

Бутко Б. О.

аспірант

Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка

Butko Boghdan

Postgraduate of the Department of International Economics and Marketing  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

## ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСУВАННЯ МАЛОГО ТА СЕРЕДНЬОГО БІЗНЕСУ У СФЕРІ ВИСОКОТЕХНОЛОГІЧНОЇ ПРОДУКЦІЇ

**Анотація.** У статті проаналізовано основні інструменти фінансування активних суб'єктів малого та середнього бізнесу на високотехнологічному ринку, що сприяють впровадженню інновацій. Окреслено зміст та особливості застосування спеціальних механізмів фінансування малого та середнього підприємництва з метою сприяння інноваціям, таких як банківський кредит, грант, субсидія, бізнес-ангел, венчурний капітал, корпоративне венчурне фінансування, краудфандінг, податкові пільги. Розглянута динаміка інвестиційної діяльності суб'єктів малого та середнього бізнесу. Здійснено моніторинг та графічно наведено динаміку інвестиційної активності приватних інвестиційних компаній ЄС, США та Японії. Досліджено еволюцію інвестиційного венчурного капіталу в Європі, інвестиційної активності бізнес-ангелів США, бізнес-ангелів ЄС, кількість мереж бізнес-ангелів та основні сегменти інвестиційних бізнес-ангелів.

**Ключові слова:** фінансові інструменти, малий і середній бізнес, високотехнологічна активність, венчурний капітал; корпоративне венчурне фінансування; бізнес-ангели; краудфандінг.

**Вступ та постановка проблеми.** Функціонування приватного сектору на ринку високих технологій не обмежується лише великими компаніями, хоча вони і глобально домінують у цьому сегменті світового ринку. Значна частина валового внутрішнього продукту розвинутих країн створюється в секторі малого та середнього підприємництва. В новому контексті революції знань, переходу від економіки, в якій переважають фізичні, матеріальні ресурси, до економіки, де переважають знання, малий та середній бізнес стає основною мікроекономічною одиницею. Згуртованість, універсальність, гнучкість і організаційний динамізм, які традиційно є в невеликих, динамічних компаніях, сьогодні є визначальними для економіки і суспільства, заснованих на знаннях.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Досліджували інвестиційну діяльність ТНК на світовому ринку високих технологій М. Роко, В. Бейнбрідж, Г. Ерліх, Д. Халтівангер, І. Хетевей, Х. Міранда та ін.

**Не вирішені раніше частини загальної проблеми.** Незважаючи на зростаючу важливість підприємницької діяльності у створенні мобільних та високоефективних підприємств у сфері високих технологій і впровадження передових досліджень, інноваційні малі і середні підприємства практично скрізь, у кожній країні стикаються з низкою бар'єрів щодо доступу до фінансування та його джерел. Зазначене потребує більш детального розгляду.

**Метою дослідження** є аналіз основних інструментів фінансування малого та середнього бізнесу у сфері високих технологій, динаміки їх інвестиційної активності та тенденції їх подальшого розвитку.

**Результати дослідження.** Малі і середні підприємства за кількістю домінують на світовій бізнес-сцені. Хоча точні актуальні дані отримати важко, розрахунки показують, що понад 95% підприємств загалом у світі – МСП, що становить приблизно 60% зайнятості у приватному секторі [1].

У звіті за основними показниками проводиться порівняння розвитку малого та середнього підприємництва в Європейському Союзі, Сполучених Штатах Америки та Японії. У ЄС натепер є понад 21 мільйон малих та середніх підприємств у нефінансовому секторі бізнесу, в США – понад 18 мільйонів МСП, а в Японії – майже 4 мільйони (табл. 1).

Наведені цифри не враховують відмінностей у розмірах відповідних економік та, отже, не забезпечують чіткої картини відносної важливості сектору малого та середнього бізнесу в кожній із трьох країн. Зовсім інша картина складається, коли показники МСП відповідним чином коригуються, наприклад у відношенні до валового внутрішнього продукту (рис. 1).

