

інфляції) та підвищення купівельної спроможності українського населення. Тому поступового підвищення мінімальних зарплат та пенсій не уникнути, але таке підвищення повинно стосуватися тільки малозабезпечених верств населення. Доцільно реструктурувати бюджет у частині витрат на невідповідно високі пенсії та заробітні плати, неприпустимим є розрив між максимальними та мінімальними пенсіями і зарплатами, який існує сьогодні в Україні.

✓ Належної уваги потребує боргова політика, особливо у частині зовнішніх запозичень, оскільки їх потрібно буде повертати і з відсотками. Тому звітність про витрачання цих коштів має бути доступною та підлягати жорсткому контролю.

✓ Управління державною власністю повинно базуватися на принципах ефективного власника. Необхідним є залучення вітчизняних та іноземних інвесторів, але контрольний пакет акцій стратегічних підприємств має належати державі. Зарубіжний досвід свідчить, що значно вищими є темпи розвитку країн зі змішаною формою власності. Якщо відбувається приватизація або продаж підприємств чи інших об'єктів, то отримані кошти потрібно вкладати у рівноцінні об'єкти, або надходити до фонду, кошти якого використовуватимуться з аналогічною метою пізніше. Повинна бути законодавчо закріплена заборона використовувати їх на інші цілі. А доходи, які приносять ці об'єкти, можна використовувати і на поточні, і на середньострокові цілі, а також з

метою пом'якшення циклічних коливань та попередження криз у майбутньому. Реалізація цих завдань потребує переходу до середньострокового бюджетного планування та підвищення ролі програмно-цільового методу в управлінні видатками бюджету.

Повністю уникнути негативних наслідків кризи неможливо, але своєчасно прийняті рішення в економічній та, зокрема, бюджетній політиці, допоможуть вийти з кризи з мінімальними втратами.

1. Антикризове управління: Учебник. – 2-е изд., доп. и перераб. / Под ред. проф. Э.М. Короткова. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 620 с. 2. Геєць В.М. Катализатором фінансової кризи в Україні була світова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження // Вісник НБУ. – 2009. – №2 (156). – с.16 – 18. 3. Гриберг Р. Мировой финансовый кризис затронет реальную экономику в разных странах по-разному [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rosinvest.com/news/452814>. 4. Данилов-Данильян В. Глобальный кризис как следствие структурных сдвигов в экономике // Вопросы экономики. – 2009. – №7. – с.31-41. 5. Запатріна І.В. Бюджетний механізм економічного зростання. – К.: Ін-т соц.-екон стратегій, 2007. – 528 с. 6. История Японии (1945 – 1975). – М.: Наука, 1978. – 541 с. 7. Кашин В.А. Мировой финансовый кризис: причины и последствия // Финансы. – 2009. – №1. – с.14 – 19. 8. Кризові явища у світовій економіці та антикризова політика України / За ред. Академіка НАН України В.М. Гейця. – К.: Ін-т екон. прогнозів, 2002. – 76 с. 9. Луніна І.О., Баліцька В.В., Короткевич О.В., Фролова Н.Б. Шляхи мінімізації впливу фінансової кризи на бюджет України // Финансы України. – 2008. – №12. – с.22 – 32. 10. Пасічник В.А. Вплив бюджетно-податкової політики на утворення та розподіл доходу основних секторів економіки // Наукові праці НДФІ. – 2008. – №3. – с.9 – 21.

Надійшла до редколегії 16.08.2010

К. Лагутіна, асп.

ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ У КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто фінансові проблеми здійснення злиття, поглинання і приєднання в корпоративному секторі економіки України. Виділено перспективи розвитку вітчизняних корпоративних фінансів. Запропоновано шляхи вдосконалення фінансового механізму здійснення M&A. Встановлено зв'язок між ефективністю механізму M&A і рівнем розвитку фондового ринку.

In the article financial problems of mergers, acquisitions and joinings in the corporate sector of the economy of Ukraine are considered. Prospects of the development of ukrainian corporate finance are depicted. Ways of improvement of financial mechanism of M&A are proposed. Relation between the effectiveness of M&A mechanism and the level of development of the stock market is established.

У всьому світі корпоративні фінанси є найбільш привабливою формою організації фінансів підприємств з точки зору економічної активності та інвестування. Для ефективного функціонування корпоративних фінансів важливу роль відіграє рівень розвитку фінансового ринку України.

