

В. С. Петренко,

*д. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, обліку та підприємництва,
Херсонський державний університет, м. Херсон, Україна*

ORCID ID: 0000-0001-8336-7665

А. С. Карнаушенко,

к. е. н., доцент кафедри економіки та фінансів,

Херсонський державний аграрно-економічний університет, м. Херсон, Україна

ORCID ID: 0000-0003-1813-2792

В. О. Шепотіло,

студент факультету економіки і менеджменту,

Херсонський державний університет, м. Херсон, Україна

ORCID ID: 0000-0003-0758-3643

DOI: 10.32702/2306-6814.2021.23.38

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА МІЖНАРОДНИХ КРЕАТИВНИХ КОРПОРАЦІЙ

V. Petrenko,

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Accounting, Finance and Entrepreneurship, Kherson State University, Kherson, Ukraine

A. Karnaushenko,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economics and Finance, Kherson State Agrarian and Economic University, Kherson, Ukraine

V. Shepotilo,

Student of the Department of Economics and Management,

Kherson State University, Kherson, Ukraine

DIVIDEND POLICY OF INTERNATIONAL CREATIVE CORPORATIONS

У статті висвітлено теоретичні основи поняття "дивідендної політики" і розглянуто зовнішні та внутрішні фактори впливу на формування оптимальної дивідендної політики в країнах із розвинутою ринковою економікою; розглянуто економічні теорії, пов'язані з механізмом формування дивідендної політики; відображено вітчизняні та міжнародні види і типи дивідендної політики корпорації; визначено переваги та недоліки політики регулярних дивідендів, стабільної дивідендної політики, політики нерегулярних дивідендів та нульової дивідендної політики корпоративних підприємств; наведено показники ефективності дивідендної політики, які характеризують співвідношення ціни акцій, їх дохідність та виплату дивідендів акціонерам, на основі них проаналізовано данні із фінансових звітів компанії Tesla; на основі цього аналізу доведено, що виплата дивідендів залежить не тільки від наявності та розміру прибутку акціонерного товариства, а й від бажання власників контрольного пакета акцій ухвалити рішення про виплату дивідендів.

The article highlights the theoretical foundations of the concept of "dividend policy" considers external and internal factors influencing the formation of optimal dividend policy in countries with developed market economies; determined that the main purpose of the dividend policy of a corporate enterprise is to determine the directions of profit distribution and justify the optimal proportions in which they are carried out, this is due to the specific objectives of each enterprise, the difference between internal and external conditions of its activity; economic theories related to the mechanism

of dividend policy formation are considered (dividend neutrality theory, dividend advantage theory, or "tit in hand", dividend minimization theory, or "tax advantage theory", dividend signal theory, or "signaling theory"); domestic and international types and types of dividend policy of the corporation are reflected; the advantages and disadvantages of regular dividend policy, stable dividend policy, irregular dividend policy and zero dividend policy of corporate enterprises are identified; the main indicators of dividend policy efficiency (net profit per share, dividends per ordinary share, share value ratio, return on shares, dividend payout ratio), which characterize the ratio of share prices, their profitability and payment of dividends to shareholders on the basis of financial data Tesla reporting; based on this analysis, it is proved that the payment of dividends depends not only on the availability and size of the company's profits, but also on the desire of the owners of a controlling stake to decide on the payment of dividends; In general, an effective dividend policy should ensure optimal distribution among investors who are interested in getting the most out of their investments and maximizing their well-being. companies, both in terms of increasing production capacity, the use of new technologies, and in terms of attractiveness to new investors. The ratio of Tesla's price to revenue, price to gross profit, price to book value, price to free cash flow, and price to profit ratio are still at an extremely high level, although it has decreased significantly compared to previous highs. Based on the study, it is proven that Tesla can not choose another module of dividend policy in the near future.

Ключові слова: дивідендна політика, політика регулярних дивідендів, стабільна дивідендна політики, політика нерегулярних дивідендів, нульова дивідендна політика

Key words: dividend policy, regular dividend policy, stable dividend policy, irregular dividend policy, zero dividend policy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Рішення про виплату дивідендів — одне з найважливіших фінансових рішень компанії. Фірми намагаються визначити рівень внутрішніх фінансових ресурсів і водночас, як передбачається, максимізувати добробут своїх акціонерів за рахунок дивідендної політики. Дійсно, переважна більшість фінансових аспектів, включаючи теорії структури капіталу, злиття і поглинання, ціноутворення на активи і складання бюджету капіталу, тісно пов'язані з поглядами на те, як і чому фірми виплачують дивіденди.

На сьогодні питання встановлення певного виду дивідендної політики є дуже складним у розрізі фінансового менеджменту.