Тенденція чітко ілюструє важливу роль, яку відіграють малі та середні підприємства в економіках США, Європейського Союзу та Японії. Доповненням до цього є результати у звіті U.S. Small Business Administration, де зазначалося, що «малий бізнес продовжує бути інкубатором для інновацій і зростання зайнятості останнім часом. Малі підприємства продовжують відігравати життєво важливу роль в економіці Сполучених Штатів. Вони становлять близько 46% приватних несільськогосподарських

Таблиця 1

Огляд МСП в EU28 (2017), США (2016) і Японії (2017)

	Кількість малих і середніх підприємств (млн.)	Кількість працюючих на МСП (млн.)	Додана вартість (трлн. євро)
EU28	21,6	88,8	3,7
США	18,2	48,7	3,3
Японія	3,9	33,5	-

Джерело: Annual Report on European SMEs 2017/2016 [1]

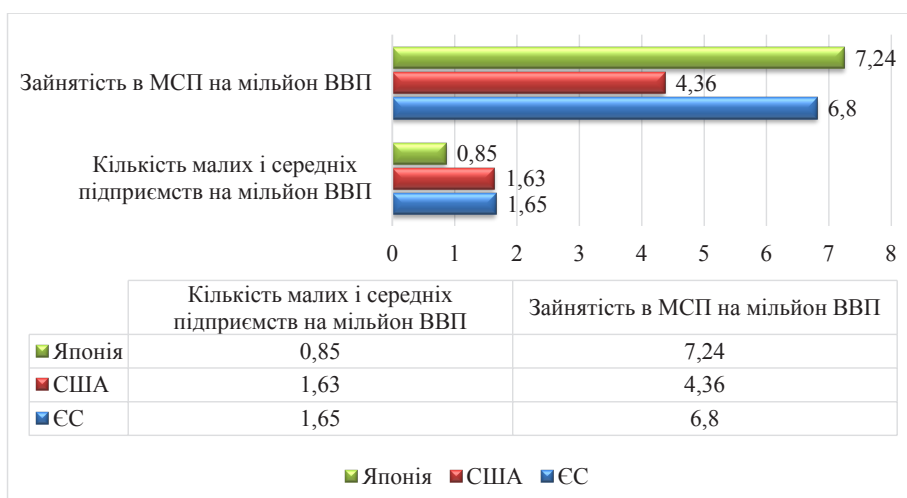


Рис. 1. Кількість підприємств і зайнятість в ЄС28 (2017), США (2015) і Японії (2016) – коефіцієнти по відношенню до ВВП (на 1 млн.)

Джерело: Annual Report on European SMEs 2017/2016 [2]

надходжень до ВВП» [3]. Внесок підприємств малого бізнесу у ВВП Канади становить близько 30%, тоді як середні підприємства формують 9% ВВП. Малі та середні підприємства Канади надають робочі місця майже десяти мільйонам канадців [4].

Національний фонд науки Сполучених Штатів Америки (NSF) у щорічному аналітичному виданні «Science and Engineering Indicators 2016» наводить динаміку витрат на НДДКР приватними компаніями США відповідно до їхнього розміру (кількості працівників). Абсолютно не дивує суттєвий відрив за цим показником компаній із чисельністю працівників 25 000 і більше. Вражає, що на друге місце у цьому «змаганні» вийшли малі підприємства, кількість працівників у яких не перевищує 500 осіб. У 2017 році такі структури витратили на НДДКР 46,5 млрд. доларів США. Цей факт підштовхує більш детально зупинитися на питанні фінансування малого та середнього бізнесу, оцінити ті можливості, яких набувають невеликі підприємства у просуванні своїх науково-технічних досягнень на глобальному ринку високих технологій.

У щорічному огляді ОЕСР «OECD Science, Technology and Industry Outlook» приведені основні інструменти фінансування малого та середнього підприємництва з метою сприяння інноваціям (табл. 2). Саме тому зупинимося на розгляді тих інструментів фінансування малих та середніх підприємств, які відгукуються саме на цю інклюзивну рису інноваційного процесу, таких як венчурне фінансування, бізнес-ангели, краудфандінг.

