



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Национальный исследовательский университет
Высшая школа экономики – Нижний Новгород
Факультет экономики

Кафедра финансового менеджмента

ДОКЛАД НА СЕМИНАР НУГ

«ДЕТЕРМИНАНТЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ И ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ С ДОЛГОВЫМ ФИНАНСИРОВАНИЕМ»

Студент 1 курса МП «Финансы»
Шманатова А.В.

Научный руководитель:
к. э. н., старший преподаватель
Новак А. Е.

Нижний Новгород, 2019



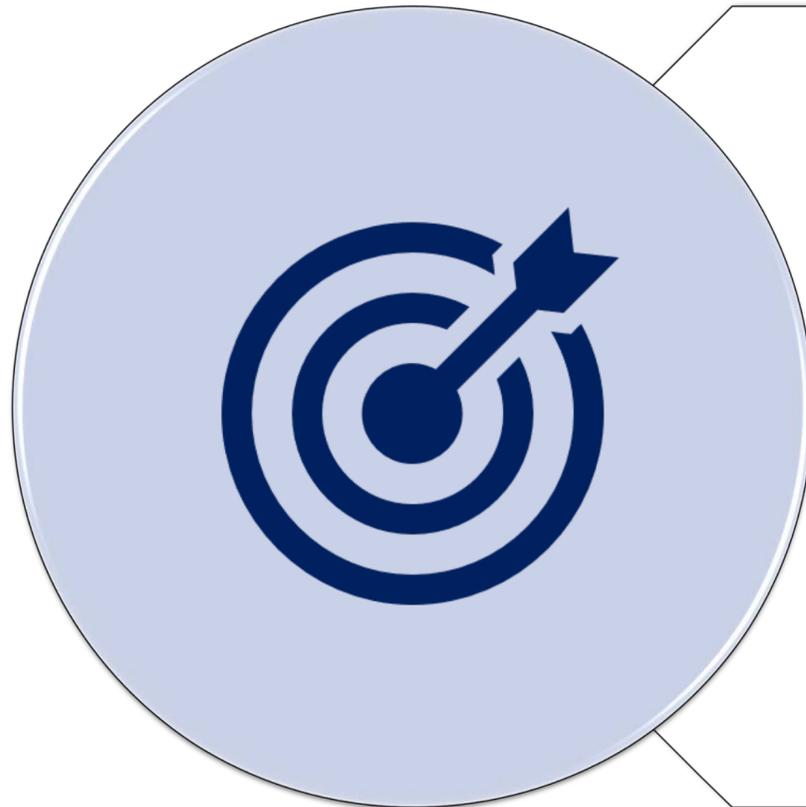
Актуальность темы исследования

**Необходимость учитывать
страновые особенности
дивидендной политики компаний
на развивающемся рынке
капитала России**

**Сигнальная модель поведения
компаний на рынке
(выплата дивидендов = высокий
потенциал компании)**

**Заимствование денежных
средств крупным числом фирм
для выплаты дивидендов**

Цель исследования



Определение характерных особенностей дивидендной политики российских компаний, практическое выявление взаимосвязи между дивидендными выплатами и долговым финансированием российских компаний и другими детерминантами



Задачи исследования

- Анализ классических теорий, объясняющих выплаты дивидендов, и обзор релевантных исследований в отношении оценки дивидендных выплат и их взаимосвязи с долговым финансированием;
- Формирование базы данных для получения состоятельных оценок коэффициентов в рассматриваемых моделях;
- Обоснование методологии исследования с учетом страновой специфики;
- Определение особенностей выплат дивидендов для публичных российских компаний с государственным участием;
- Выявление особенностей дивидендных выплат с долговым финансированием для публичных российских компаний;
- Проверка практической применимости предложенных моделей для российской экономики с развивающимся рынком капитала с помощью оценки параметров моделей;
- Описание полученных результатов регрессионного анализа;
- Определение области дальнейших исследований.



