

УДК 330.366.003.2

В. Л. Смагін, канд. екон. наук доц.,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ВПЛИВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

В статті досліджується та обґрунтовується необхідність використання ефективного напрямку фінансового забезпечення економічного зростання реального сектору економіки через зовнішні джерела перерозподілу фінансових активів у вигляді інвестицій у процесі функціонування механізму фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: трансформаційна економіка, економічне зростання, ринкова система, фінансовий ринок, реальний сектор економіки, підприємство, інвестиції, інвестиційна діяльність.

У сучасних умовах становлення та розвитку ринкових відносин, вітчизняна економічна система продовжує демонструвати досить високі темпи економічного зростання. Так, за підсумками 2007 року обсяг ВВП зріс майже на 8 %, а промислове виробництво у цілому на 11,5 %. Аналізуючи дані досягнення, слід звернути увагу не лише на темпи економічного зростання, а й на базові якісні чинники та характеристики, які забезпечують дане зростання.

Найефективніший шлях забезпечення довгострокового економічного зростання країни з розвинутою ринковою економікою вбачають у впровадженні інноваційних технологій, створенні високотехнологічних виробництв, які виробляють наукоємну продукцію. Приріст ВВП за рахунок впровадження нових технологій у цих країнах становить 60—90 %, тоді як в Україні він становить менше 1 % [1, с. 97].

Що стосується України, то суттєвою проблемою вітчизняних підприємств є висока питома вага застарілої техніки, недостатній розвиток високотехнологічних галузей промисловості. Відповідно, такий стан зумовлює низьку продуктивність праці, високу енергоємність продукції, що суттєво знижує конкурентоспроможність країни. В той же час, лише 10 % вітчизняних підприємств переймається технічним переоснащенням виробництва, що говорить про відсутність послідовної інвестиційно-інноваційної політики в Україні, дефіцит фінансових ресурсів та ін.

Нинішні проблеми економічного зростання реального сектору економіки тісно пов'язані з революційним переходом від адміністративно-командної економічної системи до ринкової. При цьому слід пам'ятати, що різні економічні системи мають власні механізми забезпечення як інвестиційної діяльності, так і економічного зростання. Що стосується особливостей механізму перетворення заощаджень в інвестиції у межах економічної системи трансформаційної економіки постсоціалістичних країн, то він характеризується переходом від бюджетного механізму акумуляції заощаджень, та перетворення їх в інвестиції, до іншого механізму з роздержавленням власності підприємств і їх повною відповідальністю за збереження і раціональне використання своїх власних фінансових ресурсів в процесі підприємницької діяльності.

Зміна фінансової ідеології чітко розмежувала фінансові ресурси суб'єктів господарювання і бюджету, перевівши їх на податкові взаємовідносини регламентовані відповідним законодавством. Таким чином, була сформована надійна основа для формування власних корпоративних фінансових ресурсів із докорінною зміною сутності, значення і ролі прибутку. Цей інтегрований показник підприємницької діяльності стає найважливішим джерелом самофінансування розвитку підприємства в умовах ринку [2, с. 171].

Питання впливу механізму функціонування фінансового ринку в різних аспектах на економічне зростання реального сектору економіки розглядається в роботах багатьох вітчизняних учених-економістів, таких як Л. Алексєєнко, О. Барановського,

С. Рогачова, А. Даниленка, В. Корнєєва, В. Лагутіна, О. Мозгового, В. Опаріна, В. Федосова та ін.

Метою статті є аналіз ефективних напрямків щодо прискорення економічного зростання суб'єктів господарювання через інструменти фінансового ринку в умовах трансформації економічних систем.

Економічне зростання в будь-якій економічній системі, включаючи трансформаційну, тісно пов'язане із структурною перебудовою та переоснащенням, в першу чергу, підприємств базових галузей вітчизняної економіки на основі новітніх світових технологій. Це можливо лише на основі існування ефективно діючого механізму забезпечення економічного зростання через перетворення заощаджень в інвестиції. Ця діяльність має подвійну економічну природу. З одного боку, інвестиції є фінансово-матеріальним потоком, а з іншого — вони є сукупністю економічних відносин, що приводять даний потік у рух і спрямовують його в напрямку капіталізації національного виробництва у визначених об'ємах і термінах через базову складову фінансової системи — фінансовий ринок. Адже зараз понад 60 % інвестицій в українській економіці здійснюється за рахунок власних коштів підприємств. Така структура фінансування не в змозі забезпечити прорив в економічному зростанні, коли більшість виробничих підприємств у країнах із трансформаційною економікою мають фінансові проблеми.

