

ШАПОВАЛОВ

Віталій Олегович
shapovalov79@mail.ruк.е.н., доцент, Вищий
навчальний заклад
Укоопспілки «Полтав-
ський університет
економіки і торгівлі»

УДК 332.012.324.2:330.142

ВНУТРІШНІ СУПЕРЕЧНОСТІ РОЗВИТКУ АКЦІОНЕРНОГО СЕКТОРА:
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ ПІДХІДINTERNAL CONTRADICTIONS OF THE EQUITY SECTOR DEVELOPMENT:
THEORETICAL AND METHODOLOGICAL APPROACHES

У статті розглядається теоретико-методологічні основи аналізу акціонерного сектора як структурної цілісності ринкового господарства. Обґрунтовується концептуальний підхід щодо дослідження акціонерних відносин шляхом виокремлення трьох рівнів суперечностей розвитку акціонерного сектора: капітал-власність – капітал-функція; фіктивний капітал – дійсний капітал; фінансовий сектор – реальний сектор.

В статье рассматриваются теоретико-методологические основы анализа акционерного сектора в качестве структурной целостности рыночного хозяйства. Обосновывается концептуальный подход к исследованию акционерных отношений путем выделения трех уровней противоречий развития акционерного сектора: капитал-собственность - капитал-функция; фиктивный капитал – действительный капитал; финансовый сектор - реальный сектор.

The article deals with theoretical and methodological fundamentals of the equity sector analysis as a structural integrity of market economy. There was substantiated the conceptual approach as to research of the joint relations by distinguishing the three levels of contradictions in the equity sector development: capital-assets – capital-function; fictitious capital – actual capital; financial sector – real sector.

Ключові слова: акціонерний сектор, акція, акціонерне товариство, капітал-власність, капітал-функція, дійсний капітал, фіктивний капітал

Ключевые слова: акционерный сектор, акция, акционерное общество, капитал-собственность, капитал-функция, действительный капитал, фиктивный капитал

Keywords: equity sector, stock, joint-stock company, capital-assets, capital-function, actual capital, fictitious capital

ВСТУП

Упродовж усієї еволюції ринкового господарства науковий інтерес до проблем акціонерного сектора залишався на високому рівні. Світова економічна наука розкрила основні переваги і недоліки акціонерних товариств, відобразила їх місце в системі економічних відносин, показала роль і значення акціонерного сектора в структурі національної економіки. Окремі теоретичні положення щодо проблем розвитку акціонерного сектора відображені у працях відомих науковців Дж. Гелбрейта, Р. Гільфердінга, Дж. М. Кейнса, Р. Коуза, К. Маркса, А. Маршалла, Г. Мінза, Й. Шумпетера та інших. У поле зору вітчизняних дослідників питання щодо розвитку акціонерного сектора потрапляють з початком ринкової трансформації національної економіки і залишаються актуальними і до цього часу. Серед українських науковців, які займаються проблематикою акціонерних відносин, можна відмітити прізвища С. Богачова, Ю. Петруні, Ю. Лупенка, А. Сірка, Н. Супрун, К. Ткача, Л. Тараш та ін.

Разом з тим акціонерний сектор, як системно-

структурна цілісність ринкового господарства, не став повноцінним об'єктом українських дослідників. Більшість сучасних вітчизняних досліджень концентрують свою увагу на окремих моментах функціонування цієї складної підсистеми національної економіки. Зокрема аналізуються проблеми економічної реалізації акціонерної власності, відтворення акціонерного капіталу, забезпечення економічної безпеки акціонерних товариств, функціонування ринку акцій. Лише незначна кількість праць присвячена макро- та мезоекономічним аспектам акціонерних відносин.

МЕТА РОБОТИ

Мета роботи полягає у розробці теоретико-методологічного підходу до аналізу акціонерних відносин, який ґрунтується на послідовному визначенні суперечностей, іманентних розвитку акціонерного сектора

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною основою роботи є система загальнонаукових і спеціальних методів і прийомів дослідження, а саме: діалектичний метод, системний та історично-логічний підходи – для відображення

історичного процесу зародження та суперечностей розвитку акціонерного сектора.

