

УДК 338.242: 334.722.8

В. О. Шаповалов,

к. е. н., доцент кафедри економічної теорії та прикладної економіки, Вищий навчальний заклад Укоопспілки "Полтавський університет економіки і торгівлі", м. Полтава

## МЕХАНІЗМ КООРДИНАЦІЇ АКЦІОНЕРНИХ ВІДНОСИН, ЙОГО ЗМІСТ ТА СТРУКТУРНІ КОМПОНЕНТИ

V. Shapovalov,

PhD in Economics, associate professor of Department of Economics Theory and Applied Economy, Higher Educational Establishment within Ukoopsilka "Poltava University of Economics and Trade", Poltava, Ukraine

### COORDINATION MECHANISM OF JOINT RELATIONS, ITS CONTENTS AND STRUCTURAL COMPONENTS

У статті розкривається зміст механізму координації акціонерних відносин за допомогою методів логічного та абстрактно-дедуктивного аналізу, діалектичного та системного підходів. У процесі історичного розвитку акціонерний сектор набув ознак складної, субординованої та ієрархічної системи, за розвиток та функціонування якої відповідають економічні та інституційні компоненти. Їх органічне поєднання з ринковими та державними регуляторами забезпечує внутрішню цілісність та стабільність акціонерного сектора. Механізм координації охоплює сукупність інструментів, засобів, методів і принципів, за допомогою яких досягається баланс інтересів суб'єктів акціонерних відносин, а відтак, і умови для ефективного функціонування акціонерного сектора загалом.

The article deals with the coordination mechanism of joint relations by the methods of logical and abstract-deductive analysis, dialectical and system approaches. With the history development the equity sector acquired the features of complex, subordinated and hierarchic system, so economic and institutional components are responsible for its functioning. Their organic combination with market and government regulators secures the internal integrity and stability of the equity sector. The coordination mechanism embraces totality of the tools, means, methods and principles which help to achieve the interest balance of joint relations subjects and consequently the conditions for efficient functioning of the equity sector in general.

*Ключові слова: акціонерний сектор, акціонерні відносини, ринок акцій, економічний механізм, інституційний механізм.*

*Key words: equity sector, joint relations, stock market, economic mechanism, institutional mechanism.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Динамізм складних сучасних соціально-економічних перетворень, необхідність пошуку оптимальних умов для успішного їх перебігу та глобальний характер пов'язаних з ними завдань та проблем ставлять перед економічною наукою завдання поглибленого та всебічного дослідження акціонерного сектора сучасного ринкового господарства. Акціонерний сектор є складною, субординованою та ієрархічною системою, структурна цілісність якої забезпечується дією певного координуючого механізму. Стосовно національної економіки в цілому, то у науковій літературі щодо механізму її функціонування використовується категорія господарського механізму. Його роль зводиться до узгодження і упорядкування усіх елементів економічної системи у процесі їх взаємодії для забезпечення ефективного функціонування.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Загалом теорія "господарського механізму" представлена значною кількістю досліджень як вітчизняних, так і закордонних науковців. Серед них доцільно відмітити праці Абалкіна Л., Вольчик В., Гейця В., Гриценка А., Гурвіца Л., Істоміна С., Кульмана А., Ніколенка С., Майєрсона Р., Маскіна Е., Осипова Ю., Слєпова В., Чухна А. та ін. Серед вітчизняних науковців, які займаються теоретичними та практичними аспектами функціонування акціонерного сектора, доцільно відмітити розробки Супрун Н., Сірка А., Шкодіню І., Петруні Ю., Лупенка Ю., Тараш Л., Кублікова В. Водночас, сучасні дослідження, особливо теоретико-методологічного характеру, недостатньо приділяють уваги механізму функціонування акціонерного сектора як підсистеми національної економіки.

