УДК 3 39.9
JEL F02, F42

Василенко В.П., аспірант
КНУ імені Тараса Шевченка

ВИЗНАЧЕННЯ ПОКАЗНИКА ДИВІДЕНДНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ІНТЕГРАЛЬНОГО ПОКАЗНИКА

У статті розглянуті ключові показники визначення рівня дивідендного потенціалу підприємства.

В даний момент потенційних інвесторів та інших зацікавлених осіб цікавить здатність підприємства виплачувати дивіденди в майбутньому. Для цього і визначають рівень дивідендного потенціалу підприємства. Розглянуто модель визначення рівня дивідендного потенціалу на основі інтегрального показника. Визначено складові елементи моделі розрахунку показника. За допомогою вищезгаданої моделі проведено аналіз рівня дивідендного потенціалу на прикладі металургійних підприємств України.

Ключові слова:*дивіденди, дивідендний потенціал, інвестування, промисловість, металургія.*

Вступ та постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку економіки України є велика кількість господарських структур різноманітних організаційних форм, найпоширенішою серед яких є акціонерні товариства (АТ). Наявні умови ринкової економіки вимагають якісних змін щодо оцінки економічного стану підприємств та аналізу їх діяльності. Для даних цілей важливо створити відповідну систему оцінки економічного стану підприємства, яка б задовольняла потреби цього періоду в економіці, а також відповідала особливостям корпоративного управління.

На сучасному етапі розвитку вітчизняних підприємств особливої уваги набуває формування ефективної та дієвої системи корпоративного управління на підприємствах, здатної до впровадження ефективних і послідовних рішень, підпорядкування усіх завдань зовнішньої та внутрішньої політики підприємства досягненню стратегічних результатів у фінансово-господарській діяльності.

Одним із факторів успішного функціонування підприємства є вдала дивідендна політика, а також ключовими характеристиками діяльності акціонерних товариств є формування дивідендного потенціалу підприємства.

Метою дослідження є апробація методики оцінки дивідендного потенціалу на прикладі топ-10 вітчизняних металургійних підприємств за рівнем отримання чистого прибутку у 2016 році.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичним питанням розроблення основних принципів визначення дивідендної політики та формування дивідендного потенціалу підприємства приділяли увагу такі науковці, як Базилевич В.Д., Баюра Д.О. [3], Бланк І.О., Вакульчик О.М., Гордон М., Горянська О.В., Дєєва Н.Е., Клоченок Л.В, Козлова О.В., , Лігоненко Л.О., Лінтнер Дж., Міллер М., Модільяні Ф., Мойсеєнко І.П. [4], Парсяк В.Н. , Пігуль Н.Г, Селівестрова Л.С., Сташук О.В.

Вакульчик О.М. та Козлова О.В. у своїх працях розробили та запропонували методику оцінки дивідендного потенціалу підприємства. Дивідендний потенціал

розглядається як характеристика АТ, що визначає здатність підприємства виплачувати дивіденди в перспективі.

Ми тлумачимо дивідендний потенціал АТ як здатність підприємства задовольняти інтереси всіх учасників корпоративних відносин шляхом створення достатнього обсягу вартості, використовуючи наявні ресурси та враховуючи пріоритетність потреб реінвестування.

Горянська О.В. та Парсяк В.Н. у своїй праці пропонують модель узагальнюючого показника, що інтегрує фактори формування та обмеження дивідендного потенціалу акціонерного товариства, а також механізм управління дивідендним потенціалом як метод управління вартістю підприємства.

Невирішені частини проблеми. Основною проблемою у використанні дивідендного потенціалу як одного із базисних показників інвестиційної привабливості підприємства являється відсутність чіткої узагальненої методики вимірювання величини дивідендного потенціалу.

Результати дослідження. Аналізуючи модель визначення дивідендного потенціалу акціонерних товариств, нами було встановлено, що оцінювання рівня дивідендного потенціалу здійснюється на основі показників, що базуються на аналізі доданої вартості. І не дивно, бо саме відповідний рівень створеної доданої вартості може задовольнити інтереси власників, працівників, кредиторів та держави, а також інших заінтересованих осіб (стейкхолдерів).

