

УДК: 336.76:334.72

DOI: 10.32342/2074-5354-2019-1-50-4

В.В. ТАТАРІНОВ,

кандидат економічних наук, директор Кременчуцького інституту
Університету імені Альфреда Нобеля

В.С. ТАТАРІНОВ,

кандидат технічних наук, доцент
Кременчуцького інституту Університету імені Альфреда Нобеля

І.А. ФІГУРОВСЬКА,

старший викладач Кременчуцького інституту Університету імені Альфреда Нобеля

МАЛИЙ БІЗНЕС ЯК ФАКТОР ЗРОСТАННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ

Метою статті є визначення шляхів підвищення капіталізації фондового ринку України за рахунок залучення малого інноваційного бізнесу та розробка пропозицій, які забезпечують цей процес.

Визначено, що стан фондового ринку в Україні та рівень його капіталізації є «декоративними» і потребують серйозної уваги. У нинішній економічній і політичній ситуації в країні досягти зростання капіталізації фондового ринку тільки за рахунок великого капіталу видається малоймовірним, але при цьому присутність малого і середнього бізнесу на ринку незначна. У той же час закордонний досвід свідчить про суттєвий вплив на зростання капіталізації фондових ринків широкого представництва на них малого і середнього інноваційного підприємництва. Цьому сприяло також і створення в ряді країн спеціальних фондових бірж для малого і середнього підприємництва.

Використання в Україні досвіду західних країн (зокрема досвіду США) щодо залучення малого та середнього інноваційного бізнесу на ринки цінних паперів може позитивно позначитися на зростанні капіталізації українського фондового ринку і економіки в цілому. Однак для цього необхідні серйозні заходи, спрямовані на розвиток українського малого бізнесу в цілому та інноваційного малого бізнесу зокрема.

Мале і середнє інноваційне підприємництво в Україні в перспективі може стати успішним учасником фондового ринку, здатним істотно впливати на його капіталізацію. Для цього держава повинна забезпечити:

1. Пріоритетність розвитку малого і середнього інноваційного підприємництва як головного сектора економіки, здатного формувати велику частку ВВП країни.

2. Створення центрального органу з керівництва, координації та контролю за реалізацією інноваційних проектів в малому і середньому бізнесі.

3. Створення умов для зростання попиту на інновації у сфері виробництва.

4. Створення ефективної інфраструктури підтримки малого бізнесу, інформаційних і консультаційних центрів з технічних, організаційних, фінансових проблем для початківців і діючих підприємств.

5. Розробку та реалізацію програм з вирішення науково-технічних проблем різних галузей народного господарства.

6. Здійснення роботи за програмами, в яких мають обговорюватися конкретні цілі, завдання, обсяги фінансування та встановлені терміни виконання робіт і конкурсні вимоги.

7. Фінансування робіт на стадіях наукових і прикладних досліджень, а також організаційну підтримку на стадії впровадження інновацій.

8. Стимулювання інноваційної спрямованості розвитку малого і середнього бізнесу за рахунок залучення всіх можливих засобів впливу (пільги за податками, гранти, держзамовлення, конкурси, субсидії, ЗМП і т.д.).

9. Створення та організацію діяльності спеціальної фондової біржі для малого і середнього бізнесу та організацію її роботи з урахуванням зарубіжного досвіду.

10. Реальний захист власності і, в тому числі, інтелектуальної власності в Україні.

Ключові слова: малий бізнес, інновація, капіталізація, фондовий ринок.

Постановка проблеми. Нині розвиток економіки будь-якої держави неможливий без фондового ринку, що динамічно розвивається. Це пов'язано з тим, що процес розвитку економіки являє собою розвиток кожного підприємства, який не може здійснюватися без інвестицій. Фондовий ринок є одним з важливих джерел отримання інвестиційних коштів для суб'єктів господарювання. Для українських підприємств з урахуванням економічної і політичної ситуації в країні фондовий ринок сьогодні є, по суті, практично єдиним джерелом отримання коштів для розвитку. Проте фондовий ринок України сьогодні не в змозі забезпечити інвестування суб'єктів господарювання через низку об'єктивних і суб'єктивних причин і має низький рівень капіталізації. Тому важливим завданням є пошук шляхів, що забезпечують розвиток фондового ринку і підвищення рівня його капіталізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання формування і розвитку фондового ринку розглядалися багатьма вітчизняними і зарубіжними авторами. У працях В.В. Андрєєвої, М.Я. Вірта, І.В. Гончарука, Н.В. Гончарової, О.Ю. Григор'єва, О.Е. Кузьміна, П.О. Куцика, Н.А. Лебедева, О.Л. Рудої, С.Н. Федотова, С.В. Черкасової, Н.О. Шпак та інших аналізуються питання організації фондового ринку, підвищення його капіталізації, а також проблеми, які стримують розвиток ринку цінних паперів. Проте питання залучення на фондовий ринок нових гравців з метою підвищення його капіталізації, на нашу думку, розглядалися меншою мірою і потребують додаткового опрацювання.

Постановка завдання. Метою статті є визначення шляхів підвищення капіталізації фондового ринку України за

рахунок залучення малого інноваційного бізнесу і розробка пропозицій, що забезпечують цей процес.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок – це сукупність правил і механізмів, які дозволяють вести операції з купівлі-продажу цінних паперів. Тобто фондовий ринок – це організований ринок торгівлі цінними паперами, сукупність місць такої торгівлі. Фондовий ринок України, на думку експертів, залишається «декоративним». У першу чергу, відзначимо малий обсяг ринку. У 2017 р. обсяг усього українського фондового ринку разом з облігаціями склав 7,6 млрд дол. США. Такий обсяг Нью-Йоркська біржа «перетравлює» приблизно за два-три дні. Для по-справжньому великих інвесторів такий обсяг нецікавий. Навіть із сумою 5–10 млн дол. США серйозним інвесторам тут робити нічого.