План исследования

- **Введение**
- **Глава 1. Теоретические основы, определяющие дивидендную политику компаний и долговое финансирование компаний**
- 1.1. Классические теории дивидендной политики компаний и обзор существующих исследований дивидендной политики компаний развивающихся стран
- 1.2. Методы исследования политики дивидендных выплат российских компаний
- 1.2.1. Тенденции и стилизованные факты дивидендной политики российских компаний
- 1.2.2. Обоснование необходимости анализа особенностей дивидендной политики российских компаний с государственным участием
- 1.3. Особенности привлечения долгового финансирования при дивидендных выплатах

План исследования

- **Глава 2. Методология эмпирического анализа выявления особенностей дивидендной политики российских компаний и ее взаимосвязи с долговым финансированием**
- 2.1. Описание исходной выборки
- 2.2. Тестируемые гипотезы в исследовании
- 2.3. Спецификация моделей исследования
- **Глава 3. Результаты эмпирического анализа дивидендной политики российских компаний и ее взаимодействия с долговым финансированием**
- 3.1. Эмпирическая оценка коэффициента выплаты дивидендов с помощью регрессионного анализа
- 3.2. Эмпирическое выявление взаимосвязи между дивидендными выплатами и долговым финансированием российских компаний
- 3.3. Интерпретация полученных результатов
- **Заключение**
- **Библиографический список**
- **Приложения**

Долговое финансирование

Причины:

- Отсутствие положительной чистой прибыли;
- Недостаточная ликвидность и платежеспособность;

+

- Сохранение уровня оборотного капитала;
- Отсутствие разрыва в выплатах.

-

- Обязанность компании поддерживать уровень выплат;
- Повышение долговой нагрузки.



Характеристика данных:

- Bloomberg;
- Публичные российские компании;
- Компании финансового и нефинансового сектора;
- Частные компании и компании с государственным участием;
- Панельные данные за 5 лет (2014-2018 гг.);
- Тысячи долларов США.

Примененные методы:

- Tobit – модель;
- GMM (модель обобщенного метода моментов);
- Probit – модель.



Основные критерии отбора

Российская публичная компания – плательщик дивидендов

Отрицательная разница между FCF и Dividends Paid

Компания имеет заемный капитал



Переменные модели

Зависимая переменная

Div_PO – коэффициент дивидендных выплат.

DPO – бинарная переменная, принимающая значение 0, когда компания не выплачивала дивиденды за n год, и значение 1, если иначе.

Div_Loan – дивиденды, выплаченные за счет заемного капитала

Независимые переменные

Финансовые

- ROA – рентабельность активов i компании за n год.
- FCF – свободный денежный поток i компании за n год.
- Коэффициент Тобина – инвестиционная привлекательность i компании за n год.
- Net_Income – чистая прибыль i компании за n год.
- Market_Cap – рыночная капитализация i компании за n год.
- Cash_TA – доля денежных средств в совокупных активах i компании за n год.
- Capex – капитальные затраты i компании за n год.



Переменные модели

Независимые переменные

Нефинансовые

- **Own_Gov** – бинарная переменная, соответствующая значению 0, если i компания частная в n году, и значение 1, если иначе.

Переменные качества корпоративного управления компании

- **Percentage_Insider_Share** – доля инсайдеров в акционерном капитале i компании за n год.
- **Log_Instit_Shares_Out** – логарифм показателя доли институциональных инвесторов в акционерном капитале i компании за n год.



Гипотезы



Гипотезы

Рыночная капитализация статистически значима и оказывает отрицательное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний

Выручка и рыночная капитализация оказывают одинаковое влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний

Участие государства в акционерном капитале компании в качестве собственника положительно и статистически значимо влияет на выплату дивидендов российских компаний

Доля инсайдеров статистически значима и оказывает положительное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний

Доля институциональных инвесторов статистически значима и оказывает положительное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний



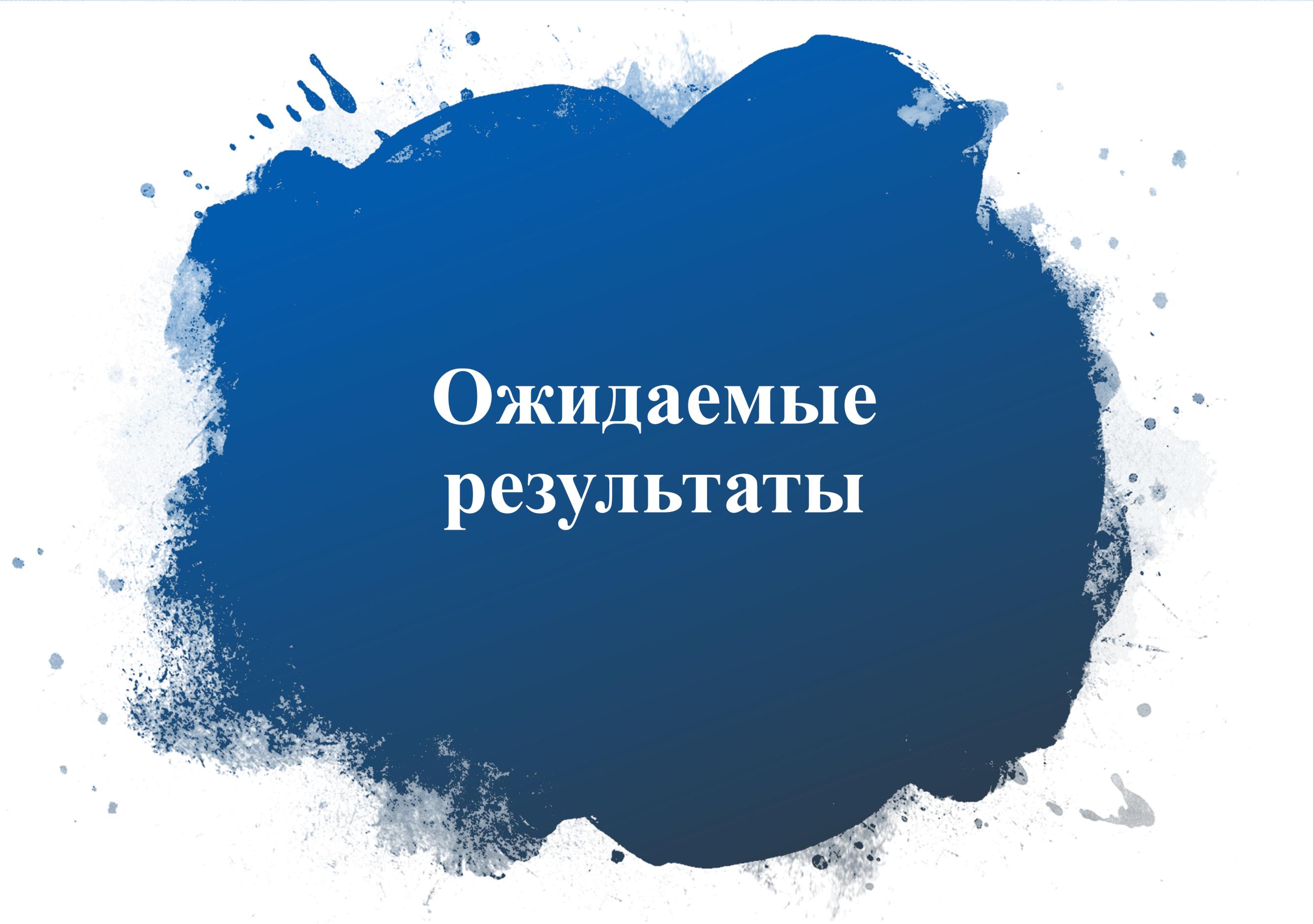
Гипотезы

Между дивидендными выплатами и долгом компании существует положительная взаимосвязь

Дивиденды, выплаченные за счет долгового финансирования, прямо пропорциональны капитальным расходам

Существует отрицательная зависимость между чистой прибылью и дивидендами, выплаченными за счет заемного капитала

Существует отрицательная взаимосвязь между дивидендами, выплаченными за счет заёмного финансирования, и долей денежных средств в активах.



Ожидаемые результаты



Ожидаемые результаты

Рыночная капитализация статистически значима и оказывает отрицательное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний

Выручка и рыночная капитализация оказывают разное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний

Участие государства в акционерном капитале компании в качестве собственника положительно и статистически значимо влияет на выплату дивидендов российских компаний

Доля инсайдеров статистически значима и оказывает положительное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний

Доля институциональных инвесторов статистически значима и оказывает положительное влияние на Dividend Payout Ratio российских компаний



Ожидаемые результаты

Между дивидендными выплатами и долгом компании существует положительная взаимосвязь

Дивиденды, выплаченные за счет долгового финансирования, отрицательно зависят от $Cарех$

Существует отрицательная зависимость между чистой прибылью и дивидендами, выплаченными за счет заемного капитала

Существует отрицательная взаимосвязь между дивидендами, выплаченными за счет заёмного финансирования, и долей денежных средств в активах.

Спасибо за внимание!



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ



E-mail: shmanatova21@gmail.com