижня з прифронтових госпіталів евакуаційними потягами та санітарними машинами вивозять поранених. Фонд – це те унікальне місце, де дорослі та діти, які постраждали від війни, можуть отримати комплексну кваліфіковану медичну допомогу. Це реконструктивна хірургія, ортопедія та роботизоване протезування. Тут не тільки встановлюють, а й виготовляють протези. Крім того, у Центрі

здійснюється фізична, психологічна та психосоціальна реабілітація постраждалих військових та цивільних осіб. Проєкт реалізується Першим лікарським товариством Львова та Львівською міською радою за підтримки МОЗ України [158].

Одним з найважчих моментів у створенні та запуску онлайн-платформи є не стільки сам процес створення інтернет-платформи, а її інтеграція. Хоча з кожним роком, з розвитком технологій це пришвидшується і дешевшає. На даний час створити онлайн-платформу можна, використовуючи WIX, WordPress, Themeum, WooCommerce тощо, і це не буде надзвичайно дорого.

Інша справа – просунути платформу в суспільстві, щоб нею стали масово користуватися. Перевагою великих міжнародних платформ є те, що вони працюють у великій кількості країн, а це є ознакою того, що їй можна довіряти, і тому це приваблює масовий потік користувачів.

На українському ринку все ще доволі високий рівень шахрайства та існують проблеми з цифровою безпекою. Саме тому великі міжнародні краудфандингові платформи не дозволяють громадянам України реєструватися на них. Це також є однією з вагомих причин, чому в країні поки що відсутня авторитетна платформа.

Хоча все ж приклади успішної реалізації інноваційного фінансування в Україні все ж є. Так, у Івано-Франківську було створено кафе Urban Space 100, шляхом збору коштів у розмірі 100 тис.дол.США. Сто людей пожертвували по 1 тис. дол. США на запуск кав'ярні, не сподіваючись на рентабельність інвестицій, як у класичній моделі. Це кафе стало прогресивним серцем міста – простором для подій та дискусій. Також 80% доходу інвестується в малі міські гранти, з моменту заснування вже профінансовано понад 60.

Отже, на основі вищенаведеної інформації виділимо основні характеристики інноваційного фінансування в Україні:

– відсутність законодавчої бази, нормативно-правового регулювання у цій галузі;

- обсяг фінансування підприємств є незначним порівняно з провідними країнами;
- фінансуються здебільшого проекти у соціальній сфері та на підтримку України в період війни;
- фінансові ресурси населення є обмеженими, що зменшує можливість його залучення до інноваційного фінансування через онлайн платформи;
- низький рівень обізнаності як населення, так і підприємств про можливості інноваційного фінансування, низька фінансова грамотність населення.

Малі та середні підприємства є життєво важливими для української економіки, оскільки саме вони відіграватимуть ключову роль у післявоєнній відбудові. Незважаючи на високий борговий тягар, збільшення операційних витрат і обмежений доступ до традиційного фінансування, МСП продемонстрували стійкість і продовжують працювати. Мобілізація приватного капіталу за допомогою змішаного фінансування та підходів до інвестування, розвиток інноваційного фінансування може покращити діяльність МСП.

Отже, можна зробити висновок, що інноваційне фінансування є прогресивним способом залучення фінансових ресурсів підприємств в Україні. Екосистема інноваційного фінансування в Україні на даний час слабо розвинена і потребує як фінансового забезпечення, так і регуляторного підґрунтя.



## Висновки до другого розділу

Світовий ринок альтернативного фінансування почав стрімко розвиватися з 2015 р. До 2018 року на ньому домінував Китай. Однак розвиток місцевого ринку цієї країни та зміни в законодавстві призвели до значного зниження обсягів і частки його на світовому ринку.

Аналізуючи глобальний ринок альтернативних фінансів, значну частину якого становлять саме краудфандингові моделі, відзначимо, що останніми роками він швидко зростає (пік у 2017 році), особливо азійський ринок.

Серед усіх видів краудфандингу сьогодні беззаперечними лідерами є P2P споживче кредитування – понад 34 млрд. дол. США та балансове кредитування бізнесу – понад 28 млрд. дол. США у 2020 р.

Альтернативне фінансування здійснюється переважно за посередництва онлайн-платформ.

Географічний розподіл онлайн-платформ у розрізі частин світу показує, що сьогодні лідерами з кількості є Європа та країни Азійсько-Тихоокеанського регіону

У більшості країн з ринком, що формується, інноваційне фінансування лише заходить на початкових стадіях свого розвитку. Лише декілька юрисдикцій, зокрема, Малайзія та Сінгапур, створили високоефективні правила альтернативного фінансування, які навіть беруть за зразок високорозвинені країни. У Малайзії під час пандемії COVID-19 навіть була створена спеціальна ісламська краудфандингова система з власним типом.

Щодо Єпейського Союзу, то альтернативне кредитування ще не стало сильним конкурентом традиційного банківського кредитування. За останні роки цей сектор значно зріс, надаючи позичальникам альтернативне джерело фінансування, що часто є більш гнучким і доступним, ніж традиційне банківське кредитування. Хоча існують відмінності між двома формами кредитування, обидві вони відіграють важливу роль в екосистемі

фінансування, і позичальники можуть отримати вигоду від розуміння різних доступних їм варіантів.

В Україні інноваційне фінансування перебуває на стадії зародження та стримується через відсутність належної регуляторної бази, доволі високий рівень шахрайства та проблеми з цифровою безпекою.

Основні результати, одержані у другому розділі, опубліковано у працях [1; 3; 4; 5; 7; 16; 50].

## РОЗДІЛ III. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНИХ МОДЕЛЕЙ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ

### 3.1 Напрями формування ринку інноваційного фінансування

Майбутня траєкторія світового ринку альтернативних фінансів нерозривно пов'язана з динамічною взаємодією між технологіями, що розвиваються, нормативними рамками та вподобаннями учасників ринку. Спільні зусилля між урядами, регуляторними органами та зацікавленими сторонами галузі мають ключове значення для створення сприятливого середовища для сталого зростання ринку. Гармонізація глобальних стандартів регулювання може каталізувати транскордонні потоки альтернативного фінансового капіталу, сприяючи міжнародній диверсифікації та зменшуючи ризики географічної концентрації.

Інтеграція штучного інтелекту, блокчейну та інших передових технологій обіцяє підвищення ефективності та довіри на альтернативних фінансових ринках. Розумні контракти та децентралізовані платформи можуть оптимізувати процеси транзакцій, а незмінність блокчейну – зміцнити цілісність даних й автентифікацію.

У міру того, як населення світу починає все більше усвідомлювати екологічні, соціальні та управлінські міркування, альтернативні фінансові ринки, ймовірно, спостерігатимуть сплеск попиту на інвестування. Узгодження цих ринків із цілями сталого розвитку може стимулювати інновації та спрямовувати потоки капіталу до проєктів, що забезпечують позитивні суспільні результати.

Очікується, що розмір ринку глобальної платформи альтернативного кредитування досягне 8,2 мільярда доларів США до 2028 року [85].

Розглянемо детальніше деякі сегменти ринку альтернативного фінансування. Так, стрімко розвивається краудфандинг, заснований на винагороді. Прогнозується, що у 2027 р. ринок досягне 1,21 млрд. дол. США.

До кінця 2023 році вартість транзакцій у сегменті краудфандингу досягне 1,14 млрд дол. США.

Очікується, що річний темп зростання вартості транзакції (CAGR 2023-2027) складе 2,11%, що призведе до прогнозованої загальної суми 1,23 мільярда доларів США до 2027 року [65].

Середнє фінансування на одну кампанію в сегменті краудфандингу становить 7,75 тис. доларів США в 2023 році.

З точки зору глобального порівняння показано, що найвища вартість транзакції досягнута в Сполучених Штатах (451,30 млн доларів США у 2023 році).

Наразі ринок краудфандингу на основі винагороди переживає постійне зростання, оскільки все більше підприємців, творців і митців звертаються до краудфандингу як до засобу фінансування своїх проєктів. Деякі сучасні тенденції на цьому ринку включають зростання нішевих краудфандингових платформ, що обслуговують конкретні галузі чи інтереси, такі як ігри чи мода, а також підвищення популярності акційного краудфандингу, що дозволяє інвесторам володіти частками в компаніях, які вони підтримують [65].

Зростання ринку краудфандингу можна пояснити декількома факторами, зокрема, зростаючим визнанням його як законного засобу збору коштів, збільшенням доступності платформ кредитування та розвитком соціальних медіа, які дозволяють творцям просувати свої кампанії для ширшої аудиторії. Крім того, пандемія COVID-19 прискорила тенденцію до збору коштів онлайн, оскільки все більше людей звертаються до краудфандингу, щоб підтримати малий бізнес і незалежних творців, які постраждали від карантину та економічного спаду. Заглядаючи вперед, очікується, що ринок краудфандингу, заснованого на винагороді, продовжить позитивну траєкторію зростання, що буде зумовлено такими факторами, як збільшення доступності мобільних додатків для краудфандингу, підвищення економіки концертів і роботи фрілансерів, а також зростання ефективного інвестування,

що спрямоване на підтримку соціально відповідальних проєктів. У міру того, як краудфандингові платформи стають більш відомими, ми можемо спостерігати консолідацію ринку, коли більші платформи купуватимуть менші, щоб збільшити свою частку ринку.

Щодо P2P кредитування, то очікується, що у 2023 році вартість транзакцій у сегменті P2P (бізнес) досягне 31,46 млрд. дол. США.

Очікується, що річний темп зростання вартості транзакції складе 4,43%, що призведе до прогнозованої загальної суми 37,42 млрд. дол. США до 2027 року [69].

Середнє фінансування на одну кампанію в сегменті P2P (бізнес) становить 0,61 тис. доларів США у 2023 році. З точки зору глобального порівняння показано, що найвища вартість транзакцій досягнута в Китаї (16 170,00 млн. дол. США у 2023 році).

Однорангове кредитування P2P постійно зростає в останні роки, особливо щодо малого та середнього бізнесу. Однією з поточних тенденцій на цьому ринку є поява спеціалізованих платформ, що зосереджені виключно на бізнес-кредитуванні, надаючи індивідуальні позики за конкурентними процентними ставками. Іншою тенденцією є використання аналітики даних і штучного інтелекту для оцінки кредитоспроможності та ризику, що дозволяє швидше та точніше приймати рішення.

Зростання ринку P2P зумовлене зростаючим попитом на альтернативні варіанти фінансування, легкістю доступу до коштів для малого бізнесу та низькі процентні ставки, що їх пропонують платформи кредитування.

Також впливає на розвиток P2P і розвиток технологій. Так, продовження впровадження штучного інтелекту (AI) серед однорангових платформ кредитування може принести на ринок додаткові 400 мільйонів євро (£354 мільйони), і це лише на європейський ринок. Вплив штучного інтелекту (AI) та машинного навчання (ML) на європейський ринок P2P зріс у 2022 р. у п'ять разів порівняно з 2017 роком. 61 платформа у Європі вже використовує AI та ML у розробці своїх продуктів [75].

Безумовно, значний вплив на розвиток ринку альтернативного кредитування має і війна в Україні. Через кілька днів після того, як Росія вторглася в Україну, кредитори на ринку альтернативних фінансів зіткнулися з нагальними питаннями: які фінансові ризики вони мали для регіону; які наслідки мала наявність кадрів у регіоні; і чи вплинуть на них російські санкції. Поки кредитори вирішували ці проблемами, з часом виникали й інші питання, пов'язані з конфліктом, як-от економічний вплив на кредиторів, зростання цін на нафту та потенційна глобальна продовольча криза.

Компаніям довелося вживати заходів, щоб захистити інвесторів від наслідків. Так, Mintos, найбільший онлайн-кредитор Європи, виключив усі кредити з Росії та України зі свого основного ринку [39]. Інші фінтех-компанії, які побоюються невідповідності російським санкціям, вирішили передати експертизу регулярним технологічним компаніям, тоді як інші призупинили деякі послуги, чекаючи ясності.

Довгострокові економічні наслідки конфлікту в Україні для альтернативних кредиторів стануть очевидними з часом, але потенційно можуть призвести до нової хвилі фінансових технологій. Криза 2008 року, коли банки припинили кредитування, стала каталізатором для багатьох сучасних фінтех-компаній, які вірили, що є спосіб фінансувати бізнес під час рецесії.

Щоб виявити тенденції розвитку і спрогнозувати розвиток ринку інноваційного фінансування та виробити відповідні рекомендації, нами на основі теоретичного дослідження (перший розділ) було сформульовано і протестовано ряд гіпотез. На основі дещо модифікованих підходів С. Клессенса та ін. (2018) [63], Сві Лі Тана (2021) [142], Білана Ю., Рубанова П. (2019) [54] ми розробили модель визначення впливу на обсяги інноваційного фінансування.

Таким чином, тестуємо, чи впливає на обсяг інноваційного фінансування:

- 1) Економічний розвиток країни (показник ВВП на душу населення).

- 2) Доступ до фінансування суб'єктів господарювання (фінансова інклюзія). Тут ми аналізуємо вплив таких показників: фірми, що використовують банки для фінансування інвестицій (%), фірми, що використовують банки для фінансування оборотного капіталу (%), відсоток фірм, яким нещодавно відмовили в одержанні позик (%).
- 3) Інновації (глобальний інноваційний індекс).
- 4) Регуляторний вплив (Індекс економічної свободи, Індекс легкості ведення бізнесу) (Додаток Д).

Статистичні дані зібрано по 51 країні за 2020 рік. Вони утворюють масив вхідних даних для моделювання, що наведені у зведеній таблиці у Додатку Ж.

Введемо позначення згідно з даними моделі. У подальшому V1 – фактор – функція; V2 – фактор – основний аргумент моделі; у подальшому (V3, V7, V8) та (V4, V5, V6) – дві суттєво різні групи факторів, що впливають на розвиток країн у нашому списку V0.

V0: Країна

V1: Обсяг альтернативних фінансів на душу населення

V2: ВВП на душу населення у тис. дол. США

V4: Відсоток фірм, яким нещодавно відмовили в одержанні позик (%)

V5: Фірми, що використовують банки для фінансування інвестицій (%)

V3: Глобальний інноваційний індекс

V6: Фірми, що використовують банки для фінансування оборотного капіталу (%)

V7: Індекс економічної свободи

V8: Індекс легкості ведення бізнесу

Для побудови математичної моделі визначаємо найбільш значимі фактори та їхні значимості  $Q_i$ ,  $i=3, 4, 5, 6, 7, 8$ .

Обрахунки проводили, використовуючи оператори програми MATCad-15.

Для 8-ми стовпців сформованої матриці A:

$$\underline{A} := \text{augment}(v1, v2, v3, v4, v5, v6, v7, v8), \quad (3.1)$$

Відомими у математичному моделюванні методами будували кореляційну матрицю **сс**:

$$ss_{i,j} := \text{corr}(A^{(i)}, A^{(j)}), \quad (3.2)$$

$$i := 0..7$$

$$j := 0..7$$

$$ss = \begin{pmatrix} 1 & 0.271 & 0.362 & -0.052 & 2.449 \times 10^{-3} & -0.065 & 0.443 & 0.389 \\ 0.271 & 1 & 0.825 & -0.302 & 0.186 & 0.191 & 0.675 & 0.461 \\ 0.362 & 0.825 & 1 & -0.277 & 0.244 & 0.275 & 0.714 & 0.669 \\ -0.052 & -0.302 & -0.277 & 1 & -0.508 & -0.463 & -0.185 & -0.073 \\ 2.449 \times 10^{-3} & 0.186 & 0.244 & -0.508 & 1 & 0.718 & 0.253 & 0.222 \\ -0.065 & 0.191 & 0.275 & -0.463 & 0.718 & 1 & 0.238 & 0.149 \\ 0.443 & 0.675 & 0.714 & -0.185 & 0.253 & 0.238 & 1 & 0.717 \\ 0.389 & 0.461 & 0.669 & -0.073 & 0.222 & 0.149 & 0.717 & 1 \end{pmatrix} \quad (3.3)$$

та обернену до неї:  $C = ss^{-1}$ . Обраховали коефіцієнт детермінації R кожного фактора

із елементами

$$\underline{R}_i := 1 - \frac{1}{C_{i,i}}, \quad (3.4)$$

звідки отримуємо значимості (%) факторів у відсотках:

$$Q_i := \frac{R_i}{\sum R} \cdot 100 \quad (3.5)$$



Отримуємо вектор-стовбці значень

$$R = \begin{pmatrix} 0.256 \\ 0.751 \\ 0.802 \\ 0.345 \\ 0.577 \\ 0.567 \\ 0.695 \\ 0.642 \end{pmatrix} \quad Q = \begin{pmatrix} 5.529 \\ 16.204 \\ 17.31 \\ 7.446 \\ 12.441 \\ 12.233 \\ 14.986 \\ 13.85 \end{pmatrix} \quad (3.6)$$

Таким чином, встановили, що найменш значимими є фактори Обсяг альтернативних фінансів на душу населення та Відсоток фірм, яким нещодавно відмовили в одержанні позик, (%), а найбільш значимими – Глобальний інноваційний індекс, ВВП на душу населення, Індекс економічної свободи, Індекс легкості ведення бізнесу у порядку спадання.

З подальшого аналізу ми видаляємо дослідження факторів Відсоток фірм, яким нещодавно відмовили в одержанні позик (%), V5: Фірми, що використовують банки для фінансування інвестицій (%) та Фірми, що використовують банки для фінансування оборотного капіталу (%), оскільки їхній вплив є незначним.

Звідси можна зробити висновок, що доступ до фінансування не має визначального впливу на розвиток інноваційного фінансування.

До наявної вибірки країн додаємо ще 7 (Додаток 3.)

Формулюємо розширену матрицю даних B .

$$v1 := \text{stack}(v1, w1)$$

$$v2 := \text{stack}(v2, w2)$$

$$v3 := \text{stack}(v3, w3)$$

$$v7 := \text{stack}(v7, w7)$$

$$v8 := \text{stack}(v8, w8)$$

(3.7.)

$$B := \text{augment}(v1, v2, v3, v7, v8)$$

(3.8)

Повторюючи процес обчислень значимості (%) факторів,

$$ss_{ii,jj} := \text{corr}(B^{(ii)}, B^{(jj)}) \quad (3.9)$$

$$ss = \begin{pmatrix} 1 & 0.463 & 0.51 & 0.543 & 0.468 \\ 0.463 & 1 & 0.82 & 0.731 & 0.539 \\ 0.51 & 0.82 & 1 & 0.75 & 0.722 \\ 0.543 & 0.731 & 0.75 & 1 & 0.769 \\ 0.468 & 0.539 & 0.722 & 0.769 & 1 \end{pmatrix} \quad (3.10)$$

$$QQ_{ii} := \frac{RR_{ii}}{\sum RR} \cdot 100 \quad (3.11) \text{ для } ii := 0..4, \quad (3.11)$$

$$S_{ii} := ss^{-1} \quad RR_{ii} := 1 - \frac{1}{S_{ii,ii}} \quad (3.12)$$

за факторами оцінки показників країн з високими показниками альтернативних фінансів, отримуємо вектор-стовбець:

$$RR = \begin{pmatrix} 0.32 \\ 0.738 \\ 0.785 \\ 0.744 \\ 0.683 \end{pmatrix} \quad QQ = \begin{pmatrix} 9.785 \\ 22.58 \\ 24.021 \\ 22.74 \\ 20.874 \end{pmatrix} \quad (3.13)$$

Як бачимо, найбільш значимими є: Глобальний інноваційний індекс, Індекс економічної свободи, ВВП на душу населення.

Для побудови рівняння багатофакторної регресійної моделі, а власне лінійної регресії по 4-х змінних, в якості регресанта вибираємо фактор V1 = Y – обсяг альтернативних фінансів на душу населення. Правильність цього фактора як Y підтверджує той факт, що він має найнижчий рівень значимості, тобто найбільш залежна змінна, яка піддається впливу ряду чинників. У якості факторів-аргументів залишаються V2 – ВВП на душу населення, V3 – Глобальний інноваційний індекс, V7 – Індекс економічної

свободи та V8 – Індекс легкості ведення бізнесу. Часовоподібною змінною у цій моделі виступатиме V2 – ВВП на душу населення у тис. дол. США.