На ринку представлено вкрай мало якісних емітентів. У 2018 р. до складу індексу входили цінні папери «Центр-енерго», «Мотор Січ», «Райффайзен Банк Аваль», «Крюківський вагонобудівний завод», «Донбасенерго», «Укрнафта» і «Укртелеком». У результаті – низька капіталізація і низька ліквідність. Усі великі пакети акцій давно монополізовані. І акцій, які вільно обертаються на біржі, все менше і менше.

Структура торгів на українській біржі в 2017 р. виглядала так: 57,52% – державні облігації, 12,83 – акції, 23,64 – ф'ючерси і 5,74% – корпоративні облігації. Деякі компанії частинами викуповують свої акції з біржі. Найближчим часом саме це планує зробити банк «Аваль». Українські компанії йдуть з біржі, тому що присутність на фондовому ринку зобов'язує розкривати повну інформацію про свою діяльність і звітувати буквально про кожен

крок. Наші компанії поки до такої «прозорості» не готові. Ще одна причина «недорозвиненості» українського фондового ринку – олігархічний тип економіки в Україні. У розвинених країнах великими корпораціями володіють мільйони простих акціонерів. У нас же близько двох десятків олігархів постійно намагаються викупити всі свої акції, щоб, як і раніше, володіти ними на 100%.

Український фондовий ринок нецікавий інвесторам. По-перше, великі українські компанії вважають за краще розміщуватися на великих міжнародних майданчиках. Адже за кордоном ресурсна база набагато більша, ніж в Україні. Навіть серйозна компанія з іменем і репутацією не зможе залучити на ПФТС більше пари сотень мільйонів гривень. Якщо емітент планує залучити велику суму, внутрішній український ринок фізично не зможе «перетравити» таку заявку.

По-друге, фондовий ринок нецікавий українським приватним інвесторам у принципі. Він складний для сприйняття, не застрахований від втрат і нестабільний. А в останні три-чотири роки багато українців взагалі відмовилися від інвестицій і накопичень через низький рівень доходів. Відсутність розвиненого фондового ринку заважає нормальному розвитку пенсійної реформи. У США і Європі ключовими інвесторами в акції компаній виступають приватні інвестиційні фонди. Пенсійні накопичення громадян зростають разом з фондовим ринком. Але в Україні поки інвестувати нікуди. І це в той час, коли потенціал для «розкрутки» ринку є. За даними НБУ, українці зберігають «під матрацами» близько 50 млрд дол. США готівкових коштів.

Щоб запустити фондовий ринок в Україні, потрібно вирішити дві проблеми: сформулювати пропозицію на ринку і створити сприятливі умови для його функціонування. Але для виконання таких очевидних і простих умов потрібно провести судову реформу, забезпечити справжній захист прав власності і зробити ще багато іншого. На українській біржі має одночасно котируватися, як мінімум, декіль-

ка сотень ліквідних емітентів, які будуть регулярно звітувати і платити акціонерам дивіденди. Сьогодні таким вимогам відповідають лише 5-6 компаній [10].

Серед проблем, які заважають розвитку фондового ринку України (наприклад, недостатня прозорість, невідповідність світовим тенденціям, слабка організованість і т.д.), найбільш важливою, на наш погляд, є слабка капіталізація ринку цінних паперів. І хоча її подолання пов'язане з вирішенням інших проблем, цей аспект потребує окремого розгляду. Таке рішення, на нашу думку, може бути знайдено через розширення кола учасників цього ринку. Разом з тим основними гравцями на фондовому ринку України є представники великого бізнесу. При сьогоденньому стані економіки України потенціал зростання капіталізації більшості великих підприємств незначний через економічні і політичні причини. Його відновлення потребує значних капіталовкладень і часу. Тому розширення фондового ринку тільки за рахунок великого бізнесу на цьому етапі виглядає малоімовірним.

На нашу думку, перспективним напрямом розвитку економіки України в цілому і українського фондового ринку зокрема міг би стати цілеспрямований розвиток малого і середнього інноваційного бізнесу. Досвід розвинених фондових ринків показує, що участь малого і середнього бізнесу в їхніх торгах може ефективно позначатися на капіталізації. Наприклад, капіталізація компаній, що котируються тільки на десяти світових ринках для малого і середнього бізнесу (London Stock Exchange Alternative Investment Market; Korea Exchange KOSDAQ; Borsa Italiana AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale; TMX Group TSX Venture; Oslo Stock Exchange Oslo Axxess; Bolsas y Mercados Espanoles MAB Expansion; Warsaw Stock Exchange New Connect; Irish SE Enterprise Securities Market; Bombay Stock Exchange SME Platform; National Stock Exchange India Emerge) на 31.07.2013 р. склала 55 149,3 млн дол. США. При цьому число учасників цих ринків налічувало 4 749

малих і середніх підприємств (МСП) [9]. Це свідчить про ефективність участі малого і середнього бізнесу в діяльності фондових ринків і доцільність залучення цього сектора до торгів на ринку цінних паперів. Однак щоб це привело до зростання капіталізації ринку цінних паперів в Україні, необхідне здійснення цілого ряду серйозних заходів, спрямованих на розвиток інноваційних МСП.

Малий і середній бізнес в Україні існує вже понад чверть століття, але незважаючи на це, його сучасний стан практично відповідає рівню стадії становлення (реальна кількість МП на 1000 чол. населення – не більше 8; пайова участь в економіці – 9-11%; відносна частка в загальній кількості впроваджених інновацій – не більше 2%).