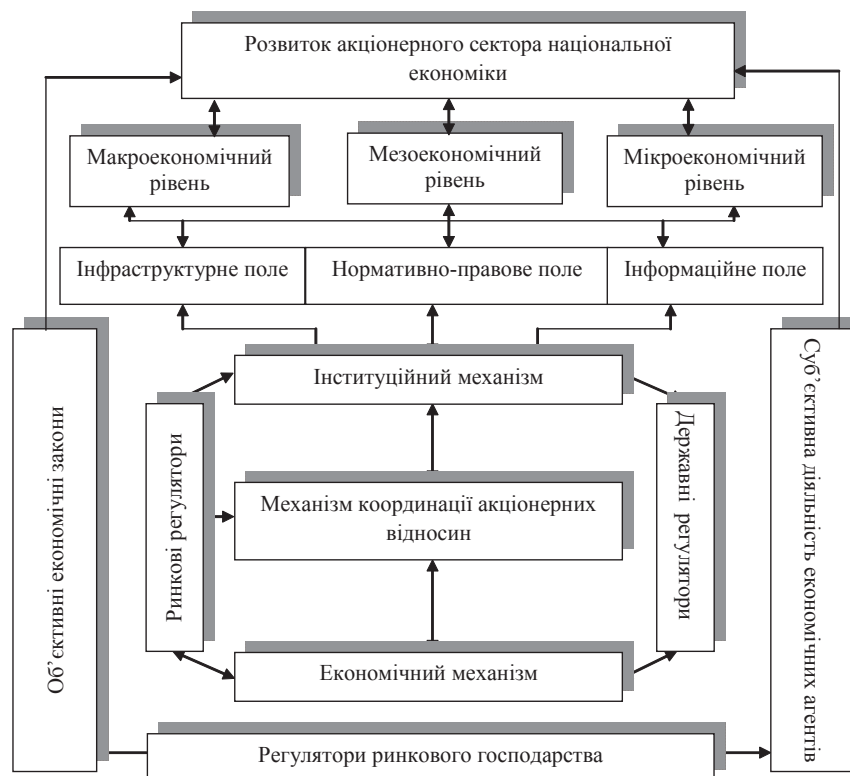


Рис. 1. Механізм координації акціонерних відносин

Більшість розробок вітчизняних науковців обмежуються аналізом механізму управління акціонерним товариством. Проте, акціонерний сектор не зводиться лише до сукупності товариств. Для нього характерною є достатньо складна внутрішня будова, яка визначається взаємодією багатьох суб'єктів акціонерних відносин. Саме тому актуальним є дослідження механізму, який забезпечує внутрішню цілісність та сталий розвиток акціонерного сектора як складної підсистеми національного господарства

**МЕТА СТАТТІ**

Мета статті полягає у дослідженні змісту та функціональної ролі механізму координації акціонерних відносин, шляхом виокремлення його структурних компонентів.

**ВИКЛАД  
ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

У найбільш загальному розумінні, господарський механізм — це спосіб організації та управління виробництвом з притаманними йому формами, методами і засобами, які реалізують соціально-економічні, організаційно-економічні та науково-технологічні принципи й відносини в інтересах задоволення потреб як кожного господарюючого суб'єкта, так і суспільства в цілому [8, с. 61].

Дослідження існуючих поглядів виявило, що в цілому категорія господарського механізму розглядається або як спосіб упорядкування певного виду діяльності, або як спосіб, що приводить у дію систему певних ланок та елементів. У сучасній ринковій економіці існує маса різних механізмів, які стосуються конкретних сфер, суб'єктів або об'єктів господарської діяльності. Як синоніми у науковій літературі використовуються терміни "організаційно-економічний механізм", "механізм управління", "механізм регулювання" тощо. Вважаємо, що при дослідженні акціонерного сектора, як підсистеми національної економіки, доцільно використовувати поняття "механізм координації акціонерних відносин" (МКАВ). Термін "координація" означає взаємозв'язок, узгодження, приведення у відповідність. Основні принципи координації — це взаємозв'язок, ієрархічна підпорядкованість, узгодження, збалансованість, рівновага, резервування, єдність команд і дій, загальна ціль. Тобто, дослідження механізму координації полягає у виявленні причин неузгодженості і розрізненості економічних явищ та процесів.

Як гносеологічна одиниця, механізм координації може набувати різних аспектів відображення особливостей функціонування соціально-економічних систем, якою власне і є акціонерний сектор. По-перше, це структурна

причина очікуваного або фактичного стану системи; по-друге, це сукупність причинно-наслідкових зв'язків компонентів системи; по-третє, це спосіб забезпечення цілісності (гомеостазу) системи; по-четверте, це спосіб забезпечення стійкості функціонування та розвитку (еквіфінальності) системи. Таким чином, дія МКАВ ґрунтується на використанні принципів цілісності та узгодженості, що припускає інтегрованість, ієрархічність та гнучкість усіх елементів та підсистем акціонерного сектора. Це дозволяє адекватно реагувати на можливі зміни ринкового середовища.

