О.В. Євтушевська, ас.

ТЕОРІЇ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В ПРАЦЯХ ДЖОНА МЕЙНАРДА КЕЙНСА

Розкриваються основні погляди вченого на становлення та розвиток корпоративних відносин. Здійснюється порівняльна характеристика переваг та недоліків корпоративної діяльності.

Main scientist's visions at the development of corporative relations are opening. Comparative characteristic of the advantages and disadvantages of a corporative activity are providing.

Ключові слова: корпоративні відносини, цінні папери, акціонерні компанії, фондова біржа, курс акцій.

Keywords: corporate relations, securities, stock associations, exchange stock, price of equities.

Розвиток корпоративних відносин є досить актуальним та маловивченим питанням, зокрема у сфері дослідження основних теоретичних концепцій класиків економічної думки щодо даної проблеми. Ця стаття покликана висвітлити основні погляди видатного вченого, Джона Кейнса, на особливості розвитку корпоративних зв'язків у першій половині XX століття.

Теоретичні концепції Джона Кейнса досліджуються у працях наступних вчених: А. Анікіна, В. Базилевича, Л. Горкіної, С. Злупко, П. Леоненка, О. Нестеренко, П. Юхименка та інших, проте, не зважаючи на це, існує потреба у більш детальному висвітленні поглядів вченого на становлення та розвиток корпоративних відносин.

Розвиток корпоративних зв'язків є досить складним та суперечливим процесом. Здебільшого, увага вчених-економістів зосереджується на причинах появи акціонерних компаній, перевагах та недоліках корпоративної діяльності, передумовах успішного розвитку акціонерного капіталу. Погляди Джона Кейнса не є винятком, проте його теоретичні здобутки у дослідженні цієї проблеми практично ніде не висвітлюються. Відповідно, ключовим завданням статті є дослідження основних наукових концепцій розвитку корпоративної діяльності, запропонованих вченим.

Проблема розвитку корпоративних відносин в сучасних умовах потребує всебічного теоретичного обґрунтування. Становлення акціонерного сектора в Україні характеризувалось рядом проблем, які притаманні йому і сьогодні. Порівняння поглядів Джона Кейнса та вітчизняних науковців дозволять краще зрозуміти причини основних суперечностей, що виникають в процесі розвитку корпоративної діяльності.

Мета статті полягає у дослідженні наукових поглядів Джона Мейнарда Кейнса щодо розвитку корпоративних відносин, що, в свою чергу, дозволить більш досконало проаналізувати основні причини виникнення суперечностей у межах вітчизняного корпоративного сектора.

Джон Мейнард Кейнс – видатний вчений XX століття. Його праця "Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей" принесла йому надзвичайно широку популярність та визнання [1]. Здебільшого, основна увага вченого зосереджується на дослідженні схильності населення до споживання, класичної теорії норми відсотку, теорії цін, основних властивостей відсотка та грошей, природи капіталу тощо. Проте поряд з цим, вчений зосереджується на проблемі виникнення корпоративних відносин та особливостях їх розвитку в тогочасних умовах. Зокрема, у XXI главі своєї праці під назвою "Стан довгострокових очікувань" вчений розглядає основні переваги та недоліки корпоративної діяльності, роль фондової біржі у зростанні обсягу інвестицій, основні причини виникнення акціонерних компаній [2].

Досліджуючи коливання обсягів інвестицій, вчений робить висновок про те, що вагомим чинником зростання інвестиційних надходжень є функціонування фондових бірж. На думку вченого, фондові біржі дозволяють переоцінювати інвестиції, відповідно, полегшують інвестиційну діяльність для суб'єктів господарювання. Фондова біржа надає можливість переоцінити щоденні інвестиційні вклади, що в свою чергу, сприяє тому, що окремі особи мають змогу переглядати доцільність своєї участі у тому чи іншому товаристві. За словами Кейнса: "щоденні переоцінки на фондовій біржі, хоча й спрямовані, передусім, на те, щоб сприяти переходу уже здійснених вкладень від однієї особи до іншої, все ж незмінно здійснюють остаточний вплив на рівень поточних вкладень" [2, с. 159]. Для суб'єктів господарювання більш вигідним є розміщення акцій на фондовій біржі та отримання негайного прибутку ніж вкладання коштів у новий проект. Таким чином, деякі категорії інвестицій регулюються, швидше, середніми очікуваннями тих, хто прагне розмістити акції на біржі, а не розрахунками підприємців. Курси акцій також значною мірою визначаються саме очікуваннями господарюючих суб'єктів, а не реальними змінами стану акціонерної компанії.

В своїй праці "Трактат про гроші" Кейнс зазначає, що якщо "акції компанії ціняться дуже високо, так що вона здатна мобілізувати більш крупний капітал шляхом випуску більшої кількості акцій, то це матиме такий же результат, як би компанія могла позичати за низькою нормою відсотка". Високий курс наявних акцій призводить до зростання граничної ефективності капіталу і є тотожним падінню норми відсотка.

