

означає, що процентні ставки повільно падатимуть; спадна траєкторія кривої означає, що короткострокові ставки різко падатимуть.

Існує думка, що строкова структура процентних ставок пояснює форму кривої дохідності тільки в даний момент, і на підставі цього може прогнозувати майбутню її зміну. Тобто строкова структура процентних ставок не може повністю пояснити, чому загальний рівень процентних ставок зростає чи знижується з перебігом часу [7, с. 169].

Бізнесмени, інвестори, і урядовці використовують інформацію, що міститься у строковій структурі процентних ставок, для прогнозування. Згідно з теоріями сподівань і домінуючого середовища, нахил кривої доходу надає інформацію про сподівання учасників ринку щодо майбутніх короткострокових номінальних процентних ставок. Крім того, якщо коливання сподіваних реальних процентних ставок невеликі, крива доходу надає інформацію про сподівані майбутні рівні інфляції. Багато учасників фінансового ринку використовують криву доходу для передбачення майбутньої інфляції. Економісти та учасники ринку також отримують з кривої доходу інформацію про ймовірність рецесії. Таким чином, можна зробити висновки, що нахил кривої доходу є провідним показником ділової активності.

Література

1. Гроші та кредит: Підручник / За ред. Савлука М. І. — К.: КНЕУ, 2006. — 744 с.
2. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К.: Основи, 1999. — 963 с.
3. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.
4. Брели Ричард, Майерс Стюарт. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 1008 с.
5. Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — К.: КНЕУ, 2004. — 889 с.
6. Портфельне інвестування: Навч. посібник / За ред. Пересади А. А. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.
7. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Давид. Современные деньги и банковское дело. — М.: Инфа, 2000. — 856 с.

Надійшла до редакції: 26.11.2007

УДК 336.76.001.12

В. Л. Смагін, доц.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

В статті розглядається та обґрунтовується необхідність функціонування дієвого механізму фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки для найбільш ефективного забезпечення взаємозв'язку всіх його сегментів в процесі акумуляції і перерозподілу фінансових активів у вигляді інвестицій у реальному секторі економіки.

Ключові слова: механізм функціонування, фінансовий ринок, фінансові ресурси, фінансові активи, власність, заощадження, інвестиції (інвестор).

Першим кроком до всебічного обґрунтування певної економічної категорії є її аналіз відповідно до вимог принципу функціонування. У даному випадку йдеться про дослідження механізму функціонування фінансового ринку залежно від динаміки економічних відносин на мікро- та макрорівнях, тенденцій розвитку економічної системи суспільства.

Головною метою функціонування фінансового ринку є забезпечення переливу власності та капіталу, їх нагромадження і мобілізація. У процесі функціонування фінансового ринку здійснюється пошук раціональних організаційних форм власності та інвестування капіталу, забезпечується ефективна взаємодія власників капіталу в процесі його руху.

Механізм функціонування фінансового ринку дозволяє вирішувати наступні задачі. По-перше, завдяки цьому ринку стає можливим інвестувати кошти у виробництво, що дозволяє збільшувати виробничі потужності, нагромаджувати його ресурсний потенціал. По-друге, за допомогою фінансового ринку забезпечується розвиток власності, адже полегшується діяльність суб'єктів підприємництва. По-третє, перелив капіталів, який здійснюється на фінансовому ринку, сприяє прискоренню науково-технічного прогресу, впровадженню науково-технічних досягнень.

Питання розвитку і формування фінансового ринку в різних аспектах розглядаються в працях вітчизняних економістів Л. Алексеєнко, О. Барановського, С. Рогачова, А. Даниленка, В. Корнєєва, В. Лагутіна, І. Лютого, О. Мозкового, В. Опаріна.

Метою цієї статті є аналіз механізму функціонування фінансового ринку для ефективного залучення і розміщення фінансових активів у перспективні галузі, які відіграють важливу роль у відтворювальному процесі.

Поняття «механізм» зустрічається в економічній літературі досить часто. Авторами «Економічного енциклопедичного словника» «механізм» трактується як система ланок, пристрій, спосіб, які визначають порядок певного виду діяльності, а також як система прямих і опосередкованих взаємозв'язків між економічними явищами і процесами, передусім між їх протилежними сторонами, а також між підсистемами і елементами, які виникають у різних типів економічних систем та між ними (за наявності комплексу умов) [1, Т. 1, с. 496].