Модель МКАВ органічно поєднує в собі компоненти, що відрізняються за функціональним призначенням і характером дії (рис. 1).

На основі розмежування двох діалектично протилежних регуляторів сучасної ринкової економіки (об'єктивних економічних законів та суб'єктивної діяльності економічних агентів) у структурі МКАВ виокремлюється два функціональних компонента: економічний та інституційний механізм. Потрібно відмітити, що сучасна високорозвинена економіка хоча і ґрунтується на конкурентно-ринкових засадах саморегуляції, зазнає свідомого та організованого впливу зі сторони держави та міжнародних регуляторів.

У науковій літературі "економічний механізм" розуміється як система об'єктивних відносин, обумовлених економічними законами певного способу виробництва. В сутнісному розумінні — це певним чином субординований механізм дії законів певної господарської системи, це об'єктивована частина господарського механізму товарно-грошової економіки. Дія економічного механізму полягає у тому, що певне економічне явище зумовлює ланцюгову реакцію взаємодії з іншими явищами без-яких небудь додаткових імпульсів. Об'єктивний характер економічних механізмів не тільки допускає, але й передбачає вплив на процеси їх функціонування чинників зовнішнього середовища. Ці фактори в залежності від їх особливостей можуть здійснювати як позитивний, так і негативний вплив на економічні механізми.

Відносини, які виникають між суб'єктами акціонерного сектора, за своєю економічною сутністю представляють відтворення акціонерного капіталу як самозростаючої вартості. В умовах товарно-грошового господарства цей процес пов'язаний із функціонуванням системи національних ринків: благ, праці, капіталу, фінансових активів. Водночас для акціонерного сектора економічна складова МКАВ пов'язана, в першу чергу, з функціонуванням ринку

акцій. Його виникнення є об'єктивним результатом розвитку товарно-грошового господарства. Посилення процесів централізації та концентрації капіталів потребували відповідного економічного механізму, який би сприяв накопиченню капіталів.

Роль ринку акцій у сучасному ринковому господарстві зводиться до наступного. По-перше, завдяки йому відбувається мобілізація вільних грошових капіталів та їх трансформація у асоційований капітал. Використання ринку акцій як джерела інвестиційних ресурсів дає можливість диверсифікувати ризики і знизити витрати на залучення капіталу. По-друге, ринок акцій сприяє розподілу та перерозподілу інвестиційних ресурсів між галузями та окремими підприємствами. Він дає можливість відносно легко здійснювати трансакції з правами власності на активи фірми і, відповідно, знижує ризики ліквідності і зміни в продуктивності. По-третє, ринок акцій є вагомим чинником економічного зростання, хоча однозначної позиції щодо цього в науковій літературі немає. Емпіричні дослідження показують, що розвиток фондового ринку по-різному впливає на економічне зростання: у розвинених країнах активізація фондового ринку посилює економічне зростання, в країнах з нерозвиненими ринками — активізація фінансового сектора призводить до зниження темпів зростання.

Ефективний ринок акцій створює умови для відповідності особистих інтересів інвесторів (акціонерів) і ефективності економіки у цілому. Як відмічає Сірко А.В., "ринок акцій слугує тим об'єктивним механізмом, яким забезпечується внутрішня інституціональна і функціональна цілісність ринкової системи відносин. Не маючи таких регуляторів, ринок насправді є неповноцінним, а економіка незбалансованою й неефективною, оскільки реальний капітал не знає своєї дійсної ціни, а відтак, приватна власність стає ефемерною" [6, с. 83].

Історичний розвиток ринку акцій свідчить, що його еволюція визначається кількома загальними і довгостроковими тенденціями. Для нього став характерним постійний розвиток та пошук нових інструментів залучення інвестиційних ресурсів. Постійне прагнення розширити власні географічні межі призвело до того, що сучасний світовий ринок акцій (і фінансовий ринок загалом) є надзвичайно інтернаціоналізованим та глобалізованим.

Ринок акцій України на теперішній час досить обмежено виконує функцію по залученню коштів у реальний сектор економіки. Основними стримуючими факторами цього стали по-

стприватизаційний перерозподіл акціонерного капіталу, нерозвинена інфраструктура фондового ринку, низька захищеність інвесторів, інвестиційна непривабливість акціонерних товариств, відсутність достатніх коштів для інвестування, недосвідченість менеджменту компаній тощо. Український ринок акцій має надзвичайно низький рівень інтеграції у європейський і світовий ринки. Це відбувається через низьку капіталізацію, невідповідність міжнародним стандартам, нерозвиненість інфраструктурних елементів, слабку правову базу щодо захисту інтересів інвесторів. На сучасному етапі він малоефективний і характеризується недостатньою прозорістю і ліквідністю. Водночас заходи, які направлені на прискорену модернізацію лише фінансового сектора України, не дадуть очікуваного ефекту (зростання економіки) та ще більше загострять соціально-економічні проблеми.