У моделі, яку у своїх працях застосовували О.М. Вакульчик та О.В. Козлова, основу для інтегрального вимірювання складають 5 основних рейтингових показників, а саме:

1. «Група дивідендного потенціалу, яка характеризує наявність та достатність величини створеної доданої вартості для формування прибутку.
2. Рівень дивідендного потенціалу, що визначається співвідношенням показників створеної, розподіленої та нормативної доданої вартості.
3. Відстань дивідендного потенціалу (ВДП), що відображає ступінь віддаленості обсягу створеної доданої вартості від нормативної.
4. Динаміку показника питомих витрат проміжного споживання (ППС), який оцінює ефективність діяльності АТ.
5. Динаміку показника витратомісткості доданої вартості (ВДВ), який характеризує ефективність корпоративного управління.» [1, с.102]

Кожний із зазначених показників відображує конкретну інформацію щодо ефективності та результативності корпоративного управління, дозволяє зробити відповідні висновки щодо потенційної можливості акціонерного товариства виплачувати дивіденди, але для узагальнюючої оцінки дивідендного потенціалу підприємства Вакульчик О.М. та Козлова О.В. пропонують об'єднати їх у єдиний інтегральний показник.

Визначення величини *інтегрального показника дивідендного потенціалу акціонерного товариства (ІДП)* базується на врахуванні значень вищезазначених п'яти показників, які є складовими елементами інтегрального показника і характеризують результативність та ефективність корпоративного управління.

ІДП розраховується як сума балів, що отримує підприємство, відповідно до величини кожного з п'яти елементів:

$$ІДП = \sum_{i=1}^{5} T_{gi} \ , \qquad (1)$$

де T_g – кількість балів за відповідний елемент інтегрального показника дивідендного потенціалу, g – елемент ІДП. [1, с.102]

При розрахунку ІДП підприємствам надається певна кількість балів відповідно до результатів обчислення елементів показника. Автори методики розробили рейтингову шкалу для оцінювання кожного з елементів інтегрального показника дивідендного потенціалу акціонерного товариства. Рейтингова шкала для надання балів за окремими елементами ІДП виглядає наступним чином:

Таблиця 1

Рейтингова шкала для визначення кількості балів при розрахунку ІДП

Бали	*Елемент ІДП*				
	g^1	g^2	g^3	g^4	g^5
0	-	-	g^3 менше -200%	g^4 більше 50%	g^5 більше 10%
1	1	1.1	-200% < g^3 < -150%	25% < g^4 < 50%	5% < g^5 < 10%
2	1	1.2	-150% < g^3 < -100%	10% < g^4 < 25%	2,5% < g^5 < 5%
3	2	2.1	-100% < g^3 < -75%	0% < g^4 < 10%	0% < g^5 < 2,5%
4	2	2.2	-75% < g^3 < -50%	-10% < g^4 < 0%	-2,5% < g^5 < 0%
5	2	2.3	-50% < g^3 < -25%	-25% < g^4 < -10%	-5% < g^4 < -2,5%
6	3	3.1	-25% < g^3 < 0%	-50% < g^4 < -25%	-10% < g^5 < -5%
7	3	3.2	g^3 більше 0%	g^4 менше -50%	g^5 менше -10%

Джерело: таблицю складено О.М. Вакульчик та О.В. Козловою [1, с.103]

Наглядну та зручну подачу інформації користувачеві як за окремими елементами інтегрального показника, так і щодо загальної оцінки дивідендного потенціалу акціонерного товариства за показником ІДП забезпечує інтегрована карта показника дивідендного потенціалу. [1, с.104]

Таблиця 2

Інтегрована карта визначення дивідендного потенціалу АТ

	g_1	g_2	g_3	g_4	g_5	**ІДП** (сума балів за кожним елементом)
	Група ДП	Рівень ДП	ВДП, %	ΔППС, %	ΔВДВ,%	
Значення						
Кількість балів за відповідним елементом (g_i)	**1….7**	**1….7**	**0….7**	**0….7**	**0….7**	**2…35**

Джерело: таблицю складено О.М. Вакульчик та О.В. Козловою [1, с.104]

Для перевірки адекватності запропонованої методики аналізу результатів діяльності підприємства щодо його потенційної можливості виплачувати дивіденди у майбутньому були здійснені розрахунки інтегрованого показника дивідендного потенціалу для топ-10 вітчизняних металургійних підприємств за рівнем отримання чистого прибутку у 2016 році. Результати розрахунку представлені у таблиці 3.

Оцінивши ІДП кожного з підприємств, можемо побачити сильні та слабкі сторони кожного з них. Відповідно, можна виробляти певні управлінські дії в залежності від отриманих значень.

Так, наприклад, найбільшим дивідендним потенціалом серед досліджуваних підприємств володіє ПАТ «Запоріжсталь», яке за перші два показники отримала майже максимальну кількість балів. Це говорить про те, що підприємство має позитивний фінансовий результат за 2015 рік та цілком задовольняє потреби у отриманні доданої вартості. Крім того, підприємство хоча і ледве, але вписалося у межі ідеального значення показника ВДП та отримало за це максимальну оцінку.

