

УДК

к.е.н., доцент кафедри фінансів

Мельник Т.М.

викладач-стажист

кафедри економічної кібернетики

Хайлук С.О.

ДЕЯКІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ВІТЧИЗНЯНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

Одним із елементів оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств є аналіз показників їх дивідендної політики, до числа яких відносять: дивіденд в розрахунку на одну акцію, дивідендну цінність та дивідендний вихід або коефіцієнт дивідендних виплат. В світовій практиці вважається нормальним, коли в фонд дивідендів направляється близько 20% чистого прибутку, за умови, що підприємство працює прибутково. Проведений аналіз цього питання дозволяє нам зробити висновки, що в Україні мають місце наступні варіанти: дивіденди або взагалі не нараховуються, або приймаються парадоксальні рішення – виплата дивідендів в розмірі 100% чистого прибутку. Яскравим прикладом останнього є рішення щодо виплати дивідендів ВАТ “Укрнафтою” в 2000 році.

Найбільш суттєвими причинами, що стримують виплату дивідендів підприємствами України, є:

1. Відсутність прибутку поточного періоду, за даними комітету статистики України близько 50% акціонерних товариств України є збитковими.

2. Реальні власники не зацікавлені у виплаті дивідендів, особливо це актуально для великих підприємств засновниками яких є декілька юридичних осіб, які використовують продукцію даного підприємства у вигляді виробничих запасів для власних потреб.

3. Наявність різних підходів щодо оцінки величини дивідендних виплат у менеджерів та власників підприємства.

Саме остання причина ускладнює не тільки аналіз, але й наступне прогнозування дивідендної політики підприємства. Як відомо, загальне правило світової фінансової практики свідчить, що факт зменшення дивідендів є сигналом нестійкого фінансового становища компанії. Тому скорочення дивідендів, зазвичай, не є добровільно запланованою зміною її дивідендної політики, а, частіше, це результат допущеної помилки при визначенні початкового розміру дивідендних виплат та темпів їх зростання в майбутньому.

В процесі прогнозування першочерговим завданням є вибір найбільш оптимальної моделі, при цьому потрібно акцентувати свою увагу на фінансовому стані акціонерного товариства та на побажаннях його акціонерів. Для вибору вітчизняних фінансових аналітиків є різноманітні світові моделі оцінки розміру прибутку та дивідендів акціонерних товариств, а саме, метод капіталізації доходу, модель нульового росту, модель постійного росту (модель Гордана), модель змінного росту, моделі, засновані на співвідношенні “ціна-дохід”, трьохетапна модель змінного росту, модель дисконтування дивідендів та очікуваної доходності, модель Лінтнера та інші.

Однак, застосування та практична імплантація їх в діяльність вітчизняних підприємств ускладнюється відсутністю, непрозорістю та недостовірністю публічної фінансової інформації по значній кількості вітчизняних акціонерних товариств, що й зазначається як одна з найбільших проблем побудови кодексу корпоративного управління українських акціонерних товариств.

В той же час, незважаючи на зазначені проблеми, вітчизняні фінансові аналітики та науковці розробляють різноманітні статистичні моделі для оцінки та оптимізації дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств. На наш погляд, найбільш апробованою для української практики є статистична модель прогнозування дивідендів, яка враховує наступні елементи: моделі прогнозування обсягу продажу, витрат, чистого прибутку, власного капіталу, кредитів. На підставі даних по одному з найбільш потужних підприємств Сумського регіону, нами була побудована модель прогнозування дивідендів даного товариства, результати якої дозволили отримати прогнозні величини розміру доходу від реалізації продукції, чистого прибутку, розміру власного та позикового капіталу та темпів зміни розміру дивідендних виплат при 5-ти та 10-тирічному горизонті прогнозування наведені в таблиці 1, а вибіркові характеристики темпів зміни розмірів дивідендних виплат при тих же горизонтах прогнозування на рис. 1 та рис. 2.

Таблиця 1

Вихідні та прогнозні параметри моделі прогнозування дивідендів ВАТ “СМНВО ім.М.В.Фрунзе”

Параметри прогнозування	Дані за 2003 рік	Через 5 років	Через 10 років
Коефіцієнт зростання дивідендів	–	0,16027	0,14869
Дохід від реалізації продукції	1079600,00	1584381,00	1845796,75
Чистий прибуток	-	10476,04	51363,32
Позиковий капітал	417877,00	419498,75	457369,38
Власний капітал	903260,00	1025793,44	1204719,25

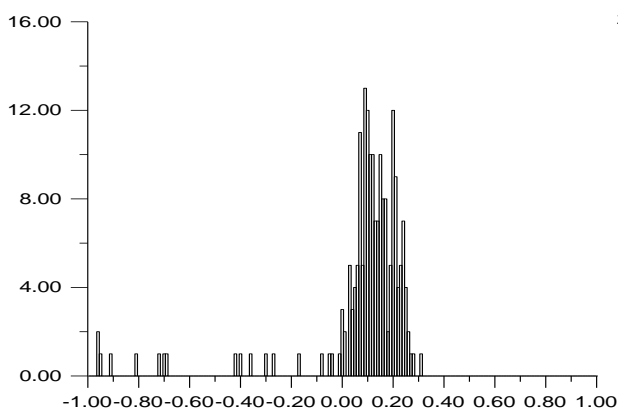


Рис.1 Гістограма коефіцієнту зростання дивідендів через 5 років

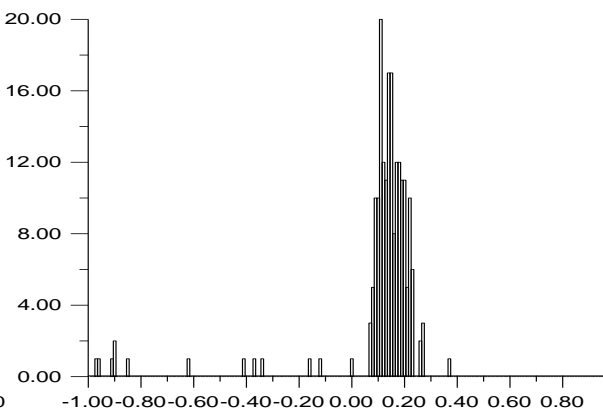


Рис.2 Гістограма коефіцієнту зростання дивідендів через 10 років

На основі даної моделі можливо здійснювати не тільки прогнозування рівня дивідендних виплат, а й вирішувати завдання щодо оптимізації їх величини залежно від побажань акціонерів.