Необхідність вирішення цього питання зумовлена сучасними вимогами фінансової стратегії щодо підвищення капіталізації компанії, очікування акціонерів та політики формування власних фінансових ресурсів загалом. Обґрунтована дивідендна політика дозволяє ефективно розподілити чистий прибуток між інвесторами та забезпечити себе необхідними коштами для свого довгострокового зростання.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У теоретичному контексті дивіденди були основною темою, так і сферою дискусії у межах корпоративних фінансів з часів теорії нерелевантності дивідендів,

запропонованої Міллером і Модільяні. Також велика кількість зарубіжних та вітчизняних дослідників розглядали теоретичні аспекти дивідендів та займалися питаннями формування та оптимізації дивідендної політики компанії: М. Гордон, Дж. Лінтнер, Ф. Мертон, М.С. Шоулз, О.О. Терещенко, М.В. Топчак, Л.О. Лігоненко, А.В. Сірко ті інші.

МЕТА СТАТТІ

Головною метою цієї статті є визначення теоретичних підходів до розуміння поняття дивідендна політика, висвітлення особливостей формування дивідендної політики підприємства та оцінки її ефективності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Прибуток підприємства після сплати усіх податків та зборів є чистим та спрямовується на споживання та накопичення. В процесі дивідендної політики визначаються пропорції розподілу чистого прибутку між власниками підприємства (акціонерами) і прибутком, який реінвестується.

Термін "дивіденди" відноситься до тієї частини прибутку компанії, яка розподіляється компанією між своїми акціонерами. Ця винагорода акціонерів за вкладення, зроблені ними в акції компанії. Інвестори зацікавлені в отриманні максимальної віддачі від своїх вкладень і в максимальному збільшенні свого

добробуту. З іншого боку, компанії необхідно надати кошти для фінансування свого довгострокового зростання.

Якщо компанія виплачує як дивіденди більшу частину того, що вона заробляє, то для задоволення потреб бізнесу і подальшого розширення їй доведеться залежати від зовнішніх ресурсів, таких як випуск боргових зобов'язань або нові акції. Таким чином, дивідендна політика фірми впливає як на довгострокове фінансування, так і на добробут акціонерів. В результаті рішення фірми про виплату дивідендів має бути прийнято таким чином, щоб справедливо розподілити прибуток.

Дивідендна політика — це сукупність цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у сфері виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення [11].

Основною метою дивідендної політики підприємства є визначення напрямків розподілу прибутку та обґрунтування оптимальних пропорцій, у яких вони здійснюються. Вона зумовлена специфікою завдань, які ставляться перед кожним конкретним підприємством, відмінністю внутрішніх та зовнішніх умов його господарської діяльності.

Загалом дивідендну політику можна трактувати як сукупність заходів щодо розподілу чистого прибутку на тезавровану та споживчу частини [5].

На формування дивідендної політики впливає певний ряд факторів:

1. Ліквідність фондів. Вона повинна бути складена з урахуванням збереження належних оборотних коштів та надлишків коштів для безперебійного функціонування бізнесу.

2. Минулі ставки дивідендів: для підтримки стабільності має бути стабільна норма прибутку на дивіденди;

3. Стабільність доходу: коли прибуток компанії стабільний і показує прибутковість, компанія повинна забезпечити відповідні дивіденди.

4. Боргові зобов'язання: компанія, яка залучила кошти за рахунок боргів, повинна сплатити відсотки за позикові кошти. Тому такі компанії не можуть виплатити справедливий дивіденд своїм акціонерам.

5. Інвестиційні можливості: одним із важливих факторів прийняття рішень щодо політики дивідендів є визначення майбутніх інвестиційних потреб та підтримка достатнього надлишку коштів для будь-якого подальшого проєкту.

6. Політика контролю: коли компанія не хоче посилювати контроль акціонерів над організацією, вона намагається зобразити інвестиції непривабливими, виплачуючи менше дивідендів.

7. Очікування акціонерів: інвестиційні цілі та наміри акціонерів визначають їхні очікувані дивіденди. Деякі акціонери розглядають дивіденди як звичайний дохід, тоді як інші прагнуть отримати капітал.

8. Характер та розмір компанії: величезні компанії потребують великого капіталу для розширення, диверсифікації чи інших проєктів. Крім того, деякі підприємства можуть вимагати величезних коштів на оборотні кошти, а інші суб'єкти господарювання потребують таких самих на основні засоби. Все це впливає на дивідендну політику компанії.

9. Фінансова політика компанії: якщо фінансова політика компанії полягає у залученні коштів за допомогою власного капіталу, вона виплатить вищі дивіденди. Навпаки, якщо вона функціонує більше за рахунок кредитних коштів, виплата дивідендів завжди буде мінімальною.

10. Вплив торгового циклу: під час інфляції або коли організації не вистачає належних коштів для розширення бізнесу, компанія не в змозі забезпечити гарні дивіденди.

11. Можливість запозичень: компанія з високою доброзичливістю має чудовий авторитет як у столиці, так і на фінансових ринках. Маючи кращі можливості запозичення, компанія може дати гідні дивіденди акціонерам.