РЕЗУЛЬТАТИ

В країнах, де історія акціонерних відносин налічує декілька сотень років, акціонерні товариства стали своєрідним каталізатором і основою для розвитку різних галузей економіки, що визначають її інфраструктуру і потенціал подальшого розвитку. Якщо з технічного боку машинне виробництво визначило матеріальну основу стійкого розвитку ринкового капіталістичного господарства, то акціонерні товариства стали адекватною формою подібного розвитку, визначивши при цьому і організаційно-правові форми підприємництва, і роль акціонерних підприємств в економіці та суспільстві.

Сучасні теоретичні дослідження та практичні рекомендації охоплюють різноманітні аспекти функціонування акціонерного сектора (обіг і розподіл акціонерного капіталу; відносини держави та акціонерних товариств; внутрішнє узгодження інтересів акціонерів та соціальна відповідальність акціонерних товариств перед суспільством). Незважаючи на різноманіття теоретичних підходів, очевидним є факт спільної уваги науковців різних шкіл і напрямів економічної науки до таких питань: а) подолання конфліктів між різними суб'єктами акціонерних відносин (проблеми корпоративного управління); б) роль ринку акцій (фондового ринку) у взаємозв'язках реального і фінансового секторів економіки; в) взаємодія держави й акціонерних товариств, їх соціальна відповідальність.

Акціонерний сектор є об'єктивним результатом розвитку суспільного виробництва. Його формуванню сприяли ряд факторів, головними з яких стали усупільнення виробництва, суспільний поділ праці, ускладнення товарно-грошових відносин, розвиток продуктивних сил, науково-технічний прогрес, обмеженість індивідуальних капіталів в процесах нагромадження тощо. Вважається, що важливою обставиною і умовою становлення акціонерного сектора в ринкових системах стала необхідність об'єднання індивідуальних капіталів для здійснення масштабних інвестиційних проєктів. Тобто, зародження акціонерного сектора відбувається на тій стадії економічного розвитку, коли мінімізуються можливості індивідуального капіталу у виробничому процесі, коли він не спроможний забезпечити задоволення зростаючих потреб суспільства. Акціонерний сектор є результатом централізації і концентрації капіталу та виробництва, він став організаційною основою для великого бізнесу, сприяв індустріалізації виробництва, розвитку транспортних комунікацій та банківської справи, становленню ринкової інфраструктури.

Акціонерний сектор за своїми сутнісними ознаками є повноцінним сектором національного господарства і являє собою ту сферу національної економіки, в якій відбувається діяльність акціонерних товариств, здійснюється випуск і обіг акцій, забезпечується економічна реалізація акціонерної власності, створюються умови для функціонування акціонерного капіталу. Таке визначення

обумовлюється виокремленням трьох рівнів суперечностей розвитку акціонерного сектора і їх подальшого вивчення.

Перший рівень представляє собою суперечність між капіталом-власністю і капіталом-функцією, що зумовлено асоційованою природою акціонерного капіталу. Це вихідний пункт дослідження сукупності економічних відносин, що виникають в процесі розвитку акціонерного сектора. Зміст капіталу-функції власне і полягає у продуктивному використанні економічних ресурсів, у створенні нової вартості. Функціональні можливості капіталу проявляються у його здатності забезпечувати процес суспільного відтворення, у його спроможності забезпечувати ефективне функціонування національної економіки, у можливостях компанії розширюватися та розвиватися. В той же час капітал-власність персоніфікує економічну структуру суспільства, виокремлює власників капіталу і тих, хто обслуговує його функціонування. Капітал, надаючи певні переваги і можливості для одних, створює соціальну нерівність в суспільстві і проблемність для інших.