Сформуємо матрицю, провівши упорядкування 2-го стовпця матриці, що містить усі фактори-стовпці даної моделі:

$$B02 := \text{csort}(B0, 2), \quad (3.14)$$

де

$$B0 := \text{augment}(v0, B). \quad (3.15)$$

Коефіцієнти лінійної регресії такої моделі знаходимо, розв'язуючи блок, що складається із початкових значень, форми рівняння та оператора Minner у програмі MATCad-15 стосовно відповідних стовпців матриці B.

$$Y := B02^{\langle 1 \rangle} \\ a2 := 1 \quad a3 := 1 \quad a4 := 1 \quad a5 := 1 \quad (3.16)$$

Given

$$Y = a2 \cdot B02^{\langle 2 \rangle} + a3 \cdot B02^{\langle 3 \rangle} + a4 \cdot B02^{\langle 4 \rangle} + a5 \cdot B02^{\langle 5 \rangle} + c \quad (3.17)$$

$$z := \text{Minerr}(a2, a3, a4, a5, c) \quad (3.18)$$

$$z = \begin{pmatrix} 0.057 \\ 0.806 \\ 1.876 \\ 0.29 \\ -154.723 \end{pmatrix} \quad (3.19)$$

Тобто, ми одержали таке рівняння регресії:

$$Y = 0.057V2 + 0.806V3 + 1.876V7 + 0.29V8 - 154.723. \quad (3.20)$$

На основі одержаного рівняння ми можемо підтвердити нашу гіпотезу про те, що на рівень інноваційного фінансування найбільший вплив справляють регуляторні свободи (обмеження): Індекс економічної свободи; розвиток інновацій: глобальний інноваційний індекс; регулювання у сфері

підприємницької діяльності: Індекс легкості ведення бізнесу. Водночас рівень ВВП на душу населення теж впливає на інноваційне фінансування, але значно менше.

Фактори, що досліджувалися для визначення впливу доступу до фінансування суб'єктів господарювання на інноваційне фінансування не є значимими.

Ми також дослідили, який вплив мають вищезазначені фактори на різні типи країн, залежно від належності їх до країн з прибутками нижче середнього, вище середнього та з високим рівнем (згідно класифікації Світового банку) [120].

Розрахуємо модель регресії для країн з прибутками нижче середнього.

Сформуємо матрицю, провівши упорядкування 2-го стовпця матриці, що містить усі фактори-стовпці даної моделі:

$$Y := B022^{(0)}$$

$$\begin{array}{llll} a2 := 1 & a3 := 1 & a7 := 1 & a8 := 1 \\ v2 := B022^{(1)} & v3 := B022^{(2)} & v7 := B022^{(3)} & v8 := B022^{(4)} \end{array} \quad c := 1.1 \quad (3.21)$$

$$\text{Given} \\ Y = a2 \cdot B022^{(1)} + a3 \cdot B022^{(2)} + a7 \cdot B022^{(3)} + a8 \cdot B022^{(4)} + c$$

$$z := \text{Minerr}(a2, a3, a7, a8, c)$$

$$z = \begin{pmatrix} 6.544 \\ -2.476 \\ -0.273 \\ 0.768 \\ 1.1 \end{pmatrix} \quad (3.22)$$

Отримуємо рівняння регресії для країн із прибутком нижче середнього:

$$Y = 6.54 \cdot v2 - 2.48 \cdot v3 - 0.27 \cdot v7 + 0.77 \cdot v8 + 1.1. \quad (3.23)$$

З даного рівняння ми бачимо, що на обсяг інноваційного фінансування найбільше впливає рівень ВВП на душу населення та Індекс легкості ведення бізнесу.

Для країн з прибутком вище середнього ми теж провели аналогічне дослідження.

Отримуємо після перепозначення

$$Y := B023^{(0)};$$

$$QQ = \begin{pmatrix} 10.378 \\ 19.614 \\ 23.355 \\ 18.112 \\ 28.541 \end{pmatrix} \quad z = \begin{pmatrix} -2.384 \\ -0.048 \\ 0.506 \\ 0.694 \\ -45.228 \end{pmatrix} \quad (3.24)$$

тоді:

Рівняння регресії має такий вигляд:

$$Y = -2.38*v2 - 0.05*v3 + 0.51*v7 + 0.69*v8 - 45.23 \quad (3.25)$$

Визначальними для цього класу є Індекс економічної свободи та Індекс легкості ведення бізнесу.

Для країн з високим прибутком ми теж провели аналогічне дослідження.

Отримуємо після перепозначення:

$$B024 := \text{submatrix}(B02, 14, 58, 1, 5)$$

$$QQ = \begin{pmatrix} 10.578 \\ 20.914 \\ 22.354 \\ 23.809 \\ 22.345 \end{pmatrix} \quad (3.26)$$

$$z = \begin{pmatrix} 0.053 \\ 0.912 \\ 2.202 \\ 0.952 \\ -234.54 \end{pmatrix} \quad (3.27)$$

Рівняння регресії матиме вигляд:

$$Y = 0,053*v2 + 0.912*v3 + 2.202*v7 + 0.952*v8 - 234.54 \quad (3.28)$$

Як бачимо, для високорозвинутих країн найбільший вплив на інноваційне фінансування має економічна свобода, у меншій мірі – інновації та легкість ведення бізнесу.

Згрупуємо отримані результати регресійного аналізу у вигляді таблиці 3.1.

Таблиця 3.1.

### Результати регресійного аналізу

Країни	Рівняння регресії	Вплив факторів
Всі країни	$Y = 0.057V_2 + 0.806V_3 + 1.876V_7 + 0.29V_8 - 154.723$	На рівень інноваційного фінансування найбільший вплив справляють регуляторні свободи (обмеження): Індекс економічної свободи; розвиток інновацій: глобальний інноваційний індекс; регулювання у сфері підприємницької діяльності: Індекс легкості ведення бізнесу. У той же час рівень ВВП на душу населення теж впливає на інноваційне фінансування, але в значно меншій мірі.
Країни із доходом нижче середнього	$Y = 6.54 * v_2 - 2.48 * v_3 - 0.27 * v_7 + 0.77 * v_8 + 1.1$	на обсяг інноваційного фінансування найбільше впливає рівень ВВП на душу населення та Індекс легкості ведення бізнесу.
Країни з доходом вище середнього	$Y = -2.38 * v_2 - 0.05 * v_3 + 0.51 * v_7 + 0.69 * v_8 - 45.23$	На обсяг інноваційного фінансування найбільше впливає Індекс економічної свободи та Індекс легкості ведення бізнесу.
Високорозвинуті країни	$Y = 0,053 * v_2 + 0.912 * v_3 + 2.202 * v_7 + 0.952 * v_8 - 234.54$	Найбільший вплив на інноваційне фінансування має економічна свобода, у меншій мірі інновації та легкість ведення бізнесу.

Перспективи альтернативного фінансування для МСП містять потенціал щодо зміни ландшафту фінансування МСП у глобальному масштабі. У міру зрілості цифрових платформ і фінтех-рішень, а також адаптації нормативно-правової бази, МСП можуть отримати переваги від більш доступних, гнучких і різноманітних варіантів фінансування. Проте проблеми, пов'язані з обізнаністю, асиметрією інформації та регуляторними перешкодами, необхідно вирішувати спільно. Взаємодія між технологічним прогресом, регуляторними реформами та перевагами інвесторів неминуче визначатиме траєкторію альтернативного фінансування для МСП, прокладаючи шлях для більш стійкого та динамічного сектору МСП, який робить значний внесок в економічне зростання та інновації в усьому світі.

### **3.2 Інноваційне фінансування у забезпеченні сталого розвитку**

Здійснюючи інноваційні фінансові ініціативи, країни намагаються орієнтуватись на найбільш уразливі верстви населення, підтримувати пом'якшення наслідків зміни клімату та адаптацію, а також визначають пріоритетність результатів гендерної рівності, зокрема розширення прав і можливостей жінок та дівчат у країнах, що розвиваються. Кінцевою метою є досягнення позитивного впливу на розвиток шляхом каталізації нових каналів фінансових ресурсів, застосування нових державних джерел фінансування інноваційного розвитку та максимального використання нового спектру партнерств, інструментів, політичних і програмних інновацій.

Хоча між міжнародними партнерами не існує узгодженого визначення інноваційного фінансування сталого розвитку, на загальному рівні цей термін відноситься до фінансових структур і механізмів, що мобілізують, керують або розподіляють кошти за межі традиційної офіційної допомоги розвитку країни-донора. Багато механізмів передбачають багатогранне партнерство з новими акторами.

### Інноваційне фінансування:

- може використовувати ресурси державного сектору для стимулювання додаткового фінансування з приватних джерел капіталу та інвестування в сталий розвиток;

- зменшує розрив між ресурсами, наявними в даний час з державного та приватного секторів, і ресурсами, що насправді необхідні для досягнення цілей сталого розвитку;

- сьогодні застосовується в контексті соціальних підприємств, кооперативів, соціальних секторів та суспільних благ;

- залучає все більш різноманітну групу інвесторів з різними очікуваннями прибутку — від філантропів і фондів до інвесторів, фінансових установ та інституційних інвесторів, включаючи пенсійні фонди та роздрібних інвесторів;

- це більше, ніж просто фінанси, і включає знання та технічний досвід, доступ до ринку та розвиток ланцюга поставок, а також дослідження та розробки;

- часто спрямоване на інфраструктурний, енергетичний, транспортний та фінансовий сектори в країнах, що розвиваються, але з появою нових моделей і способів роботи він також все частіше включає інвестиції в соціальні сектори, такі як освіта, охорона здоров'я або адаптація до клімату;

- може бути адаптоване для підтримки проєктів у всіх секторах економіки, включаючи розширення економічних можливостей жінок, фінансову інтеграцію, малу та велику кліматично розумну інфраструктуру, інклюзивний бізнес, кліматично розумне сільське господарство та прозорість ланцюгів поставок.

Інноваційне фінансування сталого розвитку охоплює також кілька ключових аспектів, що мають вирішальне значення для його успішного впровадження. До таких аспектів, що потребують ретельного розгляду та уваги, належать наступні:



- 1) Диверсифікація джерел фінансування. Інноваційне фінансування сталого розвитку визнає необхідність виходу за межі традиційних механізмів фінансування. Воно підкреслює важливість диверсифікації джерел фінансування, що включає не лише державні кошти, але й інвестиції приватного сектору, благодійні внески, імпакт-інвестиції та альтернативні джерела, такі як краудфандинг і кредитування за принципом «рівний-рівному». Диверсифікуючи джерела фінансування, інноваційне фінансування може мобілізувати додаткові фінансові ресурси та зменшити навантаження на обмежені державні бюджети.
- 2) Підходи змішаного фінансування. Змішане фінансування є важливим аспектом інноваційного фінансування сталого розвитку. Воно передбачає поєднання державного та приватного капіталу з метою використання сильних сторін один одного та усунення недоліків ринку. Механізми змішаного фінансування, такі як державно-приватне партнерство та облігації впливу на розвиток, дозволяють об'єднувати ресурси та розподіляти ризики і прибутки між державними та приватними зацікавленими сторонами. Ці підходи мають потенціал для залучення інвестицій приватного сектору та спрямування їх на проекти сталого розвитку з очевидними соціальними та екологічними вигодами.
- 3) Фінансування, орієнтоване на результат. Іншим важливим аспектом інноваційного фінансування сталого розвитку є перехід до фінансування, орієнтованого на результат. Цей підхід зосереджується на оплаті фактичних результатів і досягнутих впливів, а не просто на фінансуванні ресурсів чи діяльності. Механізми фінансування, орієнтовані на результат, такі як контракти, що базуються на результатах, та моделі оплати за успіх, узгоджують фінансові стимули з досягненням конкретних цілей сталого розвитку. Пов'язуючи фінансові виплати із заздалегідь визначеними результатами, ці механізми сприяють підвищенню ефективності, підзвітності та результативності розподілу ресурсів.

4) Сталі фінансові інструменти. Інноваційне фінансування сталого розвитку передбачає розробку та використання сталих фінансових інструментів. Ці інструменти, такі як «зелені» облігації, облігації соціального впливу та кредити, прив'язані до сталого розвитку, спеціально розроблені для спрямування капіталу на проекти та ініціативи, що мають позитивні екологічні чи соціальні результати. Вони надають інвесторам можливість підтримати сталий розвиток, одночасно отримуючи фінансову вигоду. Поява сталих фінансових інструментів розширила пул доступного капіталу для сталих проектів і сприяла інтеграції екологічних і соціальних міркувань в інвестиційні рішення.

5) Масштабованість та відтворюваність. Масштабованість і відтворюваність інноваційних фінансових підходів є критично важливими для їхнього довгострокового впливу. Інноваційні механізми фінансування не повинні обмежуватися ізольованими пілотними проектами, а повинні демонструвати потенціал для масштабування і тиражування у різних секторах і регіонах. Це вимагає створення надійної нормативно-правової бази, стандартизації практик і розбудови потенціалу для впровадження та оцінки інноваційних моделей фінансування. Масштабовані та відтворювані фінансові механізми мають потенціал для розблокування значних ресурсів і сприяння широкому впровадженню ініціатив сталого розвитку.

Враховуючи ці ключові аспекти, інноваційне фінансування сталого розвитку може подолати традиційні фінансові обмеження, залучити нові джерела капіталу, стимулювати результати та сприяти досягненню цілей сталого розвитку. Розуміння й ефективне врахування цих аспектів є важливим для політиків, практиків та дослідників, які прагнуть сприяти сталому розвитку за допомогою інноваційних стратегій фінансування.

Забезпечення сталого розвитку стало основним завданням міжнародних організацій та національних урядів.

З моменту прийняття Плану дій G20 щодо Порядку денного у сфері сталого розвитку до 2030 року (далі – План дій) у 2016 році, лідери «Групи двадцяти» (G20) послідовно визнають ключову роль своєї групи у сприянні реалізації Порядку денного у сфері сталого розвитку до 2030 року, включаючи Цілі сталого розвитку (ЦСР) та Аддис-Абебський порядок денний з фінансування розвитку (АААА) [153].

План дій ґрунтується на кількох принципах. Він передбачає, що G20 буде впроваджувати Порядок денний до 2030 року на національному рівні відповідно до національних пріоритетів, потреб і можливостей, а також підтримувати країни з низьким рівнем доходу та країни, що розвиваються, в їхніх зусиллях, спрямованих на досягнення ЦСР [84].

Завдяки цій структурі члени G20 можуть просуватися вперед у виконанні Плану дій, щоб прискорити міжнародні дії щодо фінансування сталого розвитку (ФСР).

Доступ до фінансів (фінансова інклюзія) є важливим моментом як інноваційного фінансування, так і забезпечення сталого розвитку. За даними Світового банку, 2 мільярди дорослих у всьому світі — приблизно половина всього дорослого населення — не мають доступу до фінансових послуг, що їх надають регульовані фінансові установи. Тоді як проникнення рахунків є майже повсюдним у країнах з високим рівнем прибутку, де 94 відсотки дорослих повідомляють, що вони мають рахунок в офіційній фінансовій установі, то у країнах, що розвиваються, це лише 54 відсотки [147].

Натомість населення у країнах, що розвиваються, повинне залежати від неофіційних механізмів позик. Через відсутність доступу бідні змушені покладатися на кредити під високі відсотки від лихварів, вони використовують такі заміники як худоба чи золото у формі заощаджень, а в надзвичайних ситуаціях їм часто доводиться закладати активи. Подібні проблеми й у мікро-, малих та середніх підприємств.

Щоб вирішити цю проблему, було створено Глобальне партнерство з фінансової інклюзії (GPFI) – інклюзивну платформу для всіх країн G20,

зацікавлених країн, що не входять до G20, і відповідних зацікавлених сторін для продовження роботи з фінансової інклюзії, включаючи реалізацію Плану дій G20 у сфері фінансової інклюзії, схваленого на саміті G20 у Сеулі.

На саміті G20 у Сеулі лідери G20, визнаючи фінансову інклюзію одним із основних стовпів глобального порядку денного розвитку, схвалили конкретний План дій для забезпечення фінансової доступності. Фінансова інклюзія була не лише помітною у «Декларації лідерів», але й також виділена як важливий компонент Сеульського консенсусу розвитку і програми реформування фінансового сектору. Згодом лідери оголосили про створення GPFІ для інституціоналізації та продовження роботи, розпочатої Групою експертів із фінансової доступності (FIEG) у 2010 році. GPFІ було офіційно запущено 10 грудня 2010 року в Сеулі.

Під час створення GPFІ в Кореї сформовано три підгрупи для реалізації конкретних дій:

- Підгрупа з принципів G20 й органів, що встановлюють стандарти (SSB). Вона підтримує впровадження Принципів інноваційної фінансової інклюзії на практиці шляхом надання інформації про Принципи та підтримки різноманітних заходів із впровадження. Підгрупа також працює над тим, щоб включити фінансову інклюзію у роботу органів із встановлення стандартів шляхом постійного діалогу та вивчення шляхів покращення розгляду фінансової інклюзії в різних оцінках фінансової системи.

- Підгрупа з даних фінансового охоплення та встановлення цілей. Вона залучає різні зацікавлені сторони GPFІ з метою формування загального консенсусу щодо даних і питань вимірювання, які включають загальні визначення компонентів фінансової інклюзії та узгоджені методології для інформування, вимірювання і встановлення цілей. Підгрупа також сприяє діям для підтримки країн у впровадженні ініціатив щодо даних і встановленні власних цілей.

- Підгрупа з фінансування МСП. Вона зосереджується на визначенні, розширенні та покращенні політичного середовища для успішних моделей

фінансування МСП, акцентує на вивченні проблем фінансування МСП, а також нею започатковано Форум фінансування МСП, платформу для обміну знаннями та розповсюдження передового досвіду. Підгрупа приділяє особливу увагу трьом основним напрямкам: підвищення рівня МСП до фінансування у найбідніших країнах, покращення доступу до фінансування для сільськогосподарських МСП та сприяння доступу до фінансування для жінок-підприємців [86].

Саме до компетенції останньої підгрупи належить пошук усіх оптимальних шляхів фінансування підприємств, у тому числі і за допомогою інноваційних моделей.

Робота у цьому напрямку тривала постійно, і під час головування Індонезії у G20 GPFІ розробила Рамкову програму фінансової доступності G20 у використанні цифровізації для підвищення продуктивності, стійкої та інклюзивної економіки жінок, молоді та малих і середніх підприємств, так звану «Рамкову фінансову доступність G20 Джокарти». Рамка включає чотири звіти, підготовлені партнерами-виконавцями GPFІ:

1. «Посібник із впровадження принципів високого рівня для цифрової фінансової інклюзії G20», розроблений Світовим банком у співпраці з BTCA, CGAP та OECD.

2. «База даних про цифрові та інноваційні фінансові продукти та послуги для ММСП поза межами кредитування», створений SME Finance Forum у співпраці з BTCA, IFAD, IsDB та WWB.

3. «G20/AFI Preliminary Regulatory Toolkit for MSME Access to Digital Financial Services», автор AFI.

4. «Розвиток програми гармонізації даних ММСП», фінансовий форум МСП та співголова GPFІ [146].

До рушіїв інноваційного фінансування можна віднести:

- 1) глобалізацію та взаємозв'язок – взаємозв'язок економік і суспільств у сучасному світі посилив усвідомлення глобальних проблем, таких як зміна клімату, бідність і нерівність.