До основних чинників, які впливають на обсяги інвестиційних вкладень, вчений відносить відсутність достатнього рівня знань власників акцій щодо оцінки діяльності акціонерних компаній чи вартості цінних паперів. Передусім, це відбувається внаслідок відокремлення управлінських функцій від власності на капітал. Внаслідок цього, потенційні власники акцій не можуть чітко визначити реальний стан справ. Наступним чинником впливу є щоденні коливання прибутку від поточних вкладень капіталу, які відзначаються нестійким характером та плинністю. Зокрема, курси акцій часто залежать не лише від економічних, але й від політичних, кліматичних та інших чинників. Як приклад, вчений наводить ситуацію, коли акції американських компаній, що виготовляли лід, зростали в ціні літом і, відповідно, ціна на них знижувались, коли наставав зимовий період. Внаслідок цього, у споживачів складається масова психологічна оцінка поточних подій, яка часто піддається різким коливанням та змінам.

Ще одним фактором впливу на розвиток інвестиційних вкладень є поведінка потенційних інвесторів та гравців фондової біржі. Здавалось би, що діяльність освічених та далекоглядних учасників економічних відносин призведе до нейтралізації непередбачуваності звичайних суб'єктів господарювання, проте дане твердження не справджується в повній мірі. Насправді, основною метою цих учасників є не довгострокове прогнозування очікуваного доходу від інвестицій за весь період їх експлуатації, а передбачення змін в курсах акцій раніше, ніж це зроблять інші учасники біржі. Передусім, їх цікавить не реальна вартість об'єкта вкладання інвестицій, зокрема акціонерного товариства, а те, яким чином ринок цінних паперів буде оцінювати вартість акцій, наприклад, через рік. На думку вченого, дана поведінка не є результатом негативних схильностей індивідів, а є наслідком організаційної структури ринку інвестицій. Зокрема, для учасника біржі невигідно вкладати 25 одиниць капіталу у цінні папери, якщо дохід від них буде 30 одиниць на наступний день, але через кілька місяців ринок оцінить їх у 20 одиниць. Відповідно, інвестор повинен враховувати всі можливі чинники коливань курсів цінних паперів. Як правило, досвідчені інвестори знають перелік факторів, які здатні змінити масові очікування.

Досліджуючи деякі аспекти розвитку корпоративних відносин, вчений також висвітлював основні переваги та недоліки корпоративної діяльності. Як зазначалося вище, Кейнс був не єдиним вченим-економістом, який аналізував дане питання. Негативні та позитивні сторони діяльності акціонерних компаній були об'єктом дослідження Адама Сміта, Джона Міля, Карла Маркса, Альфреда Маршала, Торстейна Веблена та інших, проте дослідження Кейнсом даного питання висвітлюється у вітчизняній літературі недостатнім чином.

Для більш досконалого сприйняття даної проблеми варто згрупувати її основні положення в окрему таблицю (табл. 1).

Таблиця 1. Переваги та недоліки акціонерної форми господарювання (погляди Джона М. Кейнса)

Переваги	**Недоліки**
Відокремлення управлінських функцій від власності на капітал у деяких випадках сприяє вкладанню інвестицій у розвиток акціонерного товариства.	За умов розвитку акціонерних компаній зростає кількість осіб, які є активними учасниками корпоративних відносин, проте не володіють належною інформацією ні про галузь, в якій працює товариство, ні про його реальне становище та цінні папери.
Здатність здійснювати широкомасштабні проекти внаслідок можливості розміщувати акції на фондовій біржі та отримувати прибуток.	Невідповідність між ціною на акції та реальним станом акціонерних компаній.
На думку автора, за умови, коли акції компанії котуються по високій ціні і вона здатна залучити додатковий капітал шляхом випуску нових акцій, це має такий самий ефект, якби фірма мала можливість робити позики за умов низької норми відсотку.	Ціна на акції складається під впливом масової психології необізнаних індивідів і, відповідно, піддається раптовим та частим змінам. Останні не мають суттєвого значення для очікуваних доходів товариства.

Джерело: складено за даними [2]

Як зазначалось вище, Кейнс стверджує, що завдяки ринку цінних паперів учасники корпоративних відносин мають можливість оцінити віддачу від своїх інвестицій у акціонерне товариство. В цілому, вказаний перелік переваг та недоліків вже висвітлювався у класичній економічній літературі, проте аналіз взаємозв'язку ціни на акції та психологічних очікувань індивідів, а також залежності інвестицій у цінні папери та ставки відсотку є вагомим науковим внеском у теорію розвитку корпоративних відносин.