12. Політика корпоративного оподаткування: якщо організація повинна сплатити значний корпоративний податок або податок на дивіденди, у неї залишиться мало прибутку для виплати дивідендів.

13. Урядова політика: якщо уряд втручається в певну галузь та обмежує випуск акцій або боргових зобов'язань, це також впливає на політику зростання та дивідендів компанії.

14. Подільний прибуток: останній, але вирішальний фактор — це сама прибутковість компанії. Якщо організація не зможе отримати достатньо прибутку, вона не зможе виплатити гідні дивіденди акціонерам.

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах із розвинутою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження. Найбільш поширеними теоріями, пов'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є [9]:

1. Теорія нейтральності дивідендів.

На думку Модільяні та Міллера (ММ), дивідендна політика фірми не має значення, оскільки вона не впливає на багатство акціонерів. Вони стверджують, що вартість фірми залежить від доходу фірми, який є результатом її інвестиційної політики. Відповідно до цього підходу, ціна акцій фірми визначається потенціалом її отримання та інвестиційною політикою [4].

Насправді те, що в даний час розуміють як теорема Модільяні-Міллера, містить чотири окремі результати з серії робіт (1958, 1961, 1963). Перша пропозиція встановлює, що за певних умов співвідношення боргу та власного капіталу фірми не впливає на її ринкову вартість. Друга пропозиція встановлює, що кредитне тягар фірми не впливає на її середньозважену вартість капіталу. Третя пропозиція встановлює, що ринкова вартість фірми не залежить від її дивідендної політики. Четверта пропозиція встановлює, що власники акцій байдуже ставляться до фінансової політики фірми.

Теорія ґрунтується на наступних припущеннях:

— фірма працює на ідеальному ринку капіталу;

— податків не існує;

— фірма має фіксовану інвестиційну політику;

— ризик невизначеності не існує. Тобто інвестори можуть з певністю прогнозувати майбутні ціни та дивіденди, і одна ставка дисконтування підходить для всіх цінних паперів та всіх періодів часу.

2. Теорія переваги дивідендів, або "синиця в руках".

Прихильниками цієї теорії були Лінтнер та Гордон. Майрон Гордон і Джон Лінтнер виступали опонентами

Таблиця 1. Види дивідендної політики

Назва дивідендної політики	Сутність
Політика «нульового» дивіденду	Дивіденди не виплачуються, використання прибутку реінвестування
Політика «100%» дивіденду	Весь об'єм чистого прибутку спрямовано на виплати дивідендів
Політика стабільного дивіденду	Постійна виплата дивідендів компанією, незалежно від її прибутку чи збитків
Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами	Додатковий дивіденд від надприбутку компанії
Політика фіксованого відсотка з прибутку	Фіксована виплата дивідендів за однаковим процентом щороку
Прогресивна дивідендна політика	Стале збільшення розміру дивідендів
Регресивна дивідендна політика	Поступове зменшення розміру дивідендів
Політика негрошових виплат	Виплата дивідендів здійснюється випуском нових акцій чи облігацій
Політика нагромаджених дивідендів	Відтермінування та акумулювання дивідендів на певний строк

Джерело: складено авторами на основі [6; 8;12].

теорії незалежності дивідендної політики і в своїх працях стверджували, що дивідендна політика істотна і впливає на величину сукупного багатства акціонерів.

Теорія виплати високого дивіденду базується на тому, що акціонери не схильні до ризику та воліють отримувати виплати дивідендів, а не майбутні прирости капіталу. Отже, швидкі отримані дивіденди менш ризиковані, ніж потенційний прибуток від приросту капіталу, який буде отриманий у майбутньому більш-менш віддаленим [2].

Гордон стверджував, що виплата поточних дивідендів "вирішує невизначеність інвесторів". Зараз інвестори віддають перевагу певному рівню доходу, а не перспективі отримання більш високого, але менш певного доходу в певний час у майбутньому.

Ключовим наслідком, як стверджують Літнер і Гордон, є те, що через менш ризиковану природу дивідендів акціонери та інвестори знижуватимуть дивідендні витрати фірми за нижчою нормою прибутку "r", збільшуючи таким чином вартість акцій фірми.

Модель Гордона базується на таких припущеннях:

- 1) фірма є акціонерним товариством;
- 2) зовнішнього фінансування не існує, і всі інвестиції фінансуються виключно з нерозподіленого прибутку;
- 3) внутрішня норма прибутку фірми залишається незмінною;
- 4) вартість капіталу фірми також залишається незмінною незалежно від зміни комплексу ризиків фірми;
- 5) заробіток фірма отримує постійно;
- 6) коефіцієнт утримання, який колись був прийнятний, є постійним. Таким чином, швидкість росту також є постійною;
- 7) податку на прибуток підприємств не існує.

