

УДК 334.722.8

Ю.Є. ПЕТРУНЯ, доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри Академії митної служби України

## ФОРМУВАННЯ ТА ВІДТВОРЕННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ: МЕХАНІЗМИ УПРАВЛІННЯ ТА СУПЕРЕЧНОСТІ

У роботі досліджено еволюцію наукових поглядів на сутність, природу, механізми відтворення акціонерного капіталу. Проаналізовано теоретичні концепції та підходи до визначення категорії «капітал», виявлено головні форми функціонування капіталу, висвітлено питання відтворення акціонерного капіталу, системи управлінських та інших відносин в акціонерних товариствах. Розглянуто особливості відтворення акціонерного капіталу в сучасних умовах, взаємодію фондового ринку з реальним інвестуванням, суперечності цієї взаємодії. Показано зв'язки відтворення акціонерного капіталу та системи відтворення та накопичення капіталу в національній економіці.

**Ключові слова:** капітал, акціонерний капітал, акціонерна власність, управління, відтворення та накопичення капіталу.

**Вступ.** Акціонерні товариства відіграють провідну роль в сучасному економічному житті. Зокрема це проявляється в їх значній частці у ВВП країн. Тобто в цілому в масштабах національної економіки акціонерні товариства виконують важливу роль відтворення загального капіталу, її економічного потенціалу. При цьому підкреслимо – в певному структурному, технологічному, географічному, інноваційному та інших аспектах.

Питання формування та розвитку акціонерного капіталу, корпоративного управління постійно перебувають у полі зору як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників. Зокрема можна відзначити праці таких авторів, як Дж. Бряклі, Дж. Гелбрейт, Р. Гільфердінг, В. Леонтєв, Дж. Макконнелл, К. Маркс, А. Маршалл, М. Міллер, Ф. Модільяні, Дж.-С. Міль, Д. Рікардо, П. Самуельсон, Ж.-Б. Сей. Різні теоретичні та практичні аспекти акціонерного капіталу досліджуються в працях вітчизняних економістів, зокрема можна назвати таких авторів, як Д. Баюра, В. Євтушевський, В. Кубліков, І. Лазня, Л. Мамічева, В. Міщенко, А. Педько,

В. Рибалкін, А. Сірко, Н. Супрун, А. Шегда, З. Шершньова, А. Черпак, В. Якубенко та ін.

Разом з тим час коригує механізми створення та функціонування акціонерного капіталу. Суспільство справедливо очікує від домінуючої організаційно-правової форми підприємств значущого внеску в процес кількісного та якісного відтворення національної економіки. Але все відбувається не так просто. Якщо, зокрема, уважно поглянути на економічні процеси в Україні, то ми легко побачимо чимало складних проблем, гострих дискусійних питань – зокрема щодо темпів, якості, інноваційності.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз еволюції наукових поглядів на ключові аспекти відтворення та розвитку акціонерного капіталу та корпоративного управління, оцінка сучасних механізмів відтворення акціонерного капіталу в системі національної економіки, шляхи їх вдосконалення.

**Результати дослідження.** Поняття «капітал» завжди було і залишається предметом «різних поглядів» економіс-

тів. Так, в короткому екскурсі можна зазначити, що меркантилісти ототожнювали капітал із загальноприйнятими «грошовими атрибутами багатства», фізіократи – із засобами сільськогосподарського виробництва, А. Сміт – із частиною призначених для подальшого виробництва запасів, від яких очікують отримати дохід [1, с. 119], Ж.Б. Сей – із фактором виробництва, який сприяє створенню та розподілу національного доходу, К. Маркс – з вартістю, що приносить додаткову вартість [2, с. 823], А. Маршалл – із сукупністю речей, що формують передумови виробництва [3, с. 104], Дж.М. Кейнс – з багатством, здатним приносити дохід [4, с. 93]. Здається при всій різниці у формулюваннях, суть капіталу визначається приблизно однаково: ресурс (фактор), призначений для створення продукту, здатного приносити дохід.

Можна припустити, що поява та поширення акціонерних товариств насамперед стала реакцією на потребу в концентрації підприємницького капіталу для торгівлі з віддаленими територіями. Наприкінці XVII ст. акціонерні товариства набули масового поширення в Європі, а в XX ст. в економічно розвинених країнах вони стали домінуючою формою ведення бізнесу. Напевно, підприємців мало цікавила проблема «макрівідтворення», вони шукали інше – способи розвитку власного бізнесу. Це природна поведінка бізнесу, але одночасно вона «працювала» на важливі економічні інтереси держави. По суті через розвиток торгівлі розширювалися доходи та формувалися ресурси для розширеного відтворення економіки.