Таблиця 3

Інтегрована карта визначення дивідендного потенціалу деяких АТ металургійного комплексу

№	Підприємство		g_1	g_2	g_3	g_4	g_5	ІДП *(сума балів)*
			Група ДП	*Рівень ДП*	*ВДП, %*	*ΔППС, %*	*ΔВДВ, %*	
1	ПАТ «Запоріжсталь»	Значення елемента	3	3.1	0,74	-5,43	0,17	27
		Бали	**7**	**6**	**7**	**4**	**3**	
2	ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	Значення елемента	3	3.1	92,55	1,51	13,97	23
		Бали	**7**	**6**	**7**	**3**	**0**	
3	ПАТ «Нікопольський завод феросплавів»	Значення елемента	2	2.3	112,8	11,89	38,65	19
		Бали	5	5	7	2	0	
4	ПАТ «Єнакієвський металургійний завод»	Значення елемента	2	2.1	-205,79	-0,66	-50,95	18
		Бали	4	3	0	4	7	
5	ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат»	Значення елемента	2	2.1	-2437986,3	-1,19	-20,54	18
		Бали	4	3	0	4	7	
6	ПАТ «ЄВРАЗ Дніпровський металургійний завод»	Значення елемента	2	2.1	-2205,84	-12,24	-4,77	17
		Бали	4	3	0	5	5	

7	ПАТ «ММК імені Ілліча»	Значення елемента	2	2.1	119,31	12,74	163,38	16
		Бали	4	3	7	2	0	
8	ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»	Значення елемента	2	2.1	-104,25	21,48	101,62	11
		Бали	4	3	2	2	0	
9	ПАТ «Азовсталь»	Значення елемента	2	2.1	-2309,14	4,96	50,95	10
		Бали	4	3	0	3	0	
10	ПАТ «Донецьксталь»	Значення елемента	2	2.1	-223,8	17,58	11,64	9
		Бали	4	3	0	2	0	

Джерело: таблицю складено на основі фінансової звітності підприємств за 2015 рік [2]

За останні два показники підприємство отримало порівняно невелику кількість балів, хоча наявна динаміка показника ППС у сторону зменшення, що говорить про те, що за такої тенденції рівень ефективності виробництва на підприємстві зростає.

Другим за величиною дивідендним потенціалом володіє ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». В цілому, ситуація на даному підприємстві майже ідентична тій, що на ПАТ «Запоріжсталь», проте за останній показник підприємство не отримало жодного балу, тому що прослідковується негативна тенденція збільшення витратомісткості доданої вартості. Для отримання більш високого балу необхідно зменшити даний показник хоча б до позначки в 0%.

До «середнячків» ми віднесемо 5 підприємств: ПАТ «ММК імені Ілліча», ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат», ПАТ «Єнакієвський металургійний завод», ПАТ «Нікопольський завод феросплавів», ПАТ «ЄВРАЗ Дніпровський металургійний завод». Всі ці підприємства ми віднесли до другої групи дивідендного потенціалу: збитковий фінансовий результат, проте наявна створена вартість підприємства, що має додатне значення. ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат», ПАТ «Єнакієвський металургійний завод», ПАТ «ЄВРАЗ Дніпровський металургійний завод» мають дуже велике негативне значення показника ВДП, за це вони не отримали жодного балу. В першу чергу слід зазначити, що за таких умов величина фактично створеної доданої вартості має негативне відхилення від нормативної. Це може свідчити про недостатнє ресурсне забезпечення та неповне використання виробничих можливостей. Інші два підприємства, а саме ПАТ «ММК імені Ілліча» та ПАТ «Нікопольський завод феросплавів» не мають проблем з показником ВДП, проте втратили бали за показником витратомісткості доданої вартості.

І до «аутсайдерів» ми віднесли три підприємства: ПАТ «Азовсталь», ПАТ «Донецьксталь» та ПАТ «Алчевський металургійний комбінат». Всі вони мають значні негативні значення показника дивідендного потенціалу. Досить несподівано серед числа найменш здатних задовольнити потреби акціонерів бачити ПАТ «Азовсталь», яке займає 4 місце у рейтингу топ-10 підприємств за рівнем

отримання чистого прибутку. У даного підприємства наступні проблеми: фактично створена додана вартість значно менша від нормативної, тому ефективність виробництва дещо потребує підвищення. Зокрема, даний недолік можна пояснити тим, що металургійне обладнання на підприємстві передчасно виходило зі строю, що мало негативні наслідки на фінансові результати [5]. У ПАТ «Донецьксталь» та ПАТ «Алчевський металургійний комбінат» ті ж самі проблеми, що і у ПАТ «Азовсталь», тому підприємствам-аутсайдерам ми радимо більш ефективно використовувати виробничі можливості, щоб наблизити величину фактично створеної доданої вартості до нормативної, підвищувати ефективність використання витрат проміжного споживання, а також оптимізувати витратомісткість доданої вартості.