Сформований акціонерний сектор економіки включає в себе розвинену інституційну структуру, що складається з упорядкованого набору внутрішніх і зовнішніх інститутів. Інституційне середовище, відповідно до термінології, запропонованої Л. Девісом і Д. Нортон [1, с. 6], це правила гри, що визначають контекст, у якому здійснюється економічна діяльність. Вона складається з базових політичних, соціальних і правових норм, що утворюють основу виробництва, обміну і розподілу. Таким чином, інституційне середовище складають такі "правила гри", які задають загальні обмеження для всіх, і зокрема правила, що задають можливі форми організації та контролю господарської діяльності. Вважається, що в сучасних умовах саме якість інститутів визначає можливості економічного зростання та рівень розвитку національних економік. Власне процеси формування, трансформації та удосконалення інституційного середовища репрезентовані дією інституційного механізму, який приводить систему взаємовідносин економічних агентів у відповідність до загальноприйнятих норм і правил організації господарської діяльності. Як зазначає Ніколенко С., "інституціоналізація, являючись породженням об'єктивних економічних законів товарно-грошової системи, охоплює усі рівні господарського механізму і при свідомій організації цього процесу може значно підвищувати ефективність його роботи" [5, с. 19].

Інституційний механізм акціонерного сектора передбачає створення, існування та дотримання норм і правил взаємодії різних суб'єктів акціонерних відносин з метою реалізації їх економічних інтересів та оптимізації внутрішнього

середовища акціонерного сектора. Мова йде про специфікацію прав власності та норм поведінки, а також встановлення певних форм контролю за дотриманням прав і обов'язків учасників акціонерних відносин. Ринок акцій, який до цього розглядався лише як економічний механізм дії об'єктивних економічних законів, стимулює процес власної інституціоналізації. Він наповнюється певними господарськими, економіко-правовими формами, на основі яких відбувається формування і відбір найбільш ефективних економічних і соціальних інститутів. Таким чином, інституційна складова МКАВ визначає основний напрямок розвитку акціонерного сектора як соціально-економічної системи. На наш погляд, головними структурними компонентами інституційного механізму є три складові: нормативно-правове поле, інфраструктурне поле та інформаційне поле.

Сучасний акціонерний сектор є не лише явищем суто економічного характеру. Цивілізоване здійснення господарської діяльності вимагає чіткої системи нормативно-правового регулювання, яке може здійснюватися як державними, так і ринковими інституціями. Нормативно-правова складова інституційного механізму забезпечує впорядкування, взаємодію і захист інтересів суб'єктів акціонерного сектора на основі встановлення певних правил, критеріїв і стандартів. Їх порушення з боку окремих агентів створює загрозу для існуючого порядку на ринку, а відтак, зачіпає інтереси інших учасників. Структура нормативно-правового поля відповідає умовам і особливостям кожної конкретної країни і формується під впливом таких чинників: законодавчої бази, що регулює права й обов'язки сторін, які беруть участь у акціонерних відносинах; практики ділових взаємовідносин, що складаються в акціонерному секторі; внутрішніх нормативів і стандартів суб'єктів акціонерного сектора.

Нормативно-правова база функціонування акціонерного сектора національної економіки України представлена відповідними кодексами і законами України, указами Президента, постановами Кабінету Міністрів України, постановами і рішеннями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. З вересня 2008 р. головним нормативним актом, який визначає правові основи діяльності підприємств акціонерного сектора, є Закон України "Про акціонерні товариства". На думку фахівців, він включає в себе як ряд позитивних нововведень, так і не позбавлений певних недоліків.

