

Целесообразно, в частности, установить следующие нормативы:

1) направление на выплат дивидендов по голосующим акциям не менее 30 % прибыли, уменьшенной на величину прибыли, направляемой на инвестиции в соответствующей налоговом периоде. И фактически уплаченного налога на прибыль;

2) соотношение дивидендов, распределяемых по голосующим акциям. И фондам потребления на уровне не менее 5 %;

3) соотношение дивидендов, распределяемых по голосующим акциям. И фонда потребления управляющих предприятия на уровне не менее 200 %. Значения нормативов можно постепенно увеличивать, заблаговременно утверждая их правительственными постановлениями.

Последняя из предлагаемых групп мер не имеет прямых аналогов за рубежом. Однако методы нормативного распределения чистого дохода как таковые были хорошо отработаны в допереходной экономике и этот опыт следовало бы использовать и в процессе трансформации экономики. Нормативные методы регулирования представляются важным и недостаточно используемым в настоящее время инструментом оздоровления финансовой системы.

## ФОРМУВАННЯ ТЕОРІЇ «АКЦІОНЕРНИХ ВІДНОСИН» В ЕКОНОМІЧНІЙ НАУЦІ

*Шаповалов В. О., к. е. н.*

*Вищий навчальний заклад Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», м. Полтава*

Формування наукових концепцій акціонерних відносин розпочинається з моменту їх поширення у світовій господарській практиці. Засади теорії було закладено в період формування економічної науки як окремої галузі знань. Проте, перші економічні концепції XV–XVIII ст. не виділяли акціонерні товариства у окреме соціально-економічне явище.

Представник англійської класичної політекономії А. Сміт вважав, що акціонерні товариства з найманим управляючим є неефективною формою бізнесу внаслідок непередбачуваного мислення останніх, необережності, недбалості і марнотратства найманих керівників компанії. У подальшому зазначена проблема стала однією з головних у наукових дослідженнях у сфері акціонерних відносин.

Виявлення позитивних і негативних рис акціонерних підприємств відображено в дослідженнях ще одного представника класичної полі-

текономії – Дж. С. Мілля. На його думку, акціонерні компанії мають дві основні переваги. Перша з них полягає у дотриманні принципу гласності. Інша перевага акціонерних товариств, на думку Дж. С. Мілля, пов'язана з потужністю і ефективністю такого роду підприємств. Разом з цим, Дж. С. Мілля виділяє і основні недоліки, що притаманні акціонерним відносинам. Найголовнішими з них вчений називає відсутність економічної зацікавленості найманого управлінського персоналу, оскільки їх дохід прямо не залежить від діяльності підприємства.

Принципово важливий внесок щодо природи акціонерних відносин було здійснено представниками марксистської течії економічної теорії. К. Маркс вважає, що виникнення і поширення акціонерних відносин є логічним наслідком розвитку кредиту, який сприяє прискоренню виробництва, концентрації і централізації капіталу та розгортання ролі ринку капіталу. Примітним є те, що вчений пов'язував з розвитком акціонерних відносин скасування капіталу як приватної власності у межах безпосередньо капіталістичного способу виробництва. Акціонерні товариства – це перехідний пункт до перетворення усіх функцій в процесі відтворення, пов'язаних з власністю на капітал, у простої функції асоційованих виробників, суспільні функції.

На думку Р. Гільфердінга, акціонерні товариства надали змогу капіталу змінити свою найвизначнішу функцію: звільнити промислового капіталіста від функцій підприємця. Капітал, вкладений в акціонерне товариство, завдяки такій зміні функції, набуває для капіталіста характер чистого грошового капіталу. Вагоме значення в теорії Р. Гільфердінга має положення, згідно з яким акціонерний капітал своєрідним чином закріплюється за підприємством подібно до одноосібного капіталу. Але, якщо промисловий підприємець має змогу повернути цей капітал за рахунок продажу всього підприємства, то акціонер такої можливості не має, він отримує лише право на отримання відсотка від використання його коштів. Акціонерний капітал таким чином стає власністю товариства.

Певне місце проблеми акціонерного сектора займають в неокласичній теорії А. Маршалла. На його думку, акціонерні товариства відрізняються значною гнучкістю і можливостями до безмежного розширення, якщо сфера їх діяльності надає таку можливість, причому захоплюють позиції в усіх напрямках. Однак для них притаманний один суттєвий недолік, який полягає у відсутності належних знань в акціонерів щодо особливостей діяльності підприємства.

