

УДК 334, 336

Ю. В. Сибірянська,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ
Н. В. Рудик,
к. е. н., асистент кафедри фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ
О. С. Філін,
аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

ПЕРСПЕКТИВИ ТА РИЗИКИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙ СУБ'ЄКТАМИ МАЛОГО ТА СЕРЕДЬОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ

Yu. Sybirianska,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv
N. Rudyk,
PhD in Economics, Assistant of the Department of Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv
O. Filin,
PhD student, the Department of Corporate Finance and Controlling,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv

OPPORTUNITIES AND RISKS OF FINANCING INNOVATIONS OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN UKRAINE

У статті досліджено існуючі джерела фінансування інноваційної діяльності суб'єктів малого і середнього бізнесу в Україні, а також ризики і перспективи, пов'язані з їх залученням. Авторами детерміновано чинники, які перешкоджають залученню інвестицій та стримують фінансування інновацій малого та середнього бізнесу, визначено ризики здійснення інноваційної та інвестиційної діяльності в Україні, обґрунтовано причини існуючих ризиків та оцінено їх вплив на діяльність суб'єктів малого і середнього бізнесу та економіку країни в цілому. Не залишилась поза увагою авторів проблема банківського кредитування суб'єктів малого і середнього бізнесу та визначено чинники, що стримують його розвиток.

Авторами визначено потенційні джерела та можливості залучення фінансових ресурсів для фінансування інновацій в малому і середньому бізнесі. Встановлено, що існуючі в Україні критерії розподілу суб'єктів господарювання на групи залежно від їх розміру відповідають європейській практиці, тому вітчизняні представники малого і середнього бізнесу можуть виступати потенційними претендентами на отримання фінансових ресурсів від міжнародних фінансових донорів та брати участь у міжнародних інноваційних проектах. Виявлено, що не зважаючи на ризики та кризовий стан економіки країни, існують значні успіхи в реалізації інвестиційно-інноваційних проектів серед малого та середнього бізнесу в Україні. Крім того, авторами визначено сучасні ринкові інструменти штучного стимулювання фінансово-кредитної активності суб'єктів господарювання, які можуть ефективно використовуватись у період спаду економіки.

Авторами розроблено пропозиції щодо мінімізації інвестиційних ризиків, покращення бізнес-клімату в країні, з метою активізації внутрішніх та зовнішніх інвесторів, а також акцентовано увагу на необхідності комплексного підходу до пошуку напрямів вирішення проблем та підвищення інвестиційної привабливості економіки України.

The authors examine the existing sources of funding small and medium enterprises innovative activity in Ukraine, as well as risks and perspectives associated with involvement of this funding. They determine the constraints hindering investment and innovation financing of SMEs, define the

risks of providing innovations and investments in Ukraine, find out reasons of existing risks and their impact on small and medium enterprises and the economy as a whole. The authors pay also attention to the problem of bank lending to SMEs and to the factors hindering its development.

The authors identify potential sources and opportunities for attracting financial resources for financing innovations of SMEs. There established that the criteria of classification of economic entities into the groups depending on their size in Ukraine correspond to the European practice; therefore, the domestic small and medium enterprises can be potential candidates for receiving financial resources from international donors and can participate in international innovative projects. In the article revealed that despite the risks and the economic crisis, there is significant successes in implementation of investment and innovative projects among small and medium enterprises in Ukraine. In addition, the authors identified the modern market tools of artificial stimulation of financial and credit activity of economic entities, which can be effectively used in a downturn economy.

The authors have developed proposals of minimizing investment risks and improving the business climate in the country, in order to stimulate domestic and foreign investors; have accentuated on the necessity of an integrated approach to finding ways of solving problems and improving the investment attractiveness of Ukraine's economy.

Ключові слова: інновації, інвестиції, малий і середній бізнес, ризики фінансування інновацій, фінансово-кредитні інструменти.

Key words: innovations, investments, small and medium enterprises, risks of financing innovations, financial and credit tools.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сьогодні світ знаходиться на порозі четвертої промислової революції, і з кожним днем все більше зростає інтерес до інновацій не лише серед науковців та представників бізнесу, а й серед державних діячів. Українським фінансовим менеджерам, щоб не залишатись осторонь світових тенденцій важливо зрозуміти реальне місце України на світовій економічній карті та докласти всіх можливих зусиль для відновлення інвестиційної привабливості нашої економіки та підвищення конкурентоспроможності вітчизняного бізнесу, особливо малого та середнього. Разом з тим, згідно з даними Державного комітету статистики, у 2015 р. кількість малих підприємств в Україні скоротилася на 4,6%, середніх — на 4,4%, великих — на 14,9% [1], при цьому зростання було лише по кількості мікропідприємств і лише на 2% порівняно з 2014 роком. Ці цифри свідчать, що особливо гостро економічний спад позначився саме на представниках великого та середнього бізнесу, а мікропідприємці виявились більш гнучкими до економічних потрясінь у короткостроковому періоді. При цьому високе зростання обсягу реалізації продукції (від +17,8% у великих до +33% у мікро суб'єктів) було лише номінальним і навіть не перекрыло рівень інфляції 2015 року. В ситуації що склалась в Україні, малий та середній бізнес, звичайно, за умови структурних змін, покращення етики ведення бізнесу вітчизняними суб'єктами господарювання, може стати потужною рушійною силою відновлення економічної активності в країні, зниження рівня безробіття, підвищення доходів та купівельної спроможності громадян, зниженню навантаження на видатки бюджету, та врешті-решт активізації інноваційної активності в країні. В практиці така синергія працює за принципом "Think small first" або "Думай про малий бізнес більше, ніж про населення". Свідченням активізації діяльності щодо пошуку напрямів вдосконалення вітчизняного бізнес-середовища, вирішення проблем функціонування малого та середнього бізнесу (далі — МСБ) в Україні, залучення інвестицій в МСБ, серед іншого, є численні конференції, форуми, круглі столи, що організовуються протягом кількох останніх років. У той же час, по багатьом показникам, Україна програє сусіднім країнам. У нас досі навіть не прийнято Стратегію розвитку малого і середнього підприємництва на період до 2020 року, до обговорення якої залучались експерти та науковці. Сьогодні замало копіювати досвід роз-