Інноваційні механізми фінансування визнають глобальний характер цих викликів і пропонують платформи для транскордонної співпраці та мобілізації ресурсів;

- 2) цифровізацію та технологічний прогрес, зокрема цифрові платформи та блокчейн, дозволив створити нові фінансові інструменти та моделі краудфандингу. Ці технології сприяють прозорим й ефективним транзакціям, спрощуючи мобілізацію коштів із різноманітних джерел і спрямування їх на проекти сталого розвитку;
- 3) зміна вподобань інвесторів. Інвестори усе більше усвідомлюють важливість узгодження своїх фінансових портфелів з екологічними, соціальними та управлінськими міркуваннями (ESG). Інноваційні механізми фінансування, такі як інвестування на користь і зелені облігації, задовольняють ці переваги, пропонуючи інвестиційні можливості, що забезпечують як фінансову віддачу, так і позитивний вплив на суспільство чи навколишнє середовище;
- 4) актуальність вирішення глобальних викликів: Актуальні глобальні виклики, такі як зміна клімату, бідність і доступ до медичної допомоги, вимагають інноваційних підходів, що можуть прискорити досягнення цілей сталого розвитку. Традиційних моделей фінансування у конкретних питаннях недостатньо для своєчасного вирішення цих проблем, що спонукає до дослідження нових фінансових механізмів.

Інноваційні фінансові рішення також мають потенціал для вирішення Цілей сталого розвитку (ЦСР).

Вирішення проблеми фінансування ЦСР – і відновлення після пандемії завдяки інклюзивності, стійкості та сталості – вимагатиме інновацій у тому, як відбувається фінансування та інвестування. Хоча не існує єдиного узгодженого визначення інноваційного фінансування, у контексті сталого

розвитку його можна загалом описати як «все, що відрізняється від стандартної практики інвестування чи фінансування, що має потенціал для значного соціально-економічного чи екологічного впливу» [157].

Ця широка дефініція охоплює безліч ідей, перевірених у цій галузі. Наприклад, концепція інвестування для позитивного соціального та екологічного впливу разом з економічною віддачею відрізняється від усталеного підходу до інвестування тільки заради прибутку. Фінансові технології (фінансові технології) кидають виклик нормам того, як ми традиційно фінансуємо та інвестуємо, тоді як інвестування з «гендерної точки зору» стає новим підходом до інвестування в екологічні, соціальні та управлінські проекти (ESG).

З огляду на ці приклади, щоб вирішити проблему фінансування ЦСР, потрібно:

- змінити мислення з інвестування заради прибутку на інвестування заради впливу;
- використовувати можливості на стику фінансів і технологій;
- інвестувати в жінок, щоб ми «нікого не залишили позаду».

Одним із таких нововведень є імпакт-інвестування, яке можна визначити як інвестицію, здійснену в компанію, організацію чи фонд з наміром мати соціальний та/або екологічний вплив на додаток до отримання фінансового прибутку [95]. Ця концепція може бути еволюцією в думках – від інвестування виключно заради фінансового прибутку – але також може бути революцією у впливі на ЦСР.

Ще у 2017 році вперше країни-члени Організації Об'єднаних Націй взяли на себе зобов'язання підтримувати розвиток сприятливого середовища для ефективного інвестування, як зазначено у резолюції, прийнятій Економічною та соціальною комісією ООН для Азії та Тихого океану (ESCAP). Спираючись на цю резолюцію, уряди Азіатсько-Тихоокеанського регіону від того часу запровадили деякі інноваційні політики, щоб стимулювати ефективне інвестування. Уряди можуть створити сприятливе

середовище для інвестування впливу, взявши на себе роль посередників ринку, регуляторів та учасників.

Як посередники ринку, уряди можуть утворювати органи управління, стратегії та платформи для підтримки зростання ринків інвестування. У Бангладеші ESCAP підтримала створення Національної консультативної ради з імпаکت-інвестицій, що визначає стратегічний напрям розвитку імпакт-інвестування в країні. Тим часом уряд Індії працює над створенням соціальної фондової біржі, потенційно новаторської ініціативи, метою якої є створення електронної платформи для зв'язку інвесторів із соціальними підприємствами, що прагнуть залучити капітал [144].

Уряди можуть регулювати такі ринки, запроваджуючи правила та вимоги впливу, щоб стимулювати ефективніші інвестиції. Протягом останніх кількох років ESCAP підтримувала уряд Таїланду у розвитку екосистем соціального підприємництва та інвестування в країні. У 2016 році Королівський указ про звільнення від податків надав податкові пільги для соціальних підприємств, а також для інвесторів у такі підприємства. Фірмам, що інвестують або жертвують соціальні підприємства, тепер буде дозволено 100-відсоткове відрахування податку на прибуток підприємств [72]. Деякі уряди в регіоні мають кодекси для підтримки вимірювання інвестиційного впливу, такі як Камбоджійська ініціатива сталого фінансування (CSFI), яка включає обов'язкові гарантії та стандарти екологічного і соціального впливу, створеного діяльністю приватного сектора.

Нарешті, уряди можуть самі брати участь у ринках, надаючи доступ до капіталу для інвестування разом із приватними інвесторами. Існує небагато державних інвестиційних фондів впливу, але одним із таких прикладів, що підтримує ESCAP, є Startup Bangladesh Limited [92], головний і єдиний фонд венчурного капіталу, спонсорований урядом Бангладеш. Фонд має інклюзивні та стійкі аспекти, сприяючи недостатньо представленим технологічним групам та інвестуючи в стартапи, які можуть підтримати досягнення ЦСР. Фонд надає інвестиції у формі акціонерного капіталу,



конвертованого боргу та грантів у стартапи або на початковому етапі, або від початку і до стадії зростання. Він також інвестує через спільне інвестування як «фонд фондів» і як керуючий активами.

Соціальним підприємствам часто важко отримати доступ до звичайних банківських позик, оскільки вони не можуть надати необхідну заставу. Для вирішення цієї проблеми запроваджено кредитно-гарантійні програми, що відкривають соціальним підприємствам доступ до кредитів на пільгових умовах, а спонсори надають гарантії щодо покриття ризику неповернення позичальників. Наприклад, Корейська інклюзивна фінансова агенція надає гарантії для кредитів на суму до 7 мільйонів доларів для фірм, які займаються соціальними питаннями [87].

Важливим також є просування рівності жінок в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, що може збільшити валовий внутрішній продукт (ВВП) регіону на 4,5 трильйона доларів США щорічно до 2025 року [162]. В умовах економічного спаду, з яким зараз стикаються країни, ніхто не може дозволити продовжувати втрачати цей майже невикористаний дивіденд.

Проте наслідки пандемії для жінок і жінок-підприємців у всьому азійському регіоні були непропорційними до наслідків їхніх колег-чоловіків. Жінки продовжують брати на себе навіть більший тягар неоплачуваної роботи по догляду та домашнього навчання. Жінки-підприємці, які переважно складають неформальний сектор, стикаються з низкою фінансових обмежень і обмежень цифрової грамотності, що впливають на безперервність бізнесу.

Ось чому ESCAP та уряд Канади започаткували програму «Каталізуючи жіноче підприємництво», щоб усунути фундаментальну перешкоду, яка перешкоджає розвитку бізнесу, очолюваного жінками, – відсутність доступу до фінансування [58]. Програма спрямована на розблокування приватного капіталу для підприємств, очолюваних жінками. Цей капітал – позики, капітал або змішане фінансування – використовується для надання цільової підтримки жінкам-підприємцям. Програма створила партнерства для

підтримки цілого ряду механізмів інвестування з урахуванням гендерних аспектів, включаючи інвестиційний фонд впливу, орієнтований на жінок, і першу в світі серію жіночих облігацій для забезпечення засобів до існування (WLB). На сьогодні програма надала більше ніж 7000 жінкам доступ до офіційних фінансових послуг і відкрила понад 50 мільйонів доларів приватного капіталу для жінок-підприємців.

Як бачимо, уряди в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні продемонстрували світове лідерство, впровадивши інноваційну політику для створення екосистем з ефективного інвестування, навіть незважаючи на те, що розробка політики все ще знаходиться в зародковому стані. Таким чином, уряди повинні окреслити пріоритетність оцінки впливу таких піонерських ініціатив, щоб визначити, що працює і, що не менш важливо, що ні та в якому контексті. Постійні політичні інновації також все ще необхідні для створення цієї нової галузі.

Оскільки світ за замовчуванням стає цифровим у реальності після пандемії, уряди та інвестори повинні продовжувати підтримувати інновації на стику технологій і фінансів. Постійні інвестиції у цифрову економіку будуть вирішальними для створення динамічної фінтех-екосистеми для більш інклюзивного фінансування та інвестицій.

І, нарешті, покращення роботи означає забезпечення того, щоб жінки-підприємці не лише пережили цю кризу, але й процвітали, виходячи з неї. Це вимагатиме експоненційного збільшення інвестицій, спрямованих на бізнес, яким керують жінки.

ESCAP співпрацює з урядами та приватними інвесторами у регіоні, щоб використати потенціал інноваційного фінансування для досягнення амбіцій ЦСР і покращення відновлення завдяки інклюзивності та стійкості.

Багатий досвід інноваційного фінансування сталого розвитку має Канада. Вона використовуватиме інноваційне фінансування як у країнах з низьким рівнем доходу (LIC), так і в країнах із середнім рівнем доходу (MICs), і буде прагнути робити це через усі канали програми, включаючи

багатосторонні, двосторонні, гуманітарні, та з усіма партнерами, у тому числі й організаціями громадянського суспільства.

Для Канади рішення про впровадження інноваційного фінансування означає використання механізмів збору коштів і стимулювання дій приватних, державних і філантропічних організацій на підтримку міжнародного сталого розвитку новими і більш ефективними й масштабованими способами вирішення соціальних, економічних і екологічних проблем у всьому світі.

Це може включати:

- нові підходи до об'єднання приватних і державних ресурсів для розробки або розширення діяльності для впливу на розвиток
- нові фінансові потоки, призначені для діяльності з розвитку на багаторічній основі;
- нові стимули для усунення ринкових збоїв або розширення масштабів поточної діяльності з розвитку. Глобальні справи Канади запровадять інноваційні механізми фінансування відповідно до Закону про міжнародну фінансову допомогу та параметрів фінансування на підтримку цілей Політики міжнародної феміністської допомоги.

Оскільки спектр інструментів фінансування розвитку та зацікавлених сторін широкий, важливо розуміти діапазон і різноманіття залучених учасників, оскільки інноваційні фінансові зусилля Міністерства закордонних справ Канади будуть одними із багатьох способів фінансування сталого розвитку. Канада продемонструвала важливе інтелектуальне лідерство у заохоченні міжнародної політичної роботи та інвестицій в інноваційне фінансування. Країна була першим у цьому просторі через партнерів, хоча й розробила власні інструменти всередині.

Спираючись на досвід Канади у фінансуванні розвитку та досвід інших донорів, існує низка багатообіцяючих підходів, що можуть призвести до більш різноманітного фінансування розвитку, включно з тими, у яких Канада

має особливу силу, наприклад, інвестування в здатність країн залучати власні доходи для соціально-економічного зростання.

Канада є лідером у тестуванні та розширенні масштабів змішаного фінансування у міжнародному сталому розвитку, пілотуючи інноваційні підходи, що сприяють нетрадиційним партнерствам. Наприклад, Канада – основний інвестор IFC, IDB та через Канадський кліматичний фонд для приватного сектору в Азії, яка стала каталізатором кліматичних інвестицій приватного сектора в країнах, що розвиваються.

Подібним чином внесок Канади сприяв приватним інвестиціям на користь розвитку через такі ініціативи, як:

- Impact Investing in Frontier Markets (INFRONT) – інвестиційний фонд, який залучає інвестиції приватного капіталу, щоб допомогти розвиватися найбільш перспективним малим і середнім підприємствам (МСП) у країнах, що розвиваються.

- Канадсько-азіатська програма «Торгівля та інвестиції для зростання» (TRIGR) використовує Офіційну допомогу розвитку для заохочення інвестицій приватного сектора, спрямованих на вирішення проблем розвитку для створення торговельних та інвестиційних можливостей.

Попередні ринкові зобов'язання (АМС) щодо створення пневмококової вакцини виділяють Офіційну допомогу розвитку, щоб гарантувати придбання вакцин після їх розробки та доки вони відповідають критеріям, спеціально встановленим для країн, що розвиваються.

- Grand Challenges Canada надає невеликі гранти інноваторам для проведення досліджень і розробки перспективних інноваційних ідей, розвитку стратегічних партнерств, залучення фінансування та ноу-хау приватного сектору, а також бізнес- і маркетингових планів для забезпечення розвитку.

- Convergence Blended Finance – платформа, що об'єднує державних і приватних інвесторів для змішаних фінансових інвестицій у ринки, що розвиваються, і передові ринки [64].

- Глобальний фінансовий фонд – багатодонорський фінансовий механізм, який допомагає країнам, що розвиваються, змінити спосіб визначення пріоритетів та інвестування в сектор охорони здоров'я на благо жінок і дітей.

Таким чином, інноваційне фінансування сталого розвитку є надзвичайно важливим, зважаючи на значні потреби в коштах у країнах, що розвиваються. Поступово формується дієвий механізм інноваційного фінансування, лідируючу роль у якому відіграють провідні міжнародні фінансові організації та розвинені країни світу.

### **3.3. Розробка принципів та регуляторної основи фінансування підприємств інноваційними методами в Україні**

Успішне інноваційне фінансування можливе лише при комплексному підході до його нормативно-правового забезпечення, регуляторних процесів та інфраструктури. Тому нами розроблено засадничі принципи створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для альтернативного фінансування бізнесу, у тому числі малих і середніх підприємств.

База інноваційного фінансування є невід'ємною частиною ширшої структури фінансових послуг і повинна створюватися та розвиватися з посиленням на інші пов'язані компоненти, такі як банківське регулювання, регулювання ринку капіталу, механізми захисту ринку та кредитна інфраструктура тощо. Розвиток екосистеми доступу ММСП до фінансування має відбуватися комплексно, беручи до уваги всі аспекти.

Основні принципи подано у таблиці 3.2

Таблиця 3.2

**Принципи створення сприятливого середовища та належної  
нормативної бази для альтернативного фінансування ММСП**

Встановлення чітких та вичерпних правил, що регулюють усі форми доступу до фінансування ММСП	Створення надійної, всеохоплюючої, дієвої та справедливої правової бази	Забезпечення доступу та інклюзії
Сприяння прозорості	Забезпечення фінансової грамотності	Сприяння довгостроковій стійкості
Ефективна та інклюзивна система кредитної інфраструктури	Захист даних і кібербезпека	Розвиток ринку капіталу

*Примітка: розроблено автором*

Отож, перший принцип – встановлення чітких та вичерпних правил, що регулюють усі форми доступу до фінансування ММСП, – є фундаментальним принципом альтернативного фінансування. Політики та регулятори повинні працювати над створенням сприятливої нормативно-правової бази, яка б забезпечувала баланс між інноваціями та ризиками, а також сприяла чесній конкуренції та прозорості.

Регуляторна база є ключовим фактором, що сприяє розвитку альтернативних механізмів фінансування для ММСП. Інноваційні інструменти часто є більш ризиковими, ніж традиційні кредити, насамперед для інвесторів, але також і для користувачів. Розробка та впровадження ефективного регулювання, забезпечення балансу між фінансовою стабільністю та захистом інвесторів при одночасному відповідальному відкритті нових каналів фінансування для ММСП є ключовим викликом для

регуляторних органів. Швидка еволюція ринку, зумовлена технологічним прогресом, новими бізнес-моделями, а також розробкою продуктів, що задовольняють вимоги фінансистів щодо високої дохідності, вимагає від регуляторів постійної оцінки стану ринку та ризиків, пов'язаних з новими розробками.

Комплексне регулювання має охоплювати всі форми альтернативного фінансування, доступні для ММСП, включаючи краудфандинг, пірингове кредитування, фінансування за рахунками-фактурами та інші форми альтернативного кредитування. Нормативно-правові акти повинні встановлювати мінімальні стандарти для постачальників альтернативного фінансування, такі як вимоги до управління ризиками, достатності капіталу та звітності.

Водночас регулювання має бути спрямоване на сприяння інноваціям та зростанню ринку альтернативного фінансування. Цього можна досягти, дозволивши експериментувати і тестувати нові продукти та послуги, одночасно забезпечуючи належні гарантії для захисту інвесторів і споживачів.

Для забезпечення ефективності регулювання важливо також створити відповідні механізми нагляду за його дотриманням. Це може передбачати створення регуляторних органів, таких як органи фінансового нагляду, для нагляду за ринком альтернативного фінансування, а також проведення навчання і надання ресурсів для забезпечення того, щоб регулятори мали навички та знання, необхідні для ефективного моніторингу і забезпечення дотримання нормативних вимог.

В ідеалі нормативно-правові акти повинні вимагати ліцензування всіх учасників у сфері доступу до фінансів, а також деталізувати ліцензійні вимоги, описувати ролі та послуги, що їх можуть надавати такі учасники, і забезпечувати відповідальну та чесну поведінку на ринку як для інвесторів, так і для користувачів. Ключові регуляторні питання, наприклад, вимоги до достатності капіталу, залежать від зрілості ринку та особливостей кожного

регуляторного середовища. Ліцензійні вимоги мають забезпечувати баланс між необхідністю стабільності та розширенням доступу, наприклад, достатність капіталу не повинна встановлюватися на рівні, що перешкоджає участі на ринку життєздатних і відповідальних кредитних установ, але при цьому вимоги повинні захищати цілісність ринку.

Важливим аспектом є також формулювання чітких правил функціонування нефінансових банківських установ. При створенні регуляторної бази для нефінансових банківських установ потрібно враховувати наступні питання:

- регуляторна база має мінімізувати негативний вплив на конкуренцію та заохочувати її;
- регуляторна база повинна чітко визначати повноваження регулятора та дозволені види діяльності нефінансових банківських установ;
- зв'язки між нефінансовими банківськими установами та іншими учасниками фінансового сектору повинні ретельно контролюватися;
- унікальні ризики НБФУ мають бути визнані в рамках наглядової структури та при визначенні пруденційних норм;
- нагляд повинен бути пропорційним.

Другий принцип – створення надійної, всеохоплюючої, дієвої та справедливої правової бази – визначає створення правової бази поруч з правовою базою для регуляторних структур. Необхідно чітко визначити зобов'язання сторін, а також правові процедури перегляду заборгованості та провадження у справах про неплатоспроможність. Надійна правова база може допомогти забезпечити прозору та відповідальну діяльність провайдерів альтернативного фінансування, а також захистити інтереси інвесторів та позичальників. Вона повинна бути комплексною, охоплювати всі аспекти альтернативного фінансування – від вимог до ліцензування та реєстрації до зобов'язань щодо розкриття інформації та звітності. Це може сприяти створенню рівних правил гри, а також наданню чітких рекомендацій та очікувань для провайдерів альтернативного фінансування.



Нормативна база повинна: уточнити права й обов'язки сторін угоди; усунути прогалини і суперечності в чинному законодавстві та забезпечити лише необхідний рівень нагляду і ліцензування лізингової індустрії.

Третій принцип – забезпечення доступу й інклюзії. Політики та регулятори повинні забезпечити доступність альтернативного фінансування для всіх ММСП, незалежно від їхнього розміру, сектору чи місцезнаходження. Це може включати сприяння використанню технологій для розширення доступу до фінансування у віддалених та недостатньо охоплених послугами регіонах.

Забезпечення доступу та інклюзивності є ключовим принципом альтернативного фінансування, що підкреслює важливість розширення фінансових послуг для ширшого кола фізичних та юридичних осіб. Цей принцип визнає, що традиційні фінансові установи можуть бути не в змозі задовольнити різноманітні потреби всіх потенційних позичальників, особливо тих, хто недостатньо обслуговується або виключений з формального фінансового сектору.

Альтернативні фінансові установи відіграють важливу роль у розширенні доступу та інклюзії, пропонуючи широкий спектр фінансових продуктів і послуг, пристосованих до потреб різних сегментів позичальників. Наприклад, альтернативні кредитори можуть пропонувати кредити позичальникам з обмеженою кредитною історією або взагалі без неї, або надавати фінансування підприємствам у секторах, що зазвичай вважаються високоризиковими.

Додатково до пропозиції індивідуальних фінансових продуктів та послуг альтернативні фінансові установи мають змогу також використовувати технології й інновації для покращення доступу до фінансування. Це може включати використання цифрових платформ, мобільного банкінгу та інших форм технологій для охоплення клієнтів, які можуть географічно або фінансово ізольовані.