Проблеми дефіциту інвестиційного капіталу у вітчизняне виробництво існують як для простого відтворення основного капіталу, так і для розвитку принципово нових виробництв на базі новітніх технологій. Капіталізація українських господарюючих суб'єктів, включаючи досить великі і високорентабельні, залишається вкрай заниженою в десятки, а іноді й у сотні разів. Інвестиції в основний капітал зараз, у 2—3 рази менші мінімально необхідних, а потреба в них зростає.

Забезпечення процесу виробництва на підприємствах у різних країнах світу засвідчує, що, незважаючи на переважне використання внутрішніх ресурсів, зовнішнє фінансування залишається надзвичайно важливим для господарської діяльності. Водночас, для економік, що розвиваються, зовнішні фінансові потоки набувають особливого значення, коли доступ до них визначає інвестиційні можливості підприємства та її подальший розвиток. У цьому зв'язку надзвичайно важливо визначити не тільки величину необхідних інвестицій, але й розмір заощаджень різного рівня, а також ту їх частину, яку можна розглядати, як об'єм потенційних інвестицій.

Фінансовий ринок як система інтегрованих фінансових інститутів обумовлює механізм взаємодії продавців та покупців, де об'єктом купівлі-продажу є, власне, гроші. З економіко-теоретичних позицій, фінансовий ринок є сферою реалізації економічних відносин, що відображаються через оборот фінансового капіталу. З організаційно-економічного погляду, — фінансовий ринок — це операції з фінансовими активами і платіжними засобами [3, с. 6].

У ході еволюції ринкової системи, структура фінансового ринку значно ускладнилася, трансформувалися фінансові інструменти і фінансові інститути. Але, як справедливо зауважує російський економіст В. Булатов, сутність процесу, який реалізується на фінансових ринках залишається незмінною — створення найсприятливіших умов для переміщення фінансових ресурсів від одних господарюючих суб'єктів, для яких ці кошти в даний час є вільними до інших, які мають потребу в цих грошових ресурсах [4, с. 77].

Це — основна функція фінансового ринку і одночасно необхідна умова економічного зростання підприємства. Вона може бути реалізована за наявності відносної свободи економічної діяльності цих економічних суб'єктів, без якої відомі шумпетерівські підприємницькі «нові комбінування», є неможливими [5, с. 65].

У свою чергу, свобода підприємництва базується на приватній власності на умовах діяльності відособлених товаровиробників.

Власники підприємств в Україні довгий час були зорієнтовані лише на захист своїх прав власності, що безумовно відволікало їх від інвестиційної діяльності. Те-

оретично не підлягає сумніву, що інвестиційній активності перешкоджає нестача не самих матеріальних активів, а дефіцит форм їх прояву у системі прав власності — у вигляді свідоцтв про власність або акцій, що регулювалися б законами, обов'язковими на всій території країни. Наслідки проведеної в Україні приватизації підтверджують тезу про те, що інституціональна реформа повинна передувати заходам «шокової терапії». Приватизація сприяє економічному зростанню підприємств тільки тоді, коли реалізовані необхідні компоненти інституціональної реформи. Так, слабкі інституціональні засади не дозволяють забезпечити підтримку розвитку власників і об'єктів власності, що з'явилися в результаті приватизації. Це призводить до недієвості приватизаційних схем і сприяє формуванню неефективних відносин власності.

Надійний захист прав власності, у кінцевому підсумку, обов'язково повинен привести до формування і посилення потреби в інвестиційних ресурсах. Одержання і ефективне використання фінансових коштів — це проблема власника кожного підприємства. Для розширення інвестиційної діяльності необхідно демонструвати прозорість і високу прибутковість об'єктів власності. Найважливішими умовами високої ефективності та сталості господарювання є формування, захист і постійний розвиток відносин власності, що забезпечувало б найпродуктивніше використання наявних ресурсів для відтворення та нарощування суспільного капіталу.

Оптимізація структури фінансового ринку важлива з огляду на те, що кожна його ланка має різні можливості щодо залучення ресурсів, різні організаційні і методологічні засади функціонування. Це відображає широку гаму різноманітних інтересів суб'єктів фінансового ринку. Завдання розвитку фінансового ринку полягають не у визначенні пріоритетних ланок, а у забезпеченні його збалансованого розвитку, що і дозволяє врахувати інтереси усіх його учасників [6, с. 146].