Серед розмаїття визначень венчурного фінансування, на наше переконання, його зміст слід аргументувати до його функціонального призначення. Зокрема, під досліджуваним поняттям слід розуміти спеціальний інструмент, що сприяє зростанню конкретного бізнесу через спрямування грошових коштів інвестора (венчура) в інноваційні проекти в обмін на частку в статутному капіталі або певний пакет акцій. До суб'єктів венчурного бізнесу належать: венчурні компанії та дрібні підприємці; фінансові та інформаційні посередники, приватні особи, компанії та спеціалізовані фонди. Класичне венчурне фінансування відрізняється такими характеристиками: воно здійснюється безпосередньо в акціонерний капітал компанії; воно передбачає високий ризик; є довготривала

відсутність ліквідності; повернення інвестицій здійснюється за рахунок продажу акцій (частки в акціонерному капіталі) компанії.

За даними компанії Pricewaterhouse Coopers, приватні інвестиції венчурного капіталу в нові технології в першому півріччі 2016 році становили майже \$22,7 млрд. доларів США [6].

Щодо інвестиційної активності венчурного капіталу Європейського Союзу слід зазначити, що після динамічного зростання протягом 2009–2012 років у 2013 році відбувся певний спад обсягів фінансування, який фактично стабілізувався у 2014 році і продовжує в останні роки зростати (див. рис. 2).

Як видно з рис. 3, інвестиційна активність приватного капіталу підприємств Європейського Союзу не досягла передкризового рівня і трохи скоротилася порівняно з 2011–2012 рр.

Проте динаміка активності венчурного капіталу (рис. 4) щодо етапів функціонування бізнес-проектів свідчить, що європейські інвестори за зменшення обсягів фінансування в абсолютному вимірі почали більше уваги приділяти проектам Start-Up («Start-Up» – «Компанія, яка тільки виникла»; компанія, яка фактично вже закінчила розробку товару (послуги) і здійснила початковий маркетинг. Така компанія може або перебувати на стадії становлення, або вже існувати протягом певного періоду, але не мати тривалої ринкової історії. Зазвичай подібна компанія вже має команду менеджменту, бізнес-план і готова до операційної діяльності).

Необхідно констатувати, що кількість бізнес-ангелів, за винятком окремих кризових періодів, постійно зростає, яскравою ілюстрацією цього є дані, наведені Європейською Комісією (рис. 4).

Крім того, у 2016 році бізнес-ангелами було інвестовано 554 млн. євро. Це на 8,84% більше, ніж у попередньому році, і в 4 рази перевищує обсяги у 2010 році.

Європейська Організація Бізнес-Інвестицій (European Business Investment Organization) вважає, що весь європейський ангел-риннок (легальний та сірий ринки загалом) у 2016 році коштував 5,54 млрд. євро. Таким чином, легальний ринок представляє тільки 10% загального кошторису інвестиційного ангел-ринку в 2016 році.

У 2016 році на ринку Сполучених Штатів Америки бізнес-ангели продовжили тенденцію інвестиційного