3. теорія мінімізації дивідендів, або "теорія податкових переваг".

Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними й майбутніми прибутками власників, тому що оподаткування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх. Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат.

Праці Роберта Літценбергера і Крішни Рамасвами поклали початок теорії податкової диференціації, згідно з якою з позиції акціонерів пріоритетне значення має не дивідендна, а капіталізована прибутковість, бо дохід від капіталізації обкладався меншим податком, ніж доходи, отримані у вигляді дивідендів. Якщо ставка податку на дивіденди більше ставки податку на дохід від приросту капіталу, то інвестори вимагають підвищеної прибутковості вкладень в акції фірм, які виплачують дивіденди, що призводить до зниження ціни акції. Таким чином, фірмам стає не вигідно виплачувати високі дивіденди [3].

Однак такий підхід до дивідендної політики не влаштує численних дрібних акціонерів із низьким рівнем доходів, які постійно потребують поточних їх надходжень у формі дивідендних виплат (що знижує об'єм попиту на акції таких компаній, а також і котировану ринкову ціну цих акцій).

4. Сигнальна теорія дивідендів, або "теорія сигналізації".

Це теорія, яка стверджує, що оголошення про збільшення виплат дивідендів компанією дає сильні сигнали про світлі перспективи компанії в майбутньому. На практиці спостерігається, що зміна дивідендної політики фірми впливає на ціну її акцій — збільшення дивідендів, що спричиняє збільшення ціни акцій та зменшення дивідендів, що спричиняє зниження ціни акцій.

Таблиця 2. Показники дивідендної політики

Показник	Формула	Характеристика
1. Чистий прибуток на одну акцію	$\frac{\text{сума чистого прибутку компанії}}{\text{кількість акцій в обігу}}$	Визначає рівень номінальної прибутковості чи збитковості компанії
2. Дивіденди на одну просту акцію	$\frac{\text{сума дивідендів}}{\text{кількість простих акцій}}$	Характеризує розмір дивіденду, що припадає на одну просту акцію
3. Коефіцієнт цінності акцій	$\frac{\text{сума дивідендів}}{\text{капіталізація компанії}}$	Визначає кількість грошей, яку акціонер готовий відати за 1 акцію компанії
4. Рентабельність акцій	$\frac{\text{капіталізація компанії}}{\text{сума дивідендів}}$	Цей показник характеризує відсоток повернення у капітал, вкладений в акції підприємства
5. Коефіцієнт дивідендних виплат	$\frac{\text{маса дивіденду}}{\text{сума чистого прибутку}}$	Показник визначає розміри розподілу здобутого чистого прибутку компанії між акціонерами та фінансуванням інвестиційних потреб

Джерело: складено авторами на основі [10].

Ця закономірність змусила багатьох спостерігачів зробити висновок, всупереч моделі М&М, що акціонери дійсно віддають перевагу дивідендам перед майбутніми прирiстами капіталу. Зміна виплати дивідендів слід трактувати як сигнал акціонерам та інвесторам про майбутні перспективи прибутку фірми.

Як правило, збільшення виплат дивідендів розглядається як позитивний сигнал, що передає позитивну інформацію про перспективи майбутнього прибутку фірми, що призводить до зростання ціни акцій. І навпаки, зменшення виплати дивідендів розглядається як негативний сигнал про перспективи прибутків у майбутньому, що призводить до зниження ціни акцій.

Вітчизняні вчені виділяють наступні види дивідендної політики (табл. 1):

Теоретично кожен із наведених видів дивідендної політики може використовуватись підприємством протягом певного періоду діяльності заради досягнення певної мети. Таким чином, періодичне застосування конкретного варіанту дивідендної політики вимагає виваженості, економічно обгрунтованого підходу з урахуванням особливостей національної економіки, специфіки конкретного підприємства та особливостей його діяльності [7].

Найпоширенішою класифікацією типів дивідендної політики корпорацій на заході є:

1. Політика регулярних дивідендів.

У політиці з фіксованими або регулярними дивідендами компанія виплачує дивіденди щороку, незалежно від отримання прибутку чи збитків. Якщо компанія отримує більше прибутку, ніж очікувала, надлишковий прибуток буде утримуватися компанією як нерозподілений прибуток, а не розподілятися між акціонерами. Якщо компанія завдає збитків, акціонерам все одно буде виплачений дивіденд. В очах інвесторів компанія, яка регулярно виплачує дивіденди, є низькоризиковою, незважаючи на те, що розмір регулярних дивідендів може бути невеликим.

Політика регулярних дивідендів пропонує такі переваги:

- Встановлює прибутковий облік діяльності компанії.
- Створює довіру серед акціонерів.
- Сприяє довгостроковому фінансуванню та полегшує фінансування.
- Стабілізує ринкову вартість акцій.
- Звичайні акціонери розглядають дивіденди як джерело коштів для покриття своїх повсякденних витрат на життя.