винених країн чи успішних бізнесів. Напередодні нової промислової революції на перший план виходять інновації, інвестиції ж мають здійснюватися не просто у нове для українських підприємств обладнання чи устаткування, а в інноваційне, новітнє навіть для розвинених країн. У процесі створення та впровадження інновацій роль суб'єктів МСБ актуалізується, що в підсумку має позитивні ефекти для модернізації економіки країни в цілому. В той же час, через малу капіталомісткість та недовготривалий потенціал підтримки інноваційної діяльності малі підприємства зіштовхуються з значними ризиками. Через обмеженість доступу до фінансових ресурсів МСБ створюють менше інноваційних технологій та продуктів, на відміну від великого бізнесу, мають проблеми з розширенням бізнесу, що зумовлює їх об'єднання чи співпрацю на правах клієнтів (або постачальників) з великими підприємствами. Водночас перевага МСБ полягає у швидкій розробці та комерціалізації високоякісних інноваційних розробок. Таким чином, забезпечення МСБ вільним доступом до доступних фінансово-кредитних інструментів є актуальним питанням та потребує особливої уваги особливо при розробці стратегії розвитку держави на засадах публічно-приватного партнерства.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вагомий внесок у дослідження функціонування суб'єктів підприємництва зробили класики економічної думки А. Сміт, Д. Рікардо, А. Маршал. Загалом питання малого бізнесу досліджуються в працях багатьох вітчизняних науковців, серед яких Акимов О. [2], Барановський О., Бех Н. [3, с. 16—18], Гейєць В., Жаліло Я., Лісогор Л. [4], Мочерний С., Полікова В., Хмелевська Л. Науковці Герасимчук В., Мірошніченко О., Онікієнко В. [5] розглядають МСБ як фактор формування середнього класу в суспільстві, належаючи на ролі МСБ у розв'язанні соціально-економічних проблем зайнятості. Наявні також праці, присвячені оцінці впливу інновацій на економіку країни та регіонів, зокрема Ревчук С., Крамарчук Б., Мегець М. [6, с. 227—235], Сиваненко Г. [7, с. 26—34], оцінці ефективності інновацій в МСБ та їх участі в інноваційних освітніх кластерах, зокрема Умеров Р., Волга В. [8, с. 108—115]. Внесок зазначених науковців не можна недооцінювати, разом з тим, вітчизняні суб'єкти господарювання сьогодні знаходяться у складних економічних

Таблиця 1. Критерії віднесення до малого, середнього та великого бізнесу в Україні та країнах ЄС

Суб'єкти господарювання (Enterprise category)	Кількість працівників за звітний період (календарний рік) (Headcount: annual work unit (AWU))	Річний дохід від будь-якої діяльності (Annual turnover), млн євро	Річний загальний баланс (Annual balance sheet total)*, млн євро
1	2	3	4
Мікропідприємства (Micro Enterprises)	< 10 осіб	≤ 2 млн євро	≤ 2 млн євро
Малі підприємства (Small Enterprises)	< 50 осіб	≤ 10 млн євро	≤ 10 млн євро
Середні підприємства (Medium-sized Enterprises)	< 250 осіб	≤ 50 млн євро	≤ 43 млн євро
Великі підприємства **	≥ 250 осіб	≥ 50 млн євро	—

* Відповідно до Європейської комісії розглядається альтернативний варіант показника для України
 ** Відповідно до українського законодавства ст. 55 Господарського кодексу України від 16.01.2003 № 436-IV (редакція від 01.08.2016), Прикінцеві положення Закону України № 4618-VI [10]

Джерело: систематизовано авторами на основі опрацьованих джерел.

умовах, зумовлених, економічною кризою, конфліктом на сході України, різким скороченням платоспроможного попиту, нерівномірним розподілом податкового навантаження, корупцією, практично відсутністю доступу до фінансових ресурсів. Саме тому необхідно детермінувати існуючі ризики при здійсненні інноваційної та інвестиційної діяльності, оцінити їх вплив на діяльність суб'єктів господарювання, в першу чергу суб'єктів МСБ, та визначити потенційні джерела та можливості залучення фінансових ресурсів для фінансування інновацій в МСБ в Україні на сучасному етапі, чому і присвячена стаття.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження існуючих джерел фінансування інноваційної діяльності суб'єктів малого і середнього бізнесу в Україні, а також пов'язаних з їх залученням ризиків і перспектив.