Вперше положення про принципово важливу роль фінансового ринку в економічному розвитку висловив Й. Шумпетер. Він стверджував, що фінансова система (банки) активно стимулює впровадження інновацій і тим самим визначальним чином впливає на економічне зростання у довгостроковій перспективі. Відбираючи для фінансування найбільш ефективні виробництва й інвестиційні проекти, фінансова система забезпечує прискорення економічного розвитку [7, с. 48].

У середині XX ст. після другої світової війни зарубіжні вчені-економісти В. Невлін та Д. Рован розглядали фінансовий ринок та грошово-кредитні системи виключно з позиції другорядності впливу на обслуговування виробничих відносин, а також процесів економічного зростання в реальному секторі економіки. А відомий американський вчений Б. Хіггінс вважав хибним створювати нові фінансові інструменти тому, що існуючі як канали перетворення заощаджень в інвестиції повністю задовольняли потреби економіки. Об'єктивної необхідності появи нових фінансово-кредитних інститутів на його думку в той час не існувало [8, с. 12].

Загостренню дискусії щодо ролі фінансів та їх системи в економічному зростанні сприяли дослідження Нобелівського лауреата 1998 р. Р. Лукаса, який не визнавав фінансовий ринок суттєвим детермінантом економічного зростання, вважаючи роль фінансового чинника надто переоціненим у сучасній науці. Аналогічної точки зору дотримувалась і відомий економіст Дж. Робінсон. Вона вважала, що фінансовий розвиток не може спричиняти економічне зростання, оскільки фінанси лише інерційно реагують на зміну вимог та потреб реального сектору економіки і розвиваються в результаті економічного зростання: «Де підприємства лідирують — фінанси сліднують», — вважала вона [9, с. 72].

На початку 70-х рр. минулого століття економічна думка Західної Європи та США суттєво змінила підходи до трактування ролі фінансового ринку в економічному зростанні. З виходом у світ багатьох наукових праць учених-економістів Г. Патріка, Р. Макконона, Е. Шау поширилась ідея про прискорення економічного зростання через фінансовий розвиток. Вона була підтримана і одержала більш широке трактування у численних публікаціях фахівців Світового банку в 90-х роках

(зокрема Р. Кінга, П. Лавченса, Р. Левіна, С. Каломігіса, Дж. Сантоса, В. Босоні). Їхній аналіз та узагальнені теоретичні погляди засвідчили, що розвиток фінансового ринку позитивно впливає на економічне зростання, більш того, він є одним із визначальних факторів економічного розвитку [10, с. 251]. Ці дискусії активізували емпіричні дослідження взаємозв'язку фінансового ринку й економічного розвитку, дали об'ємну фактичну інформацію для теоретичних висновків, щодо інтенсивності такого взаємозв'язку, особливостей його прояву в різних країнах і галузях.

Зважаючи на суттєві відмінності соціально-економічного розвитку, у різних країнах формування структури фінансового ринку суттєво відрізнялося і відповідно сформувалося дві основні моделі-різновиди фінансового ринку (у зарубіжній літературі — моделі фінансових систем). Перша модель — англо-американська (англосаксонська), друга — євроконтинентальна (романо-німецька, німецько-японська).

Основні відмінності у зазначених моделях фінансових ринків у різних країнах пояснюються, зокрема, особливостями перебігу процесів концентрації капіталу підприємств різними макроекономічними умовами, співвідношенням між заощадженнями та інвестиціями, цінностями та традиціями користування банківськими послугами, що домінували в суспільстві [11, с. 265]. При цьому, основні відмінні риси моделей сформувалися на ранніх етапах індустріалізації (XIX ст.), що насамперед виражалося в існуванні контрасту між роллю банків в економічних перетвореннях.

Англо-американська модель формувалася в процесі розбудови фінансових ринків США та Великобританії з домінуючим використанням акцій та пайових сертифікатів, як пріоритетного інструментарію формування контрактних відносин з широким залученням населення в інвестиційні процеси. В цій моделі існує розвинута мережа небанківських фінансових посередників, що фінансують підприємства через фондовий ринок.