Окремим чинником потрібно виділити корпоративне управління, основні принципи якого,



згідно з Організацією економічного співробітництва та розвитку, враховують: права акціонерів та основні функції власників; рівні умови для акціонерів; роль зацікавлених сторін; розкриття інформації та прозорість; обов'язки ради директорів [2]. Основним завданням корпоративного управління визначено формування системи однакового відношення до акціонерів та забезпечення ефективного захисту їх прав. Запровадження цих засад дає змогу створювати універсальні акти переважно рекомендаційного характеру, які в практиці іменують кодексами корпоративного управління. Вважається, що "якісне корпоративне управління є запорукою довіри інвесторів — як вітчизняних, так й іноземних — і сприяє налагодженню нормальної виробничо-господарської діяльності, створенню робочих місць, сплаті податків до бюджету, підвищенню прибутковості й довгострокової ефективності виробництва, зростанню вартості акцій" [4, с. 88]. Загалом, корпоративне управління має забезпечити баланс інтересів зацікавлених груп, до яких належать акціонери, управлінці, працівники підприємства, бізнес-партнери, кредитори, рейтингові агентства, держава та суспільство в цілому.

Ефективність функціонування інституційної складової МКАВ багато в чому визначається і розвиненістю інфраструктурного поля, під яким потрібно розуміти сукупність приватних і державних організаційних структур, що забезпечують розвиток акціонерного сектора. Розвинену ринкову інфраструктуру поділяють на регулятивну, функціональну і технічну. Кожен із компонентів інфраструктурного поля взаємопов'язаний з іншим, а також здійснює вплив на інші структурні частини акціонерного сектора.

Так, регулятивна інфраструктура може бути представлена як державними, так і саморегульованими організаціями учасників акціонерних відносин, які забезпечують дотримання правил поведінки суб'єктами акціонерних відносин. Функціональна інфраструктура забезпечує систему торгівлі цінними паперами, до якої належать фондові біржі, емісійна діяльність, позабіржові організатори ринку, посередницька діяльність (інвестиційні компанії та банки, дилери, брокери, представницька діяльність, торгівці цінними паперами та ін.). Технічна інфраструктура забезпечує систему розрахунків та виконання угод, зберігання і облік цінних паперів. До неї відноситься реєстраторська, депозитарна і розрахунково-клірингова діяльність. Спільною метою функціонування суб'єктів технічної інфраструктури є забезпечення швидкої перереєстрації прав влас-

ності, своєчасної оплати і поставки цінних паперів новим власникам.

Важливим фактором забезпечення ефективності функціонування акціонерного сектора є інформаційна відкритість і прозорість. Акціонерам і потенційним інвесторам потрібен доступ до регулярної, надійної та досить детальної інформації. Вважається, що розкриття інформації є дієвим інструментом впливу на акціонерне товариство та захисту прав інвесторів, основою для ринкового моніторингу і реалізації акціонерами свого права голосу. Водночас для акціонерного сектора характерною особливістю є асиметрія інформації, тобто неоднакового доступу до інформації різних суб'єктів акціонерних відносин. Нерівномірний розподіл інформаційних потоків особливостей та характеру діяльності акціонерного товариства розкриває перед окремими агентами можливість зловживати своїм становищем. Так, на рівні окремих акціонерних товариств це проявляється у виникненні різних корпоративних конфліктів між різними групами акціонерів, між менеджментом і акціонерами, між інсайдерами та аутсайдерами тощо. В результаті окремі суб'єкти мають змогу проводити опортуністичну поведінку та отримувати рентні доходи, не пов'язану безпосередньо із господарською діяльністю. Зважаючи на це, основним інформаційним джерелом для оцінки ризику вкладень та прогнозування дохідності акцій, а також порівняння між собою альтернативних напрямів інвестування, є публічна фінансова звітність. На її основі інвестори оцінюють якість управління акціонерним капіталом, приймають обґрунтовані рішення з питань оцінки власних акцій і голосування на зборах акціонерів.

Ще більш гостро питання недосконалої інформації проявляється в процесі функціонування ринку акцій, на якому визначається ринкова вартість фінансових активів акціонерних товариств. Зловживання та маніпулювання професійних учасників ринку цінних паперів, розповсюдження ними неправдивої інформації впливає на активність фондового ринку, сприяє розповсюдженню спекулятивних операцій, посилює нестабільність та волатильність на фінансових ринках.

Усе вищесказане особливо актуально для акціонерного сектора України. Як відмічає Шкодіна І.В., "олігополістична структура фондового ринку, його інформаційна асиметрія, надмірна концентрація на кількох цінних паперах провокує неминучу маніпуляцію цінами. Державні регуляторні інститути не здатні пом'якшувати і коригувати наслідки погіршення ринкової кон-

'юнктури" [9, с. 57]. Це означає, що для вітчизняного акціонерного сектора нагальною потребою є створення таких ринкових інститутів, які сприятимуть захисту прав власності, зростанню інвестиційної ролі ринку цінних паперів і підвищенню ефективності акціонерних товариств.

