

Сигнальные эффекты дивидендных выплат российскими компаниями

Научный руководитель – Макарова Светлана Геннадьевна

Дондопова Елена Витальевна

Студент (магистр)

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

E-mail: jq3i8h@gmail.com

Одним из часто обсуждаемых открытых вопросов финансовой науки является влияние дивидендной политики на доходы инвесторов и стоимость фирмы. Существуют различные теории, способствующие объяснению дивидендного «пазла». В настоящем докладе будут рассматриваться сигнальные эффекты дивидендных выплат в качестве предикторов будущих денежных потоков компаний. Высокий уровень изменчивости и неопределенности, наблюдающийся особенно заметно последние пять лет в экономической ситуации страны, а также малая изученность наличия и содержания сигнальных эффектов дивидендной политики на российском фондовом рынке обуславливают актуальность настоящего исследования.

Современные рынки капитала не являются совершенными, поэтому к нему не применима теория нерелевантности дивидендов Модильяни-Миллера [3]. Одной из характеристик такого рынка является информационная асимметрия, описывающая неравное распределение информации между участниками рынка. По одну сторону рынка представлены корпоративные менеджеры (т. н. инсайдеры). Эти участники рынка обладают полной информацией о компании [4]. Доступная инсайдерам информация может быть как позитивной, так и негативной, например, стратегия фирмы, результаты НИОКР или сведения о готовящемся судебном процессе. Такая информация могла бы быть полезной для рынка, однако не раскрывается компанией за её пределами.

По другую сторону рынка стоят стейкхолдеры (т. н. аутсайдеры). Этот тип участников рынка хуже осведомлен о деятельности компании и строит своё представление о ней на основе доступных ему данных, например, аудированной отчётности, консенсус-прогнозов аналитиков и объявлений о корпоративных событиях в сети Интернет. Такое неравномерное распределение информации о деятельности фирм приводит к тому, что их ценные бумаги торгуются с отклонением от истинной стоимости. Поскольку корпоративные инсайдеры имеют привилегированное знание о том или ином аспекте деятельности фирмы и осведомлены об истинной стоимости компании и её положении на рынке, они могут использовать дивиденды для передачи частной информации на рынок [1], [2].

Исследовательский вопрос настоящего доклада заключается в определении того, является ли дивидендная выплата предиктором будущих прибылей российских компаний, и меняется ли цена акции вслед за объявлением дивидендного сигнала в направлении, рассчитываемом менеджментом компании.

Для проведения эмпирической части научной работы большая часть данных по аудированным консолидированным отчетностям, существенным фактам и дивидендным политикам компаний была собрана вручную с помощью сервера раскрытия информации Интерфакс, информационно-аналитической системы СПАРК, а также официальных сайтов компаний, попавших в выборку для исследования. Отбирались российские листинговые компании реального сектора, выплачивающие дивиденды по обыкновенным акциям, с доступной отчетностью, составленной в соответствии с Международными стандартами

финансовой отчетности за 2011–2023 гг. Из выборки исключались компании, находящиеся в процессе ликвидации, а также те, которые участвовали в сделках слияния с другими фирмами. Так, была получена несбалансированная панельная выборка из 83 компаний. Котировки акций были автоматически выгружены из хранилища данных Финам с помощью статистического пакета R.

Построение регрессионной модели с фиксированными эффектами позволяет выявить наличие информационной составляющей дивиденда, другими словами, содержание информации о будущих прибылях компании. В качестве зависимых переменных в уравнении взяты изменения чистой прибыли и EBITDA, а регрессорами выступили характеристики изменения дивидендов. Для того, чтобы определить реакцию рынка на дивидендное объявление был применен метод event-study, таким образом оценив наличие и значимость эффекта от сигнала.

Источники и литература

- 1) Ambarish R., John K., Williams J. Efficient signalling with dividends and investments //The Journal of Finance. – 1987. – Т. 42. – №. 2. – P. 321-343.
- 2) John K., Lang L. H. P. Insider trading around dividend announcements: Theory and evidence //The Journal of Finance. – 1991. – Т. 46. – №. 4. – P. 1361-1389.
- 3) Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment //The American economic review. – 1958. – Т. 48. – №. 3. – P. 261–297.
- 4) Ross S. A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach //The bell journal of economics. – 1977. – P. 23-40.