Для того, щоб український малий інноваційний бізнес став дієздатним учасником фондового ринку, необхідно створити умови для його власного розвитку, який може здійснюватися тільки в цивілізованому конкурентному середовищі. Таке конкурентне середовище в Україні з'явиться тільки тоді, коли будуть створені сприятливі умови для ініціативної діяльності в усіх напрямках малого бізнесу (венчурного, інноваційного, промислового, торгового). Тільки розвинене конкурентне середовище створює мотивацію для розробки та впровадження нововведень, коли з'являється нагальна потреба вирішення завдань зі створення нових продуктів і технологій. Успіх малого бізнесу в інноваційній сфері пояснюється такими причинами:

1) поглиблення спеціалізації при проведенні наукових розробок. Це привело до того, що в багатьох випадках малі підприємства в змозі конкурувати з великими організаціями, працюючи у вузько-спеціалізованому напрямі, навіть маючи обмежений обсяг фінансових коштів;

2) малі підприємства можуть займатися розробками і освоєнням інновацій в тих галузях, які здаються для великих підприємств неперспективними або високоризиковими;

3) на відміну від великих підприємств, малі підприємства охоче беруться за розробку і впровадження оригінальних нововведень;

4) виробничу діяльність малих інноваційних підприємств відрізняє їхня вузька предметна спеціалізація, що передбачає концентрацію зусиль і коштів на заключних стадіях створення нововведень і на перших етапах їх розповсюдження; це означає, що підприємство фактично починає науково-виробничу діяльність відразу з дослідно-конструкторських розробок, мета яких – досягти високої технологічності виробу і швидко налагодити його промислове виготовлення;

5) винахідницьким групам малих підприємств досить часто доводиться працювати в галузях, в яких дослідники не є професіоналами через обмеженість підприємства в людських ресурсах, а це часто сприяє виникненню нових оригінальних новаторських ідей і нового підходу до вирішення проблем [6].

Виходячи з такої реальності, державна економічна політика в нашій країні має бути істотно змінена і спрямована на стимулювання якісного і кількісного розвитку інноваційного малого та середнього бізнесу. При соціально орієнтованому устрої економіки України державна підтримка розвитку малого підприємництва має, безумовно, стати головним пріоритетом української держави. Тільки такий підхід може забезпечити створення конкурентного середовища, підвищення інноваційної активності малого і середнього бізнесу та зростання капіталізації МСП. У свою чергу, це приведе і до зростання капіталізації ринку цінних паперів. У світовій практиці накопичений досить багатий досвід організації ефективної державної підтримки інноваційного розвитку МСП. Для прикладу можна звернутися до досвіду США, де цілеспрямовано здійснюється ефективна державна підтримка цього процесу протягом майже сорока років.

Активізація інноваційної діяльності з метою створення науково-технічного базису для всебічного розвитку країни в ХХІ ст. є одним з найважливіших напрямів

мів в економіці США. Одними з основних локомотивів технічного прогресу є підприємства сектора МСП, інноваційна активність яких підтверджується тим, що кількість нововведень, які припадають на одного наукового співробітника, в них в 4 рази вища, ніж у великих організаціях. При цьому число нововведень на 1 долар витрат на НДДКР в секторі МСП – в 24 рази перевищує аналогічний показник для великих підприємств. Крім того, інноваційна активність фахівців, зайнятих у сфері малого бізнесу, виражена у відносній кількості патентів, виданих на одного працівника, і майже в 16 разів перевищує аналогічний показник для великих підприємств. Слід зазначити, що малі підприємства, маючи обмежені ресурсні можливості, проявляють високу активність в інноваційній сфері діяльності, яка пов'язана з великими ризиками. З метою забезпечення сприятливих умов для успішної діяльності інноваційних МСП, урядом США в 1982 р. був прийнятий федеральний закон «Про розвиток інноваційної діяльності в малому бізнесі» з такими змінами від 1992 р., основними цілями якого є:

1. Стимулювання технологічних інновацій.
2. Використання потенціалу МСП для реалізації федеральних замовлень на виконання НДДКР.
3. Сприяння в залученні талановитих людей до заняття технологічними інноваціями.
4. Допомога приватному сектору в комерціалізації науково-технічних досягнень за результатами НДДКР, виконаних на федеральні замовлення.
5. Залучення малих підприємств у кваліфікаційний перелік фірм США, які працюють в інноваційній сфері для задоволення національних потреб у спеціальних дослідженнях і розробках [2].

На базі цього закону було розроблено декілька національних програм, що фінансуються з державного бюджету, які надали інноваційним МСП і винахідникам широкі можливості для реалізації їхніх розробок. Для стимулювання

інноваційної діяльності на різних малих підприємствах законодавством США передбачено виключення з оподаткування багатьох витрат (придбання документації, обладнання, виготовлення дослідних зразків, проведення випробувань, оплата патентних послуг та ін.).

Для задоволення національної потреби в спеціальних дослідженнях і розробках, а також для забезпечення більш успішної діяльності інноваційних підприємств, зайнятих науковими дослідженнями і дослідно-конструкторськими розробками, в США реалізується комплекс різних за масштабами науково-технічних програм. Найбільш ефективними заходами державного масштабу можна назвати такі програми, як «Програма інноваційних досліджень в малому бізнесі» (The Small Business Innovation Research – SBIR) і «Програма трансфертів технологій малого бізнесу» (The Small Business Technology Transfer Program – STTR). Обидві ці програми координуються відділом технологій Адміністрації малого бізнесу (далі – агентство АМБ – головний координатор усіх дій з підтримки малого бізнесу).

За програмою SBIR здійснюється залучення інноваційних ідей малого бізнесу для вирішення науково-технічних проблем за тематикою 10 найбільших федеральних міністерств і національних агентств. У їхньому числі: Міністерство сільського господарства; Міністерство торгівлі; Міністерство оборони; Міністерство освіти; Міністерство енергетики; Міністерство охорони здоров'я і обслуговування населення; Міністерство транспорту; Агентство захисту навколишнього середовища; Національне управління з аеронавтики і космонавтики; Національний науковий фонд і Комісія з атомної енергії. Кожна з цих організацій може субсидувати понад 100 млн дол. США для виконання НДДКР силами малих підприємств. Ці організації, будучи учасниками SBIR, самі визначають розміри і види фінансової підтримки майбутніх розробників і готують тематичні плани НДДКР, оцінюють перспективність підприєм-

ницьких пропозицій і проводять конкурси з розподілу субсидій, грантів або контрактів. SBIR є конкурсною програмою фінансування інноваційної діяльності МСП, пов'язаною з дослідженнями та науково-технічними розробками державної ваги і має значний комерційний потенціал. Процес реалізації робіт з тематики SBIR, а також розмір фінансової підтримки ґрунтуються на кваліфікаційній оцінці малого підприємства, оригінальності інноваційної пропозиції, його промислових переваг і комерційної перспективи.

