

*Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 4.*

**DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.4.74>**

**УДК 330.3**

*П. В. Скотний,*

*к. е. н., доцент, доцент кафедри математики та економіки,*

*Дрогобицький державний педагогічний університет імені Івана Франка*

*ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8150-8946>*

*П. А. Мурдза,*

*аспірант,*

*Дрогобицький державний педагогічний університет імені Івана Франка*

*ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0003-9675-6928>*

**ФОНДОВІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ  
ФІНАНСУВАННЯ ДЛЯ МАЛОГО ТА СЕРЕДНЬОГО БІЗНЕСУ В  
УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ**

*P. Skotnyy,*

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of  
Mathematics and Economics,*

*Ivan Franko State Pedagogical University of Drohobych*

*P. Murdza,*

*Postgraduate student, Drohobych Ivan Franko State Pedagogical University*

**FUND AND INVESTMENT MECHANISMS FOR ATTRACTING  
FINANCING FOR SMALL AND MEDIUM BUSINESSES IN THE  
CONDITIONS OF EUROPEAN INTEGRATION**

*У статті досліджено сучасні виклики та можливості залучення фінансування для малого та середнього бізнесу (МСБ) в Україні в умовах євроінтеграції. Автори аналізують дисбаланс між потребами МСБ у капіталі та обмеженими можливостями вітчизняного фондового ринку, який переважно орієнтований на державні інструменти. Порівняно з країнами Європейського Союзу, де функціонують спеціалізовані біржові платформи для МСБ, в Україні спостерігається низький рівень участі підприємств у фондовому фінансуванні. Розкрито потенціал венчурного та приватного інвестування як важливих інструментів підтримки інноваційного розвитку малого бізнесу. На основі зарубіжного досвіду обґрунтовано доцільність створення спрощених біржових механізмів, підвищення фінансової грамотності підприємців, удосконалення нормативної бази та посилення державної підтримки. Запропоновано комплекс заходів для покращення інвестиційного клімату й інтеграції українського МСБ у європейський фінансовий простір.*

*This article explores the challenges and opportunities for attracting financing to small and medium-sized enterprises (SMEs) in Ukraine under the conditions of European integration and wartime instability. The authors analyze the structural gap between the capital needs of SMEs and the limited capacity of the domestic capital market, which is predominantly focused on government debt instruments. In contrast to the European Union, where specialized stock exchange platforms such as AIM and Euronext Growth play a vital role in SME development, Ukrainian businesses face numerous barriers to accessing equity-based financing. The paper highlights key obstacles, including regulatory uncertainty, insufficient financial literacy, weak investor protection, underdeveloped investment infrastructure, and geopolitical risks. Special attention is given to the role of venture capital and private equity as important tools for supporting innovation and scaling SMEs. Based on the European experience, the authors justify the necessity of introducing simplified listing procedures, improving financial reporting in line with international standards,*

*expanding access to investment instruments, and enhancing government programs to support entrepreneurship. The paper concludes that comprehensive and quick reforms and institutional modernization are essential to improve Ukraine's investment climate and ensure better integration of the SME sector into European financial markets. These efforts can foster sustainable economic growth and strengthen the resilience of the national economy in times of crisis. Additionally, the article emphasizes the importance of public-private partnerships in facilitating SME access to long-term funding. The authors underline that fostering investor confidence through transparent governance and legal safeguards is crucial for attracting both domestic and foreign capital. Strengthening the role of SMEs in the financial system is presented as a strategic priority for Ukraine's post-war economic recovery and integration into the EU single market.*

**Ключові слова.** *Малий та середній бізнес, фондовий ринок, євроінтеграція, інвестиції, венчурний капітал, економічний механізм, стимулювання розвитку бізнесу.*