У своїй праці вчений висловлює думку щодо недоречності концепції ліквідних цінних паперів. За його словами: "жоден з принципів ортодоксальної економічної науки, без сумніву, не є більш антисоціальним, ніж фетиш ліквідності – доктрина згідно з якою найкращим для інвестиційних інститутів є концентрація своїх ресурсів в "ліквідних" цінних паперах. При цьому не враховується, що для суспільства в цілому не існує такої речі, як ліквідність вкладеного капіталу. Фактичною метою більшості кваліфікованих інвесторів є бажання перехитрити натовп та сплавити фальшиву монету ближньому" [2, с. 163]. Суть зазначеної думки полягає, очевидно, в тому, що діяльність інвесторів на ринку цінних паперів, здебільшого, спрямована на отримання поточного прибутку шляхом передбачення майбутнього курсу акцій та прагнення продати невигідні цінні папери іншим учасникам ринку. Основна проблема полягає в тому, що рух цінних паперів не завжди пов'язаний з реальним станом акціонерних компаній. Ще Маркс зазначав, що акціонерний капітал поділяється на реальний та фіктивний. Останній втілюється у русі цінних паперів в межах фондової біржі та у позабіржовій торгівлі. На думку Маркса, титули власності на основний капітал акціонерного товариства, тобто акції, можуть ідеально вступати в обіг, їх можна купувати, обмінювати та продавати, тому вони й перебувають в обігу на міжнародних ринках. Такі титули власності можуть змінювати власників дуже часто, тому продаючи акції за кордоном акціонери мають змогу отримувати прибуток. В цілому, Маркс розглядає акції як речі, що не є дійсним капіталом, так як вони не є складовою частиною капіталу і самі по собі не мають вартості, отже, є так званим фіктивним капіталом, хоча водночас, вони представляють реальний капітал, що вкладений у функціонування акціонерних товариств. Обсяг дійсного капіталу не зміниться із-за здійснення операцій купівлі-продажу акцій, вони не вплинуть на його розміри [3]. При цьому процес купівлі-продажу часто перетворюється на спекулятивну гру і не впливає на реальне інвестування у розвиток корпоративного сектора. На думку Кейнса, таку діяльність можна назвати перегонами у хитрості, які полягають у тому, щоб швидше передбачити, на чому буде базуватися оцінка цінних паперів, а не в тому, щоб оцінити очікуваний дохід від інвестицій на тривалий період. Причинами такої поведінки вчений називає психологічні особливості індивідів.

Досліджуючи причини зміни курсу акцій, вчений вказує на те, що різке падіння їх курсу може бути викликано зміною настроїв учасників корпоративних відносин. Для означення діяльності гравців біржі, основною метою якої є передбачення змін у ціні на акції, Кейнс вводить термін *спекуляція*. Вплив спекуляцій на американські інвестиційні ринки є, на його думку, величезним. При цьому поведінка учасників біржі залежить

також і від ментальних особливостей, зокрема англійці досить часто розміщують кошти заради отримання інвестицій. Американці, розміщуючи фінансові ресурси на ринку, пов'язують свої надії не стільки з потенційним доходом, скільки з позитивними змінами у психологічних очікуваннях суб'єктів господарювання, на основі яких формується ринкова оцінка. На думку вченого, фондові біржі не завжди виконують свою основну роль, а саме підвищення обсягів реальних інвестицій у корпоративний сектор. Лондонська фондова біржа є більш ефективною у цьому відношенні, оскільки доступ до неї середньостатистичного англійця обмежується рядом правил. Зокрема, до них належать: високі комісійні ставки маклерів, різниця між ціною купівлі та продажу акцій, оподаткування операцій з цінними паперами. Введення значного державного податку на всі види угод з купівлі-продажу цінних паперів могли б бути дуже корисними для того, щоб знизити рівень спекуляції. В цілому, невтручання держави в економічні процеси, на думку Кейнса, є неправильною теорією [4].

На основі дослідження наукових поглядів Джона Мейнарда Кейнса на розвиток корпоративних відносин виявлено основні особливості функціонування ринків цінних паперів, висвітлено переваги та недоліки акціонерної форми діяльності, розкрито основні положення авторської концепції вченого щодо діяльності учасників фондової біржі. Одним з найбільш цікавих питань є дослідження взаємозв'язку інвестування у цінні папери та норми відсоткової ставки, а також психологічних чинників, які впливають на поведінку учасників корпоративних відносин. Варто зазначити, що аналіз переваг та недоліків функціонування фондових бірж, здійснений Кейнсом, міг би стати вагомими внеском у дослідженні діяльності вітчизняних ринків цінних паперів.

Література:

1. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Історія економічних учень / П.І. Юхименко, П.М. Леоненко. – К.: Знання прес, 2002. – 423 С.
2. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М.: Эксмо, 2007. – С. 159 – 162.
3. Маркс К. Капитал / К. Маркс. – М.: Издательство политической литературы, 1978. – С.112 – 116.
4. Аникин А.В. Юность науки Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса / А.В. Аникин. – М.: Издательство политической литературы, 1975. – 51 С.