Щоб забезпечити пріоритетність доступу й інклюзії на ринку альтернативного фінансування, політики та регулятори повинні працювати над створенням адекватної нормативно-правової бази, що сприятиме чесній конкуренції та прозорості. Це може передбачати нормативно-правові акти, що заохочують розвиток інноваційних фінансових продуктів і послуг, а також забезпечують належні гарантії захисту споживачів та інвесторів.

Водночас політики повинні також працювати над усуненням більш широких соціальних й економічних факторів, що зумовлюють фінансову ізоляцію, таких як бідність, нерівність та дискримінація. Це може включати цільові заходи: програми фінансової грамотності, мережі соціального захисту, політика позитивної дискримінації, – які покликані сприяти фінансовій інклюзії та покращити доступ до фінансів для всіх.

Загалом, забезпечення доступу та інклюзивності є важливим принципом альтернативного фінансування, що може допомогти розширити фінансові послуги для недостатньо охоплених та ізольованих спільнот. Використовуючи інновації та технології, а також створюючи адекватну нормативно-правову базу, що зумовлює чесну конкуренцію і прозорість політики та постачальники альтернативних фінансових послуг можуть працювати разом, щоб сприяти фінансовій інклюзії та розширенню доступу до фінансів для всіх.

Четвертий принцип – сприяння прозорості. Прозорість має важливе значення для зміцнення довіри до ринку альтернативного фінансування, оскільки вона дозволяє інвесторам і позичальникам приймати обґрунтовані рішення на основі точної та достовірної інформації. Політики та регулятори повинні сприяти прозорості у секторі альтернативного фінансування, вимагаючи від провайдерів розкривати інформацію про збори, ризики та прибутки, а також встановлюючи чіткі стандарти звітності та розкриття інформації.

Додатково до вимог щодо розкриття інформації, політики та регулятори повинні також встановити стандарти якості і точності інформації, що

надається альтернативними фінансовими установами. Це може включати вимоги щодо незалежної перевірки фінансової звітності, кредитних звітів та інших відповідних даних.

Для подальшого сприяння прозорості політики та регулятори повинні заохочувати розробку стандартних показників і систем звітності, що дозволять інвесторам та позичальникам порівнювати й оцінювати альтернативних постачальників фінансування. Це може передбачати стандартні показники ризику, дохідності та інших відповідних факторів, а також стандартні формати подання цієї інформації.

П'ятий принцип – забезпечення фінансової грамотності. Політики та регулятори повинні створювати і розвивати програми фінансової грамотності як громадян, так і підприємців. Це допоможе ММСП приймати обґрунтовані рішення щодо варіантів фінансування, а інвесторам – розуміти ризики та переваги альтернативного фінансування.

Освіту з форм інноваційного фінансування визначимо як сукупність навчальних курсів, що інформують, тренують та навчають усіх, хто зацікавлений у відповідальному плануванні та проведенні онлайн-кампаній для збору коштів на проекти та/або тих, хто готовий інвестувати в них.

Тут варто наголосити на деяких важливих аспектах цього визначення. По-перше, підкреслюється, що знання та навички мають розвивати обидві сторони інноваційного фінансування – фандрайзер й інвестор. Обидві сторони повинні розвивати навички оцінки та взаємодії один з одним протягом усього процесу. По-друге, наголошується на важливості відповідальності в інвестуванні.

Для подальшого підвищення фінансової грамотності потрібно створювати та розвивати програми фінансової освіти і ресурсів для ММСП. Це можуть бути навчальні програми та семінари, а також онлайн-ресурси й інструменти, що допомагають ММСП краще розуміти та ефективніше управляти своїми фінансами.

Потреба у таких програмах також ґрунтується на зростаючому попиті на надання студентам знань і навичок, що можуть стати їм в нагоді у майбутньому при працевлаштуванні в епоху дедалі більшої цифровізації, і водночас допоможуть їм зрозуміти і розвинути навички групової роботи, гнучкого вирішення проблем, а також цифрові навички, які можна застосовувати в різноманітних контекстах. Такі цілі враховано в презентації конкретної програми курсу, заснованої на форматі Crowdfunding Lab, розробленої в UiA в Норвегії. Метою цього курсу є ознайомлення студентів з основами краудфандингу, з особливим акцентом на розумінні моделей краудфандингу, ринків, а також розвиток навичок планування та розробки кампаній [67].

Шостий принцип – сприяння довгостроковій стійкості. Політики та регулятори повинні сприяти довгостроковій стійкості сектору альтернативного фінансування, заохочуючи інвестиції в соціально та екологічно відповідальні проекти, а також підтримуючи зростання ММСП.

Одним із важливих підходів до забезпечення довгострокової стійкості є заохочення інвестицій у соціально та екологічно відповідальні проекти. Цього можна досягти шляхом встановлення чітких стандартів та критеріїв для імпаکت-інвестування, а також через створення стимулів для інвесторів спрямовувати кошти на проекти, що мають позитивний вплив на суспільство і навколишнє середовище. Також необхідно заохочувати розвиток продуктів «зеленого» фінансування, таких як «зелені» облігації та «зелені» кредити, які забезпечують фінансування проектів, що сприяють екологічній сталості.

Іншим підходом до сприяння довгостроковій сталості є підтримка зростання ММСП, що мають потенціал для стимулювання економічного розвитку та створення робочих місць. Цього можна досягти шляхом надання цільової підтримки та фінансування ММСП у пріоритетних секторах, таких як сільське господарство, виробництво та технології, а також через сприяння розвитку місцевих ланцюгів постачання та галузей з високою доданою вартістю. Необхідно заохочувати розвиток соціальних підприємств і

кооперативів, що ставлять соціальні та екологічні цілі вище за чистий прибуток.

Сьомий принцип – ефективна та інклюзивна система кредитної інфраструктури.

Надійна кредитна інфраструктура має важливе значення для функціонування ринку альтернативного фінансування. Ефективна та інклюзивна система кредитної інформації є вирішальним елементом у наданні кредитів. Вона допомагає забезпечити достовірність та актуальність інформації про позичальників і кредиторів, що сприяє зменшенню інформаційної асиметрії та зниженню ризиків.

Система повинна бути доступною для всіх провайдерів доступу до фінансування, включаючи провайдерів альтернативних фінансових механізмів. Ці постачальники мають надавати дані до кредитно-інформаційної системи, щоб забезпечити її якомога повнішу інформативність. Інклюзивна система кредитної інформації передбачає, що вся інформація, пов'язана з використанням кредиту, як позитивна, так і негативна, повинна бути включена до неї.

Платіжні системи також мають вирішальне значення для ринку альтернативного фінансування, оскільки дозволяють здійснювати переказ коштів між кредиторами та позичальниками. Ці системи повинні бути надійними, ефективними та безпечними, а також розроблятися з урахуванням специфічних потреб постачальників альтернативного фінансування та їхніх клієнтів.

Політики та регулятори повинні працювати над створенням сприятливої кредитної інфраструктури, що забезпечить провайдерів альтернативного фінансування інструментами та ресурсами, необхідними для ефективної роботи, а також захистить інтереси інвесторів та позичальників.

Восьмий принцип – захист даних і кібербезпека.

Використання цифрових технологій та онлайн-платформ для альтернативного фінансування може наражати ММСП на різні ризики,

включаючи витік даних, крадіжку персональних даних та інші форми кіберзлочинності.

Для подолання цих ризиків політики та регулятори повинні лобіювати прийняття нормативних актів, що вимагатимуть від постачальників альтернативних фінансових послуг упровадження надійних заходів захисту даних та кібербезпеки.

Необхідно мінімізувати ризики, пов'язані зі зростаючою цифровізацією ММСП, зокрема шляхом забезпечення захисту даних та прав на приватність за допомогою відповідної правової бази. На оперативному рівні органи влади повинні усвідомлювати та керувати ризиками кібербезпеки для кредитної галузі, у тому числі альтернативних фінансових установ та систем кредитної інформації.

Також потрібно прийняти нормативно-правові акти щодо захисту даних, які гарантуватимуть наявність належних правил використання, захисту та контролю даних ММСП. Нормативно-правові акти мають забезпечити захист даних ММСП. Тільки тоді це сприятиме підвищенню прозорості ринку та покращенню доступу до фінансування. Варто також розробити систему обміну інформацією між підприємствами про загрози та вразливості, а також розробити навчальні та інформаційні програми для ММСП з кібербезпеки.

Дев'ятий принцип – розвиток ринку капіталу.

Ряд альтернативних механізмів фінансування безпосередньо покладаються на ринок капіталу. Ці механізми потенційно забезпечують доступ до значного додаткового джерела фінансування, але для цього потрібно, щоб ринок капіталу розвинувся до рівня зрілості, при якому можливий доступ до специфічного для ММСП фінансування. Необхідно розробити таку політику, що сприятиме зростанню та розвитку ринку капіталу в цілому. Це може включати заходи, спрямовані на розвиток конкуренції, заохочення інновацій та сприяння співпраці між учасниками ринку.

В Україні теж існує необхідність законодавчо врегулювати інвестування в альтернативні фінансові інструменти, у тому числі й через краудфандингові платформи, що дозволило б їм виконувати свою соціальну функцію, враховуючи ризики, захист споживачів та забезпечувати стабільність фінансової системи.

Оскільки Україна має намір стати членом Європейського Союзу, їй необхідно адаптувати власне законодавство до відповідних Директив ЄС. Так, у Європейському Союзі нещодавно з'явилося декілька нових моделей краудфандингу (краудфандинг на основі пожертв, краудфандинг на основі кредитування, краудфандинг на основі інвестицій тощо), але лише деякі з них підпадають під дію законів та нормативно-правових актів фінансового сектору.

Щоб сприяти розвитку краудфандингових платформ у Європейському Союзі, Європейська комісія прийняла Регламент (ЄС) 2020/1503 Європейського парламенту та Ради від 7 жовтня 2020 року «Про європейських постачальників краудфандингових послуг для бізнесу» та внесла зміни до Регламенту (ЄС) 2017/1129 та Директиви (ЄС) 2019/1937 («Регламент») [128]. Регламент безпосередньо застосовується в усіх державах-членах з 10 листопада 2021 року.

Положення поширюється лише на послуги з краудфандингу, що надаються власникам проєктів, які не є споживачами, щодо пропозицій на суму до 5000000 євро. Регламент створив новий правовий статус європейських постачальників послуг краудфандингу (European Crowdfunding Service Providers «ECSP») і дозволяє ECSP подавати заявку на отримання паспорта ЄС на основі єдиного набору правил. Інвестори на краудфандингових платформах отримують посилений захист, який заснований на чітких правилах, а саме: розкриття інформації для власників проєктів і краудфандингових платформ у формі «ключової інформації про інвестиції», маркетингової комунікації, управління й управління ризиками та гармонізованого нагляду.

Отже, необхідно у законодавчих та нормативних актах розрити такі аспекти: чітко визначити суб'єктів нагляду та контролю; рекомендовано ідентифікувати діючих і, якщо можливо, майбутніх учасників, дефініювати такі поняття, як платформа, інвестори та власники проєктів; визначити режим авторизації та нагляду; встановити мінімальну вимогу до капіталу; встановити принципи відповідно до міжнародних стандартів боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму; встановити принципи обробки та надсилання інформації органам влади; забезпечити фінансовий захист споживачів та відповідний режим нагляду.

Для сприяння розвитку онлайн-платформ для альтернативного кредитування в період воєнного стану нами розроблено такі пропозиції:

1. Створити нормативно-правову базу роботи онлайн-платформ. Це дозволить їм працювати в контрольованих умовах із малими нормативними обмеженнями. Це може заохочувати інновації, одночасно забезпечуючи захист інвесторів.

2. Забезпечити прискорене ліцензування: необхідно оптимізувати процес ліцензування для платформ онлайн-кредитування, дозволяючи їм швидко отримувати необхідні дозволи. Це зменшить бар'єри для входу та заохотить нові платформи виходити на ринок, посилюючи конкуренцію та можливості для МСП.

3. Оцінювати можливі наслідків війни: зобов'язати платформи онлайн-кредитування проводити оцінку наслідків війни для кожного МСП, що шукає фінансування. Ця оцінка дозволить оцінити потенційний вплив конфлікту на діяльність і фінансову стабільність МСП, підвищуючи прозорість для інвесторів.

4. Розширити інформацію щодо ризиків: необхідно надавати повну інформацію про ризики, характерні для воєнного конфлікту.

5. Державні гарантії: запровадити державні гарантії для покриття частини кредитів, наданих через онлайн-платформи кредитування. Це може



зменшити передбачуваний ризик для інвесторів і заохотити більше кредитувати МСП, навіть під час війни.

6. Стандарти безпеки даних і конфіденційності, запровадження яких забезпечить захист конфіденційної інформації малих і середніх підприємств та інвесторів від кіберзагроз, особливо під час війни, коли ризики можуть бути вищими.

7. Запровадити ініціативи з навчання інвесторів: започаткувати кампанії з їх навчання, щоб поінформувати потенційних інвесторів про ризики та переваги участі в альтернативному кредитуванні під час війни. Добре поінформовані інвестори з більшою ймовірністю прийматимуть зважені інвестиційні рішення.

8. Розвивати державно-приватне партнерство: сприяти співпраці між платформами онлайн-кредитування та відповідними державними установами для обміну інформацією і досвідом. Державно-приватне партнерство може прискорити реалізацію ефективних стратегій підтримки МСП під час війни.

9. Швидке вирішення спорів: створити механізми швидкого вирішення спорів спеціально для конфліктів, що виникли через онлайн-кредитування під час воєнного стану. Це гарантує, що суперечки вирішуються ефективно та з мінімальними перешкодами.

10. Тимчасові податкові пільги: запровадити тимчасові податкові пільги як для інвесторів, так і для платформ, що займаються інноваційним кредитуванням. Це може стимулювати інвестиційну активність і сприяти зростанню сектору в складні часи.

11. Оцінка економічного впливу: провести оцінку економічного впливу сектору інноваційного фінансування під час війни, підкресливши його внесок у стійкість МСП, створення робочих місць та економічну стабільність.

12. План комунікації в кризових ситуаціях: розробити план комунікації в кризових ситуаціях, який визначає, як уряд і платформи онлайн-кредитування спілкуватимуться із зацікавленими сторонами у випадку збоїв,

пов'язаних із воєнним конфліктом. Чітка та своєчасна комунікація може зменшити невизначеність.

13. Спільні дослідження та розробки: заохочувати спільні дослідження та розробки між платформами онлайн-кредитування, університетами і дослідницькими установами для вирішення конкретних проблем, пов'язаних з періодом війни.

Реалізуючи ці пропозиції, український уряд може створити середовище, що підтримує зростання онлайн-платформ для альтернативного кредитування навіть під час війни. Ці заходи підвищать довіру інвесторів, нададуть життєво важливі варіанти фінансування для МСП і сприятимуть економічній стійкості у складних обставинах.

### **Висновки до третього розділу**

Значний вплив на розвиток ринку альтернативного кредитування має війна в Україні. Через кілька днів після того, як Росія вторглася в Україну, кредитори на ринку альтернативних фінансів зіткнулися з нагальними питаннями: які фінансові ризики вони мали для регіону; які наслідки мала наявність кадрів у регіоні; і чи вплинуть на них російські санкції. Поки кредитори вирішували ці проблеми, з часом виникали й інші питання, пов'язані з конфліктом, як-от економічний вплив на кредиторів зростання цін на нафту та потенційна глобальна продовольча криза. Компаніям прийшлося вживати заходів з метою захисту інвесторів від наслідків.

Щоб виявити тенденції розвитку та спрогнозувати розвиток ринку інноваційного фінансування і виробити відповідні рекомендації, нами на основі теоретичного дослідження було висловлено і протестовано ряд гіпотез, розроблено модель визначення впливу на обсяги інноваційного фінансування.

На основі одержаного рівняння регресії ми можемо підтвердити наші твердження про те, що на рівень інноваційного фінансування найбільший

вплив справляють регуляторні свободи (обмеження): Індекс економічної свободи; розвиток інновацій; глобальний інноваційний індекс; регулювання у сфері підприємницької діяльності; Індекс легкості ведення бізнесу. Водночас час рівень ВВП на душу населення теж впливає на інноваційне фінансування, але значно менше.

Фактори, що досліджувалися для визначення впливу доступу до фінансування суб'єктів господарювання на інноваційне фінансування, не є значимими.

Інноваційне фінансування сталого розвитку передбачає розробку та використання сталих фінансових інструментів. Ці інструменти, такі як «зелені» облігації, облігації соціального впливу та кредити, прив'язані до сталого розвитку, спеціально розроблені для спрямування капіталу на проекти та ініціативи, що мають позитивні екологічні чи соціальні результати. Вони надають інвесторам можливість підтримати сталий розвиток, одночасно отримуючи фінансову вигоду. Поява сталих фінансових інструментів розширила пул доступного капіталу для сталих проектів і сприяла інтеграції екологічних і соціальних міркувань в інвестиційні рішення.

Засадничими принципами створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для альтернативного фінансування підприємств, у тому числі малих і середніх в Україні, є: встановлення чітких та вичерпних правил, що регулюють усі форми доступу до фінансування ММСП; створення надійної, всеохопної, дієвої та справедливої правової бази; забезпечення доступу та інклюзії; сприяння прозорості; забезпечення фінансової грамотності; сприяння довгостроковій стійкості; ефективна та інклюзивна система кредитної інфраструктури; захист даних і кібербезпека; розвиток ринку капіталу.

Основні результати, одержані у третьому розділі, опубліковано у працях [1; 5; 6].

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення важливої наукової проблеми поглиблення теоретико-методологічного підґрунтя визначення змістовної сутності та класифікації інноваційних моделей фінансування бізнесу у світовій економічній системі, окреслення факторів впливу на інноваційне фінансування, прогнозування розвитку ринку інноваційного фінансування та розроблення практичних рекомендацій щодо імплементації інноваційного фінансування підприємств в Україні в умовах воєнного стану.

1. Інноваційні моделі фінансування МСП – це нетрадиційні механізми фінансування, які, базуючись на інноваційних підходах, надають фінансовий капітал малим і середнім підприємствам (МСП) з джерел, відмінних від традиційних банків через посередництво онлайн-платформ. Фактично, інноваційне фінансування для МСП є зміною парадигми у фінансовому ландшафті, підкреслюючи інноваційну спроможність надати невеликим підприємствам індивідуальні, доступні та різноманітні варіанти фінансування, що відповідають їхнім конкретним траєкторіям зростання й операційним вимогам. Характерною рисою альтернативного фінансування є прямий контакт між підприємством та інвестором через онлайн-платформи. Усі інноваційні моделі фінансування бізнесу можна згрупувати у три великі групи: цифрове кредитування, цифрове залучення капіталу, цифрові банки.

2. Встановлено фактори розвитку інноваційних моделей фінансування бізнесу, до яких віднесено стан економіки, інновації, доступ до фінансування суб'єктів господарювання, швидкий розвиток цифровізації та цифрової економіки, зростання рівня фінансової грамотності населення і фінансової обізнаності підприємців та МСП, регуляторний вплив і конкуренція з установами традиційного фінансування.

3. У контексті дослідження теоретико-методичних підходів до вибору підприємством типу фінансування встановлено, що інноваційні моделі

фінансування можуть зайняти в ієрархії більш привабливу позицію, ніж випуск акцій. Методика обрання підприємством типу фінансування, зокрема, й типу інноваційного фінансування, буде залежати від: розміру підприємства, розміру необхідних коштів, етапу діяльності підприємства чи реалізації проекту, виду ринку, де підприємство працює тощо. Ґрунтуючись на цьому, розроблено модель вибору фандразейром типу фінансування.

4. Систематизовано сучасну нормативно-правову базу регулювання інноваційного фінансування у контексті потенційних напрямів покращення національного законодавства. Встановлено, що при побудові власної системи регулювання держави здебільшого спираються на досвід провідних країн, в тому числі й сусідів. Доведено, що існує зв'язок між динамікою ринку інноваційного фінансування та наявністю відповідних законодавчих актів: у країнах, які швидко прийняли законодавчі зміни для створення сприятливих умов для інноваційного фінансування, існує стрімкий приріст обсягів он-лайн фінансування (наприклад, США, Велика Британія).