**Keywords.** *Small and medium-sized businesses, stock market, European integration, investments, venture capital, economic mechanism, stimulating business development.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** В умовах євроінтеграції український малий та середній бізнес (МСБ) стикається з необхідністю адаптації до нових фінансових інструментів та вимог. Традиційні джерела фінансування, зокрема банківські кредити, часто є обмеженими та дорогими для МСБ. Водночас доступ до фондових та інвестиційних механізмів відкриває нові можливості для розвитку, модернізації та виходу на міжнародні ринки. Розвинені фондові ринки у країнах ЄС дозволяють МСБ залучати капітал через емісію акцій та облігацій, користуватися послугами бізнес-ангелів і венчурних інвесторів. Для українських підприємств актуальним є вивчення

досвіду європейських країн та впровадження кращих практик. Інвестиційні платформи, краудфандинг, а також державні й регіональні програми підтримки МСБ сприяють підвищенню їх фінансової стійкості. Важливим завданням стає підвищення фінансової грамотності керівників МСБ та їх здатності ефективно користуватися інвестиційними інструментами. Доступ до ринкових джерел фінансування сприяє нарощенню виробничих потужностей, створенню нових робочих місць та підвищенню конкурентоспроможності підприємств. У контексті євроінтеграції МСБ повинні відповідати міжнародним стандартам прозорості та фінансової звітності. Залучення інвестицій через фондові інструменти також сприяє підвищенню довіри з боку міжнародних партнерів. Актуальність теми посилюється потребою в законодавчих і регуляторних змінах, які б стимулювали розвиток фондового ринку для МСБ в Україні. Дослідження таких механізмів дозволяє сформулювати ефективну політику підтримки підприємництва. Це сприятиме зміцненню економіки та інтеграції України у європейський економічний простір. Таким чином, вивчення фондових та інвестиційних механізмів є важливою складовою сталого розвитку МСБ в умовах євроінтеграції.

**Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій.** Проблемам залучення фондових та інвестиційних інструментів до фінансування МСБ присвячено чимало публікацій. Так, у статті П. Бонджіні [1] аналізується доступ малих і середніх підприємств (МСП) країн Євросони до ринкового фінансування та фактори, що на нього впливають. Автори показують, що багато потенційно готових до фінансування підприємств залишаються нереалізованими через макроекономічні та інституційні обмеження. Стаття Л. Батранцеа [2] досліджує джерела фінансування малих і середніх підприємств (МСП) у країнах ЄС у 2005–2020 роках та їхній вплив на економічне зростання. Автори встановили, що основними чинниками зростання є відсоткова ставка, підтримка банків, бізнес-ангели та державна допомога, і рекомендують органам влади посилити політики підтримки МСП. Автори в [3] досліджують проблеми переходу малих та середніх підприємств (SMEs) до циркулярної економіки

(СЕ) та фінансові бар'єри, пов'язані з цим процесом. У дослідженні розглядаються точки зору як самих підприємців, так і фінансових установ. Виявлено, що перехід до СЕ супроводжується регуляторними, культурними та ринковими ризиками, які обмежують доступ МСБ до фінансових ресурсів. У статті К. Тройса [4] досліджується шляхи використання моделі краудфандингу (equity та reward) для інтернаціоналізації діяльності малих і середніх підприємств, зокрема італійських МСП. Автори встановили, що краудфандинг не лише забезпечує фінансові ресурси, а й допомагає компенсувати нестачу знань щодо виходу на міжнародні ринки, хоча існують й обмеження, пов'язані з регуляцією та політиками електронної комерції.

Особливості залучення інвестицій малими та середніми підприємствами аналізувалось також у роботах Б. Кишакевича [5], [6], К. Енріке [7], Т. Ніколас [8] та інших. Проте аналізу проблемних аспектів залучення фінансування для малого та середнього бізнесу України в умовах євроінтеграції та військового стану приділено не достатньо уваги.

**Мета статті** – проаналізувати сучасні виклики та проблеми залучення фінансування для малого та середнього бізнесу в Україні в умовах євроінтеграції, дослідити фондові та інвестиційні механізми, що сприяють розвитку МСБ.

