

# ДІВІДЕНДНА ПОЛІТИКА В КОНТЕКСТІ КОРПОРАТИВНОЇ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ: ПОЛЕМІЧНІ АСПЕКТИ

*Сучасні корпорації перетворилися на домінуючого суб'єкта економічних відносин. Потенціал провідних транснаціональних корпорацій часто перевищує економічні можливості навіть окремих держав. Всеосяжність інтересів корпорацій зумовлює їх вплив не тільки на економічні, але й на політична та соціальні процеси. Проте, настільки складний та масштабний характер діяльності об'єктивно несе в собі і цілий ряд загроз. В першу чергу, вони пов'язані з конфліктами, що виникають в процесі реалізації корпоративних інтересів та інтересів інших економічних агентів. Такі конфлікти обумовлюють необхідність використання абсолютно нових підходів до оцінки місця та ролі корпоративного сектору в економіці.*

Зокрема, одним із важливих проявів подібних трансформацій є активізація соціального партнерства між корпораціями, державою, суспільством і т.д.. В тім, слід об'єктивно визнати, що проблема корпоративної соціальної відповідальності є надзвичайно складною та неоднозначною. Окрім того, будь-який рівень соціалізації відносин в корпоративному секторі не знімає гостроти конфліктів між акціонерними товариствами та іншими економічними агентами.

Подібна ситуація є предметом аналізу багатьох сучасних науковців. Зокрема, слід відзначити роботи А. Аннаєва, Ю. Бргхема, А. Вишнякова, В. Іванова, Т. Маака, В. Щуглевича, В. Шахвердієва та ін.. В тім, в абсолютній більшості робіт корпоративна соціальна відповідальність розглядається виключно з позиції можливостей реалізацією компанією або її власниками певних соціально спрямованих заходів, орієнтованих на гармонізацію середовища свого функціонування. Тоді, як на наш погляд, вказані питання необхідно розглядати значно ширше, особливо, зважаючи на той факт, що корпорації є активними учасниками ринку капіталів.

В такому підході виникає питання про місце дівідендів в системі соціаль-

ності спрямованості діяльності корпоративного сектору. Зазначимо, що в цілому, такий погляд на дівіденди не притаманний фінансовій науці. Процес розподілу дівідендів розглядається виключно як важлива складова фінансової стратегії корпорації [1-3]. Проте, процес трансформації економіки, що триває, зокрема, і в Україні, дає можливість розширити рамки аналізу дівідендної політики.

Виходячи з цього, мета статті – детермінація дівідендної політики в контексті соціалізації функціонування корпоративного сектору в економіці України.

З моменту своєї появи вітчизняний корпоративний сектор став предметом гострих дискусій науковців та практиків. Як правило, вони точаться навколо питання ефективності виконання ним свого головного завдання — досягнення макрофінансової стабілізації та стимулювання економічного зростання [4-5]. Така постановка задачі апріорі висуває на перший план інтереси крупного бізнесу, насамперед, самих корпорацій та їх власників, відсувуючи до ар'єгарду соціальний чинник розвитку. Щодо останнього, то сплеск дослідницького інтересу до соціальних факторів в розвитку українського кор-

**Богдан  
Стеценко,**  
к.е.н., доцент,  
доцент кафедри  
Фінансові ринки,  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»  
**Євгеній  
Бобров,**  
к.е.н., доцент,  
доцент кафедри  
фінансів та  
банківського  
бізнесу,  
ВНЗ «Університет  
економіки та  
права «КРОК»

**КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ**

поративного сектору та ринку капіталів розпочався разом зі стартом сертифікатної приватизації [6-7].