Термін "корпоративні фінанси" досить широко використовується у практиці, однак і до теперішнього часу немає чіткого однозначного визначення. Практично, кожний дослідник намагається дати власне тлумачення, яке найбільше відповідає завданням і змісту досліджень. Корпоративні фінанси розуміються як система об'єктивних закономірностей і правил, що визначають взаємовідносини між всіма учасниками фінансових ринків, в основі яких знаходиться ринкова вартість акцій [1]. Відзначимо, що вітчизняні економісти (І. Бланк, В. Зимоваць, В. Корнеев, С. Науменкова та ін.) достатньо повно досліджують проблематику корпоративних фінансів [2]. Проте, на жаль, дослідження фінансових механізмів здійснення злиття і поглинання (приєднання) для умов розвитку вітчизняних корпоративних фінансів практично не ведуться. Основна мета цієї статті полягає у дослідженні теоретичних фінансових засад злиття і поглинання (приєднання) як складових корпоративних фінансів. Результатом такого дослідження мають стати відповідні механізми та інструменти, здатні забезпечити

потреби подальшої фінансової модернізації корпоративного сектора національної економіки.

В розвинених країнах сформувалось дві основні моделі корпоративних фінансів – англо-американська, яка домінує окрім Великобританії та США, також в Австралії, Індії, Ірландії, Новій Зеландії, Канаді, ПАР, та німецька (має ще назву "німецько-японська модель"), яка є характерною для самої Німеччини, деяких інших країн центральної Європи та Японії.

Англо-американська модель корпоративних фінансів побудована на ринкових механізмах саморегулювання. В її основі лежить відносно низька частка державної власності, незначне пряме втручання уряду в процес організації виробництва та корпоративного управління. Для англо-американської моделі корпоративних фінансів характерна висока підприємницька активність, мобільне та гнучке переміщення капіталу у сфері з оптимальною прибутковістю, в тому числі в інноваційно-інвестиційній області виробництва. Типовим тут є розосереджена структура акціонерного капіталу, тобто переважає значна кількість дрібних акціонерів. Ця модель має за основу існування єдиного корпоративного центру – ради директорів, який здійснює наглядові та виконавчі функції, що забезпечує достатньо ефективне функціонування корпоративних фінансів.

Інша модель корпоративних фінансів, німецька є більш соціально орієнтованою. На відміну від англо-американської, в цій моделі суттєвою є роль держави в регулюванні корпоративних фінансів. Це проявляється також в ефективно працюючій системі соціального забезпечення найманих працівників і менеджерів в акціонерних компаніях. У цьому випадку система корпоративного управління дворівнева, включає в себе: по-перше, наглядову раду (до неї входять представники акціонерів та працівників корпорації; інтереси персоналу відстоюють профспілки), та, по-друге, виконавчий орган (правління), членами якого є менеджери. У німецькій моделі корпоративних фінансів ключову роль відіграють банки у представництві та контролі на всіх рівнях управління, фінансові інституції при цьому контролюють головний пакет акцій компаній.

Постсоціалістична модель корпоративних фінансів, яка ще знаходиться в стадії формування, характеризується тим, що в країнах її застосування в т.ч. й в Україні існує сильний тиск держави на діяльність акціонерних товариств. Відсутність ефективного менеджменту та істотні інституційні перешкоди створюють сприятливе середовище для процвітання корупції, подальшого розвитку тіньових схем та криміналізації фінансово-економічної діяльності. Очевидно, що така специфіка корпоративних фінансів в трансформаційних економіках пов'язана із незрілістю фінансового ринку; недосконалістю корпоративного законодавства, зокрема: відсутністю нормативного регулювання низки правовідносин; значною заполітизованістю економіки та широким адміністративним втручанням держави в діяльність підприємств; недосконалістю судової системи.

В умовах сучасної фінансово-економічної кризи в Україні у багатьох сферах спостерігається знецінення активів. При цьому логічним буде прагнення, – пише В.Гець, – в тому числі також іноземного капіталу, взяти під контроль багато видів економічної діяльності [3].

Контроль у сфері корпоративних фінансів в країнах із трансформаційною економікою забезпечується в основному на основі діяльності холдингових компаній – юридичних осіб, що володіють контрольним пакетом однієї або декількох компаній. Головне призначення холдингової компанії – володіти акціями інших підприємств. Холдингова компанія має частку в різних підприємствах, самостійних юридично, але на практиці що знаходяться під контролем цієї компанії.