РЕЗУЛЬТАТИ

Перш ніж визначити ризики фінансування інновацій МСБ варто чітко визначити, які саме суб'єкти відносяться до цієї категорії в Україні та чи є відмінності із європейськими країнами, бо саме європейські фінансові організації готові

Таблиця 2. Критерії визначення МСБ в країнах СП та ЄС¹

Країни	Мікробізнес		Малий бізнес		Середній бізнес	
	Кількість працівників	Оборот	Кількість працівників	Оборот	Кількість працівників	Оборот
ЄС ²	< 10 осіб	< 2 млн євро обороту або в балансі	< 5 0 осіб	< 10 млн євро обороту або в балансі	< 250 осіб	< 50 млн євро обороту або < 43 млн євро в балансі
Вірменія ³	< 10 осіб	< 100 млн драмів (187 тис євро) обороту або в балансі	< 50 осіб	< 500 млн драмів (936 тис євро) обороту або в балансі	< 250 осіб	< 1 500 млн драмів (2 808 000 євро) обороту < 1 000 млн драмів (1 187 000 євро) в балансі
Азербайджан ⁴	н/д	н/д	< 25 осіб	< 120 000 манатів (101,5 тис євро) обороту	< 125 осіб	< 1 250 000 манатів (1 057,5 тис євро) обороту
Білорусія ⁵	< 15 осіб.	Не передбачено	16-100 осіб	Не передбачено	101-250 осіб	Не передбачено
Грузія ^{6,7}	немає (самозайняті)	< 30 000 ларі (12 800 євро)	< 20 осіб Самозайняті	< 500 000 ларі (213 тис євро) обороту < 100 000 ларі (42 700 євро) обороту	< 100 осіб	< 1 500 000 ларі (640 тис євро) обороту
Молдова ⁸	< 10 осіб	3 млн леев (182 000 євро) обороту, активів	< 50 осіб	25 млн леев (1,5 млн євро) Обороту, активів	< 100 осіб	< 50 млн леев (3 млн євро) обороту, активів

Примітки:

¹ Розраховано відповідно до середньорічного курсу на 2015 рік.

² Офіційний сайт Європейської комісії. The revised userguide to the SME definition — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_type=254&lang=en&item_id=8274

³ Закон Республіки Армения "Основные направления государственной политики в сфере малого и среднего предпринимательства" от 22.07.2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ved.gov.ru/rus_export/partners_search/torg_exp/?action=showproduct&id=4561

⁴ Налоговый кодекс Азербайджанской Республики (Утвержден Законом Азербайджанской Республики от 11.07. 2000 г. № 905-ІQ) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.taxes.gov.az/modul.php?name=qanun&cat=3&lang=_rus

⁵ Закон Республіки Беларусь от 01.07.2010 г. № 148-31 "О поддержке малого и среднего предпринимательства" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pravo.newsby.org/belarus/zakon0/z368.htm>

⁶ Налоговый кодекс Грузии. от 22 декабря 2004 года №692-вс. [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <https://matsne.gov.ge/en/document/download/1043717/72/en/pdf>

⁷ Закон Республіки Беларусь от 01.07.2010 г. № 148-31 "О поддержке малого и среднего предпринимательства" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pravo.newsby.org/belarus/zakon0/z368.htm>

⁸ Закон Республіки Молдова от 7 июля 2006 года №206-XVI "О поддержке сектора малых и средних предприятий" [Електронний ресурс]. — Режим доступа: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=13418

Джерело: систематизовано авторами на основі досліджених джерел.

Таблиця 3. Ризики МСБ в Україні

Група ризику	Ризики	Рейтинги ризиків в розрізі сегментів бізнесу		
		Мікро	Малий	Середній
1	2	3	4	5
Внутрішні ризики	Низька доступність кредитів	12	12	13
	Брак обігових коштів	11	12	12
	Надмірний податковий тиск	13	7	11
	Часті зміни економічного законодавства	7	11	6
	Негативне ставлення суспільства до бізнесу	4	6	10
	Надмірний регуляторний тиск	6	8	5
	Недостатній попит на продукцію	2	4	9
Зовнішні ризики	Низька якість діалогу з органами публічної влади	8	3	3
	Війна на Сході України	5	13	7
	Корупція на всіх рівнях державного управління	9	9	8
	Нестабільність курсу національної валюти	10	2	4
	Інфляція	3	5	2
	Нестабільна політична ситуація	1	1	1

Джерело: систематизовано авторами на основі досліджених джерел [9; 10; 11].

фінансувати чи виступати гарантами по українських інноваційних проєктах МСБ. Відповідно до визначення European Court of Justice, МСБ — це будь-яка організація, яка займається економічною діяльністю, незалежно від її організаційно-правової форми. Практичний аспект цього визначення полягає у тому, що самозайняті, сімейні фірми, партнерства та асоціації чи будь-які суб'єкти, які регулярно займаються економічною діяльністю, можна розглядати як бізнес. Україна прийняла критерії Європейського Союзу щодо визначення МСБ у повному обсязі (за виключенням критерію суми активів) у 2012 році (табл. 1). Отже, на сьогодні критерії МСБ в Україні та країнах ЄС практично ідентичні [9].

Отже, всі підприємства в Україні, незалежно від форми власності, поділяються на чотири категорії: малі, у тому числі суб'єкти мікропідприємництва, середні та великі. До середнього бізнесу, згідно зі ст. 55 ККУ та Прикінцевих положень Закону України "Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні" [10], за принципом виключення, відносяться всі підприємства, що не потрапили до вищезазначених категорій. Для такої класифікації використовується сукупність двох критеріїв: кількість працюючих і обсяг валового доходу підприємства від будь-якої діяльності за рік. На нашу думку, наявності двох означених критеріїв є достатнім для систематизації суб'єктів господарювання на різні групи залежно від їх розміру, оскільки головна мета мікро- та малого підприємництва — це активізація економічної активності в країні, сприяння самозайнятості, підприємницькій активності, створення робочих місць, тощо.

До того ж світовий досвід також свідчить про існування подібних підходів до обрання критеріїв визначення МСБ, зокрема у країнах Східного партнерства (СП) (табл. 2).