Стосовно акціонерного сектора, то зазначена суперечність проявляється в процесі створення та діяльності акціонерних товариств. Зважаючи на те, що ця організаційна форма підприємства за своєю внутрішньою будовою є досить складним формуванням, то у його складі можна виділити принаймні два рівня організаційної структури. Перший з них складають елементи товариства як підприємства, що здійснює господарську діяльність. Власне у цьому полягає капітал-функція – активне виробництво благ акціонерним товариством як цілісним господарським суб'єктом з метою отримання прибутку. Водночас організувати виробництво можливо лише тоді, коли сформована достатня величина акціонерного капіталу. Останній за висловом Петруні Ю.Є. є «інтегрованим результатом інвестиційних зусиль акціонерів (формування) на етапах первинного розміщення акцій» [7, с. 20]. Акція у цьому випадку є економічним інструментом інвестиційного процесу, засобом фінансування капіталовкладень, пов'язаних з техніко-технологічним розвитком акціонерного підприємства.

Другий рівень – це елементи власне товариства як об'єднання групи суб'єктів (акціонерів). У цьому проявляється зміст капіталу-власності. Кожний з потенційних акціонерів є власником певного грошового капіталу, який об'єднується з капіталами інших суб'єктів шляхом емісії акцій. Окремий акціонер, за словами Р. Гільфердінга, «...функціонує виключно як грошовий капіталіст» [2, с. 107]. Акція в даному випадку слугує лише свідомством внеску окремого інвестора у загальну величину капіталу акціонерного товариства. Вона надає право голосу на зборах акціонерів, і вона є титулом на власність на той грошовий капітал, який був інвестований. Окрім того акція представляє собою титул на дохід, тобто надає право своєму власнику на отримання частини доходу від господарської діяльності підприємства. Окремий акціонер втрачає право власності на свій капітал, оскільки останній уже функціонує як єдиний асоційований капітал. Акціонер не в змозі вилучити

свою частку із загального процесу господарської діяльності акціонерного товариства. Він є власником акції, яка надає йому право повернути інвестовані кошти шляхом продажу належних цінних паперів на фондовому ринку. Будь-які дії акціонера на ринку зі своїми цінними паперами стосуються лише прав власності на частку акціонерного капіталу. Як відмічає Й. Шумпетер, положення акціонерів як юридичних співвласників не має реального значення і обмежується функціями контролю, що практично не відрізняється від контролю інших кредиторів. Тому більш правильно називати їх «інвесторами, права яких задовольняються в останню чергу, але які безпосередньо направляють, забезпечують діяльність підприємства і мають право на отримання більшої частки прибутку в якості винагороди» [9, с. 250].

Таким чином, опосередкування протилежностей капіталу-власності та капіталу-функції відбувається в процесі емісії цінних паперів товариства – акцій. Вона одночасно є інструментом залучення інвестицій та інструментом розподілу власності. Емісійний механізм забезпечує передумови господарської діяльності акціонерних товариств, а разом з тим і основу для реалізації економічних інтересів власників цінних паперів. І хоча акціонерна компанія максимально абстрагована від особистої участі акціонерів у її діяльності чи навіть управлінні, проте неприпустимо відривати значення інвестованого капіталу від його власників. Відтак, вирішення суперечності між капіталом-власністю та капіталом-функцією підіймає проблему на новий рівень, який визначається суперечністю дійсного (реального) капіталу, втіленого у факторах виробництва, і фіктивного, представленого цінними паперами товариства. І якщо рух реального капіталу пов'язаний з інвестиційною функцією і отриманням прибутку, то рух фіктивного капіталу пов'язаний з процесами розподілу і перерозподілу акціонерної власності та контролю.

Акціонерний капітал, як капітал взагалі, знаходиться в постійному кругообігу. Він не річ, що перебуває у спокої, а рух, який постійно відбувається у просторі і часі. Будучи сформованим через механізм емісії цінних паперів, акціонерний капітал в подальшому роздвоюється на дві відносно самостійних форми (дійсний та фіктивний капітал), кожна з яких здійснює свій рух за власними законами і траєкторіями. Дійсний капітал послідовно набуває та скидає ті функціональні форми, які зумовлені процесом відтворення. Будучи залученим у виробничий процес, він закріплюється за акціонерною компанією, яка виступає як суб'єкт підприємницької діяльності та безпосередній юридичний власник майна та інших активів. Економічним результатом руху дійсного капіталу є додаткова вартість (прибуток акціонерного товариства), яка визначає можливості для задоволення інтересів акціонерів та можливості подальшого розвитку акціонерного товариства.