5. Здійснено оцінку світового ринку альтернативного фінансування, що дозволило встановити, що найбільшу його частину становлять краудфандингові моделі. Географічний розподіл онлайн-платформ у розрізі частин світу показує, що останніми роками лідерами з кількості є Європа та країни Азійсько-Тихоокеанського регіону. Проведене ранжування країн за показниками доступу до фінансування, з одного боку, та показником інновацій й регуляторного впливу, з іншого, показало, що найкраща ситуація у Данії, Бельгії, Іспанії, Польщі, Франції, Австрії та ін. Найгірша – у Замбії, Бангладеші, Лаосі, Єгипті, Нігерії, Аргентині та Україні. Встановлено, що ринок альтернативного фінансування у світі розвивається нерівномірно і є ще на стадії формування у більшості країн світу.

У Європейському Союзі інноваційне фінансування ще не стало сильним конкурентом традиційного банківського кредитування. За останні роки цей сектор значно зріс, надаючи позичальникам альтернативне джерело фінансування, яке часто є більш гнучким і доступним, ніж традиційне

банківське кредитування. Хоча існують відмінності між двома формами кредитування, обидві вони відіграють важливу роль в екосистемі фінансування, і позичальники можуть отримати вигоду від розуміння різних доступних їм варіантів.

6. Інноваційне фінансування підприємств у країнах з ринком, що формується, відбувається нерівномірно та фрагментарно. Поряд зі значними успіхами таких країн як Сингапур чи Індія, у більшості цей тип фінансування лише заходиться на початкових стадіях свого розвитку. Серед країн АСЕАН саме Малайзія та Сінгапур визнані одними з найкращих юрисдикцій для порівняльного аналізу правил альтернативного фінансування на глобальному рівні. У Малайзії під час пандемії COVID-19 навіть була створена спеціальна ісламська краудфандингова система з власним типом правил – халяль, що ґрунтується на шаріаті та Корані.

7. У роботі комплексно проаналізовано стан фінансування підприємств в Україні, у тому числі й через інноваційні моделі. Встановлено, що обсяги інноваційного фінансування є зовсім незначні. Навіть у період пандемії Covid-19 не відбулося появи онлайн-платформ. На українському ринку все ще доволі високий рівень шахрайства та існують проблеми з цифровою безпекою. Саме тому великі міжнародні краудфандингові платформи не дозволяють громадянам України реєструватися на них. Це також є однією з вагомих причин, чому в країні поки що відсутня значна платформа.

Виділено основні характеристики інноваційного фінансування в Україні: відсутність законодавчої бази, нормативно-правового регулювання у цій галузі; обсяг фінансування підприємств є незначним порівняно з провідними країнами; фінансуються здебільшого проекти у соціальній сфері та на підтримку України в період війни; фінансові ресурси населення є обмеженими, що зменшує можливість його залучення до інноваційного фінансування через онлайн-платформи; низький рівень обізнаності як населення, так і підприємств про можливості інноваційного фінансування, низька фінансова грамотність населення.

8. Надано комплексну характеристику впливу на обсяг реалізації інноваційного фінансування економічного розвитку країн, доступу до фінансування суб'єктів господарювання (фінансова інклюзія), інновацій та регуляторного впливу, а це дозволило встановити, що на рівень інноваційного фінансування найбільший вплив мають регуляторні свободи (обмеження): Індекс економічної свободи; розвиток інновацій; глобальний інноваційний індекс; регулювання у сфері підприємницької діяльності; Індекс легкості ведення бізнесу. Водночас рівень ВВП на душу населення теж впливає на інноваційне фінансування, але значно менше. Фактори, що досліджувалися для визначення впливу доступу до фінансування суб'єктів господарювання на інноваційне фінансування, не є значимими.

Виявлено і міждержавні відмінності. Так, у країнах з доходом нижче від середнього на обсяг інноваційного фінансування найбільше впливає рівень ВВП на душу населення та Індекс легкості ведення бізнесу. Для країн з доходом вище від середнього визначальними є Індекс економічної свободи та Індекс легкості ведення бізнесу. Для країн з високим доходом найбільший вплив на інноваційне фінансування має економічна свобода, меншою мірою – інновації та легкість ведення бізнесу.

9. Розроблено засадничі принципи створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для інноваційного фінансування підприємств, у тому числі малих і середніх в Україні: встановлення чітких та вичерпних правил, що регулюють усі форми доступу до фінансування ММСП; створення надійної, всеохопної, дієвої та справедливої правової бази; забезпечення доступу та інклюзії; сприяння прозорості; забезпечення фінансової грамотності; сприяння довгостроковій стійкості; ефективна та інклюзивна система кредитної інфраструктури; захист даних і кібербезпека; розвиток ринку капіталу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гомотюк А. Вплив війни на ринок інноваційного фінансування в Україні. *Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та пост пандемічний період*. Збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених (27 квітня, 2023 р.). Тернопіль, 2023. С. 110–112.
2. Гомотюк А. Доступ до фінансування як важлива передумова розвитку малих та середніх підприємств. *Соціально-компетентне управління та безпека підприємницьких структур в умовах воєнної економіки*. Збірник тез доповідей I Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (28-29 жовтня 2022 року м. Луцьк (Україна), м. Подгайська (Словацька Республіка). Луцьк, 2022. С. 44–46.
3. Гомотюк А. Інноваційні шляхи фінансування малих та середніх підприємств в Індії. *Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та постпандемічний період*: Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених (м. Тернопіль, 11 квітня 2022р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2022. С. 148–150.
4. Гомотюк А. Краудфандингова модель фінансування бізнесу. *Держава та регіони*. Серія: Економіка та підприємництво. 2022. Вип. 2 (125). С. 13–17. URL: [http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2022/2\\_2022/4.pdf](http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2022/2_2022/4.pdf).
5. Гомотюк А. О. Стан та перспективи розвитку інноваційних моделей фінансування підприємств у країнах Європи. *Причорноморські економічні студії*. 2023. Вип. 81. С. 9–13. URL: [http://bses.in.ua/journals/2023/81\\_2023/3.pdf](http://bses.in.ua/journals/2023/81_2023/3.pdf).
6. Гомотюк А. Перспективи інноваційного фінансування бізнесу у сучасних глобалізаційних змінах. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2023. Вип. № 47. С. 17–20. URL: [http://visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/47\\_2023ua/5.pdf](http://visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/47_2023ua/5.pdf).



7. Гомотюк А., Колінець Л. Вплив пандемії Covid-19 на ринок цифрового кредитування. *Вишеградська четвірка і Україна: напрямки, механізми і форми партнерства*: Збірник матеріалів міжнародного круглого столу (м. Тернопіль, 1 грудня 2020 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2020. С. 62–63.

8. Дибя М. І., Гернего Ю. О. Глобальні тенденції та потенціал розвитку ринку краудфандингу в Україні. *Економіка України*. 2020. № 2 (699). С. 66–79. URL: [http://economyukr.org.ua/docs/EU\\_20\\_02\\_066\\_uk.pdf](http://economyukr.org.ua/docs/EU_20_02_066_uk.pdf).

9. Європейська Бізнес Асоціації. URL: <https://www.eba.com.ua>.

10. Кириленко О. П. Фінанси: навчальний посібник. Тернопіль: Астон, 2002. 212 с.

11. Кількість діючих підприємств за видами економічної діяльності з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства за 2010-2021 роки. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/pssg/ksg\\_vsmm\\_ek\\_2010\\_2021\\_u.xlsx](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/pssg/ksg_vsmm_ek_2010_2021_u.xlsx).

12. Колінець Л. Б. G20 – інституційні проблеми та вплив на світовий фінансовий порядок. *Ефективна економіка*. 2016. № 5. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua>.

13. Колінець Л. Б. Антикризове регулювання економіки в умовах світових економічних криз: орієнтація на реалізацію стратегії економічного розвитку. *Економічний аналіз*. Збірник наукових праць. Тернопільський національний економічний університет. 2010. Випуск 5. С. 276–279.

14. Колінець Л. Б. Інноваційні фінансові технології – інструменти антикризового регулювання. *Економічний потенціал країни: наукові підходи та практика реалізації*: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 4 травня 2018 р.). Одеса: ОНУ імені І.І.Мечникова, 2018. С. 25–27.

15. Колінець Л. Б. Фінансові інновації як чинники трансформації світового фінансового порядку. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 15. URL: <http://economyandsociety.in.ua>.

16. Колінець Л. Б., Гомотюк А.О. Розвиток ринку альтернативних фінансів. *Ефективна економіка*. 2020. № 1. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7562>.
17. Лизун М. В., Ліщинський І. О. Тенденції кредитної діяльності транснаціональних банків *Бізнес-навігатор*. 2019. Вип. 6.1.1. (56) С. 39-45. URL; [http://www.business-navigator.ks.ua/journals/2019/56\\_1\\_2019/9.pdf](http://www.business-navigator.ks.ua/journals/2019/56_1_2019/9.pdf).
18. Моє місто. URL: <https://mycity.one/>.
19. Овчар О.А. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства. *Вісник Львівського університету*. Серія економічна. 2019. Вип. 56. С. 249–257.
20. Петленко Ю.В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації. *Фінанси України*. 2012. № 3. С. 102–109.
21. Петрушенко Ю. М. Краудфандинг як інноваційний інструмент фінансування проектів соціально-економічного розвитку. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2014. № 1. С. 172–182.
22. Показники діяльності суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва у 2010–2021 роках. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/pssg/pds\\_vsmm\\_2010-2021.xlsx](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/pssg/pds_vsmm_2010-2021.xlsx).
23. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг. *Закон України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>.
24. Про інститути спільного інвестування. *Закон України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>.
25. Прокопенко О., Войтенко О., Костирко Д, Казаков В. Інноваційні стратегії розвитку суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності на міжнародному ринку. *Академічні візії*. 2023. Випуск 16. URL: <https://academy-vision.org/index.php/av/article/view/131/120>.
26. Річний звіт 2021 Фонду розвитку підприємств. URL: <https://bdf.gov.ua/storage/files/Report-UA.pdf>.

27. Рубанов П.М. Альтернативне онлайн фінансування для малого підприємництва: крос-країновий аналіз. *Інтелект XXI*. 2017. № 5. С.89–95.
28. Рубаха М.В., Овчар О.А. Теоретичні аспекти політики управління власним капіталом підприємства. *Вісник Одеського національного університету*. Економіка. 2015. Т. 20. Вип. 3. С. 142–145.
29. Уголькова О. З. Ключові елементи системи краудфандингу. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Серія: Проблеми економіки та управління. 2017. № 873. С. 105–110.
30. Шевченко І., Зварич І. Цифрова трансформація японської економіки та перспективи впровадження досвіду в розвиток цифрової торгівлі України. *Вісник економіки*. 2023. № 1. С. 94–108.
31. Abdullazade Z. Pecking order model of corporate financing: *Review of literature*. 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3506239>.
32. Abor J. and Quartey P. Issues in SME Development in Ghana and South Africa. *International Research Journal of Finance and Economics*. 2010. #39. P. 218–228.
33. ADB Asia SME Monitor 2022 database. URL: <https://data.adb.org/media/10421/download>.
34. Adegboye A. C. and Iweriebor S. Does access to finance enhance SME innovation and productivity in Nigeria? Evidence from the World Bank Enterprise Survey. *African Development Review*. 2018. #30(4). P. 449–461.
35. Affinity Financial Services. URL: <https://afs.fund/>.
36. Aghion P. and Bolton P. A Theory Of Trickle-Down Growth and Development. *Review of Economic Studies*. 1997. Vol. 64. PP. 151–172.
37. Allen F., Carletti E., Jun “QJ” Qian, Valenzuela P. Handbook of the Economics of Finance. Chapter 11: *Financial Intermediation, Markets, and Alternative Financial Sectors*. 2012. URL: [http://apps.eui.eu/Personal/Carletti/Handbook\\_ACQV\\_25March2012.pdf](http://apps.eui.eu/Personal/Carletti/Handbook_ACQV_25March2012.pdf).

38. Almansour B., Almansour Y. and Almansour A. Small and medium size enterprise: Access the financial and non-financial factors. *Management Science Letters*. 2019. #9(5). P. 687–694.
39. Alternative Lending State of the Market Report 2022. URL: <https://www.altfi.com/research/alternative-lending-state-of-the-market-report-2022>.
40. Alternative Lending. URL: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/alternative-lending/india>.
41. Anderson W. Factors affecting small & medium enterprises (SMEs) start-up and growth in Tanzania. *Pan-African Journal of Business Management*. 2019. #1(1). P. 1–26.
42. Andrieş A. M., Marcu N., Oprea F. and Tofan M. Financial infrastructure and access to finance for European SMEs. *Sustainability*. 2018. #10(10). P. 1–15.
43. Antill S., Grenadier S.R. Optimal capital structure and bankruptcy choice: Dynamic bargaining versus liquidation. *J. Financ. Econ*. 2019. P. 133, 198–224.
44. Ardalan K. Capital structure theory: Reconsidered. *Res. Int. Bus. Financ*. 2017. P. 39, 696–710.
45. Asandimitra N. and Kautsar A. Financial self-efficacy on women entrepreneur's success. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2017. #7(11). P. 293–300.
46. Asian Development Bank (ADB) Asia SME Monitor 2022. SINGAPORE. URL: <https://data.adb.org/media/10501/download>.
47. Baeck P., Collins L., & Zhang Z. *Understanding Alternative Finance: The UK Alternative Finance Industry Report*. Cambridge, 2014. UK: University of Cambridge.
48. Barth J.R., Miller S.M. Benefits and costs of a higher bank «leverage ratio». *J. Financ. Stab*. 2018. P. 38, 37–52.

49. Basel III: international regulatory framework for banks. URL: <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.

50. Batorshyna A., Tokar V., Kotenko N., Chekhovych S., Homotiuk A. The Impact of Awareness Stimulating Activities and Events on Global Islamic Finance Assets: Lessons for Enhancing Financial Risk Management and Economic Security in Non-Muslim Countries. *Proceedings of the II International Workshop on Cybersecurity Providing in Information and Telecommunication Systems* (26 October, 2021. Kyiv, Ukraine). URL: <https://ceur-ws.org/Vol-3187/paper2.pdf>.

51. Beck R. Crowdfunding: Die Investition der Vielen. Düsseldorf: Create Space Independent Publishing Platform, 2012; Giudici G., Nava R., Rossi Lamastra C. and Verecondo C. Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship? SSRN Working Paper, 2012. 2157429.

52. Beck T., and Demirguc-Kunt A. Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*. 2006. Vol. 30. No.11. PP. 2931–2943.

53. Big idea. URL: <https://biggggidea.com/>.

54. Bilan Yu., Rubanov P., Vasylieva T., Lyeonov S. The Influence of Industry 4.0 on Financial Services: Determinants of Alternative Finance Development. *Polish Journal of Management Studies*. 2019, June. Vol.19. No.1. P. 70–93.

55. Brixiová Z., Kangoye T. and Yogo T. U. Access to finance among small and medium-sized enterprises and job creation in Africa. *Structural Change and Economic Dynamics*. 2020. #55. P. 177–189.

56. Burtch G., Ghose A. and Wattal S. An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Investment Patterns in Crowd-Funded Markets. *Information Systems Research*, Forthcoming. 2012. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1928168](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1928168) (дата звернення 11.05.2022).

57. Cassar G. The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*. 2004. #19. PP 261–283.

58. Catalyzing Women's Entrepreneurship. URL: <https://www.unescap.org/projects/cwe>.
59. Celebrating SME financial inclusion in 2022: A year of enabling small businesses to grow. URL: <https://validus.sg/2022/12/sme-financial-inclusion-year-2022-in-review/>
60. Chen J. J. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *J. Bus. Res.* 2004. #57. P. 1341–1351.
61. China unveils Internet Plus action plan to fuel growth. URL: [http://english.www.gov.cn/policies/latest\\_releases/2015/07/04/content\\_281475140165588.htm](http://english.www.gov.cn/policies/latest_releases/2015/07/04/content_281475140165588.htm).
62. Choco Up. URL: <https://choco-up.com/>.
63. Claessens S., Frost J., Turner G., Zhu F. Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues. *BIS Quarterly Review*. 2018, September. P. 29–29. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1809e.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809e.pdf).
64. Convergence Blended Finance. URL: <https://www.convergence.finance>.
65. Crowdfunding – Worldwide. URL: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-capital-raising/crowdfunding/worldwide?currency=usd>.
66. Crowdfunding Industry Report 2015CF. Los Angeles: Massolution. URL: <https://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>.
67. Crowdfunding Lab. URL: <https://www.uia.no/studieplaner/topic/ORG457-1>.
68. Crowdfunding. URL: <http://fundavlog.com/community/index.php?op=ViewArticle&articleId=9&blogId=> (дата звернення 8.05.2022).
69. Crowdlending (Business) – Worldwide. URL: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-capital-raising/crowdlending-business/worldwide>.
70. Doing Business. URL: <http://www.doingbusiness.org/>.
71. Dorfleitner G., Rad J., & Weber M. Pricing in the Online Invoice Trading Market: First Empirical Evidence. *Economics Letters*. 2017. #161. P. 56– 61.

72. Draft bill on social firms approved. URL: <https://www.bangkokpost.com/business/1501114/draft-bill-on-social-firms-approved>.

73. Durand D. Costs of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement. *In Conference on Research in Business Finance*. NBER: Cambridge, MA, USA, 1952.

74. Dzuljastri A. R., Syamsu R. Z., & Qosdan D. Customers' representation on Islamic crowdfunding as a possible financial solution for the pandemic COVID-19 crisis in Malaysia. *Journal of Islamic Finance Special*. 2021. Vol. 10 (1). PP. 92–100. URL: <https://journals.iium.edu.my/iiibf-journal/index.php/jif/article/view/531/232>.

75. European P2P sector could get €400m boost from AI this year. URL: <https://p2pfinancenews.co.uk/2023/04/21/european-p2p-sector-could-get-e400m-boost-from-ai-this-year/>.

76. Fiedler S. and Horsch A. Crowdfunding als Finanzierungsalternative. *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*. 2014. Vol. 1. No 2014. P. 91–98.

77. Financial and Capital Market Commission (s.a.). *FCCM issues licences to 'Mintos Marketplace' and 'Mintos Payments'*. 2022. Retrieved January 15. URL: <https://www.fktk.lv/en/news/fccm-issues-licences-to-mintos-marketplace-and-mintos-payments/>.

78. Financial Conduct Authority. Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules. *Consultation Paper*. 2019. 18/20. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf>.

79. Financial Conduct Authority.: Strengthening our financial promotion rules for high-risk investments and firms approving financial promotions. *DP21/1*. 2021. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-1.pdf>.

80. Financial Service Agency (FSA). URL: <https://www.fsa.go.jp/en/index.html>.

81. Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3b8d797e-en/index.html?itemId=/content/component/3b8d797e-en#endnotea48z10>.