## Основні інструменти фінансування малого та середнього підприємництва з метою сприяння інноваціям

Інструмент фінансування	Ключові особливості фінансування	Примітки
1	2	3
Банківський кредит	Використовується як один із найпоширеніших інструментів для доступу до фінансів, він потребує застави або гарантій в обмін на кредити.	Зобов'язання виплати боргу
Грант, субсидія	Використовується як початкове фінансування інноваційних стартапів і МСП на зародкових і ранніх стадіях: невеликі бізнес-інноваційні дослідження в Сполучених Штатах, Великобританії і Нідерландах; пільгові тарифи в Данії та Німеччині: OSEO фінансування у Франції; Інноваційно-інвестиційний Фонд у Великобританії.	Доповнює провали ринку, фінансування на зародковій і початковій стадії
Бізнес-ангел	Джерело фінансування на ранніх ризикованих етапах, що забезпечує фінансування, консультування та інструтаж з управління бізнесом. Як правило, інвестують у вигляді груп і мереж, наприклад Tech Coast Angels and Common-Angels у США, Seraphim Fundy Великобританії.	Фінансування на стартапи у ранній стадії
Венчурний капітал	Як правило, все більше інвестування на більш пізніх, менш ризикованих стадіях зростання. Називають «терплячим» капіталом внаслідок тривалого проміжку часу (10–12 років) для інвестування, дорослішання і, нарешті, отримання результату.	Фінансування на пізній стадії розширення
Корпоративне венчурне фінансування	Використовується великими компаніями. Інвестиції в інноваційні стартапи з метою підвищення корпоративної конкурентоспроможності для вирішення стратегічних чи фінансових цілей.	Стратегічний мотив
Краудфандінг	Інструмент колективного фінансування через Інтернет, який полегшує для суб'єктів малого підприємництва залучення капіталу на зародковій і ранній стадіях.	Потенціал для шахрайства
Податкові пільги	Широкий спектр податкових пільг для НДДКР і підприємницьких інвестицій у більшості країн, наприклад Enterprise Investment Scheme у Великобританії, податкові пільги на податок на багатство (ISF) у Франції, Business Expansion Scheme в Ірландії.	Непрямі, недискримінаційні

Джерело: складено автором на підставі [5]

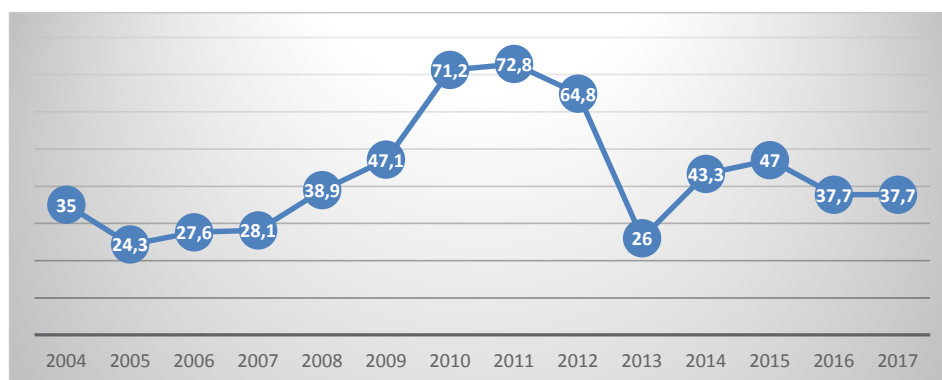


Рис. 2. Інвестиційна активність приватного капіталу фірм ЄС (млрд. євро)

Джерело: складено автором на основі [7]

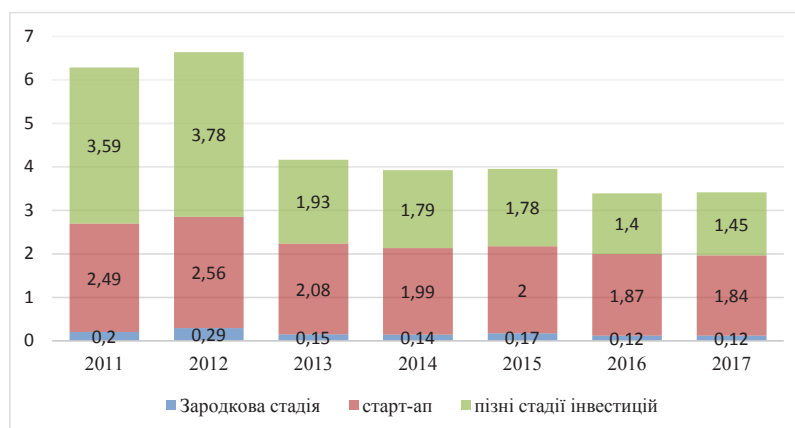


Рис. 3. Еволюція інвестиційної діяльності венчурного капіталу в Європі

Джерело: складено автором на основі [7].