Як видно з таблиці 2, Білорусія у визначенні розміру суб'єкта господарювання орієнтується лише на кількість працівників, а із розглянутих держав переважна більшість має додатковий, подібний до України, критерій — обсяг річного обороту чи загальну вартість активів. Отже, існуючі в Україні критерії розподілу суб'єктів господарювання на групи залежно від їх розміру практично в повній мірі відповідають європейській практиці, а тому вітчизняні представники МСБ можуть виступати потенційними претендентами на отримання фінансових ресурсів від міжнародних фінансових донорів та організацій, зокрема таких як Європейський інвестиційний банк, ESIFs та брати участь у міжнародних інноваційних проєктах. Щоб реально отримати фінансові інвестиції від міжнародних організацій, мають бути створені відповідні умови як зі сторони держави, так і самих суб'єктів господарювання. Тому наступним кроком дослідження є визначення існуючих ризиків, зовнішніх та внутрішніх, по-

в'язаних із здійсненням інвестицій в економіку України взагалі та фінансуванням інновацій МСБ зокрема.

Сьогодні діяльність суб'єктів МСБ в Україні супроводжують численні ризики, які, до того ж, негативно впливають на інвестиційну привабливість бізнесу в Україні. Основними з них є, згідно з рейтинговою оцінкою (табл. 3) низька доступність кредитів, брак обігових коштів, надмірний податковий тиск. Якщо з першими двома внутрішніми ризиками ми погоджуємось, то з останнім наша думка та думка суб'єктів господарювання розбіжна: в Україні одні з найнижчих ставки оподаткування, і проблемою у нас є не високий рівень податкового навантаження, а нерівномірний його розподіл серед суб'єктів господарювання через функціонування дуже високого рівня тіньової економіки, масове ухилення та корупція на всіх рівнях, неефективний і недієвий податковий контроль тощо.

Для потенційного інвестора, водночас як і для МСБ, важлива як перша, так і друга група ризиків, задля оцінки власних ризиків та розуміння ситуації на внутрішньому ринку (для внутрішнього інвестора) та міжнародному (для іноземного інвестора). Отже, іноземному інвестору необхідно координувати потік інвестицій із врахуванням таких ризиків, як: фінансові ризики (валютних та ризиків банківської системи), регуляторні, податкові, ризики правового поля (нестабільність законодавства, ненадійність судової системи), політичні ризики, ризик країни в цілому. Так, про Україну як про бізнес-партнера у світі знають дуже мало, і, що ще гірше, про Україну думають як про країну з поганим іміджем, на території якої відбувається конфлікт (Посол Туреччини, Посол Республіки Корея в Україні). Вітчизняні суб'єкти господарювання і державні органи влади у цьому питанні мають діяти в тандемі і доводити чому іноземцям потрібно інвестувати свої кошти саме в Україну. Високим рівнем ухилення, недієвістю судової системи, відсутністю захисту прав власності тощо, навряд чи можна переконати іноземного інвестора. Більше того, Посол Канади в Україні вважає, що українці і українські бізнесмени не вміють співпрацювати, координувати свої зусилля, що забагато зусиль у нас витрачають на те, щоб перехитрити один-одного, що впливає на інвестиції і ведення бізнесу в Україні. За його словами, "Канада буде скоріше виступати донором для України, аніж бізнес-партнером".

Вважаємо, що увагу слід приділяти як внутрішнім, так і зовнішнім ризикам залучення інвестицій та функціонування суб'єктів МСБ в Україні. Зазначену в таблиці 3 класифікацію доцільно доповнити визначеними на державному рівні ризиками (згідно пояснювальної записки до проєкту Закону України "Про Державний бюджет України на 2017 рік"), зокрема: дисбаланс на валютному ринку (нестабільність національної грошової одиниці відносно долара); неспри-

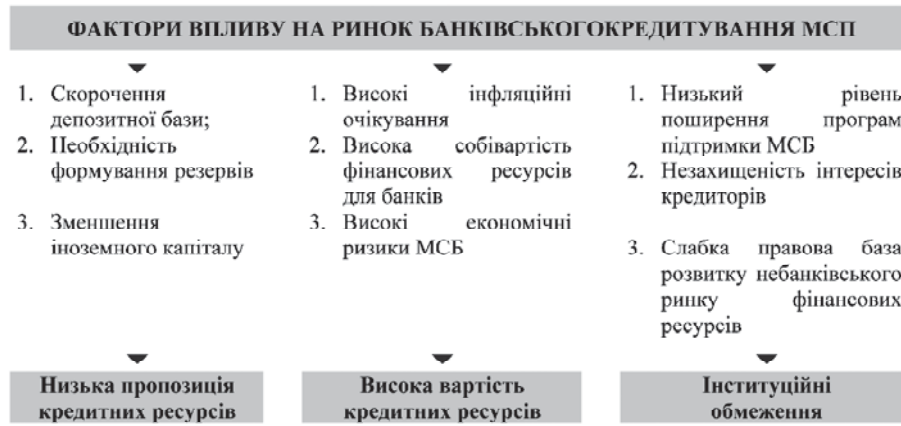


Рис. 1. Фактори впливу на ринок банківського кредитування МСБ

Джерело: систематизовано на основі досліджених джерел [9; 11; 12; 14, с. 201—205].

ятлива цінова кон'юнктура на світових товарних ринках (застосування торговельних обмежень з боку інших країн); можлива втрата виробничих потужностей та інфраструктури; втрата статусу України як безпечної транзитної території (у зв'язку з військовим конфліктом на сході України).