82. Funding Portals We Regulate. URL: <https://www.finra.org/about/firms-we-regulate/funding-portals-we-regulate>.
83. Funding Societies. URL: <https://fundingsocieties.com/>.
84. G20 Action Plan on the 2030 Agenda for Sustainable Development. URL: [https://www.b20germany.org/fileadmin/user\\_upload/G20\\_Action\\_Plan\\_on\\_the\\_2030\\_Agenda\\_for\\_Sustainable\\_Development.pdf](https://www.b20germany.org/fileadmin/user_upload/G20_Action_Plan_on_the_2030_Agenda_for_Sustainable_Development.pdf).
85. Global Alternative Lending Platform Market Size, Share & Industry Trends Analysis Report By Component, By Deployment, By End-use, By Regional Outlook and Forecast, 2022–2028. URL: [https://www.reportlinker.com/p06321810/?utm\\_source=GNW](https://www.reportlinker.com/p06321810/?utm_source=GNW).
86. Global Financial Partnership for Financial Inclusion – G-20 Mexico Summit. URL: <https://www.afi-global.org/events/global-financial-partnership-for-financial-inclusion-g-20-mexico-summit/>.
87. Government to Boost Policy Support for Social Impact Investments. URL: <http://koreabizwire.com/govt-to-boost-policy-support-for-social-impact-investments/116052>.
88. Gray M., & Zhang B. Crowdfunding: Understanding Diversity. In R. Martin & J. Pollard (Eds.). *Handbook on the Geographies of Money and Finance*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2017.
89. Hogan T., Hutson E. and Drnevich P. Drivers of External Equity Funding in Small High-Tech Ventures. *Journal of Small Business Management*. 2017. Volume 55. Issue 2. PP. 236–253. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1111/jsbm.12270>.
90. Holmes S. and Kent P. An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. *Journal of Small Business Finance*. 1991. #1 (2). PP. 141–154.
91. Hussain M. N. Linkages between SMEs and Large Industries for Increased Markets and Trade: An African Perspective. African Development Bank. *Economic Research Paper*. 2000. No. 53. Cote d’Ivoire.
92. IDEA. Startup Bangladesh Limited. URL: <https://idea.gov.bd/>.



93. Indifi. URL: <https://www.indifi.com/>.
94. Indifi's online marketplace for unsecured SME loans grows 200% YOY. URL: [https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/sme-sector/indifis-online-marketplace-for-unsecured-sme-loans-grows-200-yoy/articleshow/89445279.cms?utm\\_source=contentofinterest&utm\\_medium=text&utm\\_campaign=cppst](https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/sme-sector/indifis-online-marketplace-for-unsecured-sme-loans-grows-200-yoy/articleshow/89445279.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst)
95. Investing for Social and Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry, 2019.
96. Jagtiani Julapa A. and Lemieux Catharine. Fintech Lending: Financial Inclusion, Risk Pricing, and Alternative Information (2017-07-18). *FRB of Philadelphia Working Paper*. No. 17–17. URL: <https://ssrn.com/abstract=3005260>.
97. Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeover. *American Economic Review*. 1986, May. #76(2). P. 323–329.
98. Jensen M. C. and Meckling W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Management*. 1976. #3(4). P. 305–360.
99. Kasbun N. F., Teh B. H. and San Ong T. Sustainability reporting and financial performance of Malaysian public listed companies. *Institutions and Economies*. 2017. #8(4). P. 78–93.
100. Kevane M., Wydick B. Microenterprise Lending to Female Entrepreneurs: Sacrificing Economic growth for Poverty Alleviation? *World Development*. 2001. Volume 29(7). P. 1225–1236.
101. Koriakin I., Kirchner R. Recent initiatives to increase financial SME support in Ukraine: Assessment and policy recommendations. URL: [https://www.german-economic-team.com/wp-content/uploads/2022/01/GET\\_UKR\\_PS\\_03\\_2021.pdf](https://www.german-economic-team.com/wp-content/uploads/2022/01/GET_UKR_PS_03_2021.pdf).
102. Kraus A., Litzenberger R. H. A state-preference model of optimal financial leverage. *J. Financ.* 1973. P. 28, 911–922.
103. Krupka M., Yehorycheva S., Gudz T., Kolodiziev O., Tarasevych N. The role of the banking system in supporting the financial equilibrium of the

enterprises: the case of Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019. Issue 4. P. 190–202.

104. Lambert Thomas and Armin Schwienbacher. An Empirical Analysis of Crowdfunding. 2010. URL: <http://ssrn.com/abstract=1578175> (дата звернення 9.05.2022).

105. Leimeister J. M. Crowdsourcing: Crowdfunding, Crowdvoting, Crowdcreation. *Zeitschrift für Controlling und Management*. 2012. Vol. 2012. No. 56. PP. 388–399.

106. Lo B. It ain't broke: The case for continued SEC regulation of P2P lending. *Harvard Business Law Review*. 2016. URL: <http://www.hblr.org/2016/08/it-aint-broke-the-case-for-continued-sec-regulation-of-p2p-lending/>.

107. Lutsyshyn Zoryana, Klapkiv Yuriy, Kucher Taras, Svirskyi Volodymyr Development of innovative instruments in the financial market of Ukraine. *Revista Espacios*. 2019. Vol. 40 (Number 28). P. 22 – 36. URL: <https://www.revistaespacios.com/a19v40n28/19402822.html>

108. Menike L. M. C. S. Effect of financial literacy on firm performance of small and medium enterprises in Sri Lanka. 2018. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3306719](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3306719).

109. Mittal A. Decoding SME lending in the 21st century. URL: <https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/sme-sector/digital-lending-is-the-future-for-msmes-here-why/articleshow/89397784.cms>.

110. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *Am. Econ. Rev.* 1958. #48. P. 261–297.

111. Modigliani F., Miller M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *Am. Econ. Rev.* 1963. #53. P. 433–443.

112. Mollick E. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*. 2014. #29(1). P. 1–16.

113. Monetary Authority of Singapore (MAS). *MAS to Improve Access to Crowdfunding for Start-ups and SMEs*. 2016, June 8. URL:

<https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2016/mas-to-improve-access-to-crowdfunding-for-startups-and-smes>.

114. MSME Finance Gap Database. (2019). URL: [https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME%20Finance%20Gap%202018-19%20Update%20\(public\)%20.xlsx](https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME%20Finance%20Gap%202018-19%20Update%20(public)%20.xlsx).

115. Myers S. C. and Majluf N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 1984. #13. P. 187–221.

116. Myers S. C. Capital structure. *Journal of Economic Perspective*. 2001. #15(2). Spring. P. 81–102.

117. Myers, S. C. The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. 1984, July. #39. P. 575–592.

118. National 13th Five-Year Scientific and Technological Innovation Plan. URL: [http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-08/08/content\\_5098072.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-08/08/content_5098072.htm).

119. Nelson R. National Innovation Systems. A Comparative Analysis. Oxford: Oxford University Press, 1993. 560 p.

120. New World Bank country classifications by income level: 2022–2023. URL: <https://blogs.worldbank.org/opendata/new-world-bank-country-classifications-income-level-2022-2023>.

121. Nova Ukraine. URL: <https://novaukraine.org/>.

122. P2pmarketdata. URL: <https://p2pmarketdata.com/statistics/>.

123. Parvin M., Asimiran S. B. and Ayub A. F. B. M. Impact of introducing e-commerce on small and medium enterprises – a case on logistics provider. *Society and Business Review*. 2021. #13(1). P. 1–21.

124. Peer-to-Peer (P2P) Lending Global Market Report 2023. URL: <https://www.researchandmarkets.com/reports/5766977/peer-to-peer-p2p-lending-global-market-report>.

125. Peterhoff Daniela, et. al. Towards better capital markets solutions for SME financing, Oliver Wyman, 2014. P. 2. <https://www.oliverwyman.de/content/>

dam/oliver-wyman/global/en/files/insights/financial-services/2014/July/FINAL3\_BetterCapitalMarketMechanismsSMEs.pdf.

126. Pidkhomnyi O., Demchyshak N. & Dropa Ya. Population financial activity in the formation of indicators for public confidence level and shadow economy risks: the case of Ukraine. *Espacios*. 2019. #40(38). P. 16. URL: <https://www.revistaespacios.com/a19v40n38/19403816.html>.

127. Rate Setter i Metro Bank. URL: <https://www.ratesetter.com/blog/ratesetter-and-metro-bank>.

128. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937. *Official Journal of the European Union*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R1503> (дата звернення 12.05.2022).

129. Ricarda B. Bouncken, Malvine Komorek, Sascha Kraus. Crowdfunding: The Current State Of Research. *International Business & Economics Research Journal*. 2015. May/June. Volume 14, Number 3. P. 407–415.

130. Rose J. R. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the theory of Investment. *Am. Econ. Rev.* 1959. #49. P. 638–639.

131. Ross S. A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*. 1977. #8. P. 23–40.

132. Rowan P., Miller M., Schizas E., Zheng Zhang B., Carvajal A., Blandin A., Garvey K. Regulating Alternative Finance: Results from a Global Regulator Survey. 2019. URL: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf).

133. Save Kharkiv. URL: <https://savekharkiv.org/>.

134. Scaling-up SME access to financial services in the developing world. Financial inclusion experts group. SME finance sub-group: International Finance

Corporation, World Bank Group. URL: [https://www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/ScalingUp\\_SME\\_Access\\_to\\_Financial\\_Services.pdf](https://www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/ScalingUp_SME_Access_to_Financial_Services.pdf)

135. Scherr F. C, Sugrue T. F. and Ward J.B. Financing the Small Firm Start-Up: Determinants of Debt Use. *Paper to the 2n d Annual Small Firm Financial Research Symposium*. Fresno, California: California State University, 1990.

136. Securities and Exchange Commission of Thailand. *SEC issues debt crowdfunding regulations*, News release, 22 May 2019, Bangkok, 2019. URL: [https://www.sec.or.th/EN/Pages/News\\_Detail.aspx?SECID=7457](https://www.sec.or.th/EN/Pages/News_Detail.aspx?SECID=7457).

137. Securities Commission Malaysia (2016), *SC introduces regulatory framework to facilitate peer-to-peer financing*, Press release, 13 April 2016, Kuala Lumpur, 2016. URL: <https://www.sc.com.my/resources/media/mediarelease/sc-introduces-regulatory-framework-to-facilitate-peer-to-peer-financing>.

138. SMB Lending Report. URL: <https://www.businessinsider.com/alternative-lending-nonbank-industry>.

139. SME Policy Index: Eastern Partner Countries 2020. URL: <https://www.oecd.org/development/sme-policy-index-eastern-partner-countries-2020-8b45614b-en.htm>.

140. Smith J. K. and Smith R. L. *Entrepreneurial Finance*. Wiley, 2nd Edition, 2004.

141. Stiglitz J. E. and Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. 1981. #71. P. 393–410.

142. Swee Liang TAN, Yoke Wang TOK, Chansriniyom THITIPAT. Financing Singapore's SMEs and the crowdfunding industry in Singapore. *The Singapore economy: Dynamism and inclusion. Research Collection School Of Economics*. URL: [https://ink.library.smu.edu.sg/soe\\_research/2511](https://ink.library.smu.edu.sg/soe_research/2511).

143. Tan S. L., Tok Y. W. and Thitipat C. Financing Singapore's SMEs and the crowdfunding industry in Singapore. *The Singapore economy: Dynamism and inclusion*. 2021. August 2021. Research Collection School of Economics, Singapore. URL: [https://ink.library.smu.edu.sg/soe\\_research/2511](https://ink.library.smu.edu.sg/soe_research/2511).

144. Technical Group Report on Social Stock Exchange. URL: [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/may-2021/technical-group-report-on-social-stock-exchange\\_50071.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/may-2021/technical-group-report-on-social-stock-exchange_50071.html).
145. The Financial Instruments and Exchange Law. 2015. URL: <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/2355/en>.
146. The G20 Yogyakarta Financial Inclusion Framework. URL: <https://www.gpfi.org/news/g20-yogyakarta-financial-inclusion-framework>.
147. The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex>.
148. The Monthly Funding Report: January 2023. URL: <https://p2pmarketdata.com/articles/the-monthly-funding-report-january-2023/>.
149. Thippayana P. Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia-Soc. Behav. Sci.* 2014. #143. P. 1074–1077.
150. TITLE 15 – COMMERCE AND TRADE. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/USCODE-2020-title15/pdf/USCODE-2020-title15-chap2A-subchapI-sec77d.pdf>.
151. Title 17 of the CFR copy. URL: <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-230#230.501>.
152. Tiwari K. A., Muhammad Shahbaz M. and Islam F. Does financial development increase rural - urban income inequality?: Cointegration analysis in the case of Indian economy. *International Journal of Social Economics*. 2013. Vol. 40. Issue: 2. PP. 151–168.
153. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development. URL: <https://sdgs.un.org/2030agenda>.
154. Trofymenko, M., Bulatova, O., Trofymenko, A., & Vyshniakov, O. Digital Development and Technological Innovations: Inequality and Asymmetry. *Marketing and Management of Innovations*, 2023. 14(3), 215–229. URL: <https://mmi.sumdu.edu.ua/volume-14-issue-3/article-19/>

155. Ugolkova O., Kuzmin O. and Skybinskyi O. Crowdfunding: essence, value and typology. *Marketing and Management of Innovations*. 2016. #2. PP. 170–180.
156. Ukraine Diagnostic, European Bank for Reconstruction and Development. URL: <http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395280009849&pagename=EBRD%2FContent%2FDownloadDocument>.
157. UN ESCAP. *Innovative Financing for Development in Asia and the Pacific*. 2017.
158. UNBROKEN. URL: <https://unbroken.org.ua/>.
159. UNITED24. URL: <https://u24.gov.ua/>.
160. Venancio A. and Jorge J. The role of accelerator programmes on the capital structure of startups. *Small Business Economics*. 2021. November 2021. URL: <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00572-8>.
161. Voorbraak K. J. M. Crowdfunding for Financing New Ventures: Consequences of the Financial Model on Operational Decisions. Eindhoven: Eindhoven University of Technology, 2011.
162. Why investing in women is key to achieving the Sustainable Development Goals. URL: <https://www.unescap.org/blog/why-investing-women-key-achieving-sustainable-development-goals>.
163. World Bank. Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance: *The World Bank Key Messages Bulletin*: The World Bank DC, Washington, 2015.
164. Ziegler Tania, Shneor Rotem, Wenzlaff Karsten, Suresh Krishnamurthy, Ferri de Camargo Paes Felipe, Mammadova Leyla, Wanga Charles, Kekre Neha, Mutinda Stanley, Wanxin Wang Britney, Cecilia Lypez Closs, Bryan Zhang, Hannah Forbes, Erika Soki, Nafis Alam and Chris Knaup. The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. CCAF. 2021. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>.

## **ДОДАТКИ**



**Визначення акредитованого інвестора у США, [151]**

Акредитований інвестор – це:

- банк, ощадно-позикова асоціація, страхова компанія, зареєстрована інвестиційна компанія, компанія з розвитку бізнесу або інвестиційна компанія малого бізнесу чи інвестиційна компанія сільського бізнесу;
- брокер-дилер, зареєстрований SEC, інвестиційний консультант, зареєстрований SEC або державою, або консультант зі звільненої звітності;
- план, що створений і підтримується штатом, його політичними підрозділами або будь-яким агентством чи інструментом штату або його політичних підрозділів на користь своїх працівників, якщо загальні активи такого плану перевищують 5 мільйонів доларів США;
- план виплат працівникам (у розумінні Закону про пенсійне забезпечення працівників), якщо інвестиційні рішення приймає банк, страхова компанія або зареєстрований інвестиційний консультант, або якщо загальні активи програми перевищують 5 мільйонів доларів США;
- звільнена від оподаткування благодійна організація, корпорація, корпорація з обмеженою відповідальністю або товариство з активами, що перевищують 5 мільйонів доларів США;
- директор, виконавчий офіцер або генеральний партнер компанії, яка продає цінні папери, або будь-який директор, виконавчий офіцер або генеральний партнер генерального партнера цієї компанії;
- підприємство, в якому всі власники акцій є акредитованими інвесторами;
- фізична особа, яка має чистий капітал або спільний капітал із подружжям або еквівалентом подружжя щонайменше 1 мільйон доларів, не враховуючи вартість його або її основного місця проживання;
- фізична особа, дохід якої перевищує 200 000 доларів США за кожний із двох останніх календарних років або спільний дохід із чоловіком/дружиною

чи еквівалент подружжя перевищує 300 000 доларів США за ці роки та обґрунтоване очікування такого самого рівня доходу в поточному році;

- траст з активами, що перевищують 5 мільйонів доларів США, створений не тільки для придбання запропонованих цінних паперів, і купівлями якого керує особа, яка відповідає юридичним стандартам щодо наявності достатніх знань і досвіду у фінансових і ділових питаннях, щоб мати можливість оцінити переваги та ризики передбачуваної інвестиції;

- юридична особа типу, яка іншим чином не кваліфікується як акредитована та володіє інвестиціями на суму понад 5 мільйонів доларів США;

- фізична особа, яка має добру репутацію будь-якої ліцензії генерального представника цінних паперів (Серія 7), ліцензії представника інвестиційного радника (Серія 65) або ліцензії представника приватних цінних паперів (Серія 82);

- обізнаний працівник, як визначено в правилі 3с-5(а)(4) Закону про інвестиційні компанії, емітента цінних паперів, якщо цей емітент є приватним фондом 3(с)(1) або 3(с)(7);

- сімейний офіс та його сімейні клієнти, якщо сімейний офіс має під управлінням активи на суму понад 5 мільйонів доларів США та чиїми потенційними інвестиціями керує особа, яка має такі знання та досвід у фінансових і бізнес-питаннях, що такий сімейний офіс здатний оцінити переваги та ризики передбачуваних інвестицій;

**Портали фінансування у США, що регулюються Службою регулювання галузі фінансових послуг (FINRA), станом на серпень 2022 р., [82]**

**Akemona, Inc.**

SEC File No.: 7-173

Other Name(s):

Website URL(s): <https://akemona.com>

35221 Noel Pl

Fremont, CA 94536

---

**ALAO Invest LLC**

SEC File No.: 7-331

Other Name(s): ALAO

Website URL(s): <https://alaoinvest.com/>

164 Christopher Street

New York, NY 10014

---

**Allocations Crowdfunding LLC**

SEC File No.: 7-294

Other Name(s):

Website URL(s): [www.allocationscf.com](http://www.allocationscf.com)

8 The Green Suite 7105

Dover, DE 19901

---

**Amplify Funding, LLC**

SEC File No.: 7-222

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.amplifyxfunding.com/>

330 E Liberty St

Ann Arbor, MI 48104

---

**Bananafina LLC.**

SEC File No.: 7-235

Other Name(s): equityportal, Equity Portal

Website URL(s): <https://equityportal.com/>

1065 NE 125th Street, Suite 300  
North Miami, FL 33161

---

**BaseNote LLC**

SEC File No.: 7-315

Other Name(s):

Website URL(s):

340 S Lemon Avenue, #9290

Walnut, CA 91789

**Bioverge Portal, LLC**

SEC File No.: 7-157

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.biovergeportal.com/>

655 Montgomery Street

San Francisco, CA 94111

**Bitangel, LLC**

SEC File No.: 7-304

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.bitangel.com/>

1551 McCarthy Blvd, #211

Milpitas, CA 95035

**Blue Dot Media Holdings, llc**

SEC File No.: 7-278

Other Name(s): FilmCapital; Untold

Website URL(s): <https://filmcapital.io/>; <https://www.untold.io/>

2140 S Dupont Hwy

Camden, DE 19934

**BRITE Investments, Inc.**

SEC File No.: 7-218

Other Name(s): BRITE

Website URL(s): <https://brite.us/>

8766 Wittenwood CV

Orlando, FL 32836

---

**ChainRaise Portal, LLC**

SEC File No.: 7-314

Other Name(s): ChainRaise, LLC

Website URL(s): <https://chainraise.io/>

15041 S. 25th St.

Phoenix, AZ 85048

---

**CollectiveSun Marketplace, LLC**

SEC File No.: 7-71

Other Name(s):

Website URL(s): <http://collectivesun.market/>

3295 Meade Ave.

San Diego, CA 92116

---

**Common Owner CF LLC**

SEC File No.: 7-229

Other Name(s):

Website URL(s): <https://commonowner.com/>

170 Florida Street

Buffalo, NY 14208

---

**Crowd Ignition, Inc.**

SEC File No.: 7-106

Other Name(s):

Website URL(s): <https://crowdignition.com/>

200 Park Avenue, Suite 1700

New York, NY 10166

---

**Crowd WallStreet, Inc**

SEC File No.: 7-303

Other Name(s):

Website URL(s):

4300 Biscayne Blvd, Suite 203

Miami, FL 33137

**Crowdsourced.com**

SEC File No.: 7-27

Other Name(s):