Рис. 4. Кількість мереж бізнес-ангелів (BAN's) у Європі (2006–2016)

Джерело: складено автором на основі [8]

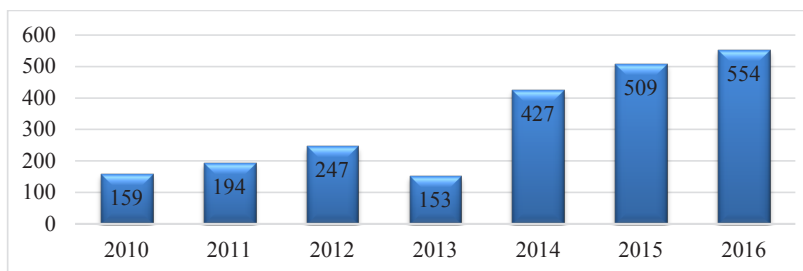


Рис. 5. Сума інвестицій бізнес-ангелів на ринку ЄС (млрд. євро)

Джерело: складено автором на основі [8]

зростання, яке почалося ще у 2010 році. За даними Центру Венчурних Досліджень при університеті Н'ю-Гемпшир, загальний обсяг інвестицій у 2016 році становив 24,8 млрд. доларів США (збільшення на 8,3% порівняно з 2015 роком). Всього 70 730 підприємців отримали ангел-фінансування в 2013 році (зростання на 5,5% порівняно з 2012 роком). Кількість активних інвесторів в 2013 році становила 298 800 фізичних осіб (збільшення на 11,4% з 2012 року). Сегменти, в які переважно інвестували бізнес-ангели США у 2013 році, – це програмне забезпечення, що залишається в 2016 році на верхній позиції з 23% від загального обсягу ангел-інвестицій, потім слідує засоби масової інформації (16%), медичні послуги та медичне обладнання (14%) [9].

Ще одним інструментом фінансування ризикованих інвестиційних проєктів, який останнім часом набуває суттєвого поширення, є краудфандинг. Краудфандинг – це спосіб фінансування інноваційного проєкту або підприємства через акумулювання фінансових ресурсів шляхом внесків від великої кількості приватних осіб, як правило, через Інтернет. Замість традиційних інвесторів краудфандинг-кампанії фінансуються широкою спільнотою. Як правило, більшість успішних проєктів отримують близько 25–40% своїх доходів від першого, другого і третього ступеня об'єднання коштів. Це можуть бути друзі, сім'я, робота, знайомі або хто-небудь, з ким власник пов'язаний. Після того як проєкт зазнав деякого успіху, не пов'язані споживачі починають виходити «на поверхню» для підтримки компаній, в які вони вірять.

У 2012 році загальний обсяг коштів, залучених за рахунок краудфандингу, зріс на 81% до 2,7 млрд. доларів США згідно з даними, опублікованими Massolution (дослідницька фірма, яка спеціалізується на аналізі масових бізнес-процесів). Massolution очікує, що краудфандинг ще більше прискориться; компанія прогнозує, що загальносвітовий показник може досягти \$5,1 млрд. доларів США в 2013 році, що буде еквівалентно зростанню близько 92% [10].

Краудфандинг нині в основному обмежений Північною Америкою і Європою. На цих двох континентах витрати становили 96% обсягу світового краудфандингу. За допомогою цього інструменту Північна Америка залучила 1,606 млрд. доларів інвестицій. Європейський ринок цього інструменту фінансування становив близько 945 млн. доларів США. Такий рівень фінансування робить Європу другим найбільш активним учасником ринку краудфандингу в світі.

**Висновки.** Отримані результати засвідчили, що розвиток механізмів та інструментів фінансування активних суб'єктів малого та середнього бізнесу на високотехнологічному ринку сприяє впровадженню інновацій. Особливої популярності набуло застосування спеціальних механізмів фінансування малого та середнього підприємництва з метою сприяння інноваціям, таких як банківський кредит, грант, субсидія, бізнес-ангел, венчурний капітал, корпоративне венчурне фінансування, краудфандинг, податкові пільги. Розглянуті інструменти потребують удосконалення та адаптації до вітчизняної практики. Зазначене виступатиме предметом подальших наукових досліджень.