Малі підприємства, для того щоб претендувати на участь у програмі SBIR, мають відповідати таким критеріям:

- підприємство має бути приватним, комерційним, належати громадянину США і бути незалежним у своєму управлінні;

- підприємство має бути прибутково працюючим;

- на підприємстві мають працювати професійні дослідники, розробники і аналітики, їх кількість може досягати $\frac{2}{3}$ від загального числа зайнятих;

- кількість зайнятих не має перевищувати 500 працюючих.

Малі підприємства, інноваційні проекти яких отримали на конкурсній основі відповідні субсидії або гранти, розпочинають реалізацію своїх проектів. Програмою SBIR передбачено такі три фази розвитку інноваційних проектів.

Перша фаза є початковим етапом інноваційної розробки і базується на пропозиціях федеральних агентств з тематики НДДКР з розміром субсидій або грантів до 100 тис. дол. США. На цьому етапі визначаються орієнтовні дані про передбачувані результати, шляхи їх досягнення, аналізується технічна здійсненність і економічна доцільність розробки. Ця робота триває приблизно 6 місяців і переслідує такі цілі:

- підтвердження здатності МСП до проведення НДДКР;

- підтвердження здійсненності інноваційного рішення;

- отримання достатніх результатів для висновку про доцільність подальшого

проведення робіт і значного збільшення капіталовкладень у II фазі в розрахунку на підвищення економічної ефективності проекту.

Другою фазою є подальше розширення інноваційної розробки, розпочатої і успішно розвинутої в I фазі. Величина субсидії (або гранту) визначається на конкурсній основі, виходячи з наукових і технічних переваг розробки за I фазою, і може становити не більше 750 тис. дол. США. Підприємства, які не брали участі в I фазі або не отримали позитивного результату, не допускаються до участі в конкурсі на продовження робіт за II фазою. На цьому етапі тривалість робіт не перевищує 2 років. Протягом II фази завершуються всі дослідні і проектні роботи з оцінкою їх комерційного потенціалу.

При цьому, як правило, успішно завершують II фазу не більше $\frac{1}{3}$ від загальної кількості проектів.

Третя фаза програми SBIR є періодом впровадження результатів II фази з лабораторної практики в ринкове середовище і завершується масштабним комерційним застосуванням. Однак програма SBIR не надає державних коштів для підтримки робіт на цій фазі. У зв'язку з цим за посередництва SBIR для фінансування робіт по III фазі застосовуються такі механізми:

- створення венчурних підприємств і укладання контрактів з приватними підприємствами на виробництво нових продуктів і послуг;

- організація партнерських відносин з донорськими підприємствами і залучення коштів приватних інноваційних фондів;

- укладання контрактів з державними агентствами на виробництво продуктів і процесів, які будуть використані федеральним урядом;

- активне сприяння адміністрації програми SBIR у пошуку джерела фінансування в інших федеральних агентствах, у приватному секторі або в структурах підтримки МСП.

За даними агентства АМБ, щорічно в рамках програми SBIR реалізується по-

над 6 тис. проектів на загальну суму понад 2 млрд дол. США.

Завдання щодо вдосконалення технологій виконує також програма STTR. Ця програма стимулює малі підприємства до взаємодії з некомерційними дослідними інститутами. Вона дає можливість МСП отримати фінансову і технічну допомогу в створенні спільних підприємств, орієнтованих на розробку нових технологій від ідеї до повної її реалізації.

Основними замовниками досліджень за цією програмою із загальним річним бюджетом понад 1 млрд дол. США є найбільші урядові відомства США. Департамент технологій агентства АМБ здійснює координацію програми STTR на всіх етапах її реалізації. Програма STTR фінансується з бюджетних коштів, що спрямовуються на виконання НДДКР, які мають важливе значення для подальшого розвитку країни. Ці кошти призначаються учасникам інноваційних розробок – малим підприємствам і некомерційним дослідним інститутам, які не мають достатніх коштів для виконання дорогих і тривалих НДДКР. Щорічно за цією програмою реалізується близько 1000 інноваційних технологічних проектів. Основний наголос робиться на практичне застосування теоретичних розробок у вигляді нових продуктів і високих технологій, затребуваних ринком. При цьому малі підприємства можуть отримувати високі прибутки від комерціалізації їхніх розробок, що, у свою чергу, стимулює економічний розвиток США. Важливість виконуваних робіт накладає певні кваліфікаційні вимоги до учасників програми STTR.

Для малих підприємств:

- підприємство має бути приватним, комерційним, належати громадянину США і бути незалежним у своєму управлінні;

- підприємство має працювати з прибутком;

- провідні дослідники можуть не перебувати в штаті підприємства;

- розмір підприємства обмежений 500 працівниками.

Для некомерційних дослідних інститутів:

- інститут має розташовуватися на території США.

- обмежень за чисельністю зайнятих немає.

- інститут має відповідати одному з трьох визначень:

- 1) бути некомерційним коледжем або інститутом;

- 2) бути місцевою некомерційною організацією;

- 3) бути науково-дослідним центром, що фінансується з федерального бюджету.