**Виклад основного матеріалу.** Малий та середній бізнес (МСБ) та фондовий ринок в Україні демонструє значний дисбаланс між потребами бізнесу та можливостями фінансової інфраструктури. Загальний обсяг торгів цінними паперами в Україні у 2023 році перевищив 1,2 трлн грн, проте понад 90% цих операцій припадало на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Частка корпоративних цінних паперів, які могли б стати джерелом фінансування для бізнесу, становить менше 5% від загального обсягу операцій. Це свідчить про те, що фондовий ринок в Україні залишається переважно інструментом державного боргового фінансування, а не розвитку приватного сектору. Хоча Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку активно впроваджує європейські стандарти (зокрема директиви MiFID II та

MiFIR), практичний доступ підприємств до біржових майданчиків залишається обмеженим.

В Україні діє понад 10 організаторів торгівлі, серед яких найбільшими є «Українська біржа» та «Перспектива», але інструментів для МСБ досі недостатньо. Позитивним кроком стало відкриття у 2023 році проєкту «Український фондовий хаб», спрямованого на підвищення інвестиційної привабливості країни. Водночас МСБ в Україні становить понад 99% усіх зареєстрованих підприємств і формує близько 36% ВВП, забезпечуючи 65% зайнятості. Незважаючи на цю вагомую роль у національній економіці, понад 80% підприємств малого та середнього бізнесу повідомляють про проблеми із доступом до фінансування. Особливо показово, що лише 2% українських МСБ розглядають фондовий ринок як можливе джерело інвестицій, що свідчить про нерозвиненість біржової культури та відсутність інвестиційних механізмів, адаптованих для малого бізнесу. Таким чином, фондовий ринок України сьогодні не виконує належним чином функцію фінансового посередника для розвитку МСБ, а розв'язання цієї проблеми потребує комплексних заходів на законодавчому, інституційному та освітньому рівнях.

Взаємодія фондового ринку та малого і середнього бізнесу (МСБ) у Європейському Союзі є значно більш розвинутою та системною порівняно з Україною. МСБ у ЄС становлять 99,8% усіх підприємств та генерує 56% ВВП, що свідчить про його надзвичайно важливу роль у економіці регіону. Однією з основних відмінностей є наявність розвиненої інфраструктури для залучення фінансування МСБ через спеціалізовані фондові платформи. Одним із провідних таких майданчиків є AIM на Лондонській фондовій біржі, де працюють понад 800 компаній із сумарною капіталізацією понад 80 мільярдів фунтів стерлінгів. Ще більш масштабним є ринок Euronext Growth, де розміщено понад 1 300 компаній із різних європейських країн, що свідчить про активну транскордонну інтеграцію МСБ до фондового ринку [2]. У Німеччині функціонує Deutsche Börse Scale, орієнтована на стартапи та швидкозростаючі компанії. Ключовою перевагою цих бірж є спрощені вимоги до звітності,

доступні правила лістингу та адаптовані умови для малих підприємств. Це дозволяє залучати капітал широкому колу підприємств, не обмежуючи їх бюрократичними перепонами. Спеціалізовані фондові майданчики у ЄС сприяють розвитку інновацій та підвищують конкурентоспроможність на світовому ринку. Впровадження подібних інструментів в Україні могло б значно покращити ситуацію із доступом МСБ до фінансування. Цікаво відзначити, що подібні підходи активно використовуються й у країнах Азії, зокрема на біржі Tokyo Stock Exchange Mothers, де понад 370 компаній щороку залучають інвестиції. Проте навіть у світовому масштабі МСБ все ще стикаються з обмеженим доступом до фондового капіталу, що підтверджує оцінки OECD — близько 60–70% нових робочих місць створюються саме МСБ, але фінансування залишається недостатнім. Отже, досвід ЄС демонструє, що створення спеціалізованих біржових платформ є ефективним механізмом підтримки малого бізнесу та стимулювання його розвитку в умовах глобальної конкуренції.