Нові ідеї до теорії «акціонерних відносин» було привнесено Й. Шумпетером. Автор зауважує, що переважна більшість акціонерів не відіграє важливої ролі і не може здійснювати суттєвого впливу на діяльність підприємства. Їх положення як юридичних співвласників не має реального значення і обмежується функціями контролю, що практично не відрізняється від контролю інших кредиторів. Тому, на думку вченого, акціонерів слід називати 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.

На відміну від своїх попередників, аналіз акціонерних відносин Дж. М. Кейнс здійснює через призму інвестиційних процесів, на співвідношенні реального і фінансового секторів економіки. Особливу увагу вчений приділяв функціонуванню ринку цінних паперів, який може як сприяти інвестиціям, так і привносити нестабільність у ринкове середовище. Особливість фондового ринку, завдяки чому він сприяє інвестиціям, полягає у тому, що він надає можливість економічним агентам переглянути ступінь своєї участі у підприємстві. Тобто, його завданням стає забезпечення ліквідності індивідуальних інвестицій, що збільшує приплив капіталу до реального сектора економіки. Нестійкість системи, що породжена функціонуванням фондового ринку, на думку Дж. М. Кейнса, впливає із його співвідношення з реальним сектором. Мова йде про те, що не потреба у фінансуванні реальних інвестицій визначає в сучасному світі функціонування фондового ринку, а, навпаки, реальні інвестиції стають похідним продуктом його діяльності.

Родоначалник американського інституціоналізму Т. Веблен характерними рисами нової стадії розвитку капіталізму називає утворення корпорацій, зростаючі масштаби акціонерної власності, послаблення вільної конкуренції. На його думку, суперечність між виробництвом та бізнесом постійно загострюється. Це пов'язано з тим, що бізнес представляють власники фінансових активів, а виробництво (індустрію) – інженерно-технічний персонал. Автор відмічає, що розширення сфери акціонерних відносин, призводить до взаємодії фінансової олігархії і державного апарату. За його визначенням, держава перетворилась в департамент бізнесу, а фінансовий капітал отримує доступ до національного багатства країни.

На думку Дж. Коммонса, становлення і розвиток акціонерної фор-

ми підприємництва – це результат взаємодії приватного інтересу та обмежень індивідуальної поведінки виключно правовими нормами і юридичними процедурами. Лише реформоване законодавство в змозі нейтралізувати негативні наслідки корпоратизації економіки, основним з яких вчений вважав агресивне підпорядкування корпоративному контролю індивідуальної поведінки.

Досліджуючи еволюцію акціонерного сектора, Дж. К. Гелбрейт виділяє дві сфери національної економіки з погляду рівня розвитку техніки, масштабів виробництва і форми організації підприємств – дрібні підприємства і великі корпорації. Саме останні складають основу сучасної економіки, яку автор називає індустріальна система. Науковець вважає, що за період свого існування акціонерний сектор розширив свій вплив на усі сфери національної економіки. І це обумовлено не лише необхідністю концентрації великих капіталів у певних галузях, а й ефективністю організації господарської діяльності шляхом створення акціонерних товариств.

Для другої половини ХХ ст. характерним стало поширення теорії перетворення, трансформації капіталу. У 50-х рр. набула популярності течія «народного капіталізму», яка в цілому складалася із трьох частин: теорії «дифузії власності» або «демократизації капіталу»; теорії «управлінської менеджерської революції»; теорії «революції в доходах».

Новий підхід при визначенні механізмів функціонування акціонерного сектора було започатковано представниками неоінституціоналізму, що знайшло своє відображення в інституціональній теорії фірми, основні ідеї якої представлені в «теорії прав власності», «теорії агентських відносин», «теорії трансакційних витрат».

Теорія прав власності пов'язана з іменами західних дослідників Р. Коуза, А. Алчіяна, Г. Демсеца. У своїх дослідженнях ці представники інституціоналізму оперують не поняттям «власність», а – «право власності». В розумінні цих науковців, права власності представляють собою сукупність формальних і неформальних норм, що упорядковують відносини між учасниками економічного процесу і впливають на прийняття ними економічних рішень.