### ВИСНОВКИ

Підсумовуючи усе вищесказане, дамо наступне визначення механізму координації акціонерних відносин. Це органічна єдність ринкових та державних, економічних та інституційних компонентів регулюючої дії, вплив яких відбувається на усіх рівнях функціонування акціонерного сектора, завдяки чому забезпечується його внутрішня цілісність та сталий розвиток. Дієвий механізм устанавлює баланс інтересів суб'єктів акціонерних відносин, забезпечує умови для економічної безпеки акціонерного сектора та ефективного функціонування капіталу. Саме тому подальший розвиток акціонерного сектора національної економіки України можливий лише за умов політичної та законодавчої стабільності, формування економічно обґрунтованої політики держави, розвитку ринкової інфраструктури, інтеграції у світові господарські і фінансові комунікації.

### Література:

1. Davis L. Institutional Change and American Economic Growth // L. Davis, D. North. — Cambridge, 1971. — 273 p.
2. G20/OECD Principles of Corporate Governance: OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors [Електронний ресурс] / The Organisation for Economic Co-operation and Development, September 2015. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>
3. Кульман А. Экономические механизмы / А. Кульман; [пер. с фр. Е.П. Островской]; общ. ред. Хрусталева Н.И. — М.: Прогресс, 1993. — 189 с.
4. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження / Т.В. Момот. — Х.: ХНАМГ, 2006. — 380 с.
5. Ніколенко С.С. Господарсько-політичний механізм як інституційна система підтримки економічної рівноваги у ринковій економіці / С.С. Ніколенко // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер.: Економічні науки. — 2014. — № 1. — С. 18—22.
6. Сірко А.В. Стан і механізми залучення інвестицій у корпоративний сектор вітчизняної економіки / А.В. Сірко // Вісник Тернопільсь-

кої академії народного господарства. — 2005. — № 2. — С. 72—85.

7. Слепов В.А. О теории экономических механизмов / В.А. Слепов, В.К. Бурлачков, К.В. Ордов // Финансы и кредит. — 2011. — № 24 (456). — С. 2—8.

8. Чухно А. Господарський механізм та шляхи його вдосконалення на сучасному етапі / А. Чухно // Економіка України. — 2007. — № 3. — С. 60—67.

9. Шкодіна І.В. Інституційні проблеми функціонування фондового ринку України / І.В. Шкодіна // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. — 2014. — № 1. — С. 52—57.

### References:

1. Davis, L. and North, D. (1973), Institutional Change and American Economic Growth, Cambridge, USA.
  2. The official site of The Organisation for Economic Co-operation and Development (2015), "G20/OECD Principles of Corporate Governance: OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors", available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> (Accessed 28 September 2015).
  3. Kulman, A. (1993), Jekonomicheskie mehanizmy [Economic Mechanisms], Progress, Moscow, Russia.
  4. Momot, T.V. (2006), Vartisno-orientovane korporativne upravlinnia: vid teorii do praktichnoho vprovadzhennia [Value-oriented corporate governance: from theory to practice], KhNAMH, Kharkiv, Ukraine.
  5. Nikolenko, S.S. (2014), "Economic and political mechanism as the institutional system of the support of economic equilibrium in the market economy", Naukovyj visnyk Poltavs'koho universytetu ekonomiky i torhivli. Ser.: Ekonomichni nauky, vol. 1, pp. 18—22.
  6. Sirko, A. V. (2005), "State and mechanisms to attract investments in the corporate sector of the national economy", Visnyk Ternopilskoi akademii narodnoho hospodarstva, vol. 2, pp. 72—85.
  7. Slepov, V. A. Burlachkov, V.K. and Ordov, K.V. (2011), "About the theory of economic mechanisms", Finance&Credit, vol. 24 (456), pp. 2—8.
  8. Chukhno, A. (2007), "The economic mechanism and ways of its improvement on the modern stage", Economy of Ukraine, vol. 3, pp. 60—67.
  9. Shkodina, I. V. (2014), "Institutional problems of the stock market of Ukraine", Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy, vol. 1, pp. 52—57.
- Стаття надійшла до редакції 01.10.2015 р.