Відповідно до тематики НДДКР адміністрація програми STTR розглядає пропозиції можливих учасників конкурсу інноваційних проектів. Виходячи з оцінки новизни і майбутнього ринкового потенціалу проектів, проводиться відбір пропозицій для участі в конкурсах на отримання субсидій або грантів. У програмі STTR передбачені такі три фази реалізації інноваційних проектів, що пройшли конкурс:

I фаза є початковим етапом, який передбачає фінансування проекту в межах 100 тис. дол. США протягом 1 року з метою проведення наукових досліджень, оцінки можливості технічної та комерційної реалізації конструкторської ідеї або технології.

II фаза передбачає фінансування в межах 500 тис. дол. США, розрахована на 2 роки і є розвитком результатів, досягнутих на I фазі. За цей період здійснюється завершення НДДКР, за результатами яких оцінюється комерційний потенціал розробки. До участі в конкурсі на отримання фінансування за цією фазою допускаються тільки розробки, успішно завершені на I фазі.

III фаза є періодом переходу результатів інноваційної розробки II фази зі стадії лабораторного застосування в ринкову сферу. На цьому етапі STTR не проводить фінансової підтримки в комерціалізації розробки. Пошук необхідних коштів для цього повинні здійснювати самі МСП в приватному секторі або в інших феде-

ральних агентствах, які не є учасниками фінансування програми STTR.

Агентство АМБ відіграє роль основного координатора програм SBIR і STTR, здійснюючи керівництво і контроль реалізації всіх проектів. З метою залучення приватного капіталу для комерціалізації завершених інноваційних проектів агентство АМБ розробило комп'ютеризовану систему пошуку потенційних джерел капіталу, зацікавлених в реалізації конкурсних проектів програми SBIR і STTR.

Ефективність інноваційних розробок сектора МП визначається в рамках національної програми «Дослідження про результативність НДДКР в малому бізнесі», що координується департаментом технологій агентства АМБ. Звіти за цією програмою узагальнюють щорічну оцінку обсягів федеральних капіталовкладень в НДДКР, що проводяться в секторі МСП і їх результативності (за винятком програм SBIR і STTR). Крім того, в рамках цієї програми 18 федеральних агентств, кожне з яких має у своєму розпорядженні щорічний бюджет на НДДКР до 20 млн дол. США, проводять конкурси на розміщення в секторі МСП різних контрактів на спеціальні дослідження і розробки. У рамках цієї програми агентство АМБ формує реєстр інноваційних МСП, які успішно брали участь у реалізації різних НДДКР. Такий реєстр дозволяє прискорити процес пошуку і відбору найбільш перспективних інноваційних підприємств для виконання НДДКР за заявками урядових і приватних організацій. Крім того, сам факт зарахування до цього реєстру є потужним свідченням інноваційної ефективності МСП, що сприяє їх ринковому успіху.

Ще одним дійовим механізмом фінансування інноваційної діяльності МСП є програма «Інвестиційні компанії малого бізнесу» (Small Business Investment Company – SBIC), яка служить для забезпечення МСП ризиковим та інвестиційним капіталом у період їх старту, зростання і подальшого розширення. Ця програма реалізується і координується агентством АМБ і в цей час у США

діє понад 400 інвестиційних компаній – SBICs, які, використовуючи свій власний капітал і залучаючи запозичені кошти, здійснюють різні види інвестицій в МСП за прийнятними ставками на підставі гарантійних зобов'язань агентства АМБ. З урахуванням залучення приватних інвестицій загальний капітал цієї програми сягає 21 млрд дол. США [2]. Практично всі SBICs є приватними комерційними підприємствами. Вони надають акціонерний капітал, довгострокові позики, облігаційні позики, а також послуги з фінансового менеджменту. Програма SBIC призначена для фінансування всіх типів виробничих і обслуговуючих підприємств. Багато SBICs орієнтовані на надання венчурних інвестицій в інноваційні МСП, орієнтовані на проведення НДДКР та виробництво нових продуктів і послуг. Це обумовлено тим, що інвестори виходять з впевненості у високому потенціалі зростання цих підприємств. Так, за даними «Національної асоціації венчурного капіталу США» (NVCA), в рамках програми SBIC ризикові капіталовкладення дозволили створити більше 75 000 нових робочих місць на МСП з високотехнологічним виробництвом.

Найпоширенішим видом фінансової підтримки в рамках програми SBIC, є інвестиції обсягом до 750 тис. дол. США (у деяких випадках інвестиції можуть бути збільшені на 50-70%), за якими агентство АМБ може надавати гарантії. Інвестиції надаються терміном до 10 років для вкладення в активну частину фондів (обладнання, технології тощо) і до 25 років для вкладення в будівлі і споруди. Спонукальним стимулом для діяльності SBICs є можливість участі в прибутках у разі успішного розвитку і подальшого розквіту малих підприємств.

До числа досить активних механізмів сприяння освоєнню нових технологій, у тому числі і в інноваційних МСП, можна віднести ще дві програми.

Програма «Ділові інформаційні центри» (Business Information Center – BIC) спрямована на підтримку діяльності близько 400 інформаційних центрів, які

сприяють застосуванню новітніх високо-технологічних методів роботи в малому бізнесі на основі використання сучасної апаратури, комунікаційних систем і програмного забезпечення. У цих центрах ведеться безкоштовне консультування і навчання початківців і діючих підприємців силами «Корпусу консультантів з числа колишніх топ-менеджерів» (Service Corps of Retired Executives – SCORE) і фахівцями з інших партнерських і громадських організацій, які співпрацюють з агентством АМБ.

Програма «Корпус консультантів з числа колишніх топ-менеджерів» (Service Corps of Retired Executives – SCORE) пропонує систему безкоштовного консультування з технічних, організаційних і фінансових проблем початківців і діючих підприємців на різних етапах розвитку їхніх підприємств. При цьому консультування і практичне наставництво може здійснюватися безпосередньо на підприємствах. У рамках цієї програми діє 11 500 добровільних консультантів, які співпрацюють з усіма центрами підтримки МСП в різних районах країни. Реалізація цієї програми забезпечує передавання досвіду висококваліфікованих фахівців молодому поколінню підприємців, одночасно сприяючи якнайшвидшому освоєнню нових технологій у різних сферах підприємництва. Діяльність консультантів SCORE частково фінансується з бюджету агентства АМБ.