Євроконтинентальна модель уособлює домінування на фінансовому ринку банківської форми фінансування підприємств з використанням інструментів боргу. Як стверджує О. Дж. Говтвань: «Економіка, що базується на банківському фінансуванні, створює порівняно більше можливостей для регулювання в оперативному плані — вона не така залежна від інституціонального середовища, менше сприятлива до асиметрії економічної інформації і в суттєво меншій мірі обмежує трансформацію ресурсів» [12, с. 81].

Цю думку підтримують більшість економістів, адже модель фінансового ринку з домінуванням банківських інститутів в економічній системі транзитивного типу з відповідною економічною нестабільністю та правовою незахищеністю учасників ринку більш ефективно задовольняє потреби підприємств в позичених через банки коштах. Відповідно, через низьку здатність фондових ринків працювати в нестабільних транзитивних умовах, дана модель фінансового ринку переважає в постсоціалістичних країнах, включаючи Росію і Україну [13, с. 2].

В Україні в умовах концентрації капіталу та посилення тенденції до інсайдерської структури власності з переважанням крупних корпоративних власників, які не зацікавлені в розмиванні власності в акціонерних капіталах, все більше схиляються до кредитування економічного розвитку своїх підприємств банками [14, с. 44].

На сьогоднішній день досить важливою для розвитку фінансово-інвестиційного потенціалу країни є діяльність інвестиційних банків, які спеціалізуються на акумуляції коштів на тривалі терміни й наданні довгострокових позик. Особливістю таких банків є їх участь в емісійно-засновницькій діяльності промислових компаній.

Перспективна доцільність становлення й розвитку інвестиційних банків в Україні є на часі. Для інвестиційних банків значні можливості розкриваються у зв'язку з потребами обслуговування угод злиття й поглинання акціонерних структур у реальному секторі економіки. Багатообіцяючим для активізації інвестиційних угод є перерозподіл власності в період грошової приватизації, коли активно змінюється структура національного капіталу. Безумовно, розвиток

вторинного фінансового ринку для затребуваності послуг інвестиційних банків є обов'язковим [15, с. 32].

Процес формування фінансового капіталу повинен бути підпорядкований формуванню великих організаційно-господарських структур корпоративного типу, здатних об'єднувати індивідуальне і суспільне відтворення. Необхідно створити умови для безперервного руху вартості та капіталу з метою об'єднання відособлених кругообігів індивідуальних капіталів у процесі їх інтеграції в єдиний національний капітал.

Нині можна ставити питання про перспективи створення в Україні «корпоративно орієнтованої» моделі фінансово-інвестиційного потенціалу. Про те, що така модель в Україні ще не сформувалася, свідчить, зокрема, відсутність юридичної регламентації діяльності акціонерних товариств. У нинішніх умовах інвестиційний процес в Україні продовжує за своїм змістом тяжити до державно-бюджетного типу. На підвищення ролі бюджету в інвестиційній діяльності постійно наголошується у вітчизняній економічній літературі. Як свідчить досвід країн з розвинутою економікою, державні інвестиції дають належний соціально-економічний ефект лише тоді, коли країна має власну ефективну промислову політику й спрямовує інвестиції для реалізації перспективних інфраструктурних проектів.

На жаль, нинішній механізм функціонування фінансового ринку в Україні поки що суперечить інтересам активізації фінансово-інвестиційного потенціалу національної економіки. Якщо фінансовий ринок переважно зацікавлений у швидких і високоприбуткових ресурсах, то реальний сектор економіки потребує довгострокових інвестицій у структурну перебудову, модернізацію й інноваційну діяльність. Слід зауважити, що глобалізація та відкриття (зовнішня лібералізація) вітчизняного фінансового ринку посилює цю суперечність. Вирішення суперечності між станом фінансового ринку й потребами реальної економіки неможливе без проведення стимулювальної бюджетної та грошово-кредитної політики; доповнення їх більш дієвими засобами контролю за використанням коштів на інвестиційні цілі; створення спеціалізованих фінансово-кредитних інститутів, відповідальних за інвестиційно-інноваційний розвиток.

Український фінансовий ринок може стати активним елементом інвестиційного перерозподілу фінансових ресурсів у реальний сектор національної економіки лише тоді, коли його інституції забезпечуватимуть ефективну трансформацію переважно короткострокових вкладень інвесторів у довгострокові фінансові ресурси. Основними факторами формування такого фінансового ринку мають бути: наявність потенційних емітентів, здатних відтворювати високі інвестиційні якості власних фінансових активів; розвиток ринку корпоративних цінних паперів з адекватними фінансовими технологіями та розвинутою інфраструктурою; державне регулювання процесу емісії корпоративних цінних паперів; розвиток процесів сек'юритизації та ін. [16].