Формування фінансових ресурсів, їх найефективніше інвестування і цілеспрямоване використання в реальному секторі економіки забезпечується завдяки механізму функціонування фінансового ринку. Цей ринок є особливою формою організації ринку вартості капіталу і власності в економіці.

Дж. Ван Хорн відзначає: «Призначення фінансових ринків — ефективний розподіл нагромаджень між кінцевими споживачами» [2, с. 35]. Узгодження інтересів інвесторів і емітентів здійснюється на фінансовому ринку.

Відносини власності дозволяють об'єднати в єдине ціле розрізнені економічні процеси і узгодити економічні інтереси суб'єктів фінансового ринку. «Внутрішня» дискретність прав власності характерна передумова функціонування фінансового ринку. Об'єднавча природа прав власності виявляється в їх важливій рисі: мобілізації фінансових ресурсів. Мобілізаційний характер відносин власності дозволяє у цьому випадку акумулювати грошові кошти, необхідні для розвитку економіки.

Визначення реальних можливостей фінансового ринку, який стає основним ринковим механізмом у залученні фінансових активів для розвитку економіки вимагає ясного і чіткого уявлення про механізм функціонування цього ринку.

Загальні закономірності функціонування фінансового ринку відображені на рис. 1. Ця схема відображає реалізацію суспільного взаємозв'язку власності, інвестиційних ресурсів і реальних активів (дійсного капіталу) у процесі національного відтворення.

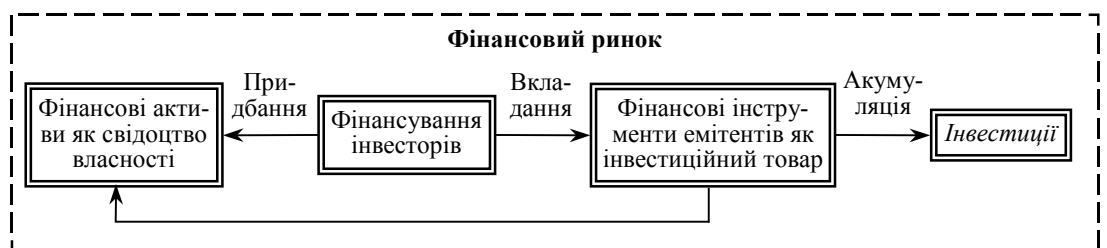


Рис. 1. Схема функціонування фінансового ринку

Об'єднавча природа прав власності виявляється в їх важливій рисі: мобілізації фінансових ресурсів. Мобілізаційний характер відносин власності дозволяє у цьому випадку акумулювати грошові кошти, необхідні для розвитку економіки.

З розвитком відносин власності пов'язано зародження фінансових активів — сучасної форми приватного багатства. Специфіка фінансового активу як економічної категорії накладає відбиток на механізм функціонування фінансового ринку. Виникнення і рух фінансових активів формує ринок, на якому різні дематеріалізовані фінансові еквіваленти багатства продаються і купуються як особливий товар. Торги фінансовими активами супроводжуються спеціальними процедурними нормами, правилами і регламентом. Якщо власники фінансових активів не в змозі самотійно професійно керувати ними, то цю функцію беруть на себе посередники — довірені особи для виконання розпоряджень власника. Функціонування фінансового ринку пов'язано із здійсненням кваліфікованого посередництва між продавцем і покупцем фінансових активів.

Формування фінансового ринку і включення механізму стійких мотивацій до ефективного використання власності, пов'язані із застосуванням всього арсеналу заходів як власне ринкового характеру (розвиток конкуренції, забезпечення можливості прибуткового вкладення капіталу у виробництво, його вільного переливу між галузями і регіонами), так і заходів цілеспрямованого державного регулювання фінансового ринку.

