*Шманатова Александра Валентиновна*

**Особенности дивидендной политики российских компаний**

Исследование посвящено определению особенностей дивидендной политики публичных российских компаний и выявлению детерминант, оказывающих влияние на дивидендную политику компаний России.

Стоит отметить практическую значимость исследования. Противоречивые мнения в отношении размера дивидендных выплат и неоднозначное влияние рыночной капитализации на дивидендную политику компаний формируют ограничения на оценку справедливой стоимости акций компаний. В результате, инвесторы не могут максимизировать прибыль от инвестиций. Так, для решения данной проблемы в работе проанализированы показатели, которые влияют на дивидендную политику компаний.

Нельзя оставить без внимания, что в апреле 2016 г. в силу вступил указ в России, обязывающий компании с государственным участием выплачивать дивиденды в размере не менее 50% от чистой прибыли, согласно консолидированной финансовой отчетности МСФО. Стоит заметить, что до 2016 г. компании с государственным участием были обязаны выплачивать дивиденды не менее 25% от чистой прибыли по МСФО. Столь резкое повышение обязательной нормы выплат дивидендов связано с антикризисными мерами Правительства РФ, экономическими и финансовыми санкциями, а также нестабильным положением России на международной арене. По итогам 2017 года, можно заметить, что новой нормы выплат дивидендов придерживались лишь некоторые российские компании с государственным участием, которые входят в категорию «голубые фишки» ММВБ: ПАО «Аэрофлот» (60%), ПАО «НК «Роснефть» (50%), ПАО «АЛРОСА» (50,1%) и ПАО «Русгидро» (49,6%) [8].

В эмпирической части работы применяется регрессионный анализ с помощью Tobit – и Probit – моделей. Данный выбор анализа связан со спецификой выборки и количеством наблюдений. Данные для регрессионного анализа взяты с платформы Bloomberg [9]. Исследуемая выборка состоит из 476 публичных российских частных компаний и компаний с государственным участием за 2017 г.

Согласно регрессионному анализу коэффициента выплат дивидендов с помощью Tobit-моделей получены следующие результаты. Рыночная капитализация статистически значима и оказывает отрицательное влияние на коэффициент выплат дивидендов. Иными словами, российские компании с более низким уровнем рыночной капитализации платят более высокие дивиденды с целью охвата большей доли рынка и привлечения инвесторов. Например, ранее доказано, что в исследованиях Ахмеда и Джавида [1], Хафиза и др. [4], Джумани [6], Дженсена и др. [5], анализирующие дивидендную политику развивающихся стран, рыночная капитализация отрицательно влияла на коэффициент дивидендных выплат компании.

Рентабельность активов компании статистически значима и оказывает положительное влияние на коэффициент выплат дивидендов в российских компаниях. Так, в исследовании влияния показателей рентабельности на дивидендную политику компании на развивающихся рынках капитала авторы Айвазян и др. [2], Хафиз и др. [4], Джумани [6], Аль-Кувари [3] и многие другие выявили положительную взаимосвязь между вышеназванными показателями.

Кроме того, участие государства в акционерном капитале российских компаний в качестве собственника статистически значимо и положительно влияет на выплату дивидендов [7].

Однако выявить значимость таких переменных качества корпоративного управления как доля инсайдеров и доля институциональных инвесторов в акционерном капитале компании на коэффициент выплаты дивидендов российских компаний не удалось. Так, статистическая незначимость показателей качества корпоративного управления оговаривается страновой спецификой данных российских компаний за 2017 год.

Так, согласно результатам исследования, на коэффициент дивидендных выплат российских компаний за 2017 год оказывают влияние такие фундаментальные переменные как рыночная капитализация, рентабельность активов, выручка компании.

Нефундаментальные переменные также оказывают влияние на коэффициент дивидендных выплат российских компаний за отчетный период: участие государства в акционерном капитале компаний положительно влияет на коэффициент выплаты дивидендов.

Более того, проведен регрессионный анализ вероятности осуществления выплат дивидендов российскими компаниями с помощью Probit-модели. Стоит сказать, что все результаты согласуются с полученными ранее выводами в предыдущих моделях эмпирической части работы. Выявлены следующие результаты. При росте рентабельности активов компании увеличивается вероятность осуществления дивидендных выплат российскими компаниями в пользу держателей акций. Далее, при росте выручки, российские компании с большей вероятностью осуществят дивидендные выплаты в пользу держателей акций. Кроме того, при росте рыночной капитализации, российские компании с меньшей вероятностью осуществят дивидендные выплаты в пользу держателей акций.

Таким образом, в результате регрессионного анализа данных Bloomberg публичных российских компаний за 2017 год с помощью Tobit – и Probit – моделей выявлено, что публичные российские компании придерживаются политики минимизации дивидендных выплат. Кроме того, основными детерминантами, влияющими на дивидендную политику публичных российских компаний, являются как финансовые показатели - рентабельность активов, выручка, рыночная капитализация компании, так и нефинансовые показатели - участие государства в акционерном капитале компании.

**Список литературы**

*Учебные и научные издания на иностранных языках*

1. Ahmed, H., Javid, A. Y. Determinants of Dividend Policy in Pakistan. International Research // Journal of Finance and Economics. – 2003 – 29. – P.110- 135.
2. Aivazian, V., Booth, L., Cleary, S. Dividend policy and the organization of capital markets // Journal of Multinational Financial Management. – 2003 – 13. – P. 101-121.
3. Al-Kuwari, D. Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries // Global Economy & Finance Journal. – 2009 – 2 (2). – P. 38-63.
4. Hafeez, A., Attiya, Y. The Determinants of Dividend Policy in Pakistan, International Research Journal of Finance and Economics. Vol. 29. – 2009. – P. 110–125.
5. Jensen, M., Meckling, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of financial economics. – 1976 – 3. – P. 305-360.
6. Juhmani, O. Determinants оf Dividend payout Policy: Evidence from Bahraini Firms // Journal of International Finance and Economics. – 2009 – 9 (2). – P. 77-86.
7. Wang, X., Manry, D., Wandler S. The impact of government ownership on dividend policy in China // Advances in Accounting. – 2011 – 27 (2). – P. 366-372.

*Электронные ресурсы*

1. Консолидированные отчетности компаний по МСФО за 2017 год. Служба раскрытия информации Интерфакс / [Электронный ресурс] URL: https://www.e-disclosure.ru (дата обращения: 20.04.2019).
2. Официальный сайт Bloomberg / [Электронный ресурс] URL: https://www.bloomberg.com (дата обращения: 25.01.2019).