У цей час для забезпечення широкого доступу до інформації про інноваційні розробки у сфері малого бізнесу за ініціативою уряду і під управлінням «Національного наукового фонду США» створено портал «Інноваційні дослідження малого бізнесу». На цьому порталі в оперативному режимі представлена інформація про тематичні плани всіх співзасновників програм SBIR і STTR, а також наводяться дані про всі дослідні організації країни. Крім того, на порталі діє пошуковий сайт, що дозволяє користувачам знайти дані про успішно завершені НДДКР за заданою тематикою [2].

Розвиток та функціонування малих інноваційних підприємств в Україні супроводжує ціла низка факторів, які можна поділити на 2 групи:

1. Фактори, що перешкоджають розвитку малих інноваційних підприємств: нерозвинутість інфраструктури (виробничої, фінансової, кадрової); відсутність законодавства з розвитку малого інноваційного підприємництва; високий рівень податків; брак обігових коштів (доступу до кредитів); обмеженість попиту з боку промислових підприємств; наявність неякісних проєктів; нерозв'язаність питань про належність прав на інтелектуальну власність.

2. Фактори успіху в розвитку малого інноваційного бізнесу: вдалий вибір продукту; висококваліфікований колектив; добре організований маркетинг; ефективна технологія; грамотна фінансова політика; налагоджена дилерська мережа; захист інтелектуальної власності.

За статистикою, останніми роками в Україні інноваційною діяльністю займалося лише 185 малих підприємств, що становить 6,6% від загальної кількості малих підприємств. Для порівняння: значення аналогічного показника для малого підприємництва розвинених країн – понад 60%. Це вказує на майже десятиразове відставання активності українського малого інноваційного підприємництва від стану інноваційної активності малого підприємництва в Європі. Переважна більшість малих підприємств зосереджують свою новаторську діяльність на придбанні засобів виробництва, технологічній підготовці виробництва, маркетингу та рекламі. Фінансування інноваційної діяльності малих підприємств в останні роки за рахунок бюджетних коштів та коштів вітчизняних інвесторів взагалі не проводилося [4].

Це зайвий раз свідчить про те, що в Україні практично відсутня цілеспрямована державна політика інноваційного розвитку економіки. При цьому світова практика показує, що на ранніх стадіях розвитку малим інноваційним компаніям, як мінімум, життєво необхідні адекватні

інвестиційні механізми, що забезпечують фінансування найбільш ризикованих моментів їхньої діяльності. Тому використання досвіду США та інших розвинених країн у сфері підтримки інноваційного малого бізнесу дозволить спростити вирішення не тільки цього важливого завдання, але й інноваційного розвитку економіки країни в цілому.

Крім вирішення завдань розвитку малого інноваційного підприємництва, необхідно удосконалювати інфраструктуру фондового ринку. Метою цього процесу має стати полегшення доступу малого інноваційного бізнесу на ринок цінних паперів. На наш погляд, це значною мірою допоможе створенню в Україні спеціальної біржі для малих підприємств. Така необхідність продиктована низкою причин.

По-перше, в цей час венчурний бізнес (фонди, компанії або приватні особи), який ще не набув належного розвитку в Україні, найчастіше воліє вкладати капітал у підприємства, чії акції не обертаються у вільному продажу на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними або юридичними особами. І тут події можуть розвиватися у такому порядку. Інвестиції можуть спрямовуватися в акціонерний капітал закритих або відкритих акціонерних підприємств в обмін на частку або пакет акцій або надаються у формі інвестиційного кредиту на термін від 3 до 7 років. Вкладаючи кошти у венчурні підприємства, інвестори хочуть збільшити свій капітал не менше ніж у 10 разів за 7 років. У цей період вкладений в компанію венчурний капітал неліквідний, а величина прибутку стає відомою лише після виходу підприємства на фондовий ринок. Таким чином, венчурний інвестор перетворюється у власника пакета акцій, що користуються попитом на фондовій біржі, і може отримати доход за рахунок продажу своїх акцій на суму, що істотно перевищує спочатку вкладені кошти. Прибуткова капіталізація коштів, вкладених у розвиток венчурного інноваційного підприємства, може бути здійснена у зв'язку зі значним

зростанням їх вартості шляхом виходу на фондовий ринок і продажу акцій підприємства за багато разів збільшеною ціною. З цього випливає, що венчурний капітал співпрацює з інвестованою компанією тільки до моменту виходу акцій цієї компанії на фондовий ринок. Отже, малі інноваційні підприємства ризикують втратити значний обсяг інвестицій з виходом на відкритий фондовий ринок, і це протиріччя підтверджує необхідність створення спеціальної біржі для малих підприємств в Україні, роблячи їх менш залежними від рішень окремих інвесторів.

Такий напрям успішно реалізовано в деяких країнах. Наприклад, у Південній Кореї для розвитку малого інноваційного підприємництва була створена фондова біржа KOSDAQ. На сьогодні на біржі мають лістинг близько 400 малих підприємств, переважно високотехнологічного сектора.

Сектор малого бізнесу був створений на Йоганнесбурзькій біржі, що дозволило їй увійти до числа найбільших бірж за обсягом капіталізації ринку.

NYSE Euronext планує створити загальноєвропейську біржу для малого бізнесу, яка, як очікується, полегшить підприємцям доступ до фінансування.