Фондовий ринок України почав формуватися з початку 1990-х років у процесі переходу до ринкової економіки. Його розвиток супроводжувався створенням перших бірж та інфраструктури для торгівлі цінними паперами. Проте український фондовий ринок залишається недостатньо розвиненим порівняно з європейськими країнами. Основну частину операцій становлять державні цінні папери, тоді як корпоративні акції та облігації мають низьку ліквідність. Для малого та середнього бізнесу фондовий ринок міг би стати важливим джерелом залучення інвестицій. Проте участь МСБ у біржовій діяльності наразі обмежена. Це пов'язано з високими вимогами до розкриття інформації, відсутністю досвіду та недостатнім довіри інвесторів. Водночас у ЄС діють спеціалізовані біржові майданчики для МСБ, такі як AIM (Лондонська біржа) або Euronext Growth [3]. Вони дозволяють малим компаніям залучати капітал у спрощеному режимі. Для України важливо впровадити подібні механізми, щоб сприяти розвитку інноваційних та експортно-орієнтованих підприємств. Фондовий ринок здатний стати джерелом

довгострокових інвестицій для МСБ. Його розвиток потребує прозорих правил, державної підтримки та фінансової грамотності бізнесу. Успішне залучення МСБ до фондового ринку сприятиме зростанню економіки та інтеграції України у європейські фінансові ринки. Поступова гармонізація українського фінансового законодавства з нормами ЄС створює додаткові можливості для цього процесу [6]. У таблиці 1 зроблено порівняння показників МСБ України та ЄС щодо рівня використання фондового ринку як інструменту залучення капіталу.

**Таблиця 1. Порівняння показників МСБ України та ЄС**

|                                                                             | <b>Україна</b> | <b>ЄС</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------|
| Частка МСБ у кількості підприємств, %                                       | 99             | 99,8      |
| Частка МСБ у ВВП, %                                                         | 36             | 56        |
| Зайнятість, забезпечена МСБ, %                                              | 65             | 67        |
| Частка МСБ, які використовують фондовий ринок, %                            | 2              | 10        |
| Кількість компаній на спеціалізованих біржах для МСБ (AIM, Euronext Growth) | 0              | 2 100     |

Венчурне та приватне інвестування є ключовими механізмами підтримки розвитку малого та середнього бізнесу (МСБ), особливо у сфері інновацій та стартапів. Венчурний капітал надає фінансування підприємствам із високим рівнем ризику, але й значним потенціалом зростання. Такі інвестиції дозволяють молодим компаніям масштабуватися, розробляти нові продукти та виходити на міжнародні ринки. У Європейському Союзі венчурне інвестування є важливою складовою стратегії стимулювання інноваційного підприємництва. Фонди на кшталт European Innovation Council Fund та EIF (European Investment Fund) активно підтримують МСБ та стартапи на ранніх стадіях розвитку [9]. Приватне інвестування (private equity) орієнтоване на більш зрілі компанії, які потребують масштабного фінансування для розширення або реорганізації бізнесу. В Україні ринок венчурного капіталу лише формується, але вже демонструє позитивні тенденції зростання. Основні напрямки фінансування — ІТ, агротехнології та фінтех. Для українського МСБ залучення венчурного та приватного капіталу відкриває можливості технологічного прориву та



інтеграції в європейський бізнес-простір. Розвиток цього механізму потребує сприятливого інвестиційного клімату, прозорого законодавства та активної державної підтримки.

Венчурне та приватне інвестування у світі, Європі та Україні демонструє стабільне зростання і стає ключовим джерелом розвитку малого та середнього бізнесу. У 2023 році глобальний обсяг венчурного капіталу склав понад 345 мільярдів доларів США. Основну частку, близько 50%, традиційно займають США, проте помітно зростає роль Європи та країн Азії. Середній розмір інвестиції у стартап на стадії Series A у світі становить 10–12 мільйонів доларів. В Європейському Союзі венчурне інвестування у 2023 році досягло понад 26 мільярдів євро. Основними напрямками фінансування залишаються інформаційні технології, біотехнології, відновлювана енергетика та цифрові послуги. Найбільшу активність у цій сфері демонструють Німеччина, Франція та Великобританія. Крім того, приватне інвестування у МСБ в країнах ЄС перевищило 90 мільярдів євро на рік. Фонд Європейських інвестицій (EIF) щороку підтримує понад 1 500 компаній, забезпечуючи доступ до фінансування на ранніх і пізніх стадіях розвитку бізнесу. В Україні венчурний ринок також розвивається, хоча і стикається з певними бар'єрами. За даними UVCA, обсяг венчурних інвестицій в українські стартапи у 2023 році склав близько 336 мільйонів доларів США. Основними сферами інвестування в Україні є IT, фінтех та кібербезпека. Серед найбільших гравців венчурного ринку України можна виділити Horizon Capital, SMRK, ICU Ventures та TA Ventures. Щороку близько 100 українських стартапів залучають фінансування від приватних інвесторів і фондів [6].