Механізм функціонування фінансового ринку забезпечує взаємозв'язок, взаємовплив всіх його сегментів від процесу акумуляції і перерозподілу фінансових активів. Кожному сегменту притаманні свої закономірності і особливості формування і розвитку. Разом з тим, принципові основи механізму цих ринків мають загальний характер. По суті, можна розуміти фінансовий ринок як сукупність вартостей, що рухаються. Взаємодію суб'єктів фінансових відносин із приводу перерозподілу фінансових активів і ресурсів відображено на рис. 2.

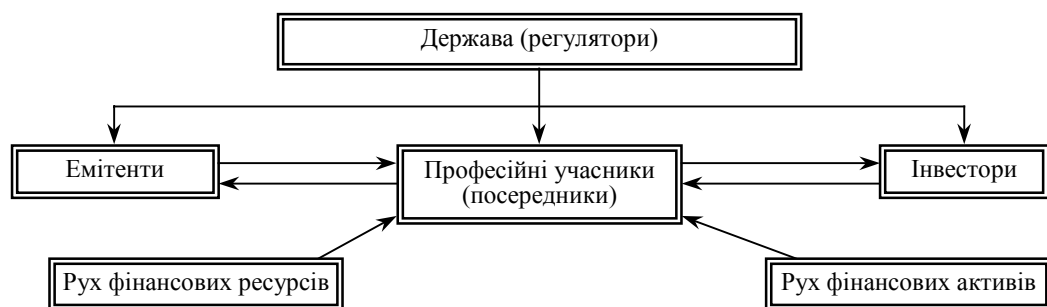


Рис. 2. Взаємодія суб'єктів фінансового ринку

Фінансовий ринок — це система економічних відносин, які виникають між його учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів.

Нестача коштів, необхідних для забезпечення безперервності і розширення масштабів процесу виробництва, вирішується виходом суб'єктів підприємницької діяльності на фінансовий ринок і мобілізацією ними вільних коштів інвесторів.

Механізм функціонування фінансового ринку відіграє важливу роль у відтворювальному процесі, забезпечуючи вільний рух фінансових активів. В умовах функціонування розвиненого і ліквідного фінансового ринку існує можливість більш швидкого задоволення фінансових потреб суб'єктів господарювання й інших користувачів, які потребують залучення додаткових фінансових ресурсів для інвестиційних потреб.

Нині більшість вітчизняних підприємств потребує реструктуризації виробництва, оновлення основного капіталу і технологій, що вимагає значних фінансових ре-

сурсів. Відповідно, під фінансовими інвестиціями розуміється вкладення коштів у фінансові активи й інструменти.

Механізм функціонування фінансового ринку дозволяє мобілізувати значно більший обсяг фінансових активів, ефективніше їх розмістити та диверсифікувати ризики, ніж це могли б зробити окремі інвестори поза ринком. Функціональна роль фінансового ринку в ринковій економіці полягає в перерозподілі фінансових ресурсів із секторів, де має місце їх надлишок, у перспективні галузі національної економіки, які характеризуються значним ринковим потенціалом і потребують додаткового фінансування.

У будь-якій економічній системі на одному полюсі виникає надлишок коштів, формуються заощадження (пропозиція фінансових ресурсів), на іншому — існує потреба залучення додаткових інвестицій (попит). В економічній літературі радянського періоду заощадження трактувалось як «частина особистого доходу, яка залишається невикористаною при витратах на поточні споживчі потреби і накопичується» [3, Т. 3, с. 337].

У роботах Е. Дж. Долана й інших сучасних західних економістів, заощадження пов'язують як з доходами сімейних господарств [4, с. 15], так і за рахунок прибутків корпорацій [5, с. 260, 285].

Що стосується інвестицій, то ця категорія, як правило, стоїть поряд із заощадженнями: одно неминуче передбачає інше. На думку Дж. М. Кейнса величини заощаджень і інвестицій «повинні бути рівні між собою, тому, що кожна з них, рівна перевищенню доходів над споживанням» [6, с. 183].

У зв'язку з цим виникає необхідність існування ринкового перерозподільного механізму, здатного забезпечувати трансформацію заощаджень в інвестиції.