Фіктивний капітал – це капітал, який не має внутрішньої вартості, але який приносить дохід, і тому має споживчу вартість. Свого найвищого розвитку він досягає у формі акцій і протистоїть

дійсному капіталу акціонерного товариства. Акція, яка дає право акціонеру на отримання доходу, із простого титулу власності перетворюється на товар, який можна продати та отримати конкретну величину грошового багатства. Але, як зазначав іще К. Маркс, «акції... є представниками дійсного капіталу, саме капіталу, що вкладений і функціонує на цих підприємствах...Проте цей капітал не існує двічі – один раз як капітальна вартість титулу власності, акцій, інший раз – як капітал, дійсно вкладений...у згадані підприємства. Капітал існує лише у цій останній формі, і акція є лише титулом власності» [5, с. 9]. Тобто, цінні папери не матеріалізуються в значення «реального» капіталу, купівля-продаж та інші операції з акціями можуть розглядатися лише як рух прав власності на підприємницькі частки.

Підвищення або пониження курсу акцій ніяк не пов'язане із зміною вартості, що репрезентує дійсний акціонерний капітал. Фіктивний капітал здійснює свій рух за власними законами, при цьому не повторюючи рух дійсного капіталу товариства. Власники фіктивного капіталу існують в світі біржових котирувань, курсових різниць, спекулятивних угод з акціями. Акціонерне товариство як юридична особа і власник реального капіталу існує в світі амортизації і оновлення основних засобів, поповнення оборотного капіталу та поліпшення кваліфікаційних характеристик персоналу.

При цьому потрібно відмітити той факт, що не фіктивна форма акціонерного капіталу визначає величину отриманого доходу, а, навпаки, прогнозоване очікування отримання доходу визначає величину цієї специфічної форми капіталу. Рух реальної форми акціонерного капіталу відображає інтереси всієї економіки і суспільства в цілому, він є частиною національного багатства країни та суспільного капіталу економічної системи. Якщо ж в процесі руху дійсного капіталу відбувається розрив стадій виробництва і обігу, він перетворюється у суто фіктивну форму, акціонерний капітал в такому випадку працює на обслуговування виключно грошового обороту, сам на себе. Як відмічає Богачева Г.Н., в той час, як забезпечується необхідна цілісність економіки (яку послідовно виражає продуктивний капітал), вона порушується інтересами окремих атомарних груп - агентів - представників сфери утримувачів всіх видів цінних паперів [1].

Суперечність дійсного і фіктивного капіталу виявляється у взаємодії суб'єктів реального і фінансового секторів економіки. Різноманітність форм цих відносин представляє третій рівень розвитку суперечностей акціонерного сектора. Реальний і фінансовий сектори являють собою складні багатофункціональні підсистеми з певною структурою, суб'єктами, ресурсами і економічними інтересами агентів. Якщо реальний сектор є трансформаційним ядром перетворення ресурсів у продукт чи послугу, то фінансовий сектор являє собою транзакційну підсистему, яка опосередковує фінансові потоки між агентами економіки. Зв'язки та механізми, які опосередковують функціонування

реального сектора та фінансового сектора, очевидні: вони забезпечують існування і підтримку зв'язків «виробник-споживач», «заощадження-інвестиції», тобто забезпечують замкнутість і безперервність відтворювального процесу в реальному секторі.

З однієї сторони, динамічний розвиток виробництва реального сектора національної економіки зумовлює додатковий попит на послуги фінансового сектора і, тим самим, призводить до зростання останнього. В свою чергу, це висуває нові вимоги до фінансового ринку щодо мобільності капіталу, систем управління ризиками та регулювання фінансових операцій. З іншої сторони, розвиток фінансового сектора, його здатність направляти та перерозподіляти ресурси в сфері найбільш ефективного їх застосування, є своєрідним інноваційним механізмом, що підвищує ефективність функціонування усєї економіки та стимулює структурні перетворення в національному виробництві.