На наш погляд, має відбутися реструктуризація вітчизняних корпоративних фінансів шляхом їх ефективних інституційних перетворень. У цьому зв'язку, процеси злиття і поглинання (приєднання) поступово повинні перетворитися на системовизначальний чинник розвитку корпорацій в економіці України. Ця тенденція багато в чому визначає закономірності інноваційно-інвестиційного розвитку нашої держави.

У корпоративних фінансах немає більш драматичного і суперечливого роду бізнесу, аніж поглинання якоїсь фірми іншою компанією або злиття двох компаній [4].

Можливість проведення операцій злиття і поглинання (приєднання) виникла з розвитком в Україні ринкових умов господарювання, початком яких стали процеси роздержавлення та приватизації. Приватна власність на промислові та фінансові активи забезпечила умови і право на їх продаж.

Вихідною точкою дослідження теоретичних аспектів корпоративних злиттів і поглинань (приєднань) є аналіз базових економічних категорій. В Україні немає чітко закріпленої нормативно-правової термінології, тому часто формулювання злиття, поглинання, приєднання та придбання стають взаємозамінними. Ці питання, зокрема, регулюють такі закони, як "Про акціонерні то-

вариства", "Про захист економічної конкуренції", "Про відновлення і платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

Згідно з Законом України "Про акціонерні товариства", злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням. У П(С)БО під злиттям розуміється об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), у результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигід від об'єднання. Головна різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що у випадку злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі однієї компанії, яка є заново створеною, а при приєднанні – на балансі вже функціонуючої на момент прийняття рішення про приєднання компанії.

Корпоративне злиття відбувається тоді, коли сумарні операції і активи двох або більше підприємств зливаються шляхом переміщення їх під контроль менеджменту нової компанії, що знаходиться в сумісному володінні акціонерів підприємств. Злиття може виявитися доцільним, якщо дві або декілька компаній мають в своєму розпорядженні взаємодоповнюючі активи. Кожна з них має те, що необхідне для іншої, і тому їх злиття може виявитися ефективним. Ці компанії після об'єднання коштуватимуть дорожче порівняно з сумою їх вартостей до злиття, оскільки кожна набуває того, що їй не вистачало, причому отримує ці активи дешевше, ніж вони обійшлися б їй, якби довелось їх створювати самостійно.

На відміну від злиття, внаслідок приєднання нова юридична особа не створюється, а одна із двох компаній припиняє своє існування і передає свої права та обов'язки компанії, що приєднує іншу. Зміни у засновницьких документах правонаступника при цьому можуть бути пов'язані зі збільшенням статутного капіталу компанії, до якої здійснюється приєднання, зміною складу засновників чи організаційно-правової форм.

Поглинання або приєднання має місце там, де одне підприємство отримує контроль над іншим шляхом придбання контрольного пакету акцій з правом вирішального голосу. Під "ворожим поглинанням" будемо розуміти отримання особою або групою осіб (поглиначів) корпоративного контролю над акціонерним товариством (компанія – мішень) всупереч волі та в умовах жорсткої протидії з боку менеджменту чи власників пакетів, які забезпечують такий контроль. Рейдерство – це найбільш жорстка форма здійснення ворожого поглинання – це недружнє, з використанням недоліків чинного законодавства, спрямоване проти волі власника, захоплення чужого майна на користь іншої особи, встановлення над майном повного контролю нового власника в юридичному й фізичному розумінні з використанням корумпованості чиновників та (або) із застосуванням сили. Тут можливі два варіанти дії рейдерів: 1) коли власника контрольного пакету акцій спонукають продати пакет; 2) коли силою захоплюється контроль над підприємством.

"Біле" рейдерство при цьому здійснюється виключно в межах чинного законодавства, використовуючи його прорахунки або недоліки статуту підприємства, яке є об'єктом поглинання. "Сіре" рейдерство здійснюється на межі чинного законодавства: фальсифікує документи, використовує подвійний реєстр та незаконні збори акціонерів з метою заволодіння контрольним пакетом

акцій. При "чорному" рейдерстві використовуються незаконні та силові методи для захоплення бізнесу.

В економіці України процеси незаконного привласнення чужого бізнесу набули надмірного агресивного характеру. Протягом останніх років рейдерство в Україні стало загрожувати розвитку національної економіки, робить сумнівними перспективи самого існування в Україні корпоративного бізнесу. Особливо неприпустимими є рішення господарських судів щодо корпоративних спорів про відчуження майнових комплексів акціонерних товариств з часткою держави. Протидія їх незаконному поглинанню і захопленню, фіктивному доведенню до банкрутства або виникненню тривалих корпоративних конфліктів є надзвичайно важливою.