Окремо варто зауважити щодо ризиків підтримки інноваційної сфери, як такої, яка є ризиковою за своєю сутністю. Пошуки, здійснені потужними компаніями, вже не конкурентні. Новим механізмом для генерації та реалізації інноваційних продуктів стають відкриті платформи, які дозволяють об'єднатися різноплановим гравцям заради певної загальної мети і на виході отримати інноваційний продукт. Водночас, Україна і тут має свої проблеми, однією з яких є створення дійсно сприятливого інвестиційного клімату, але, по-перше, не лише для зовнішніх, а в першу чергу для вітчизняних, внутрішніх інвесторів ("One domestic investor is more important than three foreign"), оскільки практика свідчить: доки не прийде внутрішній інвестор, не слід очікувати зовнішніх.

Відсутність достатніх інвестицій в технологічні сектори призвела до посилення зв'язку зростання реального ВВП України з Commodity price index. Більш успішні країни, зокрема такі як Польща та Білорусь, не мають значної залежності від сировинних циклів, а Україна схильна до кризових явищ, що провокують волатильність на ринках сировини. І хоча для сучасних інвесторів (як зовнішніх, так і внутрішніх) досить привабливим є АПК, в Україні обов'язково має стимулюватись й індустріальний напрямок, бо без промисловості сільське господарство деградує. Малі підприємства в сучасному сільському господарстві будуть все менш ефективними, оскільки, на думку професора Дана Шехтмана, на полях і фермах мають працювати не люди, а машини, наприклад, у США на великих агрогосподарствах працює лише декілька чоловік. Але при цьому в Україні лише поглиблюється проблема високого безробіття, що вимагає термінової і кардинальної зміни політики як в системі освіти, так і соціальної та економічної сфер, які б враховували глобальні ризики і перспективи, а не лише орієнтувались на проблеми сьогодення чи минулого.

На думку М. Шмельова, директора по технологічній політиці "Майкрософт Україна", проникнення інновацій в українську промисловість стримують такі фактори: 1) Україна отримала в спадок від СРСР величезні підприємства, які давали результат за рахунок екстенсивного розвитку. Від цього залишилася психологія того, що є ресурс, який можна експлуатувати, замість впровадження інновацій; 2) у нашому інформаційному полі ІТ-індустрія існує, як самостійна вертикаль, як річ в собі. Промисловці не пов'язують АСУТП (автоматизовану систему управління технологічними процесами) та ІТ. Поки таке сприйняття залишатиметься,

взаємопроникнення ІТ і промисловості не відбуватиметься. Потрібна синергія, адже насправді ІТ — це горизонталь, це рушійна сила для інших сфер економіки, а не самостійна галузь (Уткін Є.).

Слід зауважити, що наявність значної кількості ризиків не означає неможливість отримання фінансових ресурсів. Так, наприклад, банківське фінансування малого та середнього бізнесу сьогодні знаходиться на початку етапу післякризового відновлення. Проте зацікавленість банків в диверсифікації кредитного портфелю обмежується необхідністю дотримання вимог регулятивного капіталу. Девальвація, анексія, окупація на тлі негативних тенденцій економіки спричинили зростання частки простроченої заборгованості з 7,7% на 01.01.2014 до 24,3% кредитного портфелю банків (на 01.06.2016 [13]). Механізм забезпечення стійкості банків (як внутрішні, так і Базель II) передбачають необхідність збільшення регулятивного капіталу банків, основним інструментом чого є збільшення власного капіталу. В умовах обмеженості внутрішніх ресурсів та низької зацікавленості іноземних власників до суттєвого нарощення інвестиційного портфелю в Україні більш ймовірним є виконання вимог шляхом згортання кредитування.

Слід зауважити, що НБУ основною проблемою при проведеному сценарних перевірок та тестувань банківської системи виділяє проблему недостатності регулятивного капіталу. При цьому ринок банківського кредитування в свою чергу зазнає негативного впливу низки інших факторів, які, на нашу думку, доцільно розділити на 3 групи: фактори, що визначають пропозицію кредитних ресурсів, цінові та інституційні фактори (рис. 1).

В умовах високої інфляції НБУ проводить політику стримування грошової експансії через підтримку високих ключових ставок: облікової, рефінансування та ставок дохідності депозитних сертифікатів. Підняття облікової ставки в критичний період у березні 2015 року до 30% річних (рис. 2) було виправданим кроком для неадміністративного стримування попиту на міжбанківському валютному ринку через обмеження гривневої маси. Її поступове скорочення починаючи з вересня 2015 року здешевлювало ресурси для банків що, в свою чергу, зменшувало їх вартість для позичальників. На момент написання статті облікову ставку було знижено до 14%, що визначається один з ключових факторів розширення кредитування МСБ. Скорочення залишків на кореспондентських рахунках банків можна вважати початком цієї тенденції, хоча кореляційна залежність між залишками та ставкою не є високою.

Серед факторів, що стримують розвиток банківського кредитування малого та середнього бізнесу визначають недосконалість законодавчого захисту прав кредиторів. Зокрема Організація економічної кооперації та розвитку наго-