Саме продаж державних пакетів акцій дрібним інвесторам (як правило, працівникам та фізичним особам) за приватизаційні майнові сертифікати та компенсаційні сертифікати декларувався ідеологами вітчизняної приватизації як приклад суспільного значення фінансового ринку і корпорацій, що дасть могутній поштовх до інвестицій. Окрім елементів такого підходу збереглися навіть і на сучасному етапі приватизації стратегічних об'єктів, за рахунок включення до договору умов щодо збереження соціальної інфраструктури підприємства, забезпечення рівня оплати праці і т.п.. В тім, слід об'єктивно визнати, що саме невдала політика у сфері приватизації, в поєднанні з деструктивною моделлю корпоративного управління, зумовила стійке психологічне несприйняття потенційними індивідуальними інвесторами механізмів фінансового ринку в цілому, та ринку акцій – зокрема.

Зазначимо, що і в теоретичній площині питання щодо соціальної складової функціонування корпоративного сектору є неоднозначним. Так, в сучасній науковій літературі пропагується думка про соціальну відповідальність різноманітних інститутів, в тому числі і корпорацій [8-9]. Більше того, почали розглядатися і питання, пов'язані з соціальними аспектами інвестування на ринку капіталів [10, с. 234-235; 11]. З нашої точки зору, вказані аспекти об'єктивно можуть бути поєднані, зважаючи на особливу роль корпоративного сектору на ринку капіталів. Саме з цих причин, дивіденду політику можна розглядати з позиції не тільки соціалізації відносин в корпоративному секторі, але й на усьому фондовому ринку.

В Україні важливість виділених аспектів окреслюється наступними важливими факторами:

- по-перше, необхідність відновлення довіри населення до механізмів ринку капіталів та функціонування корпоративного сектору, без чого їх повноцінний розвиток на сучасному етапі є неможливим. Саме соціальний чинник найбільш дієво сприятиме корекції ус-

талених негативних уявлень серед широких верств населення щодо фінансового ринку;

- по-друге, в Україні зберігається значний державний сектор економіки, який представлений, в основному, крупними акціонерними товариствами. Ефективна дивідендна політика таких суб'єктів в поєднанні з іншими факторами дає можливість підвищити рівень соціалізації відносин у вітчизняній економіці в цілому;

- по-третє, дивідендна політика повинна і може стати ефективним інструментом у вирішенні кричущих диспропорцій у сфері розподілу прибутків від функціонування акціонерних товариств. Незважаючи на процеси концентрації власності, індивідуальні інвестори володіють значною кількістю акцій, проте, панування в Україні «тіньового» сектору та слабкість біржового ринку капіталів, фактично позбавляють цю групу власників можливостей отримання доходів від володіння акціями.

В той же час, розв'язання загальної проблеми соціалізації розвитку вітчизняного корпоративного, в т.ч. через дивіденду політику, пов'язане з наступними проміжними завданнями:

1. Обґрунтування кількісних показників, які можуть слугувати критеріями соціалізації функціонування акціонерних товариств та фондового ринку в Україні.

2. Встановлення соціальних орієнтирів розвитку корпоративного сектору (як кількісних, так і якісних).

3. Періодичний моніторинг показників соціалізації з наступним визначенням недостатньо ефективних сфер функціонування акціонерних товариств.

4. Впровадження організаційно-економічного механізму, що сприятиме розвитку соціальної парадигми вітчизняного корпоративного сектору.

На нашу думку, послідовне практичне вирішення таких завдань повинне реалізуватися за наступним сценарієм.

Як вже зазначалося, в наукових працях [9, 11-12] кількісні показники соціальної ролі корпоративного сектору розглядаються однобоко – виключно з позиції корпоративної соціальної відповідальності. В тім, такий підхід фактично виключає з процесу аналізу дивіденду політику корпорацій. В більш

формалізованому варіанті розглядаються наступні параметри:

- кількість зайнятих в корпоративному секторі та порівняльний аналіз їх доходів з іншими організаційно-правовими формами підприємництва;
- обсяг доходів, що їх отримують різні групи інвесторів (насамперед, домогосподарства) від володіння фінансовими інструментами, що емітовані акціонерними товариствами;
- частка таких доходів в сукупних доходах інвесторів (домогосподарств); масштаби володіння цінними паперами корпорацій фізичними особами і т.п..