Website URL(s): <https://crowdsourced.com/>

425 Main St, # 1

Bedminster, NJ 07921

---

**EnergyFunders Marketplace**

SEC File No.: 7-124

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.efmarketplace.com/>

716 S. Frio Street, Suite 201

San Antonio, TX 78207

---

**Enricher Funding llc**

SEC File No.: 7-136

Other Name(s):

Website URL(s): <https://funding.enricher.com/>

1100 Peachtree Street, Suite 200

Atlanta, GA 30309

---

**Equifund Crowd Funding Portal Inc.**

SEC File No.: 7-115

Other Name(s):

Website URL(s): <https://equifund.com/>

237 Arygle Avenue

Ottawa ON K2M 2C7 CAN

---

**Equitydoor, LLC**

SEC File No.: 7-139

Other Name(s):

Website URL(s): <https://equitydoor.com/>

12400 ST HWY 71 W, STE 350-142

Austin, TX 78738

---

**Funded Funding Portal, LLC**

SEC File No.: 7-309

Other Name(s): Fanded  
Website URL(s): <https://www.fanded.com/>  
20555 Devonshire Street, #436  
Chatsworth, CA 91311

---

**FanVestor CF, LLC**  
SEC File No.: 7-248  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://fanvestor.io/investments>  
9663 Santa Monica Blvd, Suite 770  
Beverly Hills, CA 90210

---

**Flair Portal, LLC**  
SEC File No.: 7-172  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://www.flairexchange.com/>  
128 W Hastings St, SUITE 300  
Vancouver V6B1GB CAN

---

**FlashFunders Funding Portal, LLC**  
SEC File No.: 7-9  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://www.flashfunders.com>  
6 Venture, Suite 395  
Irvine, CA 92618

---

**Fundify Portal, LLC**  
SEC File No.: 7-216  
Other Name(s): Fundify Portal  
Website URL(s): <https://fundify.com/>  
600 Congress Avenue, 14th Floor  
Austin, TX 78701

---

**Fundit, Inc**  
SEC File No.: 7-193  
Other Name(s): Fundit.com; Fundit; Fundit Live  
Website URL(s): <http://fundit.com/>

695 Route 46 West, Suite 106  
Fairfield, NJ 07004

---

**Fundme.com, Inc.**

SEC File No.: 7-78  
Other Name(s): FundMe  
Website URL(s): <https://www.fundme.com>  
4770 South, 900 East, Suite 202  
Murray, UT 84117

---

**Fundopolis Portal, LLC**

SEC File No.: 7-143  
Other Name(s): Fundopolis  
Website URL(s): <https://www.fundopolis.com/>  
10 Converse Place, 2nd Floor  
Winchester, MA 01890

---

**Fundpaas Inc**

SEC File No.: 7-65  
Other Name(s): FundpaaS, Inc. d/b/a Custvestor  
Website URL(s): <http://www.custvestor.com/>  
415 Jackson Street, Suite B  
San Francisco, CA 94111

---

**Gridshare LLC**

**(Suspended effective 12/03/2019 PURSUANT TO FINRA RULE 9553)**

SEC File No.: 7-18  
Other Name(s):  
Website URL(s): <http://gridshare.com/>  
2607 NE 13TH Avenue  
Portland, OR 97212

---

**Halal Franchise LLC**

SEC File No.: 7-225  
Other Name(s): FURSA  
Website URL(s): <https://fursa.capital/>



4345 Benton Elm Dr.  
Plano, TX 75024

---

**Honeycomb Portal LLC**

SEC File No.: 7-119  
Other Name(s): HoneyComb  
Website URL(s): <https://www.honeycombccredit.com/>  
6008 Broad Street  
Pittsburgh, PA 15206

---

**Hospitality Multiple LLC**

SEC File No.: 7-332  
Other Name(s): Hospitality Multiple  
Website URL(s): <https://hmxnyc.new.crowdengine.com/explore>  
132 West 31st Street, 9th Floor  
New York, NY 10001

---

**Hycrowd LLC**

SEC File No.: 7-96  
Other Name(s): Hycrowd  
Website URL(s): <https://www.hycrowd.com/>  
3 SwanCt  
Jersey City, NJ 07305

---

**Ignite Social Impact, Inc**

SEC File No.: 7-237  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://www.ignitesocialimpact.com/>  
9508 Burning Tree Road  
Bethesda, MD 20817

---

**Infrashares Inc.**

SEC File No.: 7-107  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://infrashares.com/>  
125 University Ave, #205  
Palo Alto, CA 94301

---

**Invown Funding Portal LLC**

SEC File No.: 7-329

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.invown.com/>

33 Dixwell Ave, Ste 330

New Haven, CT 06511

---

**IPO Wallet LLC**

SEC File No.: 7-170

Other Name(s):

Website URL(s): <https://ipowallet.com/> <https://invest.ipowallet.com/>

2112 Highpoint Dr

Sachse, TX 75048

---

**Jumpstart Micro, Inc**

SEC File No.: 7-8

Other Name(s):

Website URL(s): <http://www.jumpstartmicro.com>

101 Great Road

Bedford, MA 01730

---

**Ksdaq Inc.**

SEC File No.: 7-42

Other Name(s): Mr. Crowd

Website URL(s): <https://www.MrCrowd.com>

17 Bellflower

Lake Forest, CA 92630

---

**Libertas Funding Portal LLC**

SEC File No.: 7-291

Other Name(s):

Website URL(s): <https://libertasfundingportal.com/>

5700-100 King Street West

Toronto M5X1C7 CAN

**MainVest, Inc.**

SEC File No.: 7-162

Other Name(s):

Website URL(s): <https://mainvest.com/>

81 Washington Street, Suite 201

Salem, MA 01970

---

**Merging Traffic Portal LLC**

SEC File No.: 7-127

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.mergingtrafficportal.com/>

6555 Sanger Road, # 200

Orlando, FL 32827

---

**MinnowCFunding LLC**

SEC File No.: 7-20

Other Name(s):

Website URL(s): <http://minnowcfunding.com>

930 Colorado Blvd. Bldg #2

Los Angeles, CA 90041

---

**MiTec, PBC**

SEC File No.: 7-133

Other Name(s): Crowdfund Main Street; Crowdfund Montana

Website URL(s): <https://www.crowdfundmainstreet.com/> [www.crowdfundmontana.com](http://www.crowdfundmontana.com)

15 W Mulberry St.

Baltimore, MD 21201

---

**Miventure, Inc.**

SEC File No.: 7-227

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.miventure.com/>

2051 Dyan Way

Maitland, FL 32751

---

**Music Benefactors**

SEC File No.: 7-231

Other Name(s):  
Website URL(s): <https://www.musicbenefactors.com/>  
135 Severn Drive  
Seven Fields, PA 16046

---

**MustrdSeed Portal LLC**

SEC File No.: 7-251  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://mustrdseed.com/>  
384 Northyards Blvd, Bldg 100 Suite 190  
Atlanta, GA 30313

---

**NetCapital Funding Portal Inc.**

SEC File No.: 7-35  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://netcapital.com/>  
1 Lincoln Street  
Boston, MA 02111

---

**NSSC Funding Portal, LLC**

SEC File No.: 7-12  
Other Name(s): Small Change  
Website URL(s): <https://www.smallchange.co/>  
947 Liberty Avenue, Unit 1  
Pittsburgh, PA 15222

---

**OpenDeal Portal LLC**

SEC File No.: 7-167  
Other Name(s): Republic  
Website URL(s): <https://republic.co> <https://republic.com>  
149 Fifth Avenue, Suite 2E  
New York, NY 10010

---

**PicMii Crowdfunding**

SEC File No.: 7-246  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://www.picmiicrowdfunding.com/>

212 Spottswood Drive  
Lancaster, PA 17601

---

**Pitch Venture Group LLC**

SEC File No.: 7-153  
Other Name(s): CannonLaunch  
Website URL(s): <https://cannonlaunch.com/>  
1334 Brittmoore Road #1327  
Houston, TX 77043

---

**Prospect Equity Portal LLC**

SEC File No.: 7-185  
Other Name(s):  
Website URL(s):  
345 W 53rd Street, #4A  
New York, NY 10019

---

**Raise Green, Inc.**

SEC File No.: 7-191  
Other Name(s):  
Website URL(s): <http://www.raisegreen.com/>  
444 Somerville Ave.  
Somerville, MA 02143

---

**Round Here, LLC**

SEC File No.: 7-284  
Other Name(s):  
Website URL(s): <https://roundhere.co/>  
1905 Huguenot Road, Suite 200  
Richmond, VA 23235

---

**Secure Living**

SEC File No.: 7-324  
Other Name(s): Secure Living Crowdfunding  
Website URL(s): <https://securelivingrei.com/>  
4514 Keeneland Lane  
Charlotte, NC 28216

---

**Seed at the Table**

SEC File No.: 7-230

Other Name(s):

Website URL(s): <http://www.seedatthetable.com/>

2601 Victoria St., Suite 208 Elisa

Rancho Dominguez, CA 90220

---

**Silicon Prairie Holdings, Inc.**

SEC File No.: 7-123

Other Name(s): Silicon Prairie Online LLC

Website URL(s): <https://siliconprairie.online/>

475 Cleveland Avenue N., Suite 315

St. Paul, MN 55104

---

**Slice Capital**

SEC File No.: 7-61

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.slice.capital/>

10 Regency Court

Exton, PA 19341

---

**SM Portal LLC**

SEC File No.: 7-311

Other Name(s):

Website URL(s): <https://smartmoney.inc/>

300 Arboretum Place, Suite 530

N. Chesterfield, VA 23236

---

**SMBX, Inc.**

SEC File No.: 7-129

Other Name(s): SMBX

Website URL(s): <https://www.thesmbx.com/>

1667 41st Avenue

San Francisco, CA 94122

---

**Sprowtt CrowdFunding, Inc.**

SEC File No.: 7-44

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.sprowttcf.com/>

3030 N Rocky Point Dr W

Tampa, FL 33607

---

**StartEngine Capital LLC**

SEC File No.: 7-7

Other Name(s): StartEngine

Website URL(s): <https://www.startengine.com/>

750 N San Vicente Blvd., Ste. 800 West

West Hollywood, CA 90069

---

**STL Critical Technologies JV I, LLC**

SEC File No.: 7-111

Other Name(s): Nvsted

Website URL(s): <https://www.nvstedwithus.com/>

7733 Forsyth Blvd, Suite 2200

St. Louis, MO 63105

---

**Stock Offering Solutions, LLC**

SEC File No.: 7-59

Other Name(s):

Website URL(s): <https://cf.stockofferingsolutions.com/>

512 SE Salmon Street

Portland, OR 97214

---

**SV Portal LLC**

SEC File No.: 7-280

Other Name(s): Spaced Ventures

Website URL(s): <https://www.spacedventures.com/>

1132 Mary Joye Avenue

Indian Harbour Beach, FL 32937

---

**Title3Funds, LLC**

SEC File No.: 7-83

Other Name(s): Title3Funds.com  
Website URL(s): <http://title3funds.com/>  
301 Forest Avenue  
Laguna Beach, CA 92651

---

**Trucrowd INC**

SEC File No.: 7-15

Other Name(s): TRUCROWD; FUNDANNA; CRYPTOLAUNCH; MUSICFY

Website URL(s): <http://www.us.trucrowd.com/> <https://fundanna.com/> <https://cryptolaunch.us/>  
<https://musicfy.us>

1901 N. Roselle Road, Ste 800  
Schaumburg, IL 60195

This funding portal is statutorily disqualified

Associated persons subject to a statutory disqualification:

- VICENT PETRESCU
- 

**Tycooninvest Portal LLC**

SEC File No.: 7-245

Other Name(s): TycoonInvest; TycoonInvest

Website URL(s): <https://tycooninvest.com/> <https://tycooninvest.com/>

800 Boylston Street, 16th Floor  
Boston, MA 02199

---

**VAS Portal, LLC**

SEC File No.: 7-165

Other Name(s): Angel Funding

Website URL(s): <https://invest.angel.com>

200 Unity Circle North, Suite D  
Lee's Summit, MO 64086

---

**VedasLabs Inc.**

SEC File No.: 7-188

Other Name(s):

Website URL(s): <https://vedaslabs.io/>

40 W. 89th street, 4B  
New York, NY 10024



---

**Vesterr**

SEC File No.: 7-341

Other Name(s):

Website URL(s): [www.vesterr.com](http://www.vesterr.com)

2727 Paces Ferry Road SE, Suite 750

Atlanta, GA 30339

---

**Vicinity, LLC**

SEC File No.: 7-223

Other Name(s): Vicinity Capital; Vicinity

Website URL(s): <https://vicinitycapital.com/>

103 Cureton St.

Greenville, SC 29605

---

**Wefunder Portal LLC**

SEC File No.: 7-33

Other Name(s): Wefunder

Website URL(s): <https://www.Wefunder.com>

1269 3rd Ave.

San Francisco, CA 94122

---

**WeVidIt, Inc.**

SEC File No.: 7-328

Other Name(s):

Website URL(s): <https://www.wevidit.com/>

168 N 1st Street

Bethpage, NY 11714

---

**Wunderfund, Inc.**

SEC File No.: 7-116

Other Name(s): Wunderfund

Website URL(s): <https://www.wunderfund.co/>

178 Shoemaker Dr.

Cincinnati, OH 45140

---

**WWF Funding Portal LLC**

SEC File No.: 7-156

Other Name(s): WaterWorks

Website URL(s): <https://www.waterworksfund.com/> <https://www.wtrwrx.com/>

1 Park Ave, #1707

Detroit, MI 48226

## Додаток В

## Обсяги кредитування у країнах Азії, [33]

Країна	Непогашені позики ММСП банкам (\$ млн.)			Небанківське фінансування, (\$млн.)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Південно-Східна Азія</b>						
Бруней	6,7	8,5	9,0	1 139	1 176	1 164
Камбоджа	...	...	...	7 475	7 084	8 099
Індонезія	79 947	77 365	85 741	36 199	30 343	29 258
Демократична республіка Лаос	1 592	1 696	1 164	686	583	587
Малайзія	68 057	76 076	76 544	368	327	254
М'янма	772	...	...	1 228	...	...
Філіппіни	11 605	10 158	9 259	12 025	12 992	...
Сінгапур	63 883	68 507	68 519	10 898	10 667	10 319
Таїланд	218 289	163 648	154 967	...	...	...
В'єтнам	...	78 606	...	3 270	3 995	...
<b>Південна Азія</b>						
Бангладеш	24 638	26 803	28 066	7 912	7 892	7 850
Індія	244 410	239 510	255 880	17 647	20 578	22 131
Непал	...	...	...	2 067	2 230	...
Пакистан	3 082	3 019	...	766	686	...
Шрі-Ланка	...	3 986	...	6 609	6 247	6 320
<b>Центральна і Західна Азія</b>						
Вірменія	...	2 259	2 436	725	595	645
Азербайджан	2 191	2 024	2 619	167	163	204
Грузія	2 463	2 377	2 749	539	487	745
Казахстан	5 512	5 976	8 736	4 902	4 989	5 825
Киргизія	1 635	1 548	1 648	264	223	242
Таджикистан	133	101	134	219	182	221
Узбекистан	5 830	4 619	5 495	79	89	123

## Додаток Г

**Показники діяльності суб'єктів великого, середнього, малого та  
мікробізнесу в Україні у 2010-2021 роках, [22]**

1	2	У тому числі/Including								
		підприємства/enterprises					фізичні особи-підприємці/natural entities-entrepreneurs			
		усього/ total	великі/ large	середні/ medium	малі/ small	з них мікро-підприємства/ of which microenterprises	усього/ total	суб'єкти середнього підприємства/medium entrepreneurship entities	суб'єкти малого підприємства/ small entrepreneurship entities	з них суб'єкти мікро- підприємства/ of which micro- entrepreneurship entities
3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Кількість суб'єктів господарювання, одиниць										
2010	2183928	378810	586	20983	357241	300445	1805118	360	1804758	1793243
2011	1701620	375695	659	20753	354283	295815	1325925	306	1325619	1313004
2012	1600127	364935	698	20189	344048	286461	1235192	362	1234830	1224315
2013	1722070	393327	659	18859	373809	318477	1328743	351	1328392	1318703
2014	1932161	341001	497	15906	324598	278922	1591160	712	1590448	1580965
2015	1974318	343440	423	15203	327814	284241	1630878	307	1630571	1626589
2016	1865530	306369	383	14832	291154	247695	1559161	281	1558880	1553041
2017	1805059	338256	399	14937	322920	278102	1466803	317	1466486	1458980
2018	1839593	355877	446	16057	339374	292772	1483716	419	1483297	1471965
2019	1941625	380597	518	17751	362328	313380	1561028	378	1560650	1550633
2020	1973577	373822	512	17602	355708	307871	1599755	344	1599411	1591031
2021	1956248	370834	610	17502	352722	304650	1585414	309	1585105	1576208
Кількість суб'єктів господарювання на 10 тис. осіб наявного населення, одиниць										
2010	477	83	0	5	78	66	394	0	394	391
2011	372	82	0	5	77	65	290	0	290	287
2012	351	80	0	4	76	63	271	0	271	269
2013	378	86	0	4	82	70	292	0	292	290
2014	450	80	0	4	76	65	370	0	370	368
2015	462	81	0	4	77	66	381	0	381	380
2016	437	72	0	4	68	58	365	0	365	364
2017	425	80	0	4	76	65	345	0	345	343
2018	435	84	0	4	80	69	351	0	351	348
2019	462	91	0	5	86	75	371	0	371	369
2020	473	90	0	5	85	74	383	0	383	381
2021	473	90	0	5	85	74	383	0	383	381
Кількість зайнятих працівників, тис. осіб										
2010	10772,7	7958,2	2400,3	3393,3	2164,6	832,6	2814,5	20,5	2794,0	2708,1
2011	10164,5	7793,1	2449,0	3252,6	2091,5	788,9	2371,4	20,9	2350,5	2241,5
2012	9957,6	7679,7	2484,2	3144,2	2051,3	788,2	2277,9	44,0	2233,9	2062,8

## Закінчення додатку Г

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013	9729,1	7406,5	2383,7	3012,1	2010,7	795,3	2322,6	42,1	2280,5	2119,8
2014	8796,7	6298,5	1915,1	2696,5	1686,9	723,5	2498,2	69,9	2428,3	2253,4
2015	8180,0	5889,7	1708,6	2604,7	1576,4	691,4	2290,3	28,0	2262,3	2187,2
2016	8108,3	5801,1	1586,6	2622,8	1591,7	642,7	2307,2	27,1	2280,1	2172,0
2017	8141,0	5812,9	1560,9	2593,1	1658,9	714,6	2328,1	30,7	2297,4	2160,2
2018	8532,5	5959,5	1574,3	2744,2	1641,0	704,3	2573,0	40,3	2532,7	2328,7
2019	9017,8	6407,5	1608,3	3052,6	1746,6	778,3	2610,3	37,1	2573,2	2390,7
2020	8931,9	6366,1	1574,6	3088,4	1703,1	721,7	2565,8	34,8	2531,0	2377,8
2021	8936,2	6391,7	1648,7	2967,8	1775,2	777,1	2544,5	32,0	2512,5	2350,3
Кількість найманих працівників, тис. осіб										
2010	8845,8	7836,4	2400,3	3392,4	2043,7	762,0	1009,4	20,1	989,3	914,9
2011	8757,9	7712,4	2449,0	3251,6	2011,8	757,4	1045,5	20,7	1024,8	928,5
2012	8620,3	7577,6	2484,1	3141,9	1951,6	736,5	1042,7	43,6	999,1	838,4
2013	8279,4	7285,6	2383,7	3010,1	1891,8	734,4	993,8	41,7	952,1	801,1
2014	7100,0	6193,0	1915,1	2694,9	1583,0	626,6	907,0	69,2	837,8	672,5
2015	6437,6	5778,1	1708,6	2603,2	1466,3	587,8	659,5	27,7	631,8	560,6
2016	6461,9	5713,9	1586,6	2621,4	1505,9	565,2	748,0	26,8	721,2	619,0
2017	6575,9	5714,6	1560,9	2591,3	1562,4	625,4	861,3	30,4	830,9	701,2
2018	6959,9	5870,6	1574,3	2742,5	1553,8	623,0	1089,3	39,9	1049,4	856,7
2019	7291,1	6241,9	1608,3	3050,3	1583,3	626,3	1049,2	36,7	1012,5	840,0
2020	7254,4	6288,4	1574,6	3086,9	1626,9	650,9	966,0	34,5	931,5	786,7
2021	7248,8	6289,7	1648,7	2966,5	1674,5	681,0	959,1	31,7	927,4	774,1
Обсяг реалізованої продукції, (товарів, послуг), млн.грн.										
2010	3596646,4	3366228,2	1401596,8	1396364,3	568267,1	181903,1	230418,2	19487,5	210930,7	190055,3
2011	4202455,2	3991239,4	1775829,0	1607628,0	607782,4	189799,1	211215,8	11221,2	199994,6	181697,8
2012	4459818,8	4203169,6	1761086,0	1769430,2	672653,4	212651,2	256649,2	13015,4	243633,8	225449,1
2013	4334453,1	4050215,0	1717391,3	1662565,2	670258,5	216111,4	284238,1	20778,9	263459,2	244546,0
2014	4459702,2	4170659,9	1742507,9	1723151,5	705000,5	230729,3	289042,3	12742,7	276299,6	255906,0
2015	5556540,4	5159067,1	2053189,5	2168764,8	937112,8	307450,0	397473,3	15612,0	381861,3	358275,8
2016	6726739,8	6237535,2	2391454,3	2668695,7	1177385,2	361784,0	489204,6	14607,8	474596,8	449762,4
2017	8312271,9	7707935,2	2929516,6	3296417,9	1482000,7	497777,1	604336,7	18538,2	585798,5	554372,4
2018	9966804,5	9206049,5	3515839,5	3924059,6	1766150,4	599625,6	760755,0	29957,8	730797,2	692805,0
2019	10524112,8	9639730,6	3631415,3	4168439,4	1839875,9	612370,4	884382,2	26044,7	858337,5	818189,3
2020	11062297,1	10049870,8	3626388,0	4359362,1	2064120,7	704885,6	1012426,3	25314,1	987112,2	947155,1
2021	14989811,9	13616793,2	5140366,8	5900055,0	2576371,4	862346,3	1373018,7	31795,7	1341223,0	1291192,4

## Додаток Д

Обсяг альтернативного фінансування: сума, зібрана в доларах США, на основі даних, зібраних у «Global Alternative Finance Benchmarking Survey». Він включає ринок/P2P споживче кредитування, ринок/P2P бізнес-кредитування, ринок/P2P-кредитування нерухомості, балансовий бізнес-кредит, розподіл доходів/прибутків краудфандинг, нерухомість, краудфандинг на основі акцій, торгівля рахунками-фактурами, краудфандинг на основі винагороди, пожертвування краудфандинг, боргові цінні папери та балансове споживче кредитування.