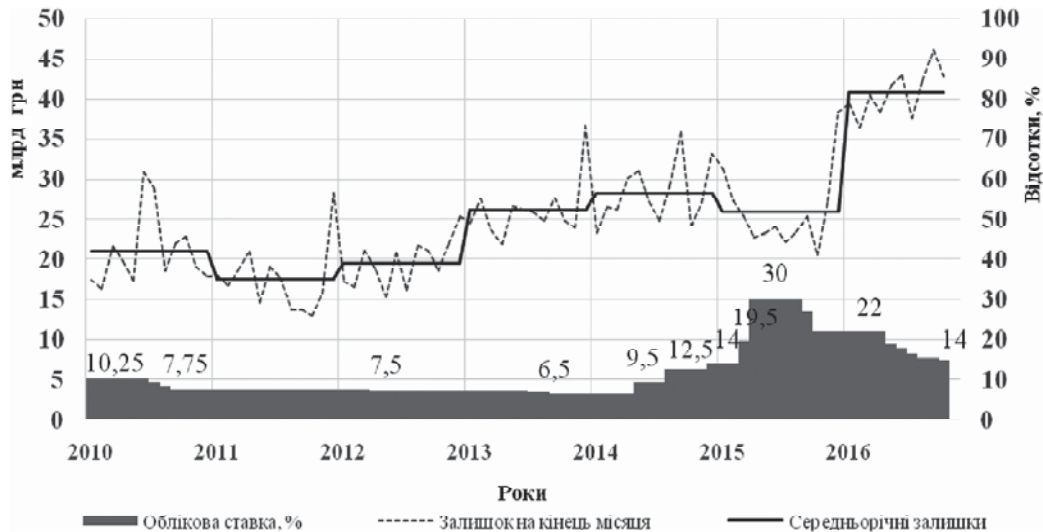


Рис. 2. Залишок коштів на кореспондентських та транзитних рахунках банків

Джерело: побудовано авторами на основі даних НБУ [13].

лошує на необхідності оптимізації законодавчої бази щодо банкрутства підприємств, що функціонує з 1992 року з деякими змінами, внесеними у 2011 та 2013 роках.

Обмеженість розвитку небанківського ринку також пояснюється слабкою законодавчою базою. І якщо венчурні фонди та венчурне інвестування передбачені законом України "Про інститути спільного інвестування", то такі поширені сьогодні категорії, як "бізнес ангели", тобто фізичні особи, що виступають інвесторами новостворених проектів або надають нефінансову підтримку, не мають юридичної основи своєї діяльності.

Взагалі, в сучасній економічній системі існує широкий ряд інструментів штучного стимулювання фінансово-кредитної активності суб'єктів господарювання, які можуть ефективно використовуватись в період спаду економіки. Їх можна розділити на [14, с. 201—205]:

- стимулювання попиту (зменшення вартості залучення ресурсів для позичальника) — зокрема: субсидювання відсоткової ставки, застосування інструменту кредитних гарантій, пряма фінансова підтримка МСБ, створення державних спеціалізованих фінансово-кредитних установ;

- стимулювання пропозиції (зменшення ризиків кредитора), а саме: пряме надання комерційним банкам фінансування для кредитування МСБ, створення або залучення існуючих гарантійних товариств, що прийматимуть на себе частину ризиків кредитування.

На рівні Європейсько Союзу функціонують організації, метою яких є підтримка малого та середнього бізнесу — Європейські Структурні Інвестиційні Фонди (ESIFs), Європейський Інвестиційний Банк (EIB) та інші, основним інструментом яких є гарантування позик. Деякі країни (наприклад, Швейцарія та Польща) мають власні інститути гарантування позик МСП. При цьому Великобританія, навпаки, надає перевагу прямому наданню банкам коштів для цільового кредитування. Основні цілі програм зі стимулювання розвитку ринку кредитування МСП можна розділити на три напрями: підвищення доступності кредитів, зниження їх вартості та підтримка фінансової стійкості системи. Сучасна практика надає достатньо різноплановий перелік інструментів досягнення цих цілей. Так, у світовій практиці широко поширеним інструментом стимулювання розвитку МСБ є кредитні гарантії (Credit Guarantee Schemes, CGS) — залучення третьої сторони у відносинах позичальник-кредитор, яка бере на себе частину ризиків неплатоспроможності позичальника. Інституційна реалізація цього інструменту передбачає можливість створення гарантійних фондів на трьох рівнях: приватному (спілки та фонди взаємного гарантуван-

ня, учасниками яких є МСП), банківському (міжбанківські гарантійні фонди), державному (цільові та нецільові фонди гарантування кредитів).

Гарантійні фонди сформовані з внесків учасників, розміщуються на депозитах банків-кредиторів виступаючи гарантантами позик. Окрім цього, практикується зменшення відсоткової ставки для клієнтів що є учасниками фондів. Навіть приватні фонди часто отримують дотації від держави та міжнародних фінансових організацій (рис. 3). У Європейському Союзі цей інструмент найбільш поширений в Італії [15]. Так, враховуючи певні особливості економіки цієї країни — найбільша частка МСБ в економіці, висока залежність банківського та реального секторів економіки від держави, Італія формує більше 1/3 обсягу гарантійних фондів ЄС. На основі статистичних даних цієї країни було проведено дослідження впливу кредитних гарантій CGS на розширення доступу до кредитних ресурсів, тобто чи використовуються гарантійні фонди для фінансування МСБ з вищим за прийнятний рівень ризику, чи "витрачаються" на фінансування надійних клієнтів? Результати дослідження показали обмежений вплив інструменту на доступність, визначивши необхідність жорсткого контролю, особливо в разі використання державних ресурсів. Враховуючи низьку ефективність контролю в Україні та високу ризиковість більшості суб'єктів МСБ, існують значні ризики запровадження такої практики.

Визначені цілі розвитку ринку кредитування можуть бути досягнені шляхом розвитку заставного кредитування. Цей напрям швидко розвивався в Україні в період до фінансової кризи 2008 року. Проте досвід роботи з заставами за безнадійними кредитами фізичних та юридичних осіб показав, що юридичні перешкоди відчуження та реалізації заставного майна, а також переоцінена його вартість нівелюють очікуваний ефект зменшення ризиків. На сьогодні банківські установи з обережністю відносяться до даного виду кредитування, надаючи перевагу залишкам ліквідної готової продукції над заставами нерухомості та основних засобів. Суттєвою перешкодою розвитку даного фінансового інструменту в Україні є низька захищеність інтересів кредиторів в рамках закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" № 2343-XII, станом на 14.05.1992 (зі змінами та доповненнями). У найближчому майбутньому стимулом для розвитку ринку заставного кредитування МСБ буде зняття мораторію на продаж земель сільськогосподарського призначення. В цьому випадку сільськогосподарські підприємства отримують можливість залучення кредитних ресурсів під заставу землі.