«Зачарований» ринком А. Сміт зробив припущення, що накопичення капіталу – це основний шлях до збільшення суспільного багатства, при цьому капітал відшукує ті сфери застосування, де багатство може збільшуватися швидше. Він зазначав, що пошук шляхів зростання прибутків призводить до об'єднання індивідуальних капіталів [1, с. 230]. Здається, це є дуже важливий висновок («основний шлях» та «швидкі сфери») в тому контексті, в якому ми аналізуємо проблему. Ана-

логічні значущі оцінки ми бачимо в інших відомих економістів. Зокрема К. Маркс в рамках своєї загальної теорії вбачав в акціонерному капіталі безпосередні передумови для переходу капіталу у власність виробників. Але – звернемо на це особливу увагу – він зазначав, що акціонерний капітал відігравав дуже важливу роль в економічному житті Європи [2, с. 822].

Історичні екскурси, як правило, передають нам певний спектр поглядів на проблему. Але треба бачити, що динамічне середовище функціонування акціонерного капіталу обумовлює появу передумов для змін в умовах його накопичення, використання та управління. Проте в будь-якому випадку в умовах сучасної змішаної економіки акціонерний капітал має бути розглянутий як одна з форм функціонування капіталу в цілому, напевно – як домінуюча форма. Становлення та розвиток акціонерного капіталу були й залишаються потужними стимулами для прогресу виробничих сил, розвитку систем бізнес-управління, підвищення рівня конкурентоспроможності.

У цілому щодо механізмів відтворення та управління акціонерним капіталом можна дійти таких висновків:

– по-перше, акціонерний капітал може розглядатися як певна форма прояву відносин власності, пов'язаних із залученням і використанням відповідних інвестиційних ресурсів. Відтворення – як просте, так і розширене – не може відбуватися без інвестиційної підтримки. Через статутний фонд та його розподіл формуються відносини привласнення, володіння та розпорядження, можливість відносно вільного руху частин акціонерного капіталу (акцій, як титулів корпоративних прав) на відповідному ринку.

Суспільство створило фондовий ринок для руху (купівлі-продажу) фондових інструментів – насамперед, акцій. Акції відокремилися певним чином від реального (фізичного) капіталу або, іншими словами, від реальних активів підприємств. Напевно, то був неминучий крок, таким він залишається й зараз. Але його поява позначила нові ризики в економі-

ці. Ризики «особливого розподілу» економічного життя між певними елементами та процесами – на «життя представників» та «життя матеріалізованого капіталу». Зазначимо, що в більшості випадків «представники» вже навіть паперово не матеріалізуються. Це не дуже важливо, але це, напевно, певний додатковий штрих до картини «роздільного життя». Що потрібно суспільству з точки зору забезпечення відтворення? Безумовно, реальні, матеріалізовані цінності;

– по-друге, акції не матеріалізуються в значення «реального» капіталу, вони є тільки титулами прав корпоративної власності. Купівля-продаж та інші операції з акціями можуть розглядатися тільки як рух прав власності на підприємницькі частки в статутному фонді. В такому контексті акції можна, напевно, дійсно називати «несправжнім» («вторинним», «титульним», «фіктивним») капіталом. Але, з іншого боку, треба брати до уваги, що здійснювати постійний рух «реального» капіталу в системі акціонерної підприємницької організації просто неможливо, якщо дотримуватися принципу забезпечення життєздатності та конкурентоспроможності підприємства. А без цього про яке відтворення може йти мова?