На нашу думку, з метою детермінації показників соціального значення необхідно чітко виділити дві площини аналізу — по-перше, на рівні усіх акціонерних товариств; по-друге, на рівні підприємств державного сектору економіки. З врахуванням цього, система оціночних показників для характеристики соціалізації діяльності акціонерних товариств в економіці виглядає наступним чином (табл. 1).

Яку роль у сформованій системі показників відіграють дивіденди? На наш погляд, незважаючи на той факт, що дивіденду політику необхідно розглядати насамперед в контексті фінансо-

вих відносин в корпоративному секторі, можна говорити про її важливе значення з погляду соціальних аспектів:

- дивіденди є одним із можливих варіантів отримання доходів від володіння акціями. Відповідно, дивіденди можна розглядати дуально: і з позиції формування доходів домогосподарств, і з погляду створення додаткових стимулів для підвищення їх інвестиційної активності на ринку акцій;
- дивідендна політика акціонерних товариств державного сектору економіки напряму впливає на фінансові ресурси, що знаходяться у розпорядженні держави. Тому опосередковано, обсяг сплачених дивідендів впливає в на можливості виконання державою своїх функцій, в т.ч. – соціальної;
- дивіденди відіграють важливу роль як інформаційний сигнал про стан розвитку акціонерного товариства. Відповідно, сплачені дивіденди характеризують і здатність корпорацій реалізувати в своїй діяльності соціальні аспекти розвитку.

Наступний етап *передбачає моніторинг та виявлення неефективних компонентів корпоративного сектору*. Виходячи із задекларованої нами вище

Таблиця 1

#### Показники соціалізації корпоративного сектору економіки

№ п.п.	Показник	Характеристика
1	Кількість зайнятих в корпоративному секторі	Характеризує роль АТ у процесах на ринку праці, визначає кількість населення, що працює в корпораціях, дає можливість здійснювати порівняльний аналіз з іншими організаційно-правовими формами
2	Оплата праці найманих працівників	Характеризує вартість робочої сили, що використовується в корпоративному секторі, дає можливість визначити обсяг доходів, отриманих найманими працівниками та порівняти їх з доходами найманих працівників інших організаційно-правових форм
3	Обсяг сплачених податків до бюджетів різних рівнів	Детермінує роль акціонерних товариств державного та місцевих бюджетів
4	Обсяг сплачених внесків на соціальне страхування	Детермінує роль суб'єктів фінансового ринку у формуванні ресурсної бази фондів соціального страхування
5	Вартість корпоративних фінансових інструментів у власності фізичних осіб та держави	Характеризує корпоративні інструменти як об'єкт розміщення заощаджень фізичних осіб, а також обсяги державного сектору економіки
6	Доходи від володіння фінансовими інструментами фізичними особами та державою	Рівень доходності фінансових інструментів, що перебувають у власності фізичних осіб та держави
7	Частка доходів від володіння фінансовими інструментами у сукупних доходах фізичних осіб та держави	Роль доходів від володіння інструментами фінансового ринку у формуванні сукупних доходів населення, або ресурсів у розпорядженні держави

Джерело: розроблено авторами

концепції, наведені показники необхідно розраховувати як для усього сектору, так і для окремих акціонерних товариств. Їх динаміка та порівняльний аналіз з іншими організаційно-правовими формами підприємництва або іншими акціонерними товариствами дасть змогу виявити фактори, що негативно впливають на соціальну складову розвитку корпоративного сектору.

При цьому, такі фактори можуть бути деталізовані в наступних площинах:

- *по-перше*, формування і використання заощаджень населення України, в т.ч. і через придбання акцій;

- *по-друге*, безпосередньо характеристика діяльності акціонерних товариств (виплата дивідендів, сплата податків та внесків на соціальне страхування, рівень оплати праці і т.п.);

- *по-третє*, порівняння рівня соціальної спрямованості на підприємствах державного сектору економіки і на інших акціонерних товариствах (в т.ч. – з обсягом сплачених дивідендів).