Перевагами моделі О.М. Вакульчик та О.В. Козлової є те, що оцінювання рівня дивідендного потенціалу здійснюється на основі показників, що базуються на аналізі доданої вартості, які передбачають оцінювання в рамках рейтингової шкали, яка була визначена авторами на основі статистичної обробки бази даних близько 1000 ПАТ з часткою держмайна різних галузей економіки.

До недоліків досліджуваної моделі ми відносимо неповну відповідність висновків щодо стану та ефективності корпоративного управління деяких окремих показників.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Загалом, модель, яку у своїх працях застосовували О.М. Вакульчик та О.В. Козлова, нами пройшла апробацію в умовах невизначеності економіки та на прикладі десяти досліджуваних металургійних підприємств показала, що має право на існування, проте потребує додаткових наукових пошуків щодо визначення дивідендного потенціалу підприємств, оскільки вищезгаданий інтегральний показник прямо або опосередковано впливає на інвестиційну привабливість підприємств корпоративного типу.

Література

1. Вакульчик О.М., Козлова О.В. Інтегрована оцінка дивідендного потенціалу акціонерного товариства / О.М. Вакульчик, О.В. Козлова // Механізм регулювання економіки. – 2005. – № 1. – С. 101-109.
2. [Електронний ресурс] : Режим доступу : http://smida.gov.ua/
3. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку: монографія/ Д.О.Баюра// — К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 288 с.
4. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навчальний посібник. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
5. Плохих П. А. и др. О причинах закозления чугуновозных ковшей в условиях ПАО «МК «Азовсталь». – 2014.

References

1. Vakulchik O.M., Kozlova O.V. Integrovana ocinka dyvidendnogo potencialu akcionernogo tovarystva / O.M. Vakulchik, O.V. Kozlova // Mehanizm reguluvanya ekonomiky. – 2005. – №1. – P. 101-109.
2. [Електронний ресурс] : Режим доступу : http://smida.gov.ua/
3. Bayura D.O. Systema korporatyvnogo upravlinya v Ukraini: stan ta perspectyvy rozvytku: monografiya/ D.O. Bayura// — Kyiv, 2009. – 288 p.
4. Moyseenko I.P. Investuvanya: navchalniy posibnyk – Kyiv. 2006. –490 p.
5. Plohyh P.A. and other. O prichinah zakozlenia chugunovoznyh kovshey v usloviyahPAO «MK «Azovstal». – 2014.

Владислав Василенко, аспирант
КНУ имени Тараса Шевченко

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ ДИВИДЕНДНОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ ИНТЕГРАЛЬНОГО ПОКАЗАТЕЛЯ

В статье рассмотрены ключевые показатели определения уровня дивидендного потенциала предприятия.

В данный момент потенциальных инвесторов и других заинтересованных лиц интересует способность предприятия выплачивать дивиденды в будущем. Для этого и определяют уровень дивидендного потенциала предприятия. Рассмотрена модель определения уровня дивидендного потенциала на основе интегрального показателя. Определены составляющие элементы модели расчета показателя. С помощью вышеупомянутой модели проведен анализ уровня дивидендного потенциала на примере металлургических предприятий Украины.

Ключевые слова: *дивиденды, дивидендный потенциал, инвестирование, промышленность, металлургия.*

DETERMINATION OF INDICATOR OF THE DIVIDEND POTENTIAL OF INDUSTRIAL ENTERPRISES BASED ON THE INTEGRAL INDICATOR

The crucial indicators of determining the dividend potential of an enterprise are considered in the article.

At the moment potential investors and other interested parties are interested in the company's ability to pay dividends in the future. For this we determine the level of the dividend potential of the company. The model of determining the level of the dividend potential on the basis of the integral indicator is considered. The constituent elements of the indicator calculation model are determined. With the help of this model, the level of dividend potential was analyzed using the example of Ukrainian metallurgical enterprises.

Key words: *dividends, dividend potential, investment, industry, metallurgy.*