Джерело: Кембриджський центр альтернативних фінансів

Індекс легкості ведення бізнесу Світового банку: індекс оцінює економіку від 1 до 190, причому перше місце є найкращим. За шкалою від 0 до 100 вище значення (низький числовий ранг) означає, що нормативне середовище є більш сприятливим для ведення бізнесу. Індекс усереднює процентиль рейтинг країни за 10 темами, охопленими в дослідженні Світового банку Doing Business Survey; вони 1. Початок бізнесу; 2. Робота з дозволами на будівництво; 3. Сплата податків; 4. Транскордонна торгівля; 5. Реєстрація власності; 6. Отримання електроенергії; 7. Забезпечення виконання контрактів; 8. Захист міноритарних інвесторів; 9. Отримання кредиту; 10. Вирішення неплатоспроможності. Рейтинг за кожною темою є простим середнім процентильного рейтингу за її складовими показниками. Джерело: Світовий банк, проект Doing Business (<http://www.doingbusiness.org/>)

Глобальний інноваційний індекс – Рейтинг найбільш інноваційних економік. [https://www.wipo.int/global\\_innovation\\_index/en/2020/index.html](https://www.wipo.int/global_innovation_index/en/2020/index.html)

Індекс економічної свободи – показник, який щорічно розраховується для вимірювання рівня економічної свободи - <https://www.heritage.org/index>.

Економічна свобода – це фундаментальне право кожної людини розпоряджатися своєю працею та власністю. Індекс економічної свободи документує позитивний зв'язок між економічною свободою та різними

позитивними соціальними та економічними цілями. Ідеали економічної свободи тісно пов'язані з більш здоровими суспільствами, чистішим середовищем, більшим добробутом на душу населення, людським розвитком, демократією та ліквідацією бідності.

Глобальна база даних фінансового розвитку – це великий набір даних характеристик фінансових систем для 214 економік. Глобальна база даних фінансового розвитку базується на принципі «4x2». Зокрема, вона включає показники (1) глибини, (2) доступу, (3) ефективності та (4) стабільності фінансових систем. Кожна з цих характеристик фіксується як для (1) фінансових установ (наприклад, банків і страхових компаній), так і для (2) фінансових ринків (таких як фондові ринки та ринки облігацій). <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>

## Дані, використані для економіко-математичного моделювання

	Обсяг альтернативних фінансів на душу населення, дол. США	ВВП на душу населення, дол. США	Глобальний інноваційний індекс	Відсоток фірм, яким нещодавно відмовили в одержанні позик, (%)	Фірми, що використовують банки для фінансування інвестицій (%)	Фірми, що використовують банки для фінансування оборотного капіталу (%)	Індекс економічної свободи	Індекс легкості ведення бізнесу
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Аргентина	1,56	20537,06	28,33	4,30	40,90	29,60	53,1	59
Вірменія	43,11	10176,09	32,64	2,70	23,10	35,70	70,6	74,5
Австрія	6,06	52137,43	50,13	4,50	23,00	38,70	73,3	78,7
Бангладеш	0,035	4619,79	20,39	15,60	19,80	29,90	56,4	45
Бельгія	6,62	48244,66	49,13	4,30	51,60	54,10	68,9	75
Бразилія	25,54	16154,33	31,94		43,70	52,30	53,7	59,1
Болгарія	7,19	23155,64	39,98	2,10	62,30	43,80	70,2	72
Колумбія	6,86	14943,48	30,84	5,60	53,60	52,70	69,2	70,1
Хорватія	0,49	26221,43	37,27	3,20	13,50	31,20	62,2	73,6
Кіпр	2,45	39973,22	45,67	15,80	21,40	42,20	70,1	73,4
Чехія	13,06	37370,97	48,34	0,90	34,00	29,40	74,8	76,3
Данія	11,63	52120,54	57,53	9,70	22,20	42,70	78,3	85,3
Єгипет	0,27	13366,47	24,23	17,60	10,30	4,80	54,0	60,1
Естонія	114,78	34095,76	48,28	13,30	30,30	26,20	77,7	80,6
Фінляндія	70,63	46429,53	57,02	1,40	25,00	42,00	75,7	80,2
Франція	25,64	45775,15	53,66	3,00	48,90	34,30	66,0	76,8
Грузія	4,83	11485,44	31,78	12,70	34,50	31,50	77,1	83,7
Гана	17,87	6451,72	22,28	9,40	21,20	25,30	59,4	60
Греція	0,32	29122,96	36,79	15,30	8,30	16,80	59,9	68,4
Угорщина	0,08	31902,67	41,53	1,10	30,70	31,50	66,4	73,4
Індія	1,28	7873,73	35,59	12,90	30,30	36,40	56,5	71
Індонезія	5,58	13229,54	26,49	0,10	36,60	32,00	67,2	69,6
Ірландія	30,92	78784,83	53,05	3,70	25,40	24,40	80,9	79,6
Італія	30,71	39636,99	45,74	11,50	52,50	27,80	63,8	72,9
Казахстан	9,36	27549,81	28,56	22,50	14,00	13,20	69,6	79,6
Кенія	1,71	3690,92	26,13	3,70	31,60	36,20	55,3	73,2
Киргизія	0,5	3843,58	24,51	7,00	16,70	18,80	62,9	67,8
Лаос	0,00041	7924,64	20,65	9,60	8,60	23,10	55,5	50,8



## Продовження додатку Ж

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Латвія	122,82	29901,29	41,11	3,60	20,00	26,50	71,9	80,3
Литва	88,74	34825,79	39,18	15,90	17,50	20,90	76,7	81,6
Люксембург	26,93	106704,93	50,84	0,00	33,80	30,30	75,8	69,6
Мальта	0,01	45605,88	46,39	8,40	28,90	61,80	69,5	66,1
Молдова	26,47	7304,50	32,98	37,00	13,80	23,40	62,0	74,4
Нідерланди	32,57	56383,25	58,76	19,40	16,90	36,30	77,0	76,1
Нігерія	0,03	6027,17	20,13	18,10	6,90	16,90	57,2	56,9
Перу	2,25	14224,26	28,79	2,40	57,10	66,50	67,9	68,7
Філіппіни	0,61	8935,92	35,19	14,80	12,40	12,40	64,5	62,8
Польща	10,27	31938,66	39,95	5,00	48,80	43,90	69,1	76,4
Португалія	1,8	32006,43	43,51	10,90	16,70	27,20	67,0	76,5
Румунія	2,28	26446,74	35,95	22,50	28,50	31,60	69,7	73,3
Сербія	0,02	17555,15	34,33	0,30	39,40	51,00	66,0	75,7
Словаччина	1,13	35129,79	39,70	4,00	26,00	24,20	66,8	75,6
Словенія	49,09	36745,89	42,91	4,40	32,50	41,60	67,8	76,5
Південна Африка	0,41	13675,34	32,67	8,90	15,40	9,90	58,8	67
Іспанія	14,5	40138,82	45,60	0,20	48,80	55,20	66,9	77,9
Швеція	35,61	52984,11	62,47	2,10	21,80	25,00	74,9	82
Таїланд	0,17	19476,48	36,68	33,80	15,30	28,90	69,4	80,1
Туніс	0,01	12371,69	31,21	6,80	35,90	41,70	55,8	68,7
Туреччина	0,37	27956,09	34,90	4,00	28,70	34,00	64,4	76,8
Україна	9,53	9283,43	36,32	11,90	16,30	21,50	54,9	70,2
Уругвай	12,39	23274,14	30,84	4,20	31,80	39,80	69,1	61,5
Замбія	16,75	4103,50	19,39	33,60	8,90	13,10	53,5	66,9

## Додаток 3

**Додаткові дані, долучені на 2 етапі економіко-математичного  
моделювання**

	Обсяг альтернативних фінансів на душу населення, дол. США	ВВП на душу населення, дол. США	Глобальний інноваційний індекс	Індекс економічної свободи	Індекс легкості ведення бізнесу
Німеччина	17,89	52558,69	56,55	73,5	79,7
Південна Корея	25,23	41350,59	56,11	74	84
Велика Британія	190,21	45704,62	59,78	79,3	83,5
США	224,9	62605,59	60,56	76,6	84
Сінгапур	170,83	100344,68	56,61	89,4	86,2
Ізраїль	55,82	37972,00	53,55	74	76,7
Нова Зеландія	45,22	40135,41	47,01	84,1	86,8

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

*Статті у вітчизняних фахових виданнях, зарубіжних періодичних наукових виданнях, а також у наукових виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах даних*

1. Гомотюк А., Колінець Л. Розвиток ринку альтернативних фінансів *Ефективна економіка*. 2020. № 1. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7562> DOI: 10.32702/2307-2105-2020.1.2.
2. Гомотюк А. Краудфандингова модель фінансування бізнесу. *Держава та регіони*. Серія: Економіка та підприємництво. 2022. Вип. 2 (125). С.13-17. URL: [http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2022/2\\_2022/4.pdf](http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2022/2_2022/4.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2022-2-2>.
3. Гомотюк А. Перспективи інноваційного фінансування бізнесу у сучасних глобалізаційних змінах. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія міжнародні економічні відносини та світове господарство 2023. Вип. №47 С. 17-20. URL: [http://visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/47\\_2023ua/5.pdf](http://visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/47_2023ua/5.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-47-3>.
4. Гомотюк А. Стан та перспективи розвитку інноваційних моделей фінансування підприємств у країнах Європи. *Причорноморські економічні студії*. Видавничий дім «Гельветика». Вип. 81.2023. С. 9-13. URL: [http://bses.in.ua/journals/2023/81\\_2023/3.pdf](http://bses.in.ua/journals/2023/81_2023/3.pdf) DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.81-1>.

*Стаття (Scopus)*

5. Homotiuk A. The Impact of Awareness Stimulating Activities and Events on Global Islamic Finance Assets: Lessons for Enhancing Financial Risk Management and Economic Security in Non-Muslim Countries CEUR Workshop, 2021, 3187, pp. 13–26. URL: <http://ceur-ws.org/Vol-3187/> (y

співавторстві: Adilia Batorshyna, Volodymyr Tokar, Natalia Kotenko, Serhii Chekhovych). URL: <https://ceur-ws.org/Vol-3187/paper2.pdf>.

*Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:*

6. Гомотюк А., Колінець Л. Вплив пандемії Covid-19 на ринок цифрового кредитування. Вишеградська четвірка і Україна: напрямки, механізми і форми партнерства: Збірник матеріалів міжнародного круглого столу (м.Тернопіль, 1 грудня 2020 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2020. С.62-63.
7. Гомотюк А. Інноваційні шляхи фінансування малих та середніх підприємств в Індії. Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та пост пандемічний період: Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених (м. Тернопіль, 11 квітня 2022 р.). Тернопіль: ЗУНУ, 2022. С. 148-150.
8. Гомотюк А. Доступ до фінансування як важлива передумова розвитку малих та середніх підприємств. Соціально-компетентне управління та безпека підприємницьких структур в умовах воєнної економіки. Збірник тез доповідей I міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (28-29 жовтня 2022 року м. Луцьк (Україна), м. Подгайська (Словацька Республіка). Луцьк, 2022. С. 44-46.
9. Гомотюк А. Вплив війни на ринок інноваційного фінансування в Україні. Міжнародна економіка в умовах кліматичних змін: пандемічний та пост пандемічний період. Збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції студентів та молодих вчених (27 квітня, 2023 р.) – Тернопіль, 2023. С. 110-112.



ТЕРНОПІЛЬСЬКА ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ

**ТЕРНОПІЛЬСЬКА ОБЛАСНА ВІЙСЬКОВА АДМІНІСТРАЦІЯ  
ДЕПАРТАМЕНТ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ І ТОРГІВЛІ**

вул. М.Грушевського, 8, м. Тернопіль, 46021, тел.: (0352) 52-33-83 факс: 52-33-83

E-mail: mail@economy.te.gov.ua, Web: http://www.economy-te.gov.ua Код згідно з СДРІОУ 40388463

від 14.06.2023 № 06-17/756 На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**ДОВІДКА**

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
«Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі»  
Гомотюка Андрія Олександровича**

Результати дисертаційного дослідження аспіранта кафедри міжнародної економіки Західноукраїнського національного університету Гомотюка Андрія Олександровича на тему «Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі» мають практичну цінність у використанні в роботі Тернопільської обласної ради.

Висновки та практичні рекомендації, сформульовані в дисертаційному дослідженні, є важливими для забезпечення стійкого розвитку економіки області в даний час. Запропоновані заходи дозволяють мінімізувати вплив кризових явищ на підприємницьку діяльність, дозволять диверсифікувати джерела фінансування підприємств. Вони знайшли своє практичне впровадження при розгляді та затвердженні «Програми соціально-економічного та культурного розвитку Тернопільської області на 2023 рік» та розробки проекту «Програми соціально-економічного та культурного розвитку Тернопільської області на 2024 рік».

Директор департаменту



Галина ВОЛЯНИК

Оксана Мяснікова 52 33 83

46016, вул. Текстильна, 28ч  
 м. Тернопіль  
 Тернопільська область  
 тел. (0352) 47 78 02, 47 78 05  
 факс: (0352) 47 78 01  
 UA033223130000026003000021889  
 АТ "Укрексімбанк" м. Київ  
 код ЄДРПОУ 30345236  
 e-mail: podolyany.ua@gmail.com



46016, 28 ch Tekstylna St.  
 Ternopil  
 Ternopil region  
 tel. (380 352) 47 78 02, 47 78 05  
 fax: (380 352) 47 78 01  
 UA033223130000026003000021889  
 SC UKREXIMBANK Kiev  
 Code 30345236  
 e-mail: podolyany.ua@gmail.com

Вих. №78к

Від 05.12.2022р.

**ДОВІДКА**  
**про впровадження результатів дисертаційного дослідження**  
**«Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній**  
**системі»**

**Гомотюка Андрія Олександровича**

Результати дисертаційного дослідження аспіранта кафедри міжнародної економіки Західноукраїнського національного університету Гомотюка Андрія Олександровича на тему «Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі» знайшли практичне впровадження та використовуються у роботі ТОВ «Теркурій – 2».

Запропоновані підходи до вибору джерел фінансування підприємством, підходи до визначення інноваційних моделей фінансування та модель вибору підприємством типу інноваційного фінансування врахована при визначенні напрямів фінансової політики підприємства ТОВ «Теркурій -2».

Директор ТОВ «Теркурій-2»



Ковальчук В.М.





## ТЕРНОПІЛЬСЬКА МІСЬКА РАДА

### Управління стратегічного розвитку міста

м. Тернопіль, вул. Листопадова, 5, 46001; тел.: 067 67 88 447, 067 15 79 525, 067 67 88 446;

e-mail: usrm.mr@gmail.com; web: ternopilcity.gov.ua

№60/2  
26.05.2023

### ДОВІДКА

#### про впровадження результатів дисертаційного дослідження «Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі»

Гомотюка Андрія Олександровича

Управлінням стратегічного розвитку міста Тернопільської міської ради розглянуто та використано в роботі пропозиції аспіранта Західноукраїнського національного університету Гомотюка Андрія Олександровича, розроблені у рамках виконання дисертаційної роботи на тему «Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі».

У процесі корегування оперативних цілей та розробки механізмів реалізації Стратегічного плану розвитку Тернопільської міської територіальної громади до 2029 року та Програми економічного та соціального розвитку Тернопільської міської територіальної громади на 2022-2024 роки з метою становлення конкурентоспроможної економіки міста та забезпечення розвитку малого та середнього бізнесу використано рекомендації автора щодо процесу вибору суб'єктами господарювання можливих шляхів зовнішнього фінансування та створення сприятливої регуляторної бази інноваційного фінансування.

Начальник управління



Юрій ДЕЙНЕКА



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46009; тел./факс +380 (352) 51-75-75;  
www.wunu.edu.ua; rektor@wunu.edu.ua; ідентифікаційний код за ЄДРПОУ 33680120

*№ 126-31/1726*

*16 серпня 2023 р*

**ДОВІДКА**

**про впровадження в навчальний процес  
результатів дисертаційного дослідження  
Гомотюка Андрія Олександровича на тему  
«Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі»**

Основні положення та результати дисертаційної роботи Гомотюка А.О. на тему «Інноваційні моделі фінансування бізнесу у світовій економічній системі» впроваджені в навчальний процес Західноукраїнського національного університету.

Результати дослідження апробовані при складанні навчальних програм та методичного забезпечення дисциплін «Міжнародна економіка», «Міжнародні стратегії корпоративного фінансування», «Міжнародна економічна діяльність України».

Зокрема, в навчальному процесі використовуються запропоновані розробки Гомотюка А.О. щодо: визначення факторів розвитку інноваційних моделей фінансування бізнесу (дисципліни «Міжнародна економіка» та «Міжнародні стратегії корпоративного фінансування»), визначення методологічних компонент вибору підприємством типу фінансування («Міжнародні стратегії корпоративного фінансування»), обґрунтування ключових напрямів створення сприятливого середовища та належної нормативної бази для інноваційного фінансування мікро-, малих та середніх підприємств в Україні «Міжнародна економічна діяльність України».

Матеріали розділів дисертаційного дослідження використовуються при проведенні лекційних та практичних занять, виконанні індивідуальних робіт.

**В. о. проректора з  
науково-педагогічної роботи**



**Віктор ОСТРОВЕРХОВ**

*Зварич І. І.  
0967096889*