**Насамкінець, організаційно-економічний механізм розвитку соціальної парадигми корпоративного сектору.** Запропоновані вище заходи є лише одним кроком до розв'язання надважливої практичної проблеми — зростання соціального значення акціонерних товариств в Україні. Її актуальність підсилюється намаганнями нашої держави швидко інтегруватися до світової економічної системи. Активність вітчизняних корпорацій на світових фінансових ринках, прихід іноземних інвесторів змушує переважну більшість економічних суб'єктів відмовитися від стратегій, що передбачали «залишковий» підхід до дивідендної політики.

Слід об'єктивно визнати, що нерівномірність у розподілі доходів між різними верствами населення в Україні досягла критичного значення, а це загрожує значними соціальними катаклізмами. Таким чином, на сучасному етапі розвитку, підвищенню соціальної ролі корпоративного сектору України альтернативи немає. В цьому контексті важливого значення набуває дивідендна політика, оскільки на відміну від інших інструментів, спрямованих на соціалізацію, дивіденди, що сплачені на користь індивідуальних інвесторів мають кумулятивний позитивний ефект, оскільки є стимулом для інвестицій в корпоративний сектор вітчизняної економіки.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій [Текст]: підручник / В.М. Суторміна. - К.: КНЕУ, 2004. - 566 с.
2. Семенкова Е.В. Корпоративные действия эмитента и дивидендная политика [Текст] / Е.В. Семенкова // Финансовый менеджмент. - 2007. - № 3. - С. 132-143.
3. Lintner J. Distribution of Income of Corporation Among Dividends? Retained Earnings, and Taxes // American Economic Review. Vol. 46. No 2. P. 108.
4. Глушко О.О. Методи управління результативністю науково-технологічної діяльності корпоративного сектору економіки України / О.О. Глушко, Л.І. Федулова // Проблеми науки. - 2008. - № 8. - С. 9-17.
5. Птащенко Л.О. Особливості розвитку корпоративних утворень на сучасному етапі ринкових відносин в Україні [Текст] / Л.О. Птащенко // Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. праць. - 2008. - № 7-8. - С. 52-57.
6. Українська приватизація: плюси і мінуси [Текст]: монографія / ред. О.Й. Пасхавер. - К.: Альтерпрес, 2001. - 208 с.
7. Українська приватизація: перспективи та пріоритети [Текст]: аналітична доповідь і матеріали засідання «круглого столу» / Нац. ін-т стратегічних досліджень; [за заг. ред. В.Є. Воротіна]. - К.: НІСД, 2008. - 57 с.
8. Бригхэм Ю.Ф. Фінансовый менеджмент [Текст] / Юджин Ф. Бригхэм, Майкл С. Эрхардт; [пер. с англ. Е. Бугаевой, А. Колос; под ред. Е.А. Дорофеева]. - 10-е изд. - СПб.: Питер, 2009. - 960 с.
9. Иванова В. Особенности формирования моделей корпоративной социальной ответственности в зарубежных странах и России [Текст] / В. Иванова // Человек и труд. - 2009. - № 10. - С. 46-50.
10. Аннаев А.А. Развитие социально ответственного инвестирования на фондовых рынках [Текст] / А.А. Аннаев / / Аудит и финансовый анализ. - 2011. - № 2. - С. 233-235.
11. Маак Томас Ответственное лидерство [Текст]: пер. с англ. / Томас Маак, Никола Плесс. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. - 321 с.
12. Цуглевич В.Н. Корпоративный менеджмент в условиях нестабильного рынка [Текст] / В.Н. Цуглевич; Ред. Н.П. Тихомиров. - М.: ЭКЗАМЕН, 2003. - 320 с.