Але при цьому існує небезпека виникнення розриву між цими секторами, що, на думку ряду вчених [3, 4], має деструктивний вплив на економічний стан країни. Відрив фінансового сектора - це кількісне і якісне домінування спекулятивних елементів над відтворювальними процесами реального сектора. В тій мірі, в якій фінансовий сектор перетворюється в самодостатню систему, його власна кон'юнктура не завжди відображає стан реального сектора. Спекулятивні елементи, розвиваючись за рахунок реального сектора, для найбільш ефективного виконання своїх функцій (тобто для максимально можливого в цих умовах вилучення фінансового доходу) залучають ресурси з реального сектора. Оскільки фінансовий сектор має власну кон'юнктуру, то виникає спотворена система цін (в першу чергу цінові диспропорції між послугами фінансового та товарами і послугами реального секторів). В тій мірі, в якій спекулятивний сегмент ринку домінує над іншими компонентами, критерії ефективності реального сектора заміщуються відповідними критеріями фінансового.

Підхід до аналізу акціонерного сектора з позицій протилежності фінансового і реального секторів дає можливість обґрунтувати стратегії управління інвестиційними потоками, забезпечити перетворення потоків фінансового сектора в потоки, що направлені на розвиток реального сектора економіки. Тобто, мова йде про інвестиційні процеси, в ході яких і вирішуються суперечності третього рівня.

ВИСНОВКИ

Генезис акціонерного сектора в системно-структурну цілісність сучасної ринкової економіки зумовлений рядом суперечностей. Вихідним пунктом даного процесу виступає протилежність капіталу-власності та капіталу-функції. На рівні сутності зазначена протилежність розгортається у

суперечність між фіктивним та дійсним (реальним) капіталом товариства. В свою чергу, зазначена протилежність знаходить зовнішню форму прояву у суперечності між реальним та фінансовим сектором економіки. На всіх трьох рівнях відбувається опосередкування суперечностей. В результаті протиріччя вирішуються і породжують нові суперечності.

Запропонований теоретико-методологічний підхід дає можливість виокремити акціонерний сектор у системно-структурну цілісність національного господарства, розкрити його сутнісні риси та передбачити якісні і кількісні зміни, які відбуваються у структурі, зв'язках і механізмі функціонування акціонерного сектора.

Список використаних джерел

1. Богачева Г.Н. Фиктивный капитал как обучающая система реального сектора экономики / Г.Н. Богачева // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 3. – С. 3–12.
2. Гильфердинг Р. Финансовый капитал: Новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг; пер. с нем. И. Степанова. – [4-е изд., стереотипное]. – М.: Государственное издательство. – 1924. – 460 с.
3. Лактіонова О.А. Аналіз взаємозв'язку фінансового та реального секторів економіки / О.А. Лактіонова // Економічний простір. – 2009. – № 22/1. – С. 120–137.
4. Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов / И. Левина // Вопросы экономики. – 2006. – № 9. – С. 83–103.
5. Маркс К. Собрание сочинений: в 50 т. / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М.: Госполитиздат, 1955–1981. Т. 25, Ч. II: Капитал. Том 3. – 1962. – 551 с.
6. Мошенський С.З. Глобальний ринок акцій: основні тенденції в історичному контексті / С.З. Мошенський // Фінанси України. – 2010. – № 7. – С. 76-83.
7. Петруня Ю.Є. Формування та відтворення акціонерного капіталу: механізми управління та суперечності / Ю.Є. Петруня // Академічний огляд. – 2015. – № 1. – С. 18-22.
8. Тараш Л.И. Управление акционерной собственностью: методологический подход: монография / Л.И. Тараш; НАН Украины; Ин-т эконом. пром. – Донецк: Ин-т эконом. пром-сти, 2008. – 440 с.
9. Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / Шумпетер Й.; пер. с нем. В.С. Автономова [и др.]. – М.: Прогресс, 1982. – 436 с.