— Якщо прибуток не розподіляється регулярно і зберігається, акціонерам, можливо, доведеться заплатити вищу ставку податку в тому році, коли розподіляється накопичений прибуток.

Однак слід пам'ятати, що регулярні дивіденди можуть підтримувати лише компанії з тривалим та стабільним доходом. Компанія повинна встановлювати регулярні дивіденди за нижчою ставкою порівняно із середнім доходом компанії.

2. Політика стабільного дивіденду

Згідно з цим типом дивідендної політики, компанія дотримується процедури виплати визначеного фіксованого відсотка прибутку як дивідендів щороку.

Інвестування в компанію, яка дотримується такої політики, є ризиком для інвесторів, оскільки розмір дивідендів коливається в залежності від рівня прибутку. Акціонери стикаються з великою кількістю невизначеності, оскільки вони не впевнені в тому, який саме дивіденд вони отримають.

Постійний дивіденд на акцію виплачується через резервний фонд, створений для цієї мети. Цільовий коефіцієнт виплат визначає стабільну дивідендну політику. Це також допомагає стабілізувати ринкову вартість акцій за тією ж лінією, що і політика регулярних дивідендів.

Переваги стабільної дивідендної політики:

- Ознака продовження нормальної діяльності компанії.

- Стабілізує ринкову вартість акцій.
- Створює довіру серед інвесторів.
- Забезпечує джерелом засобів для існування тих інвесторів, які розглядають дивіденди як джерело коштів для покриття щоденних витрат.

- Відповідає вимогам інституційних інвесторів, які віддають перевагу компаніям зі стабільними дивідендами.

Покращує кредитоспроможність та полегшує фінансування.

- Призводить до постійного надходження до потоку національного доходу і, таким чином, сприяє стабілізації національної економіки.

3. Політика щодо нерегулярних дивідендів

При нерегулярній дивідендній політиці фактично немає встановленого графіка виплати дивідендів. Рада директорів визначатиме розмір та розмір дивідендів. Їхні дії щодо виплати дивідендів не мають нічого спільного із сценарієм отримання компанією прибутку або збитків. Правління може прийняти рішення про розподіл прибутку, незважаючи на низький або відсутність прибутку. Це завойовує довіру інвесторів, і вони будуть більше інвестувати в компанію, а ліквідність компанії зростатиме.

З іншого боку, компанія може зберегти весь або значний обсяг прибутку та розподілити дивіденди або не менше. Компанія може зробити це для збільшення зростання компанії, використовуючи нерозподілений прибуток. Політика нерегулярних дивідендів використовується компаніями, які не мають стабільного грошового потоку або не мають ліквідності. Інвестори, які інвестують у компанію, яка дотримується політики, стикаються з дуже високими ризиками, оскільки існує можливість не отримати дивідендів протягом фінансового року.

Причини, через які компанії можуть проводити нерегулярні виплати дивідендів:

- Невизначеність заробітку.
- Невдалі господарські операції.
- Нестача ліквідних ресурсів.
- Страх перед несприятливим впливом регулярних дивідендів на фінансовий стан компанії.

4. Нульова дивідендна політика

Компанія може дотримуватися політики не виплати дивідендів у певний час через потребу в коштах для майбутнього зростання та розширення або несприятливий стан оборотного капіталу. Компанія може прийняти рішення не виплачувати дивіденди взагалі. Якщо прибуток компанії буде реінвестовано у бізнес, це може призвести до зростання та збільшення прибутку в майбутньому.

Згідно з цим типом дивідендної політики, компанія дотримується процедури виплати дивідендів акціонерам незалежно від сценарію прибутку або збитків. Коефіцієнт виплат становить 0%. Загальний прибуток збереже собі компанія. Він буде реінвестувати в модель бізнесу компанії, щоб продовжувати її розширювати зі збільшеною ставкою і не перешкоджаючи таким питанням, як ліквідність.

Ефективність дивідендної політики може бути визначена системою показників, які характеризують співвідношення ціни акцій, їх дохідність та виплату ди-

видендів акціонерам. У вітчизняній літературі прийнято виділяти такі показники дивідендної політики (табл. 2).

Tesla є яскравим представником компаній, що ведуть нульову дивідендну політику.

Нині Tesla не являється компанією, яка виплачує дивіденди. Це твердження базується на фінансовій звітності компанії за 2020 рік, в якій вказана така дивідендна політика [1]:

"Ми ніколи не оголошували і не виплачували грошові дивіденди за нашими звичайними акціями. Ми не очікуємо виплати грошових дивідендів найближчим часом. Будь-яке рішення про оголошення грошових дивідендів в майбутньому буде прийматися на розсуд нашої ради директорів відповідно до чинного законодавства і буде залежати від нашого фінансового стану, результатів діяльності, вимог до капіталу, загальних умов ведення бізнесу та інших факторів, які наша рада директорів може вважати доречним".