Неоінституціональна теорія агентських відносин, представлена у працях О. Вільямсона, М. Дженсена, В. Меклінга, Е. Ф. Фама. Цей напрям досліджень акціонерних відносин ґрунтується на формулі «принципал–агент». За умов асиметрії інформації дилема принципала (акціонера) полягає у виборі між контролем за діями агента (менедже-

ра) та небажанням принципала (акціонера) здійснювати цей контроль.

Теорія трансакційних витрат (Дж. Коммонс, Р. Коуз, О. Вільямсон, Д. Норт), вивчає організацію контрактних взаємовідносин з приводу обміну (який називається трансакцією) товарами, послугами чи правами. У контексті акціонерних відносин головна трансакція відбувається між акціонерами, які надають капітал для здійснення інвестицій, що максимізують вартість фірми, і менеджерами, які згідно з контрактними зобов'язаннями мають виконувати це завдання. Внаслідок неповноти контракту у акціонерів виникають трансакційні витрати з пошуку інформації і контролю за діями управлінського персоналу.

Отже, як показав теоретико-методологічний аналіз, 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.

Незважаючи на різноманіття теоретичних підходів, очевидним є факт спільної уваги науковців різних шкіл і напрямів економічної науки до таких питань:

- а) подолання конфліктів між власністю і управлінням в межах акціонерної форми бізнесу;
- б) взаємозалежність реального і фінансового секторів економіки.
- в) взаємодія акціонерного сектора і держави.

### *Література*

1. Сміт А. Добробут націй: Дослідження про природу та причини добробуту націй / Адам Сміт ; [пер. з англ. О. Васильєва]. – К. : Port-Royal, 2001. – 592 с.
2. Милль Дж. С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии / Джон Стюарт Милль ; [пер. с англ. В. Б. Бобров и др.]. – М. : Эксмо, 2007. – 1037 с.
3. Маркс К. Собрание починений : в 50 т. / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М. : Госполитиздат, 1955–1981. Т. 25, Ч. I : Капитал. Том 3. – 1961. – 545 с.
4. Гильфердинг Р. Финансовый капитал: Новейшая фаза в развитии капитализма / Рудольф Гильфердинг ; [пер. с нем. И. Степанова]. – [4-е изд., стереотипное]. – М. : Государственное издательство. – 1924. – 460 с.
5. Маршалл А. Основы экономической науки / Альфред Маршалл ;

- [пер. с англ. В. И. Бомкин и др.]. – М. : Эксмо, 2008. – 831 с.
6. 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.
  7. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Джон Мейнард Кейнс ; [пер. с англ. Е. В. Виноградова]. – М. : Прогресс, 1978. – 494 с.
  8. Веблен Т. Теория праздного класса: экономическое исследование об институтах / Веблен Т. ; [пер. с англ. С. Г. Сорокиной]. – М. : Прогресс, 1984. – 367 с.
  9. Коммонс Дж. Институциональная экономика [Электронный ресурс] / Джон Коммонс ; [пер. с англ. И. Елшина, Ю. Самарская]. – Режим доступа : <http://www.ic.boom.ru/Commons/Commons.htm>
  10. Гелбрейт Дж. К. Новое индустриальное общество / Гелбрейт Дж. К. ; [пер. с англ. Д. Травина]. – М. : ООО «Издательство АСТ»: ООО «Транзиткнига»; СПб. : Terra Fantastica, 2004. – 602 с.
  11. Алчиан Армен А. Производство, информационные издержки и экономическая организация / Армен А. Алчиан, Гарольд Демсец // Вестник молодых ученых. Серия: Экономические науки. – 2002. – № 1. – С. 114–169.
  12. Вільямсон О. Е. Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів / Вільямсон О. Е. ; [пер. з англ. А. Олійник]. – К. : АртЕк, 2001. – 457 с.
  13. Норт Д. Институції, институційні зміни та функціонування економіки / Норт Д. ; [пер. з англ. І. Дзюб]. – К. : Основи, 2000. – 198 с.

## **ЧАСТИНА II**

### **ІНСТИТУЦІЙНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ**

#### **ОЦЕНКА ПРОГНОЗИРОВАНИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ В УСЛОВИЯХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ЭКОНОМИКИ**

**Алиева С. С., к. э. н.**

*Самаркандский институт экономики и сервиса, г. Самарканд*

Важным резервом роста финансовых ресурсов организаций является совершенствование их учетной политики. С целью обеспечения бе-