Рис. 3. Фінансово-кредитні інструменти стимулювання інноваційної діяльності МСБ

Джерело: розроблено авторами на основі досліджених джерел [9; 11; 12; 14].

Третім можливим інструментом є сек'юритизація кредитного портфелю. Як у разі надання гарантій без верхньої границі (uncapped guarantees), так і у разі участі в операціях сек'юритизації кредитний портфель розділяється на 3 частини, кожна з яких гарантується конкретним інститутом. Таким чином, у разі сек'юритизації старший транш досягає високих кредитних рейтингів та може бути проданий інституційним та приватним інвесторам. Така практика сегментації портфелю за рівнем ризику із подальшим продажем окремих його частин, спрямована на залучення приватних інвесторів, збільшує пропозицію кредитних ресурсів.

На рисунку 3 виділені основні, на нашу думку, інструменти, що формують базу для інноваційного розвитку МСБ у сучасному світі. На першому місці виділено інвестиційні інструменти участі в капіталі підприємств. Сучасна інвестиційна енциклопедія "Investopedia" виділяє 2 основних джерела капіталу для новостворених підприємств: Seed Capital (власні ресурси засновників або їх найближчого оточення, без залучення посередників) та Capital Facility (капітал, наданий зовнішніми інвесторами, включаючи венчурні інвестиції та грошову допомогу бізнес-ангелів). Інструменти не є взаємовиключними і часто використовуються одночасно для акумулювання ресурсів, необхідних на перших етапах розвитку підприємства. Умовами поширення даних інструментів на ринку є наявність пропозиції грошових ресурсів та кон'юнктури ринку.

Українські банки пропонують суб'єктам господарювання як інвестиційні кредити, так і кредити на поповнення обігових коштів. Обмежуючим фактором ринку банківського кредитування, як вже зазначалося вище, є не відсутність продуктів, а висока вартість ресурсів. Тому стимулом для розвитку ринку ми вважаємо інструменти зниження відсоткових ставок, головним чином шляхом зменшення кредитних ризиків за допомогою таких інструментів як гарантії, застави та сек'юритизація. В умовах обмеженої доступності банківських кредитів, в Україні зростала популярність варіантів комерційних кредитів, головним чином — відстрочених платежів, встановлення лімітів кредиторської заборгованості, або навпаки, співпраця на основі авансової оплати. Для цього напрямку питання зниження ризиків також є актуальним.

Водночас, не зважаючи на ризики та кризовий стан економіки країни, перспективи успішної реалізації інвестиційно-інноваційних проектів серед малого та середнього бізнесу сьогодні мають значні успіхи. Існує чимала кількість інвестиційних проектів, що використовуються в межах таких цільових груп, як МСБ. Ці проекти реалізуються у складі інвестиційно-інноваційної підтримки ЄС підприємницької діяльності в Україні. До них відносять: East Invest (Проект "Схід Інвест"), Кредитні гарантії у межах проекту "InnovFin", Фонд прямого фінансування ПЗЗВТ (Поглиблена та всеохоплююча зона вільної торгівлі), Програма підтримки малого бізнесу в країнах Східного партнерства, Визначення і сприяння інвестиціям в енергоефективність, TAREP (Посилення аудиту та звітності в країнах Східного партнерства), Creative Europe та інші. Зазначені проекти включають як забезпечення інформаційної підтримки МСБ у якості семінарів, тренінгів, торгових ярмарок, моделі "бізнес-для-бізнесу", навчальні візити, інвестори для МСБ, презентаційні тури "Інвестори для МСП", так і безпосереднє гарантування інвестицій іноземним інвесторам в країні з підвищеним рівнем ризику, до яких відноситься і Україна. Додатково можуть бути надані кредитні лінії та фінансові послуги і продукти для МСБ, які збільшують доступність довгострокового фінансування для сектору МСБ; кредити, у тому числі в місцевій валюті, інвестиції в акціонерний капітал, доступ до "ноу-хау".

ВИСНОВКИ

Таким чином, потенційні ресурси до залучення інвестицій в український МСБ існують, але вітчизняним суб'єктам господарювання для отримання доступу до них потрібно навчитись працювати прозоро і чесно, вести свій бізнес дотримуючись етики ведення бізнесу європейців, що досить складно зробити у вітчизняних реаліях без зміни пріоритетів у принципах співпраці та ведення бізнесу. Крім того, для підвищення привабливості Україні в очах іноземних інвесторів: має бути забезпечено верховенство права, реальна боротьба з корупцією, відкритість і прозорість судової системи, державне управління має стати прозорим, чесним, підзвітним, для покращення інвестиційного клімату повинна бути проведена реальна ре-

форма ДФС, у результаті якої має знизитись корупція і необґрунтований тиск на бізнес, вітчизняні підприємства мають показати, що вони також готові вкладати кошти в економіку своєї країни, а не лише очікують іноземної допомоги. Якщо в нашій країні буде добре невеликому українському інвестору, прийде великий закордонний. Великий бізнес не витягне країну, 90% має припадати на малий та середній. Якщо банки будуть надалі розглядатись як єдине джерело фінансових ресурсів, це свідчить про короткозорість менеджменту, відсутність бажання змінюватись на краще, відсутність диференціації ризиків зі сторони держави. В першу чергу зусилля в Україні слід спрямовувати на створення та підтримку суб'єктів МСБ, які займатимуться інноваціями і створенням нових видів товарів чи послуг. Тобто пріоритет має бути на інноваційному підприємстві з акцентом на підтримку вітчизняних виробників. Одним же із індикаторів успішності державної політики буде якраз прихід інвесторів в країну. При цьому слід враховувати, що якщо зіпсувати імідж можна протягом доби, то на його відновлення потрібен тривалий час.