Проект, названий NYSE Euronext «Entrepreneurs Exchange» (біржа підприємців), дозволяє залучати кошти через пропозицію як акцій, так і облігацій. Таким чином, невеликі компанії можуть проводити первинні публічні розміщення акцій і облігацій, а також розміщувати конвертовані цінні папери до IPO. На нову платформу будуть переведені деякі компанії, які вже котируються на таких майданчиках, як Euronext і Alternext (платформа Euronext для операцій з акціями малих компаній). Зокрема такий перехід торкнеться близько 900 зареєстрованих на Euronext компаній, ринкова капіталізація яких менше 1 млрд євро [7]. Ця платформа має скоротити витрати компаній і зробити лістинг і торгівлю акціями більш прибутковими для них.

У США малий і середній бізнес здобув підтримку влади у вигляді JOBS Act

(Jump Start Our Business Start-ups) – закону, що полегшує фінансування для таких компаній. В Україні подібного закону немає.

По-друге, необхідність створення спеціального сектора фондового ринку також обумовлена тим, що малі інноваційні підприємства часто не мають можливості виходу на великі публічні біржі через нестачу обсягів акціонерного капіталу, відносно невисоку вартість акцій у відкритому доступі і загальну суму активів. У цьому випадку виникає залежність від внутрішніх вимог і законів тих країн, де розташовані великі біржі для залучення інвестиційного капіталу.

По-третє, наявність спеціальної біржі для підприємств малого інноваційного бізнесу збільшить обсяг пропозицій на фондовому ринку і сприятиме, з одного боку, зростанню його капіталізації, а з іншого – зробить можливим придбання інвестиційного капіталу для малого інноваційного бізнесу, що в подальшому може послужити зростанню капіталізації як самого бізнесу, так і ринку цінних паперів.

Усе це лише підтверджує необхідність у власному окремому біржовому секторі для малих інноваційних підприємств у нашій країні.

Для держави стимулювання інноваційної діяльності має бути найбільш пріоритетним напрямом економічної політики, оскільки саме рівень науково-технологічного розвитку багато в чому визначає довгострокові стратегічні переваги країни. Значною мірою саме від ступеня інноваційності економіки залежать перспективи розвитку держави, і це, безумовно, позначиться на стані фондового ринку і його капіталізації.

Висновки. На підставі вищевикладеного можна зробити висновок про те, що мале і середнє інноваційне підприємство в Україні в перспективі може стати успішним учасником фондового ринку,

здатним істотно впливати на його капіталізацію. Однак для цього державі необхідно забезпечити:

1. Пріоритетність розвитку малого і середнього інноваційного підприємства як головного сектора економіки, здатного формувати більшу частку ВВП країни.

2. Створення центрального органу з керівництва, координації та контролю за реалізацією інноваційних проєктів у малому та середньому бізнесі.

3. Створення умов для зростання попиту на інновації у сфері виробництва.

4. Створення ефективної інфраструктури підтримки малого бізнесу, інформаційних та консультаційних центрів з технічних, організаційних, фінансових проблем для початківців та діючих підприємств.

5. Розробку та реалізацію програм з вирішення науково-технічних проблем різних галузей народного господарства.

6. Здійснення роботи з програм, у яких мають бути обумовлені конкретні цілі, завдання, обсяги фінансування та встановлені терміни виконання робіт і конкурсні вимоги.

7. Фінансування робіт на стадіях наукових і прикладних досліджень, а також організаційну підтримку на стадії впровадження інновацій.

8. Стимулювання інноваційної спрямованості розвитку малого і середнього бізнесу за рахунок залучення всіх можливих засобів впливу (пільги в оподаткуванні, гранти, держзамовлення, конкурси, субсидії, ЗМІ тощо) як фактора підвищення рівня капіталізації фондового ринку.

9. Створення і організацію діяльності спеціальної фондової біржі для малого і середнього бізнесу та організацію її роботи з урахуванням зарубіжного досвіду.

10. Реальний захист власності, у тому числі інтелектуальної, в Україні.

Список використаних джерел

1. Економічний розвиток і підтримка малого і середнього бізнесу на регіональному рівні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://snu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/11/YAKusheva-O.V.-dysertatsiya.pdf>

2. Зарубежный опыт государственной поддержки инновационных малых и средних предприятий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://kfpp.ru/analytics/material/innovation.php>

3. Лебедев Н.А. Стратегии инновационного развития фондового рынка [Электронный ресурс] / Н.А. Лебедев. – Режим доступа: <https://ceberleninka.ru/article/n/strategii-innovatsionnogo-razvitiya-fobdovogo-rynka>

4. Особливості розвитку малого інноваційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://pidruchniki.com/83665/investuvannya/osoblivosti_rozvitku_malogo_innovatsiynogo_biznesu

5. Роль і місце малого підприємництва у структурі перехідної та розвиненої ринкової системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://pidruchniki.com/15290527/ekonomika/rol_i_mistse_malogo_pidpriemnistva_strukturi_perehidnoyi_rozvinenoyi_runkovoyi_sistemi

6. Рябинкин С.А. Инновации и малый бизнес / С.А. Рябинкин // Труды Национального института системных исследований проблем предпринимательства. – 2003. – Вып. 7. – С. 14–17.

7. Специальная фондовая биржа для малых инновационных предприятий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/spetsialnaya-fondovaya-birzha-dlya-malyh-innovatsionnyh-predpriyatiy>

8. Сучасний стан фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://works.doklad.ru/view/IKDAqWP7USc/2.html>

9. Федотов С.Н. Роль биржи в процессе финансирования инновационных компаний малой и средней капитализации [Электронный ресурс]: автореф. дис. ... канд. экон. наук / Семен Николаевич Федотов. – Москва, 2014. – 23 с. – Режим доступа: old.fa.ru/dep/ods/autorefs/Dissertations

10. Фондовый рынок Украины – мировой лидер по росту в 2017 году. Время инвестировать? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: vseprogroshi.com.ua/ru/fondoyj-rukok-ukrainy-mirovoj-lider-po-rosny-v-2017-godu-vremya-investirovat.html

References

1. *Ekonomichniy rozvytok i pidtrymka maloho i serednoho biznesu na rehionalnomu rivni* [Economic development and support of small and medium-sized businesses at the regional level]. Available at: <https://snu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/11/YAkusheva-O.V.-dysertatsiya.pdf>