Особливість механізму функціонування фінансового ринку полягає в тому, що попит на ньому формують інвестори, а пропозицію — емітенти різних фінансових активів. В основі попиту інвесторів лежить потреба в одержанні доходу на вкладений капітал (у формі відсотків і дивідендів). В основі пропозиції емітентів лежить, як правило, потреба в забезпеченні розвитку реального виробництва необхідними інвестиційними ресурсами, обсяг яких не може бути сформований за рахунок внутрішніх джерел.

Серед всіх категорій учасників фінансового ринку необхідно виділити інвестор є головною фігурою, що здійснює підприємницьку діяльність. Саме інвестор приймає рішення про напрямки інвестування, тобто підприємницьке рішення на фінансовому ринку. Всі інші учасники, працюючи на фінансовому ринку, обслуговують і формують інтереси інвесторів. Домінування інвестора на фінансовому ринку обумовлено тим фактом, що саме він є розпорядником грошей, що йдуть на ринок, а отже формує джерело існування даного сегменту ринку. Відповідно, без нього ринок існувати не може. Він формує інвестиційний попит для задоволення якого функціонують емітенти і посередники. Більше того, тільки реальне забезпечення главенство інвестора на фінансовому ринку може сприяти зростанню його ефективності.

В 1998 році групою американських вчених-економістів (Р. Ла Порта, А. Шлайфер, Р. Вішні) було досліджено рівень захисту інтересів інвесторів у 44 країнах по двох головних параметрах: рейтинг захисту інвесторів у законодавстві і рейтинг ефективності правозастосування в захисті прав акціонерів. Дані співставлення продемонстрували, що чим вище рівень захисту інтересів інвесторів, тим вище ємність національного фінансового ринку, ширший потік інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки, вища стабільність ринку [7, Т. 1, с. 92]. Тому необхідною умовою нормального механізму функціонування фінансового ринку є забезпечення прав та інтересів інвесторів. Недотримання цієї умови приводить до того, що інвестори утримуються від придбання фінансових активів і процес відтворення фінансових ресурсів порушується. Звідси випливає, що для підтримки стабільності функці-

онування фінансового ринку необхідна максимальна захищеність інтересів інвесторів, розширення можливостей управління ризиками.

Відповідно, для економіко-теоретичного дослідження механізму функціонування фінансового ринку важливе значення має аналіз фінансових ризиків. Будь-які дії на фінансовому ринку пов'язані із ризиком. За великим рахунком можна стверджувати, що на фінансовому ринку відбувається торгівля не фінансовими активами, а ризиками. Це твердження багато в чому є справедливим, тому що без ризиків неможливо уявити сам ринок. Однак при цьому кожен учасник ринку, а особливо професійний учасник, прагне мінімізувати ризики і одержати доход від операцій з фінансовими активами. Основна проблема невизначеності фінансового ризику криється в нестійкості грошових потоків у часі. Вітчизняний фінансовий ринок відзначається низьким рівнем довіри між ринковими контрагентами, недостатнім захистом прав власності та контрактних прав, що є найбільш поширеними факторами ризику нестійкості та агресивності середовища, в якому працюють його учасники.

У фінансового ринку України існує значний потенціал подальшого розвитку, пов'язаний із розширенням діяльності акціонерних товариств, активи багатьох з яких поки що явно недооцінені.

У 2006 році в Україні було зареєстровано понад 33 500 акціонерних товариств. У цей же рік було зареєстровано 1419 випусків акцій на суму 43,5 млрд грн. Спостерігається тенденція щодо збільшення обсягу випуску акцій комерційними банками, страховими компаніями, інвестиційними компаніями та інвестиційними фондами [8, с. 16].

В останні роки активізується роль вітчизняного фінансового ринку в інвестиційному процесі, посилюється його значення в акумуляції і перерозподілі інвестиційних ресурсів. Конкретні співвідношення між різними формами мобілізації інвестиційних ресурсів у різних країнах неоднакові і значною мірою залежать від рівня і характеру розвитку відповідних ринкових інститутів. Банківська система і фінансовий ринок не тільки доповнюють один одного, але й конкурують між собою, знаходяться в суперечливій взаємозалежності. Так, наприклад, активна кредитна експансія банків звужує потреби економіки у фінансуванні за рахунок випуску цінних паперів, а високі депозитні пропозиції банків знижують інвестиційні наміри учасників фінансового ринку.