Незважаючи на виклики воєнного часу, 60% міжнародних інвесторів заявляють про готовність підтримувати українські компанії. Це свідчить про високий рівень довіри та інвестиційної привабливості окремих секторів українського бізнесу. Венчурне фінансування сприяє не лише розвитку інноваційних компаній, а й зміцненню позицій МСБ на міжнародних ринках. Приватні інвестиції, своєю чергою, допомагають зрілим компаніям масштабувати

діяльність та виходити на біржовий рівень. У перспективі розвиток венчурного та приватного інвестування в Україні залежатиме від подальшої гармонізації законодавства з європейськими стандартами. Також важливими залишаються прозорість, гарантії захисту прав інвесторів та активна участь держави у створенні сприятливого інвестиційного клімату. Проблеми та бар'єри залучення інвестицій в МСБ в Україні подано у таблиці 2.

**Таблиця 2. Проблеми та бар'єри залучення інвестицій в МСБ в Україні**

| <b>Категорія</b>                       | <b>Проблеми та бар'єри</b>                                                                                        |
|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Регуляторні обмеження                  | Складні та нестабільні законодавчі вимоги, відсутність єдиного прозорого регулювання фондового ринку.             |
| Фінансова звітність                    | Недостатня прозорість та низька якість фінансової звітності у більшості МСБ.                                      |
| Податкове навантаження                 | Високе податкове навантаження та складність адміністрування податків.                                             |
| Довіра інвесторів                      | Недовіра з боку інвесторів через політичні ризики та слабкий захист прав інвесторів.                              |
| Доступ до фондового ринку              | Відсутність спрощених біржових платформ для МСБ за аналогом європейських майданчиків AIM або Euronext Growth.     |
| Фінансова грамотність                  | Низький рівень фінансової та інвестиційної грамотності серед власників та менеджерів МСБ.                         |
| Інфраструктурні проблеми               | Недостатня розвиненість фінансово-інвестиційної інфраструктури, відсутність спеціалізованих інвестиційних фондів. |
| Доступ до міжнародних фондів           | Складність участі у міжнародних програмах через бюрократію та відсутність відповідної підготовки проєктів.        |
| Політичні та воєнні ризики             | Висока геополітична нестабільність, що стримує міжнародних інвесторів.                                            |
| Відсутність довгострокового планування | Короткострокова стратегія бізнесу без чітких довгострокових фінансових цілей та бізнес-планів.                    |

Проблема обмеженого доступу малих і середніх підприємств (МСБ) до фондового ринку в Україні є багатовимірною та потребує системного підходу до вирішення. Насамперед, відсутність спеціалізованих біржових платформ для МСБ суттєво звужує коло можливостей залучення капіталу через публічні інструменти. На відміну від країн Європейського Союзу, де функціонують альтернативні торговельні майданчики для малих компаній (наприклад, AIM у Великобританії або Euronext Growth), в Україні досі не створено дієвого механізму для виходу МСБ на публічний ринок капіталу.

Крім того, власники малого бізнесу часто не володіють достатнім рівнем фінансової грамотності, що ускладнює процес підготовки інвестиційних проєктів, ведення фінансової звітності та ефективне комунікування з потенційними інвесторами. Відсутність досвіду у сфері інвестиційного планування призводить до недовіри з боку фінансових інституцій та ускладнює доступ до венчурного і приватного капіталу.