#### Список використаних джерел:

1. Growing the global economy through SMEs / The Edinburgh Group by Kingston Business School. 2018. *The Edinburgh Group*. URL: [http://www.edinburgh-group.org/media/2776/edinburgh\\_group\\_research-growing\\_the\\_global\\_economy\\_through\\_smes.pdf](http://www.edinburgh-group.org/media/2776/edinburgh_group_research-growing_the_global_economy_through_smes.pdf) (last accessed: 17.03.2019).
2. Annual Report on European SMEs 2017/2016 – A Partial and Fragile Recovery. SME Performance Review. 2017. *European Commission*. URL: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2016/annual-report-smes-2017\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2016/annual-report-smes-2017_en.pdf) (last accessed: 17.03.2019).
3. Small Business GDP: Update 2002-2010. US Small Business Administration – 2012. *SBA's Office of Advocacy*. URL: <http://www.sba.gov/content/small-business-gdp-update-2002-2010> (last accessed: 17.03.2019).

4. SME Research and Statistics. 2014. *Industry Canada*. Industry Canada. URL: <http://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/Home> (last accessed: 17.03.2019).
5. National Science Foundation. Science and Engineering Indicators 2014. Chapter 4. Research and Development: National Trends and International Comparisons. US Business R & D. 2014. *NSF*. URL: <http://www.nsf.gov/statistics/seind14/index.cfm/chapter-4/c4s3.htm> (last accessed: 17.03.2019).
6. OECD Science, Technology and Industry Outlook 2012 – 2012. *OECD*. URL: [http://www.keepeek.com/oecd/media/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-outlook-2012\\_sti\\_outlook-2012-en#page1](http://www.keepeek.com/oecd/media/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-outlook-2012_sti_outlook-2012-en#page1) (last accessed: 17.03.2019).
7. Investment by industry / PricewaterhouseCoopers National Venture Capital Association. 2017. PWC. URL: <http://www.pwcmonye-tree.com/CurrentQuarter/ByIndustry> (last accessed: 17.03.2019).
8. European Small Business Finance Outlook. European Investment Fund. EIF Research & Market Analysis. 2018. *EIF*. URL: [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_wp\\_24.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_24.pdf) (last accessed: 17.03.2019).
9. Business angels. Enterprise and Industry. SME Access to Finance Index. European Commission. 2017. *European Commission*. URL: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/business-angels/index\\_en.htm#h2-3](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/business-angels/index_en.htm#h2-3) (last accessed: 17.03.2019).
10. The Angel Investor Market in 2016: A return to seed investing. Centre for Venture Research. 2017. CVR. URL: <http://paulcollege.unh.edu/sites/paulcollege.unh.edu/files/2016%20Analysis%20Report%20FINAL.pdf> (last accessed: 17.03.2019).

#### References:

1. Growing the global economy through SMEs / The Edinburgh Group by Kingston Business School. (2018). The Edinburgh Group. Available at: [http://www.edinburgh-group.org/media/2776/edinburgh\\_group\\_research-growing\\_the\\_global\\_economy\\_through\\_smes.pdf](http://www.edinburgh-group.org/media/2776/edinburgh_group_research-growing_the_global_economy_through_smes.pdf) (accessed 17 March 2019).
2. Annual Report on European SMEs 2017/2016 – A Partial and Fragile Recovery. SME Performance Review (2017). European Commission. Available at: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2016/annual-report-smes-2017\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2016/annual-report-smes-2017_en.pdf) (accessed 17 March 2019).
3. Small Business GDP: Update 2002-2010. US Small Business Administration. (2012). SBA's Office of Advocacy. Available at: <http://www.sba.gov/content/small-business-gdp-update-2002-2010> (accessed 17 March 2019).
4. SME Research and Statistics. Industry Canada (2014). Industry Canada. Available at: <http://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/Home> (accessed 17 March 2019).
5. National Science Foundation. Science and Engineering Indicators 2014. Chapter 4. Research and Development: National Trends and International Comparisons. US Business R & D (2014). NSF. Available at: <http://www.nsf.gov/statistics/seind14/index.cfm/chapter-4/c4s3.htm> (accessed 17 March 2019).
6. OECD Science, Technology and Industry Outlook 2012 (2012). OECD. Available at: [http://www.keepeek.com/oecd/media/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-outlook-2012\\_sti\\_outlook-2012-en#page1](http://www.keepeek.com/oecd/media/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-outlook-2012_sti_outlook-2012-en#page1) (accessed 17 March 2019).
7. Investment by industry / PricewaterhouseCoopers National Venture Capital Association (2017). PWC Available at: <http://www.pwcmonye-tree.com/CurrentQuarter/ByIndustry> (accessed 17 March 2019).
8. European Small Business Finance Outlook. European Investment Fund. EIF Research & Market Analysis (2018). EIF. Available at: [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_wp\\_24.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_24.pdf) (accessed 17 March 2019).
9. Business angels. Enterprise and Industry. SME Access to Finance Index. European Commission (2017). European Commission. Available at: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/business-angels/index\\_en.htm#h2-3](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/business-angels/index_en.htm#h2-3) (accessed 17 March 2019).
10. The Angel Investor Market in 2016: A return to seed investing. Centre for Venture Research (2017). CVR. Available at: <http://paulcollege.unh.edu/sites/paulcollege.unh.edu/files/2016%20Analysis%20Report%20FINAL.pdf> (accessed 17 March 2019).

### ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В СФЕРЕ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНОЙ ПРОДУКЦИИ

**Аннотация.** В статье проанализированы основные инструменты финансирования активных субъектов малого и среднего бизнеса на высокотехнологичном рынке, способствующие внедрению инноваций. Определены содержание и особенности применения специальных механизмов финансирования малого и среднего предпринимательства с целью содействия инновациям, таких как банковский кредит, грант, субсидия, бизнес-ангел, венчурный капитал, корпоративное венчурное финансирование, краудфандинг, налоговые льготы. Рассмотрена динамика инвестиционной деятельности субъектов малого и среднего бизнеса. Осуществлен мониторинг и графически представлена динамика инвестиционной активности частных инвестиционных компаний ЕС, США и Японии. Исследована эволюция инвестиционного венчурного капитала в Европе, инвестиционной активности бизнес-ангелов США, бизнес-ангелов на рынке ЕС, количество сетей бизнес-ангелов и основные сегменты инвестиционных бизнес-ангелов.

**Ключевые слова:** финансовые инструменты, малый и средний бизнес, высокотехнологичная активность, венчурный капитал, корпоративное венчурное финансирование, бизнес-ангелы, краудфандинг.

**TOOLS FOR FINANCING SMALL AND MEDIUM BUSINESS  
IN THE HIGH-TECH AND PRODUCTION SECTOR**

**Summary.** The article analyzes the main instruments of financing of active small and medium-sized businesses in the high-tech market, which facilitate the implementation of innovations. The content and peculiarities of the application of special mechanisms for financing small and medium-sized entrepreneurship in order to promote innovation have been outlined, namely: bank credit, grant, subsidy, business angel, venture capital, corporate venture financing, crowdfunding, tax privileges. The author's understanding of the concept of venture financing has been presented, which should be understood as a special tool that promotes the growth of a specific business by directing the investor (venture) money into innovative projects in exchange for a share in the authorized capital or a certain shareholding. The basic characteristics of venture financing have been determined. It has been noted that the largest share in venture financing is in such fields as software, biotechnology, media and entertainment, IT services and consumer goods and services. The activity of business angels in the financing of small and medium-sized businesses has been explored. It focuses on information and communication technologies, software, biotechnology and healthcare. It has been noted that they finance projects at the germinal (seeding) and early stages of business and business start-up level, sometimes they are involved in the stage of expanded financing. It has been argued that one of the most popular tools for financing risky investment projects is crowdfunding. It has been noted that crowdfunding for today is mainly used in North America and Europe. Dynamics of investment activity of small and medium business entities has been considered. The dynamics of investment activity of private investment companies of the EU, the USA and Japan has been monitored and graphically represented. The evolution of investment venture capital in Europe, investment activity Business angels American investment segments, business angels on the EU market, the number of business angel networks and the main segments of investment business angels have been investigated.

**Key words:** financial instruments, small and medium business, high-tech activity, venture capital, corporate venture financing, business angels, crowdfunding.