В Україні історично фінансовий ринок (його фондова складова) сформувався для обслуговування завдань приватизації державної власності, тому він спочатку й виконував в основному функцію перерозподілу власності. На цій основі вітчизняний фінансовий ринок набув боргового, а не інвестиційного характеру. Причини цього й у особливостях сформованої структури власності. Акціонерна власність в Україні характеризується як інсайдерська, зі значною часткою великих пакетів акцій у мажоритарних власників. Така структура власності не стимулює виходу емітентів на фінансовий ринок, а загроза поглинання і перехоплення фінансового контролю над підприємствами є дуже реальною. Головною проблемою української акціонерної власності є не малі обсяги фінансування, а побоювання втрати контролю над власністю.

Однак і в цих умовах перспектива може бути лише одна — трансформація фінансового ринку в основний інструмент переходу акціонерної власності до ефективного власника.

Світова практика нагромадила багатий досвід функціонування фінансового ринку як механізму, що дозволяє мобілізувати та перерозподіляти грошові кошти, фінансувати інвестиційні проекти та досягати найбільшого ефекту в управлінні власністю та фінансовими активами. Отже, фахівцями-економістами в Україні необхідно творчо вивчати і належним чином використовувати і впроваджувати світовий позитивний арсенал формування фінансових ресурсів та їх ефективного використання в реальному секторі вітчизняної економіки.

Література

1. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Устенко О. А. Юрій С. І. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т./ За ред. С. В. Мочерного. — Львів: Світ. — 616 с.
2. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. — М.: Финансы и статистика, 1996.
3. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия: В 4 т. / Гл. ред. А. М. Румянцев. — М.: Советская энциклопедия. 1972. — 1980.
4. Долан Дж. М. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Под общ. ред. В. Лукашевича. — Л., 1991. — 448 с.
5. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика // Пер. с англ. — М.: МГУ: ИНФРА-М, 1997. — 784 с.
6. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики: В 2 т. — М.: МП «Эконом», 1993. — Т. 2. — 752 с.
7. Эффективный рынок капитала: Экономический либерализм и государственное регулирование / Под общ. ред. И. В. Костикова: В 2 т. — М.: Наука, 2004.
8. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2006 рік // Цінні папери України. — 2007. — № 35.

Надійшла до редакції: 06.12.2007

УДК 336.71

О. О. Чуб, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ВИДІВ РЕОРГАНІЗАЦІЇ

Стаття присвячена дослідженню наукових підходів до визначення економічних понять злиття, придбання та поглинання. Запропоновано визначення економічних термінів злиття, придбання та поглинання, наведено класифікаційні критерії операцій реорганізації банківських установ.

Ключові слова: Реорганізація банку, злиття банків, придбання банку, поглинання банків, публічна компанія, непублічна компанія.

Проблемі дослідження процесів реорганізації бізнес структур у сучасній світовій економічній літературі приділяється достатньо уваги [1—6]. У нашій країні питання, пов'язані з дослідженням реорганізації економічних суб'єктів та банківських установ зокрема, знаходяться на початкових етапах розробки [7]. Частково це пояснюється порівняно короткою економічною історією України та її банківської системи, а відтак і наукових досліджень, присвячених особливостям проведення реорганізацій. Частково це обумовлено особливостями національного законодавства у частині доступу іноземного капіталу на національний банківський ринок. Слід відзначити, що питання вибору моделі розвитку будь-якого бізнесу набуває особливої актуальності останнім часом. Розвиток світової економіки та активізація процесів глобалізації спонукає економічних суб'єктів рухатися у напрямку органічного зростання ринків ведення господарської діяльності. Експансія на нові ринки можлива або через створення філій та представництв банків, інвестуючи власні ресурси, або через встановлення контролю над вже існуючими організаціями. Під контролем над іншими економічними суб'єктами мається на увазі можливість визначати стратегію розвитку і розпоряджатися фінансовими ресурсами. Зацікавленість учасників ринку в можливості контролювати інші компанії породжує наявність ринку контролю над компаніями (ринок корпоративного