Думається, що у зв'язку із економічним зростанням ситуація буде змінюватися, тому можна прогнозувати вже найближчим часом істотне розширення ринку публічного розміщення акцій. Об'єктивно зацікавленість підприємств в інвестуванні буде підвищуватися у зв'язку із збільшенням рівня завантаження виробничих потужностей і їхнім оновленням. Зростання ролі фінансового ринку як потенційного джерела інвестицій в умовах вичерпання можливостей традиційних джерел інвестування — власних коштів, банківських кредитів, державних ресурсів — також стає закономірним.

Таким чином, проведений аналіз ролі фінансового ринку в процесі економічного зростання засвідчує, що динаміка змін у трансформаційній економічній системі не може розглядатися без взаємодії фінансових чинників та чинників реального сектора економіки, які в поєднанні істотно впливають на реальні економічні процеси та є каталізатором економічного зростання.

Література

1. Кравець В. М., Кравець О. В. Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність / За ред. В. І. Міщенка. — К.: Знання-Прес, 2003. — 470 с.
2. Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): Монографія. — К.: КНЕУ, 2005. — 240 с.
3. Задоя А. О., Ткаченко І. П. Структура та функції фінансового ринку // фінанси України. — 1999. — № 5. — С. 4—9.
4. Булатов В. В. Фондовый рынок в структурной перестройке. — М.: Наука, 2002. — 416 с.
5. Шумпетер Й. Теория экономического развития. — М.: Прогресс, 1982, — 321 с.
6. Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): Монографія. — К.: КНЕУ, 2005. — 240 с.
7. Шумпетер Й. Теория экономического развития. — М.: Прогресс, 1982, — 321 с.
8. Lawrence P. Fifty Years of Finance and Development: Does Causation Matter? // Keele Economics Research Papers. — Keele, December 2003. — № KERP 2003/ 07. — 24 pp.
9. Levine R. Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms. — University of Minnesota and NBER, 2003. — 106 pp.
10. Эффективный рынок капитала. Экономический либерализм и государственное регулирование. — М.: Наука, 2004. — Т. 1. — 560 с.
11. Рот А., Захаров А., Миркин Я. И. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. — М.: ЗАО «Юридический дом», 2002. — 512 с.
12. Говтвань О. Дж. Перспективы развития российской финансовой системы // Проблемы прогнозирования. — 2004. — № 2. — С. 316.
13. Popov V. Economies: Anglo-American Versus German-Japanese Model. — University Kaiserslautern. — Kaiserslautern. — September, 1998. — 41 pp.
14. Корнєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: Монографія. — К.: Основа, 2007. — 192 с.
15. Пошидаєва О. Банки розвитку у фінансовій системі Китаю // Фінансовий ринок. — 2007. — № 2. — С. 31—36.
16. Тьюлз Р., Брэндли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 469 с.

Стаття надійшла до редакції 26.12.2007 р.

УДК 65.01

Н. М. Гаращенко, канд. екон. наук доц.,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

КОГНІТИВНІСТЬ ОРГАНІЗАЦІЇ В ТЕОРІЇ ФІРМИ

В статті окреслено ретроспективу формування знаннєвої теорії фірми та охарактеризовано сучасний етап інтеграції наукових поглядів на природу фірми. Еволюція наукових поглядів на фірму та принципи її взаємодії із зовнішнім оточенням показує необхідність оперування категоріями більш універсальної пояснювальної сили. У статті введено поняття «когнітивності організації», подано його визначення, обґрунтовано розмежування когнітивності організації з поняттями організаційних здатностей, організаційного інтелекту, компетентності та організаційного навчання.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: знаннєва теорія фірми, ресурсна теорія фірми, когнітивність організації, організаційні здатності, організаційний інтелект, ключові компетенції, організаційне навчання, аутопоетична система, менеджмент знань.

Стан та динаміка світової економіки сьогодні обумовлюються процесами розширення масштабів та впливу «економіки знань», яка змінює традиційні підходи до управління компанією, і цю зміну у системах управління називають навіть «управлінською революцією». Вона є примітною тим, що наукові принципи почали застосовувати до знання як такого (за часів індустріальної революції науку використо-