

Внутренние детерминанты дивидендных выплат

Научный руководитель – Мирзоян Ашот Гамлетович

Щукина Полина Олеговна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: polina.schuckina@yandex.ru

На данный момент, на рынках капитала наблюдается увеличение волатильности дивидендных выплат как формы получения дохода. Несмотря на то, что в 2021 году дивидендные выплаты достигли своего доковидного значения [5], в 2023 темп прироста дивидендных выплат варьируется в зависимости от рынков и отрасли [6]. Для снижения неопределенности на рынках капитала необходимо понимать потенциальные причины, из-за которых происходит увеличение или снижение дивидендных выплат.

На совершенных рынках капитала при отсутствии налогов, транзакционных издержек дивиденды иррелевантны [4]. В действительности совершенных рынков не существует, и дивиденды могут оказывать неоднозначное влияние, которое зависит от многих факторов. Целью данной работы выступает оценка степени влияния характеристик компании на размер дивидендных выплат. Для оценки степени влияния могут использоваться регрессионные модели, а также модели машинного обучения, показывающие существенный рост в использовании [2]. Тестирование на разных подвыборках и подпространствах будет отличать данную работу.

Для выяснения зависимости между дивидендными выплатами и капитализацией на сбалансированной по отраслям выборке промышленных компаний из индекса Dow Jones за 2010-2021 гг. были построены факторные модели Фамы и Френча [1] с добавлением дивидендного параметра. В качестве параметра дивидендных выплат использован коэффициент дивидендных выплат (процент чистой прибыли компании, который направлен на выплату дивидендов), и он отмечался Линтнером [3] в качестве целевого для решений менеджментом. Для его построения были взяты 30% компаний выборки с высоким коэффициентом дивидендных выплат и 30% с маленьким и построена их разница в доходностях. Было показано, что при добавлении дивидендного фактора качество модели улучшается в среднем на 3% с точки зрения коэффициента детерминации. При этом, у 92% компаний выборки дивидендный фактор значительно коррелирует с доходностью акций соответствующей компании. Знак корреляционной связи зависит от компании: у некоторых компаний дивиденды выступают фактором инвестиционной привлекательности (IBM, Jonson & Jonson), а у других возникает дивидендный разрыв после выплаты дивидендов (Disney, Nike). Так, дивиденды не иррелевантны и оказывают влияние на капитализацию компании, что подтверждает важность рассмотрения факторов формирования дивидендных выплат.

На основании регрессионных моделей с использованием выборки компаний Dow Jones было выяснено, что у более зрелых компаний большее значение дивиденда на одну акцию. Знак и значимость корреляционной связи были устойчивыми при использовании модели с фиксированными и случайными эффектами. Для тестирования на разных подвыборках и подпространствах были протестированы такие модели машинного обучения, как случайный лес и адаптивный бустинг. Случайный лес объясняет 65% вариации зависимой переменной, что превосходит результат лучшей регрессии (45%) и адаптивного бустинга

с кросс-валидацией (54%). Методы машинного обучения позволяют выделить набор важных переменных исходя из первостепенности при делении дерева и минимизации ошибки модели. Среди данных переменных (см. Рис.) - стадия жизненного цикла, доля собственного капитала в валюте баланса и доля нераспределенной прибыли в совокупных активах. Это означает, что данные параметры компании следует учитывать при формировании дивидендной политики.

Полученные результаты способствуют углублению понимания параметров дивидендной политики для менеджмента компаний и для рынка в целом. Исследование может быть расширено за счет рассмотрения тенденций дивидендных выплат на развивающемся рынке и использования внешних детерминант. Широким потенциалом для дальнейшей работы служит понимание нелинейных связей между факторами дивидендных выплат, дивидендами и стоимостью компании.

Источники и литература

- 1) Fama E. F., French K. R. Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies // The Journal of Finance. 1996. № 1 (51). С. 55–84.
- 2) Henrique B. M., Sobreiro V. A., Kimura H. Literature review: Machine learning techniques applied to financial market prediction // Expert Systems with Applications. 2019. (124). С. 226–251.
- 3) Lintner J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes // The American Economic Review. 1956. № 2 (46). С. 97–113.
- 4) Miller M. H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares // The Journal of Business. 1961. № 4 (34). С. 411–433.
- 5) Global dividend growth set to stall in 2022 // Financial Times [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ft.com/content/b2206887-215f-4989-915b-fb3a0ffe20cc> (дата обращения: 15.01.2023).
- 6) Seven key dividend forecasts for 2023 // S&P 500 Global Market Intelligence [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/33Yopc> (дата обращения: 10.02.2023).

Иллюстрации

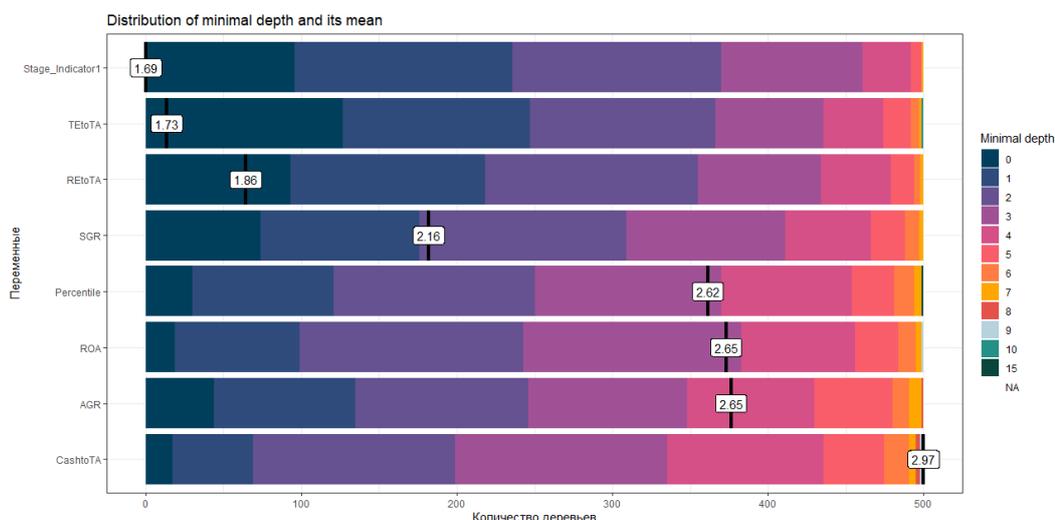


Рис. Распределение средневзвешенной глубины дерева в модели случайного леса