Оскільки дана автомобільна компанія використовує нульову модель ведення дивідендної політики, то більшість показників дорівнюють 0.

Для більш детального аналізу компанії розглянемо показники прибутковості/збитковості. Надалі для аналізу будемо використовувати данні із фінансових звітів компанії Tesla [1].

Квартальний валовий прибуток Tesla значно зріс у період з 2015 по 2021 рік, причому 1 квартал 2021 року став кращим кварталом, коли валовий прибуток зріс до 2,2 мільярда доларів, що є рекордним показником для компанії. Крім того, валовий прибуток Tesla залишався майже незмінним протягом декількох кварталів з 2019 по 2020 рік. За даними можемо побачити висхідний тренд, що показує ріст прибутковості.

Щодо операційного доходу, він показує скільки прибутку отримала компанія після оплати всіх витрат, пов'язаних з основною діяльністю. Для компанії Tesla такою діяльністю є виробництво й продаж електромобілів та сонячних батарей. До 2020 року Tesla працювала зі збитками. Компанія не могла стабільно покривати свої податки та проценти по заборгованості, не кажучи вже про виплати дивідендів. На стан першого кварталу 2021 року компанія успішно отримала операційний дохід у розмірі майже 600 мільйонів доларів що означає ріст більше ніж на 100% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року.

Чистий прибуток — це прибуток, який залишається у розпорядженні підприємства після сплати податків. Компанія може реінвестувати прибуток назад в компанію для розширення, погасити борги або виплатити дивіденди. Чистий прибуток Tesla, також був від'ємним більшість кварталів з 2015 по 2020 рік., але компанії вдалося отримати стабільний чистий прибуток, у середньому близько 230 мільйонів доларів, з 1 кварталу 2020 року по 1 квартал 2021 року. Tesla повідомила про рекордний чистий прибуток у першому кварталі у розмірі 438 мільйонів доларів. Чистий прибуток на 1 акцію становить — 0,93 долара.

Отже, Tesla змогла бути прибутковою за валовим прибутком тільки з 2015 по 2021 рік, а до середини 2019 Tesla було зовсім збитковою компанією. Проте Tesla значно покращилася і в останні роки змогла стабільно приносити прибуток. Крім того, чистий прибуток

на акцію TSLA досягла рекордного рівня в 1 кварталі 2021 року. У найближчому майбутньому очікується подальше зростання прибутковості, судячи з того, що Gigafactory Berlin буде готовий до кінця 2021 року.

Для оцінки акцій TSLA на вторинному ринку використаємо такі фінансові коефіцієнти:

1. Коефіцієнт Ціна / Дохід (Price to Sales, P / S) оцінює компанію за обсягом продажів і дає уявлення про те, скільки інвестор платить за \$ 1 її виручки. Розраховується цей показник як:

$P / S = \text{Ринкова вартість компанії} / \text{Обсяг продажів}$
Значення показника $P / S < 2$ можна вважати нормою.

2. Коефіцієнт Ціна/балансова вартість (Price to Book, P / B) використовують для порівняння ринкової вартості компанії з балансовою, щоб зрозуміти, скільки інвестори платять за чисті активи компанії, що припадають на одну акцію.

Додатково P / B дає уявлення про те, чи не платить інвестор занадто багато за той залишок, який він може отримати в разі банкрутства компанії. Значення коефіцієнта розраховується за формулою:

$P / B = \text{Ринкова вартість компанії} / \text{Балансова вартість}$.

Акція з $P / B < 1$ вважається недооціненою; акція з $P / B > 5$ — переоціненою.

3. Коефіцієнт Ціна/вільний грошовий потік (Price to FCF). Даний показник дозволяє зрозуміти, який обсяг коштів залишається в розпорядженні підприємства і може бути спрямований на виплату дивідендів.

Розраховується він (спрощено) так:

Вільний грошовий потік = Грошові потоки від операційної діяльності — Капітальні витрати.

Значення $P / FCF < 20$ вважається нормою.

$P / FCF < 15$ свідчить про здоровий бізнес.

4. Коефіцієнт Ціна акції/прибуток на цю акцію (Earnings Per Share EPS). Цей коефіцієнт — це простий спосіб зрозуміти, переоцінена або недооцінена акція, і є найбільш широко використовуваним показником оцінки.

$P / E = \text{Ринкова ціна акції (P)} / \text{Прибуток на акцію (EPS)}$.

Значення $P / E > 20$ з великою часткою ймовірності говорить про те, що компанія переоцінена. Значення P / E в районі 12—15 може вказувати на справедливість оцінки.

Щодо ринкової ціни компанії Tesla, то за останні шість років капіталізація Тесла збільшилася майже в 30 разів: з 20 мільярдів доларів 2016 року до майже 700 мільярдів доларів, на стан п'ятого місяця 2021 року. Ріст капіталізації загалом був обумовлений двома факторами: ростом ціни на акції та ростом кількості акцій в обігу.