Література:

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Акимов О.Ю. Малий и средний бизнес: эволюция понятия, рыночная среда, проблемы развития. — М.: Финансы и статистика. — 2003. — 192 с.
3. Бех Н. Особенности развития та функціонування малого і середнього бізнесу в Україні / Н. Бех // Галицький економічний вісник. — 2010. — № 1 (26). — С. 16—18.
4. Жаліла Я.А. Малий і середній бізнес у пошуках місця в стратегії економічного зростання в Україні: зб. наук. статей / За ред. Я.А. Жаліла. — К.: Альтерпрес, 2002. — 118 с.
5. Герасимчук В.І., Мірошніченко О.В., Онікієнко В.В. Малий та середній бізнес як сфера зайнятості: методологія, аналіз, проблеми розвитку / За ред. В.В. Онікієнка. — К.: УІСД, 2002. — 116 с.
6. Реверчук С., Крамарчук Б., Мегець М. Прямі іноземні інвестиції та їхній вплив на регіональну економіку в Україні // Науковий вісник національного лісотехнічного університету України: збірник науково-технічних праць. — Львів. — 2010. — Вип. 20.5. — 332 с.
7. Сиваненко Г. Бізнес-клімат як передумова інноваційного розвитку країни // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. — 2012. — № 6. — С. 26—34.
8. Волга В.О. Участь малого бізнесу у територіальних інноваційно-освітніх кластерах (зарубіжний досвід) // Actual problems of international relations. — 2016. — Т. 2. — № 126. — С. 168—181.
9. Офіційний сайт Європейської комісії [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_type=254&lang=en&item_id=8274
10. Закон України "Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні" від 22.03.2012 № 4618-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4618-17/paran178#n178>
11. The Global Innovation Index 2015. Effective Innovation Policies for Development / Johnson Cornell University [Electron resource]. — Access mode: https://ri-links2ua.eu/page/7/attach/Global_innovation_index.pdf
12. World investment report 2016. Investor nationality: policy challenges / United nation's conference on trade and development [Electron resource]. — Access mode: <http://www.worldinvestmentreport.org>
13. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua>
14. Філін О.С. Проблеми кредитування малого та середнього бізнесу в умовах економічної кризи // Бізнес Інформ. — 2016. — № 9. — С. 201—205.
15. Salvatore Zecchini Public Credit Guarantees and SME Finance [Electron resource]. — Access mode: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947106

References:

1. The official site of State Statistic Service of Ukraine (2016), available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (Accessed 3 November 2016)
2. Akimov, O.Ju. (2003), Malyy i srednij biznes: jevoljucija ponjatij, rynochnaja sreda, problemy razvitiya. [Small and medium business: evolution of concepts, market environment, problems of development], Finansy i statistika, M., 192 s.
3. Bex, N. (2010), "Features of development and functioning of small and medium business in Ukraine", Halyc'kyj ekonomichnyj visnyk, vol. 1 (26), pp. 16—18.
4. Zhalila Ya.A. (2002) Malyy i srednij biznes u poshukakh mistsia v stratehii ekonomichnoho zrostannia v Ukraini: [Small and medium businesses in searching a place in the strategy of economic growth in Ukraine], Zb. nauk. Statej, K.: Al'terpres, 118 p.
5. Herasymchuk, V.I. Miroshnychenko, O.V. and Onikiyenko, V.V. (2002), Malyy ta srednij biznes yak sfera zaunyatosti: metodolohiya, analiz, problemy rozvytku [Small and medium business employment: methodology, analysis, development], K., 116 p.
6. Reverchuk, S. Kramarchuk, B. and Mehets, M. (2010), "Foreign direct investment and their impact on the regional economy in Ukraine", Naukovyj visnyk natsional'noho lisotekhnichnoho universytetu Ukrainy: zbirnyk naukovyotekhnichnykh prats', L'viv, vol., 20.5, pp.332.
7. Syvanenko, H. (2012), "The business climate as a prerequisite of innovative development of the country", Visnyk Kyivs'koho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu, № 6, pp. 26—34.
8. Volha, V. O. (2016), "The participation of small business in territorial innovation and education clusters (foreign experience)", Actual problems of international relations, part 2, vol. 126, pp. 168—181.
9. The official site of European Commission (2016), available at: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_type=254&lang=en&item_id=8274 (Accessed 20 October 2016).
10. The law of Ukraine (22.03.2012) "On development and state support of small and medium enterprises in Ukraine" #4618-VI, available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4618-17/paran178#n178>
11. Johnson Cornell University (2015), "The Global Innovation Index 2015. Effective Innovation Policies for Development", available at: https://ri-links2ua.eu/page/7/attach/Global_innovation_index.pdf (Accessed 25 October 2016).
12. United nation's conference on trade and development (2016), "World investment report 2016. Investor nationality: policy challenges", available at: <http://www.worldinvestmentreport.org> (Accessed 20 October 2016).
13. The official site of National bank of Ukraine (2016), available at: <https://bank.gov.ua> (Accessed 4 November 2016).
14. Filin, O. (2016), "The problems of crediting of small and medium business in conditions of economic crisis", Business inform, vol. 9, pp. 201—205.
15. Salvatore Zecchini Public Credit Guarantees and SME Finance (2016), available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947106 (Accessed 24 October 2016).
Стаття надійшла до редакції 14.11.2016 р.