Слабко розвинена фінансово-інвестиційна інфраструктура — зокрема брак незалежних консультантів, аналітиків, платформ для бізнес-нетворингу — не дозволяє ефективно поєднувати інвесторів із підприємствами, що шукають фінансування. Це особливо актуально для інноваційних проєктів, які потребують не лише коштів, а й менторської підтримки, юридичного супроводу та адаптації до ринку.

МСБ також стикаються з численними бар'єрами при участі у міжнародних грантових програмах, зокрема через надмірну бюрократизацію процедур, складну систему звітності та мовні бар'єри. Це ускладнює залучення безповоротної фінансової допомоги, що могла б стати стартовим капіталом для виходу на зовнішні ринки. Геополітична нестабільність, ризики війни та несприятлива макроекономічна ситуація формують негативний інвестиційний імідж України, знижуючи інтерес іноземних інвесторів до співпраці з українськими компаніями. До того ж, відсутність чітких довгострокових стратегій розвитку, якісних бізнес-планів та прогнозів прибутковості з боку підприємств ускладнює процес залучення фінансування через фонди прямого інвестування.

Українські компанії часто не адаптують фінансову звітність та бізнес-плани до міжнародних стандартів (наприклад, IFRS), що є ключовою умовою співпраці з інституційними інвесторами. Додаткові перепони створює і відсутність державних гарантій щодо захисту прав інвесторів, що особливо важливо для малого бізнесу з обмеженими ресурсами. Погіршення інвестиційного клімату також пов'язане з недостатньою прозорістю ринку капіталу, недосконалою регуляторною базою, низьким рівнем довіри до судової

системи та високими корупційними ризиками. Всі ці чинники знижують ймовірність того, що МСБ зможуть скористатися фондовими та інвестиційними механізмами на повну.

Отже, для покращення доступу МСБ до фінансування необхідне комплексне вирішення як фінансових, так і інституційних проблем: розвиток спеціалізованих платформ, дерегуляція та спрощення процедур, підвищення фінансової грамотності підприємців, забезпечення правового захисту інвесторів і створення сприятливого інвестиційного середовища.

**Висновки.** У статті розкрито ключові проблеми та перспективи залучення фінансування для малого та середнього бізнесу (МСБ) в Україні в умовах євроінтеграції та сучасних викликів, пов'язаних з війною та економічною нестабільністю. Проаналізовано досвід Європейського Союзу, де спеціалізовані біржові майданчики, венчурні та приватні фонди відіграють значну роль у фінансовій підтримці МСБ. Встановлено, що в Україні фондовий ринок поки не виконує повною мірою функцію фінансового посередника для розвитку підприємництва, оскільки основну частину операцій становлять державні цінні папери, а доступ МСБ до біржових інструментів залишається обмеженим.

Серед основних бар'єрів виокремлено низький рівень фінансової грамотності підприємців, відсутність спеціалізованої біржової інфраструктури, слабкий захист прав інвесторів, регуляторну нестабільність, а також геополітичні ризики. Водночас міжнародна підтримка, поступова адаптація законодавства до норм ЄС та розвиток інструментів венчурного фінансування створюють передумови для позитивних змін.

Для ефективного залучення інвестицій до сектору МСБ в Україні необхідно впровадити комплексні заходи: створити спрощені механізми лістингу для малих компаній, активізувати державні програми підтримки підприємництва, підвищити фінансову грамотність власників бізнесу, гармонізувати фінансову звітність із міжнародними стандартами та забезпечити прозорість і передбачуваність регуляторного середовища. Впровадження таких

заходів сприятиме покращенню інвестиційного клімату, зростанню довіри з боку інвесторів та стійкому розвитку малого та середнього бізнесу в умовах європейської інтеграції.