Що стосується співвідношення ціни і продажів (P / S), оцінка акцій Tesla різко змінилася. До 2020 року у Tesla було співвідношення ціни і продажів менш 10,0X. Цей однозначний коефіцієнт оцінки підтримувався на цьому рівні майже 5 років, у грудні 2019 року оцінка акцій Tesla почала стрімко зростати. Приблизно через рік відношення ціни Tesla до продажу досягло свого піку, склавши майже 30,0X до грудня 2020 року, що вказує на те, що ціна акцій компанії торгувалася в 30 разів

більше, ніж продажі TTM. Однак згодом це співвідношення неухильно знижувалося і до травня 2021 року досягла приблизно 20,0X.

Далі розглянемо відношення ціни акцій Tesla до балансової вартості або акціонерного капіталу (P / B) за період з 2016 по 2021 рік. Балансова вартість — це чиста вартість компанії. До 2020 року співвідношення ціни до балансової вартості Tesla було в основному незмінним і становило приблизно 10,0 у період з 2016 по 2019 рік. При такій оцінці ціна акцій Tesla приблизно в 10 разів перевищувала чисту вартість компанії. Подібно співвідношенню ціни і доходу, яке ми бачили раніше, відношення ціни до балансової вартості Tesla почала стрімко зростати в 2020 році. У першому кварталі 2020 року ціна акцій Tesla злетіла і досягла рекордного рівня до грудня 2020 року, в результаті чого відношення ринкової капіталізації компанії до балансової вартості досягло 50,0X до грудня 2020 року. Для порівняння, ціна акцій Toyota по відношенню до балансової вартості була лише трохи вище 1,00 станом на травень 2021 року.

Що стосується валового прибутку, оцінка Tesla також зазнала аналогічну тенденцію. Ринкова капіталізація Tesla по відношенню до валового прибутку до 2020 року була приблизно незмінною, складаючи в середньому близько 20,0X. Відношення ціни до валового прибутку навіть знизилося до 10,0X в четвертому кварталі 2019 року. Однак відношення ціни Tesla до валового прибутку недовго залишалося на цьому низькому рівні і почала зростати в кінці 2019 року і досягло майже 140,0 до кінця 2020 року. У той час валовий прибуток Tesla зріс, що вказувало на поліпшення перспектив бізнесу компанії. Станом на травень 2021 року відношення ціни Tesla до валового прибутку трохи знизилося приблизно до 85,0X в основному через зниження ціни акцій.

Вільний грошовий потік — ще один важливий показник, який можна використовувати для вимірювання оцінки Tesla. Більша частина коефіцієнта ринкової капіталізації Tesla до вільного грошового потоку за період з 2016 по 2021 рік дорівнює 0. Причина в тому, що Tesla не змогла створити позитивний вільний грошовий потік у ці періоди. Проте, Tesla почала генерувати крихітний вільний грошовий потік у червні 2019 року, про що свідчить зростання відношення ціни до вільного грошового потоку, який перевищив 300. У міру того, як Tesla покращувала генерування вільного грошового потоку в 2019 році, це співвідношення повільно знижувалося і до кінця 2019 року склало менше 50. Згодом співвідношення продовжувало зростати і перевищило 450 раз в 4 кварталі 2020 року. Хоча вільний грошовий потік Tesla за ці періоди збільшився, співвідношення не знизилося. Причина в тому, що зростання цін на акції Tesla набагато випереджає темпи збільшення вільного грошового потоку.

Останній коефіцієнт оцінки, — це відношення ціни до чистого прибутку як ми вже бачили Tesla змогла отримати позитивний чистий прибуток тільки з 2 кварталу 2020 року. Це дуже маленький прибуток в масштабах її капіталізації. В результаті коефіцієнт PE Tesla знаходиться на екстремальному рівні. Відношення ціни до прибутку Tesla дебютувало на рівні 800 у 3 кварталі

2020 року і перевищила 1600 до січня 2021 року. Проте коефіцієнт PE для Tesla впав до більш розумного значення станом на травень 2021 року до трохи вище 600. Отже, співвідношення ціни і прибутку Tesla знаходиться на екстремальному рівні, що вказує на екстраординарну оцінку компанії.

Проведений аналіз відповідає на питання: "Як і чому компанії обирають вид дивідендної політики?" На прикладі компанії Tesla можна сказати, що вона тільки почала бути прибутковою компанією, але і цього занадто мало для виплати дивідендів. Завданням компанії є зберегти тенденції до зростання прибутку та вільного грошового потоку. Станом на травень 2021 року відношення ціни Tesla до виручки, ціни до валового прибутку, ціни до балансової вартості, ціни до вільного грошового потоку, а також відношення ціни до прибутку все ще перебувають на екстремально високому рівні, хоча він значно знизився в порівнянні з попередніми максимумами. З такими показниками зрозуміло, що компанія Tesla не може обрати іншу модуль ведення дивідендної політики найближчим часом.

