

# Влияние дивидендной политики российских компаний на доходность их акций на фондовом рынке

## Севостьянов В. Н.

Севостьянов Василий Николаевич / Sevostyanov Vasily Nikolaevich - студент-магистр,  
кафедра мировых финансов,  
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

**Аннотация:** в статье анализируется российский рынок акций и влияние дивидендной политики, проводимой компаниями, на долгосрочный показатель годовой избыточной доходности на основании панельных данных за 2000-2014 года.

**Abstract:** the article analyzes the Russian stock market and the impact of dividend policy of companies on a long-term annual excess return on the basis of panel data for the years 2000-2014.

**Ключевые слова:** российский фондовый рынок, избыточная доходность, регрессия, дивидендная политика.

**Keywords:** the Russian stock market, abnormal return, regression, dividend policy.

В основу данного исследования положен анализ регрессионной модели панельных данных, преимуществом которых также является возможность отследить наличие индивидуальных эффектов компаний при формировании дивидендной политики, что не представляется возможным при оценивании перекрестных или временных выборок.

Влияние дивидендной политики компании на долгосрочную доходность ее акций оценено с помощью регрессионной модели панельных данных за 2000–2014 годы, где в качестве зависимой переменной выступает годовая избыточная доходность по акциям компании, оцениваемая по формуле:

$$u_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \quad [1, \text{с. 54}], \text{ где:} \quad (1)$$

$u_{it}$  – отклонение натурального логарифма фактической доходности акций компании  $i$  от расчетной (бенчмаркинговой) в году  $t$ ;

$R_{mt}$  – натуральный логарифм доходности рыночного портфеля (индекса) в период  $(t - 1; t)$ ;

$R_{it}$  – натуральный логарифм фактической доходности акций компании  $i$  в году  $t$ , который, в свою очередь, рассчитывается по формуле:

$$R_{it} = \ln((P_{it} + D_{it})/P_{i,t-1}), \text{ где:} \quad (2)$$

$P_{it}$  – цена закрытия акции компании  $i$  в конце года  $t$ ;

$P_{i,t-1}$  – цена закрытия акции компании  $i$  в конце года  $t - 1$ ;

$D_{it}$  – дивиденд, выплаченный на одну акцию компании  $i$  в году  $t$ .

Результат исследования модели можно наглядно увидеть на рисунке 1.



Рис. 1. Средняя избыточная доходность российских компаний за период 2000-2014 гг.

На основе полученного результата можно сделать следующие выводы:

- Включение всех компаний в выборку не позволяет однозначно трактовать результаты компаний до 2009 года, так как внутри каждой отрасли существуют различные показатели рентабельности, что

позволяет определенным компаниям постоянно платить дивиденды, в то время как у других такой возможности нет.

- Также нельзя оставить без внимания тот факт, что в 2014 году произошла резкая смена тренда, причиной чему могут быть санкции, наложенные на ряд российских компаний, выплачивающих дивиденды.

Фондовый рынок России имеет свои характерные черты, которые позволяют выделить его среди членов БРИКС. Во-первых, существует значительная разница между уровнем развития отдельных отраслей, что приводит к диспропорции на фондовом рынке. Во-вторых, в России в результате приватизации сложилась определенная структура собственности, когда в качестве основных акционеров выступает государство, менеджмент или определённый узкий круг лиц. В-третьих, многие российские компании нельзя охарактеризовать, как достаточно открытые и прозрачные для потенциальных инвесторов, что снижает инвестиционную привлекательность как отдельных корпораций, так и фондового рынка в целом. Ко всему вышеперечисленному стоит добавить несовершенство законодательной базы и корпоративной этики, что также является существенным аргументом при выборе объекта инвестиций.

Учитывая эти особенности и результаты исследования можно говорить о следующих рекомендациях для российских компаний:

- Повышение доли прибыли, выплачиваемой в качестве дивидендов в ближайшей перспективе до показателей компаний Бразилии, а в дальнейшем и до США;

- Развитие корпоративной этики в области дивидендной политики, что должно привести к уходу от практики формального закрепления дивидендных выплат, когда целевые показатели априори недостижимы и совет директоров не может принять положительного решения о выплате дивидендов. Также стоит иметь в виду, что налаживание долгосрочных партнерских отношений с инвесторами невозможно, если корпорация принимает решения, которые не соответствуют стандартам мировой деловой практики.

- Реализация последовательной дивидендной политики. Таким образом, компания может подавать рынку определённый сигнал, что особенно актуально во время высокой волатильности на рынке, так как на ценообразование акций начинают влиять не только экономические факторы, но и политические, что затрудняет объективную оценку компании.

### *Литература*

1. *Чиркова Е. В., Суханова М. С.* Влияние прогнозов финансовых результатов публичной компании на рыночную стоимость и волатильность ее акций на российском фондовом рынке [Статья] // Электронный журнал Корпоративные Финансы. – 2013 - №4(28) – стр.52.