Фінансовий механізм злиття і поглинання передбачає комплексну взаємодію фінансових методів, фінансових інструментів і фінансових важелів, за допомогою яких забезпечуються оптимальні параметри функціонування корпоративних фінансів. [5]

Тепер про цей механізм більш докладно. В Україні непоодинокі випадки коли для придбання компанії-мішені групою інвесторів утворюється спільне підприємство (фактична компанія-покупець). Цим підприємством залучається фінансування на купівлю акцій компанії-мішені. При плануванні злиття або приєднання необхідно врахувати, що придбання акцій (або їх часток) та наступна реорганізація компанії може потребувати дозволу Антимонопольного комітету України (АМКУ) та ДКЦПФР.

У випадках коли злиття і поглинання може мати негативний вплив на конкуренцію, АМКУ обумовлює надання дозволу певними вимогами і зобов'язаннями (наприклад, не змінювати ціни; без об'єктивних на те причин, не допускати неправомірних обмежень обсягів реалізації, а також дискримінаційних дій щодо суб'єктів господарювання, які не пов'язані відносинами контролю із учасниками концентрації).

У 2009 р. Антимонопольним комітетом України було надано дозвіл на 480 випадків концентрації суб'єктів господарювання. Найбільш поширеними видами концентрації суб'єктів господарювання, на які органи АМКУ протягом 2005-2009 рр. надавали дозвіл були придбання акцій (часток, паїв) – 84,4 % загальної кількості, набуття контролю в інших формах – 5,4 %, спільне створення суб'єкта господарювання – 3,7 %, безпосередньо злиття – 3,2 % [6].

В сучасних умовах необхідним є збільшення порогових показників обсягів реалізації продукції чи вартості активів (з 1 млн. євро до 4 млн. євро – якщо об'єднуються два підприємства і з 12 млн. євро до 48 млн. євро – якщо група підприємств), при перевищенні яких підприємствам слід брати попередній дозвіл АМКУ на концентрацію.

Компанія, що хоче придбати, виявляючи можливу ціль придбання, повинна встановити: 1) відповідну ціну, або перелік можливих цін; 2) орієнтовний до використання вид платежів – готівка, її власні акції, облігації або їх комбіновані (змішані) пропозиції. Якщо компанія, що придбає, має підстави вважати, що компанія, яку придбають, схвалює злиття, тоді вона починає розробку припустимих умов угоди. Якщо угоду досягнуто, тоді робиться заява про злиття на адресу утримувачів акцій, в якій зазначається про схвалення злиття.

При аналізі об'єднаності ціни купівлі/продажу діючих підприємств оцінюється додатковий прибуток (дохід), облікова ставка (обліковий відсоток, ставка дисконту); прогнозується величина наявних грошових надходжень, які будуть отримані в результаті злиття і визначається ставка дисконту для використання її з метою розрахунку очікуваних у майбутньому наявних грошових надходжень; визначається поточна вартість (дисконтована вартість – сума очікуваного в майбутньому

доходу); якщо поточна вартість (дисконтована вартість) майбутнього додаткового доходу перевищує ціну, яку треба заплатити за компанію, що придбають, то злиття схвалюється. Коли компанія, яка поглинається, коштує більше для компанії, що поглинає, від її ринкової ціни, то злиття фактично є неможливим.

Якщо корпорація не в змозі профінансувати злиття або поглинання (приєднання), використовуючи тільки свої внутрішні кошти, то вона вдається до пошуку зовнішніх джерел фінансування. Йдеться про залучення тих чи інших фінансових інституцій (насамперед, банків) у процес фінансування злиття і поглинання (приєднання). Якщо корпорація вирішить використовувати як метод оплати злиття емісію акцій (облігацій, або яких-небудь інших інструментів) вона звертається до послуг інституцій фондового ринку.

Перспективною є оплата угод злиття (поглинання) у формі обміну акцій компанії-мети на акції компанії-покупця. Перевага холдингової компанії для інвестування злиття і поглинання полягає у тому, що за її допомогою поглинаюча компанія може придбати контроль над активами інших підприємств з меншими витратами, ніж якби їй довелося купувати 100 % акцій компанії-мішені. Тому через холдингову компанію інвестори можуть одержати дієвий контроль над набагато більш великими активами, ніж безпосередньо через злиття [7].