ВИСНОВКИ

Отже, дивідендна політика підприємства — це сукупність стратегічних і поточних рішень щодо розподілу результатів діяльності акціонерного підприємства.

Дослідивши сутність теорій дивідендної політики, стає зрозуміло, що єдиного підходу до її формування не існує. Ні одна з теорій не може напевно як вибрати найкращу дивідендну політику компанії, бо за своєю суттю це є динамічний процес. Ні одна з теорій не може надати вичерпну відповідь, як обрати оптимальну дивідендну політику, формування якої необхідно розглядати як динамічний процес.

Приймаючи рішення про запровадження на підприємстві певного виду дивідендної політики, потрібно врахувати, що воно нероздільно пов'язане з такими показниками діяльності компанії: ліквідність фондів, боргові зобов'язання, стабільність доходу, очікування акціонерів, інвестиційні можливості підприємства та фінансову політику компанії загалом.

Ефективна дивідендна політика повинна забезпечити оптимальний розподіл між інвесторами, які зацікавлені в отриманні максимальної віддачі від своїх вкладень і в максимальному збільшенні свого добробуту, а з іншого боку, компанії необхідно надати кошти для фінансування свого довгострокового зростання. Це в свою чергу буде сприяти підвищенню конкурентоспроможності компанії, як з точки зору покращення виробничих потужностей, застосування нових технологій, так і з точки зору привабливості для нових інвесторів.

Також можна сказати, що виплата дивідендів залежить не тільки від наявності та розміру прибутку акціонерного товариства, а й від бажання власників контрольного пакета акцій ухвалити рішення про виплату дивідендів.

Література:

1. Financial results of Tesla ULR:<https://ir.tesla.com/>

2. Gordon M.J. Dividends, Earnings, and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics*. 1959. № 41 (2). С. 99—105.

3. Litzenger R.H., Ravaswamy K. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices. *Journ. Financial Econ.* Vol. 7 (2). 1979. с. 197—226.

4. Miller M., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation Shares *Journal of Business*. 1961. № 34. С. 411—433.

5. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учеб. курс. К. Ольга, Ника-центр, 2004. С. 656.

6. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2000. С. 768.

7. Круглова О., Винникова В. Систематизація показників оцінки ефективності дивідендної політики підприємства. *Економічний простір*. 2011. № 55. С. 230—239.

8. Мартюшева Л.С., Меренкова Л.О. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва. Навчальний посібник. Харків: Вид. ХНЕУ. 2008. С. 320.

9. Стащук О.В. Особливості формування дивідендної політики на підприємстві. Наукові записки. Серія "Економіка" №23. 2014.

10. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. К.: ХНЕУ, 2003. С. 354.

11. Харченко Н.В. Зміст дивідендної політики, її види та їх теоретичне обґрунтування Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 1. С. 34—37.

References:

1. Tesla (2021), "Financial results", available at: <https://ir.tesla.com/> (Accessed 10 Nov 2021).

2. Gordon, M.J. (1959), "Dividends, Earnings, and Stock Prices", *Review of Economics and Statistics*, vol. 41 (2), pp. 99—105.

3. Litzenger, R.H. and Ravaswamy, K. (1979), "The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices", *Journ. Financial Econ.*, vol. 7 (2), pp. 197—226.

4. Miller, M. and Modigliani, F. (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation Shares", *Journal of Business*, vol. 34, pp. 411—433.

5. Blank, Y.A. (2004), *Fynansovyj menedzhment [Financial management]*, Ol'ha, Nyka-tsentr, Kyiv, Ukraine.

6. Kovalev, V.V. (2000), *Vvedenye v fynansovyj menedzhment [Introduction to Financial Management]*, Fynansy y statystyka, Moscow, Russia.

7. Kruhlova, O. and Vinnikova, V. (2011), "Systematization of indicators for assessing the effectiveness of dividend policy of the enterprise", *Ekonomichnyj prostir*, vol. 55, pp. 230—239.

8. Martiusheva, L.S. and Merenkova, L.O. (2008), *Finansova diial'nist' sub'iektiv pidpriemnytstva [Financial activities of business entities]*, KhNEU, Kharkiv, Ukraine.

9. Staschuk, O.V. (2014), "Features of the formation of dividend policy at the enterprise", *Naukovi zapysky. Seriya "Ekonomika"*, vol. 23.

10. Tereschenko, O.O. (2003), *Finansova diial'nist' sub'iektiv hospodariuvannia [Financial activities of economic entities]*, KNEU, Kyiv, Ukraine.

11. Kharchenko, N.V. (2012), "The content of dividend policy, its types and their theoretical justification", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 1, pp. 34—37.

Стаття надійшла до редакції 20.11.2021 р.