2. *Zarubezhnyi opyt hosudarstvennoi podderzhki innovatsionnykh malykh i srednikh predpriyatiy* [Foreign experience of economic support for innovative small and medium enterprises]. Available at: <https://kfpp.ru/analytics/material/innovation.php>

3. Lebedev N.A. *Stratehii innovatsyonnoho razvytiia fondovoho rynku* [Strategies for the innovative development of the stock market]. Available at: <https://ceberleninka.ru/article/n/strategii-innovatsionnogo-razvitiya-fobdovogo-rynka>

4. *Osoblyvosti rozvytku maloho innovatsiynoho biznesu* [Features of development of small innovative business]. Available at: https://pidruchniki.com/83665/investuvannya/osoblivosti_rozvitku_malogo_innovatsiynogo_biznesu

5. *Rol i mistse maloho pidpriemnytstva u strukturi perekhidnoi ta rozvynenoi rynkovoї systemy* [The role and place of small business in the structure of the transitional and developed market system]. Available at: https://pidruchniki.com/15290527/ekonomika/rol_i_mistse_malogo_pidpriemnistva_strukturi_perehidnoyi_rozvinenoyi_runkovoyi_sistemi

6. Riabinkin S.A. *Innovatsii u malyi biznes* [Innovation and small business]. *Trudy Natsionalnoho instituta sistemnykh issledovanyi problem predprinimatelstva* [Proceedings of the National Institute for Systems Studies on Entrepreneurship], 2003, no. 7, pp. 14-17.

7. *Spetsialnaia fondovaia birzha dlia malykh innovatsionnykh predpriyatij* [Special stock exchange for small innovative enterprises]. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/spetsialnaya-fondovaya-birzha-dlya-malyh-innovatsionnyh-predpriyatij>

8. *Suchasnyi stan fondovoho rynku Ukrainy* [The current state of the stock market of Ukraine]. Available at: <https://works.doklad.ru/view/IKDAqWP7USc/2.html>

9. Fedotov S.N. *Rol birzhy v protsesse finansirovaniia innovatsionnykh kompaniy maloi i srednei kapitalizatsii. Avtoref. dis. kand. ekon. nauk* [The role of the exchange in the process of financing innovative small and medium-sized companies. Abstract PhD econ. sci. diss.]. Moscow, 2014, 23 p. Available at: old.fa.ru/dep/ods/autorefs/Dissertations

10. *Fondovyi rynek Ukrainy - mirovoi lider po rostu v 2017 hodu. Vremia investyrovat?* [The stock market of Ukraine is the world leader in growth in 2017. Time to invest?]. Available at: vseprogroshi.com.ua/ru/fondoyj-runok-ukrainy-mirovoj-lider-po-rosny-v-2017-godu-vremya-investirovat.html

SMALL BUSINESS AS A FACTOR OF GROWTH OF STOCK MARKET CAPITALIZATION

Vadym V. Tatarinov, Kremenchuk Institution of Alfred Nobel University (Ukraine).
E-mail: vadtatarinov@ukr.net

Vadym S. Tatarinov, Kremenchuk Institution of Alfred Nobel University (Ukraine).
E-mail: vadtatariniv2012@yandex.ru

Iryna A. Fihurovska, Kremenchuk Institution of Alfred Nobel University (Ukraine).
E-mail: irina220300@gmail.com

DOI: 10.32342/2074-5354-2019-1-50-4

Key words: *small business, innovation, capitalization, stock market.*

The article discusses the state of capitalization of the stock market and small business in Ukraine. The purpose of this article is to identify ways to increase the capitalization of the stock market of Ukraine by attracting small innovative business and developing proposals that ensure this process.

The article claims that the state of the stock market in Ukraine and the level of its capitalization are “decorative” and require serious attention. In the current economic and political situation in the country, it is unlikely to achieve a growth of stock market capitalization only at the expense of large capital, but the presence of small and medium businesses in the market is insignificant. At the same time, foreign experience indicates a significant impact on the growth of stock market capitalization of a wide representation of small and medium-sized innovative entrepreneurship on them. This was also facilitated by the creation in some countries of special stock exchanges for small and medium-sized businesses.

The use in Ukraine of the experience of Western countries (in particular, the experience of the United States) in attracting small and medium-sized innovative businesses to the securities markets can have a positive effect on the growth of capitalization of the Ukrainian stock market and the economy as a whole. However, this requires serious measures aimed at the development of Ukrainian small business, in general, and innovative small business, in particular.

Based on the above mentioned facts, it can be concluded that small and medium-sized innovative entrepreneurship in Ukraine in the future can become a successful participant in the stock market that can significantly affect its capitalization. To this end, the state must ensure:

1. Priority development of small and medium-sized innovative entrepreneurship as the main sector of the economy, able to form a large share of the country's GDP.
2. Establishment of a central body to manage, coordinate and monitor the implementation of innovative projects in small and medium businesses.
3. Creating conditions for growth in demand for innovations in production.
4. Creating an effective infrastructure for small business support, information and consulting centers on technical, organizational, financial problems for beginners and existing entrepreneurs.

5. Development and implementation of programs for solving scientific and technical problems of various sectors of the national economy.

6. Implementation of work on programs in which specific goals, objectives, amounts of funding and established deadlines for the implementation of works and competitive requirements should be specified.

7. Financing of works at the stages of scientific and applied research, as well as organizational support at the stage of innovation.

8. Stimulating the innovative orientation of the development of small and medium-sized businesses by attracting all possible means of influence (tax breaks, grants, government orders, competitions, subsidies, media, etc.).

9. Creating and organizing the activities of a special stock exchange for small and medium-sized businesses and the organization of its work, taking into account international experience.

10. Real protection of property, including intellectual property in Ukraine.

Одержано 21.02.2019.