– по-третє, акціонерний капітал є інтегрованим результатом інвестиційних зусиль акціонерів (формування) на етапах первинного розміщення акцій. Вторинний рух акцій не передбачає створення інвестиційного процесу для акціонерного товариства – емітента. З позицій «суспільно правильного» погляду це може викликати невдоволення. Формально – справедливе невдоволення. «Фондові спекулянти» отримують відповідну порцію критики в економічній літературі. Фактично відбувається виведення коштів із системи відтворення «реального» капіталу. Це є неминучою платою суспільства за те, що «спекулятивний», «неінвестиційний» вторинний фондовий ринок підтримує існування «інвестиційного» первинного ринку;

– по-четверте, система управління акціонерним капіталом, акціонерним то-

вариством може бути доволі складною. Питання акціонерного капіталу може бути розглянуто в контексті систем відносин між групами зацікавлених осіб (акціонерів, менеджерів, працівників, споживачів, банків, державних інститутів тощо), пов'язаних здійсненням управління діяльністю акціонерного товариства як системи управлінських рішень, що впливають на загальну ефективність діяльності акціонерного товариства та на інтереси вищезазначених суб'єктів. Відносини між «зацікавленими особами», конкретно побудована система управління акціонерного товариства є одним із факторів здатності бізнесу реалізувати можливості розширення акціонерного (суспільного) капіталу.

Ключові переваги акціонерної організаційної форми – наявність механізму концентрації капіталу (формування ресурсів для розширеного відтворення) та лімітованість підприємницького ризику – відіграють свою роль в її підприємницькій «популярності». Національна економіка отримує сталий механізм відтворення та накопичення капіталу в цілому. Якими є особливості акціонерної форми господарювання в контексті відтворення та розвитку національної економічної системи?

1. Гнучкість, «оперативність» щодо залучення додаткових обсягів інвестицій, «ресурсів підтримки» національної економіки. Механізм – збільшення статутного фонду підприємства через додаткову емісію акцій. Механізм – доволі зрозумілий та не складний з операційної точки зору. Але щоб він ефективно спрацював, потрібні певні умови, зокрема:

а) існування в країні достатньо розвиненого фондового ринку;

б) інвестиційна привабливість підприємства;

в) готовність існуючих акціонерів до прийняття ризиків зміни структури власників.

2. Лімітованість підприємницьких ризиків акціонерів – аксіома акціонерного бізнесу. Інвестор, безумовно, реагує, сприймає цей фактор. Але інвестору цього недостатньо. Інвестор оцінює систему

ризиків. Саме аналіз сукупності ризиків є характерним для діяльності кваліфікованого інвестора. Інвестор не хоче думати тільки про те, що в нього буде «обмежений ризик» як в акціонера. Він думає про те, наскільки система відносин в акціонерному товаристві, побудова управління підприємством, загальне середовище діяльності підприємства нададуть йому можливості реалізувати свої права, наскільки коректною буде поведінка мажоритарних акціонерів тощо. Таким чином, аналізуючи «лімітованість», треба пам'ятати про систему інвестиційних ризиків в акціонерному товаристві в цілому. Від цього також залежить результат «відтворення».

3. Акціонерні товариства можуть розглядатися як підприємницькі організації з потенційно довшим періодом існування. «Довший» період, напевно, сам по собі не є підприємницькою цінністю. На наш погляд, ця перевага акціонерного підприємництва має розглядатися в сучасних умовах з великою обережністю. Процес «перереформатування», «перезавантаження» акціонерних товариств в сучасних умовах, принаймні в Україні, помітно прискорився. Різні причини лежать в основі цього, але це факт сучасного економічного життя. І можливо, «швидкість» не буде суперечити ефективності відтворювальних процесів.

4. Акціонерна власність дозволяє розширити систему мотивації праці. Насамперед мова йде про топ-менеджерів. Включення останніх в систему володіння акціями або їх отримання за дотримання певних умов створює новий мотиваційний елемент для управлінців. Напевно, нам доцільно говорити про обмежену групу управлінців, найбільш талановитих, успішних менеджерів. Для таких людей, дійсно, в певний період розвитку їхньої кар'єри статусу найманого працівника, навіть з високим рівнем заробітної плати та серйозним соціальним пакетом, може не вистачити для того, щоб залишитися працювати на певному підприємстві.

6. Акціонерна власність значною мірою змінює систему управління підпри-

емством. Деякі автори називають це процесом демократизації управління. На наш погляд, точніше буде говорити про перерозподіл повноважень між власниками та менеджерами підприємств. Власники змушені делегувати значні повноваження менеджменту. Певна втрата повноважень є своєрідною платою за масштаби підприємства, за зростання підприємницького капіталу. Система управління трансформується під впливом наявності великої кількості акціонерів, а також під впливом утворення доволі різноманітних конфігурацій співвідношення сил між різними акціонерами.