### Література

1. Bongini P., Ferrando A., Rossi E. SME access to market-based finance across Eurozone countries. *Small Business Economics*. 2021. Vol. 56. P. 1667-1697. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00285-z>
2. Batrancea L. M., Balc M. A., Chermezan L., Akgüller Ö., Masca E. S., Gaban L. Sources of SMEs Financing and Their Impact on Economic Growth across the European Union: Insights from a Panel Data Study Spanning Sixteen Years. *Sustainability*. 2022. Vol. 14(22). 15318. <https://doi.org/10.3390/su142215318>
3. Cuesta-González M., Morales-García M. Does finance as usual work for circular economy transition? A financiers and SMEs qualitative approach. *Journal of Environmental Planning and Management*. 2022. Vol. 65(13). P. 2468-2489. <https://doi.org/10.1080/09640568.2021.1972798>
4. Troise C., Battisti E., Christofi M. How Can SMEs Use Crowdfunding Platforms to Internationalize? The Role of Equity and Reward Crowdfunding. *Management International Review*. 2023. Vol. 63. P. 117-159. <https://doi.org/10.1007/s11575-022-00493-y>
5. Кишакевич Б.Ю. Використання коваріаційної моделі для обчислення VAR портфеля. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2008. № 18.10. С. 297-301.
6. Кишакевич Б.Ю., Демедюк, Б.Т. Проблеми та перспективи розвитку малого та середнього бізнесу в країнах Європи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 22. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.22.58>
7. Henriques C., Viseu C., Neves M., Amaro A., Gouveia M., Trigo A. How Efficiently Does the EU Support Research and Innovation in SMEs? *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. 2022. Vol. 8(2). 92. <https://doi.org/10.3390/joitmc8020092>

8. Nicolas T. Short-term financial constraints and SMEs' investment decision: evidence from the working capital channel. *Small Business Economics*. № 58. P. 1885-1914 (2022). <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00488-3>

9. Dvouletý O., Srhoj S., Pantea S. Public SME grants and firm performance in European Union: A systematic review of empirical evidence. *Small Business Economics*. 2021. Vol. 57. P. 243-263. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00306-x>.

### References

1. Bongini, P., Ferrando, A. and Rossi, E. (2021), "SME access to market-based finance across Eurozone countries", *Small Business Economics*, vol. 56, pp.1667-1697. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00285-z>

2. Batrancea, L. M., Balcı, M. A., Chermezan, L., Akgüller, Ö., Masca, E. S., and Gaban, L. (2022), "Sources of SMEs Financing and Their Impact on Economic Growth across the European Union: Insights from a Panel Data Study Spanning Sixteen Years", *Sustainability*, vol. 14(22), 15318. <https://doi.org/10.3390/su142215318>

3. Cuesta-González, M. and Morales-García, M. (2022), "Does finance as usual work for circular economy transition? A financiers and SMEs qualitative approach", *Journal of Environmental Planning and Management*, vol. 65(13), pp. 2468-2489. <https://doi.org/10.1080/09640568.2021.1972798>

4. Troise, C., Battisti, E. and Christofi, M. (2023), "How Can SMEs Use Crowdfunding Platforms to Internationalize? The Role of Equity and Reward Crowdfunding", *Management International Review*, vol. 63, pp. 117-159. <https://doi.org/10.1007/s11575-022-00493-y>

5. Kyshakevych, B.Y. (2008), "Using the covariance model to calculate the VAR of a portfolio", *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, vol. 18.10, pp. 297-301.

6. Kyshakevych B.Y. and Demediuk, B.T. (2023), "Problems and prospects for the development of small and medium-sized businesses in European countries",

*Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 22. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.22.58>

7. Henriques, C., Viseu, C., Neves, M., Amaro, A., Gouveia, M., and Trigo, A. (2022), “How Efficiently Does the EU Support Research and Innovation in SMEs?”, *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, vol. 8(2), pp. 92. <https://doi.org/10.3390/joitmc8020092>

8. Nicolas, T. (2022), “Short-term financial constraints and SMEs’ investment decision: evidence from the working capital channel”, *Small Business Economics*, vol. 58, pp. 1885-1914. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00488-3>

9. Dvouletý, O., Srhoj, S. and Pantea, S. (2021), “Public SME grants and firm performance in European Union: A systematic review of empirical evidence”, *Small Business Economics*, vol. 57, pp. 243-263. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00306-x>.

*Стаття надійшла до редакції 28.03.2025 р.*