В Україні необхідним є створення єдиного центрального депозитарію і формування ефективної системи депозитарного обліку цінних паперів. Нині працює три депозитарії: Національний депозитарій України з часткою держави 86 %; Депозитарій державних цінних паперів НБУ; Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП) – правонаступник депозитарію "Міжрегіональний фондовий союз", в якому частка НБУ складає 22,86 %. Удосконалення регулювання діяльності учасників депозитарної системи сприятиме формуванню ефективної системи депозитарного обліку цінних паперів, що буде протидіяти незаконному поглинанню та захопленню корпоративних підприємств.

Слід зауважити, що здійснення злиття і поглинання пов'язане із значними труднощами і не завжди справджує очікування. Фахівці із стратегічного менеджменту називають три практичні причини невдачі злиття: компанія-покупець невірно оцінила привабливість ринку або конкурентну позицію обраної компанії; компанія-покупець недооцінила необхідні інвестиції і тим самим зробила неможливим досягнення адекватної віддачі; саме злиття було погано проведене в організаційному плані [8].

Основними причинами невдачі злиттів і поглинань є такі: невірна оцінка поглинаючою компанією привабливості ринку чи конкурентної позиції підприємства, що поглинається; недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди; помилки, допущені в процесі реалізації угоди щодо злиття. Злиття буде ефективним тільки в тому випадку, якщо в результаті його здійснення досягаються нові конкурентні переваги.

Дії зі злиття і поглинання, як правило, передбачають такі етапи: стратегічний аналіз галузі або підгалузі, визначення підприємств-потенційних цілей поглинання; моделювання наслідків трансакції для підприємства, інвестора, локального ринку; проведення всебічного (юридичного, технічного, економічного); дослідження наслідків злиття чи поглинання; реструктурування акціонерного капіталу з метою оптимізації ціни угоди; організація фінансування придбання підприємства; структурування і розробка угоди, переговори або супровід переговорів між учасниками, укладання угоди; виконання угоди, розрахунки між учасниками, моніторинг наслідків трансакції [9].

Здійснення угод злиттів і поглинань вимагає значних обсягів коштів, для їхнього одержання компанія може

використовувати кредити, випуск цінних паперів, а також власні кошти. Достатньо поширеною є операція debt push-down – перенесення боргу з покупця на саму компанію-мішень [10]. Йдеться про важливий фінансовий інструмент структурування інвестицій в акції компанії, здійснюваних за рахунок позикових коштів.

При визначенні підприємств – потенційних цілей приєднання слід зважати на стан показників ефективності їхньої діяльності, зокрема прибутковості капіталу, прибутковості активів, співвідношення операційних доходів та операційних витрат. Необхідність використання цих показників обумовлена тим, що ефективність виступає ключовою ознакою інвестиційної привабливості будь-якого підприємства.

Ефективність вибору фінансового механізму злиття і поглинання залежить від ступеня обґрунтованості їх проведення, для чого необхідно попередньо правильно оцінити можливості цього механізму і передбачити усі ризики і проблеми.

Майже усі угоди злиття і поглинання в Україні відбуваються за участю офшорного бізнесу. Як приклад наведемо заяву про резонансну угоду злиття на українському ринку телекомунікацій. Акціонери "Київстару" – норвезька Telenor (56,5 %) і російська "Альфа-груп" (її телекомунікаційний оператор Altimo контролює 43,5 % "Київстару") зробили спільну заяву про те, що готові об'єднати свої пакети акцій як у "Київстарі", так і в більшому російському "Вимпелкомі" (у Altimo 44 %, в Telenor – 29,9 %). Йдеться про створення нової великої компанії VimpelCom Ltd, яка котируватиметься на Нью-Йоркській фондовій біржі. У новій компанії в "Альфа-груп" буде 43,9 % голосуючих акцій, а в Telenor – 35,4 %. Нова компанія виходить доволі великою – із 85 млн. абонентів (у т.ч. 22 млн. – в Україні), із грошовим потоком (за даними 2008 року) у 12,6 млрд. дол. Законірно, що вона має бути офшорною, запланована її реєстрація на Бермудських Островах. Обмін активів планується здійснювати за такою схемою: акції "Київстару" міняються на акції нової компанії з коефіцієнтом підвищення 3,4 [11].

Часто злиття і поглинання робиться з метою диверсифікації портфеля активів, що перебуває під мандатом компанії. Приклад: у середині травня 2009 р. структури "EastOne" (кіпрські офшори Folkdale Trading і Ambelaria Investments) завершили угоду з викупу 30 % акцій електрометалургійного заводу в компанії Miralton Investments (Kipr) і Stapleton Services (Британські Віргінські острови) [12].