7. Функціонування акціонерних товариств є більш суспільно відкритим. Вирішальне значення в цьому має система державного регулювання процесів створення та функціонування акціонерних товариств. Це, зокрема, стосується показників звітності діяльності, контролю за рухом певних пакетів акцій, вимог щодо захисту прав міноритарних акціонерів тощо. Наявність таких умов певною мірою покращує умови інвестування – щонайменше, з точки зору зменшення ризиків, пов'язаних з недостатнім інформуванням. Це шанс для позитивних змін у відтворенні.

**Висновки.** Відтворення та зростання капіталу національної економіки є базисом для економічного існування та розвитку. Виникнення та розвиток акціонерного капіталу та відповідної форми підприємницької діяльності було і залишається «локальною» реакцією організацій на вирішення протиріччя між потребою в реалізації інвестиційно великих проектів і обмеженістю індивідуальних капіталів. У той же час ці «локальні» операції є сукупно дуже важливими для процесів забезпечення економічного відтворення.

Акціонерний капітал – категорія, яка відображає доволі широкий спектр відносин в системі підприємницької організації акціонерного типу. В різних економічних системах, в різних історичних періодах система акціонерного підприємництва та управління помітно змінюється. В Україні за останні два десятиріччя аспект «ди-

наміки» проявився, можливо, найбільш рельєфно. «Приватизаційні» та «постприватизаційні» акціонерні товариства – це різні економічні феномени. Важливо, щоб

трансформація акціонерного сектора відбувалася в правильному напрямі, щоб вона сприяла ефективному забезпеченню розширеного суспільного відтворення.

### Список використаних джерел

1. Сміт А. Дослідження про природу та причини багатства народів / А. Сміт. – М.: Видавництво: Эксмо, 2007. – 960 с.
2. Маркс К. Капітал. Т. 3 / К. Маркс. – К.: Політвидавництво УРСР, 1953. – С. 820–836.
3. Маршалл А. Принципы политической экономии / А. Маршалл. – М.: Прогресс, 1993. – Т. 1. – 415 с.; Т. 2. – 310 с.; Т. 3. – 351 с.
4. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М.: Прогресс, 1978. – 494 с.

### References

1. Smith, A. (2007) *Doslidzhennya pro pryrodu ta prychny bahatstva narodiv* [The Theory of Moral Sentiments and The Wealth of Nations]. Moscow, Eksmo Publ., 960 p.
2. Marks, K. (1953) *Kapital* [The Capital], Vol. 3. Kiyv, Polityvdavnytstvo URSS Publ., pp. 820-836.
3. Marshall, A. (1993) *Pryntsypy polytycheskoy ekonomyy* [Principles of Economics ]. Moscow, Prohress Publ., Vol. 1, 415 p., Vol. 2, 310 p.; Vol. 3, 351 p.
4. Keynes, J. (1978) *Obshchaya teoriya zanyatosty, protsenta i deneh* [The General Theory of Employment, Interest and Money]. Moscow, Prohress Publ., 494 p.

В статье исследуется эволюция научных взглядов на сущность, происхождение, механизмы воспроизводства акционерного капитала. Проанализированы теоретические концепции и подходы к определению категории «капитал», выявлены основные формы функционирования капитала, раскрыты вопросы воспроизводства акционерного капитала, системы управленческих и других отношений в акционерных обществах. Рассмотрены особенности воспроизводства акционерного капитала в современных условиях, взаимодействие фондового рынка с реальным инвестированием, его противоречия. Показаны связи воспроизводства акционерного капитала и системы воспроизводства и накопления капитала в национальной экономике.

**Ключевые слова:** капитал, акционерный капитал, акционерная собственность, управление, воспроизводство и накопление капитала.

The evolution of scientific views on sense, nature, mechanisms of reproduction stock capital has been investigated in the article. Theoretical concepts and approaches to the definition of “capital” have been analyzed. The main forms of capital operation have been discovered. Questions reproduction stock capital, management systems and other relations in joint-stock companies have been covered. The features of stock capital reproduction in modern terms, the interaction with the real stock market investment, contradictions of this interaction have been considered. Connection with reproduction stock capital and reproduction and accumulation system of capital in the national economy has been grounded.

**Key words:** capital, stock capital, joint-stock ownership, equity relationships, reproduction and accumulation of capital.

Одержано 04.02.2015.