На підставі викладеного вище можна зробити висновки, що інституційні перетворення та концентрація капіталу (у формі злиття, приєднання і поглинання) є важливими складовими процесу розвитку корпоративних фінансів, науково теоретичне підґрунтя якого потребує подальшого розвитку. Головне – це прискорення процесу формування великого національного капіталу, який би активно діяв на благо підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

1. Крылова Г.Б. От научного редактора // В кн. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп – Бизнес", 1997. – XXVI. 2. Ченг Р. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 2-5 (686 с.); Боди З., Мертон Р. Финансы. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2008. – С. 507-551 (592 с.); Р. Брейли, С. Майерс. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1997. – 1120 с. 3. Геєць В. Формування і розвиток фінансової кризи 2008-2009 років в Україні // Економіка України. – 2010. – №4. – С.13. 4. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – С.624 (720 с.). 5. Weston J.F., Weaver S.C. Mergers and Acquisitions. – New York: McGraw. – Hill, 2001, p.34. 6. Звіт Антимонопольного Комітету України за 2009 рік // <http://www.amc.ua>. 7. Деламфилс Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп – Бизнес", 2007. – 960 с.: ил. (С.10-11). 8. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – С. 42. 9. Dash A. P. Mergers and Acquisitions. – 1st ed. New Delhi, I. K. International Pvt. Ltd., 2010. – p. 75-77. 10. Кушнаренок С., Дьомин М. Особенности та переваги злиття компаній за допомогою зовнішнього фінансування // Фінансовий ринок України. – 2010. – №5. – С. 17-18. 11. Маскалевич І. "Вимпелком лімітед": добрим словом і...револьвером? // Дзеркало тижня. – 2009. – 10 жовтня. – С. 9. 12. Еремін Ю. Времена на стали // Деловая столица. – 2008. – 26 мая. – С. 26.

Надійшла до редакції 16.08.2010

В. Пилипенко, асп.

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ

У статті висвітлено сучасні підходи до визначення сутності ринку венчурного капіталу та венчурного фінансування, охарактеризовано його особливості та специфічні риси, обґрунтовано необхідність формування інфраструктури ринку венчурного капіталу на основі розвитку фондового ринку.

The article elucidates contemporary approaches to defining the essence of venture capital market and venture financing, characterizes its peculiarities and features, and substantiates the need for creating the infrastructure of venture capital market on the basis of stock market development.

Постановка проблеми. Функціонування венчурного капіталу неможливе без існування специфічного ринку – ринку венчурного капіталу. В сучасній економічній літературі країн, які мають розвинену ринкову економіку, є загальноновизнаним автономне існування ринку венчурного капіталу з його суб'єктами, особливостями функціонування, власною інфраструктурою, механізмом конкуренції, особливою динамікою відносин тощо. На сьогоднішній день ринок венчурного капіталу в країнах з розвинутою ринковою економікою є не лише організований певним чином, але є ринком високо інституціоналізованим.

Аналіз останніх публікацій і досліджень свідчить, що у вітчизняній науковій літературі питанням дослідження ринку венчурного капіталу приділяється недостатня увага. Окремі аспекти цієї проблеми викладено в роботах Барановського О.І., Гейця В.М., Гранатурова В.М., Грозного І.С., Дзюблюка О.В., Задорожного Г.В., Лапка О.О., Міщенко В.І., Науменкової С.С., Скрипкіної О.С., Смовженко Т.С. та інших.

Метою статті є дослідження умов і принципів формування та розвитку ринку венчурного капіталу як складової ринку фінансового капіталу, а також обґрунтування необхідності розвитку інфраструктури ринку венчурного капіталу на основі фондового ринку.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Ринок венчурного капіталу належить до типу ринків недосконалої конкуренції, що обумовлено, насамперед, двома проявами асиметрії.

По-перше, він характеризується асиметричною інформацією, тобто нерівномірним розподілом інформації між суб'єктами ринку венчурного капіталу, що обумовлено тим, що економічні суб'єкти цього ринку не можуть зібрати всю необхідну інформацію для коректної оцінки існуючих альтернатив. Проте певні інформаційні переваги, як правило, мають одержувачі венчурного капіталу, хоча всім суб'єктам цього ринку притаманні невизначеність переваг і очікувань як у короткостроковому, так і у довгостроковому тривалому пері-