

# ВЛИЯНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ НА СТОИМОСТЬ БАНКОВ США

## Субботин Д.В.

Субботин Дмитрий Валерьевич – бакалавр экономики, менеджер продукта,  
компания «Яндекс», г. Москва

**Аннотация:** работа посвящена определению зависимости стоимости банков США от их дивидендной политики. Стоимость банков определяется с помощью метода Эдварда-Белла-Ольсона, который является наиболее предпочтительным для оценки финансовых организаций. В результате оценки регрессионной модели была выявлена отрицательная взаимосвязь между стоимостью банков и дивидендной политикой, что согласуется с сигнальной теорией дивидендов.

**Ключевые слова:** анализ, финансы, экономика, банки, дивиденды.

Дивидендная политика компании – набор определенных инструментов и правил, которые помогают менеджерам ответить на один из важных вопросов: “Реинвестировать или выплатить деньги акционерам?” Для того чтобы это сделать, необходимо знать, каким образом политика выплат дивидендов может повлиять на показатели деятельности компании, в частности на ее стоимость. В ответе на данный вопрос заинтересованы не только менеджеры и экономисты, но также и акционеры, так как от этого зависят их доходы.

В качестве модели оценки стоимости будет использована модель Эдварда-Белла-Ольсона (ЕВО, Edwards-Bell-Ohlson model). Данный метод является наиболее подходящим для оценки банков и финансовых организаций. Этот вывод сделали предыдущие исследователи, которые в своей работе сравнили показатели EVA, ЕВО и EAT и пришли к выводу, что ЕВО более предпочтительна для оценки инвестиционной привлекательности компании (Блинов, Найденова, 2011).

Модель имеет обобщенный вид, которым можно воспользоваться, чтобы рассчитать показатель для каждого банка:

$$EBO_t = EAT_t^{adj} - K_e * E_{t-1}^{adj}$$

где:  $EAT_t^{adj}$  - чистая прибыль за период t, скорректированная на величину полученных процентов, очищенных от налогов;

$K_e$  – требуемая доходность собственного капитала;

$E_{t-1}^{adj}$  – собственный капитал на конец периода (t-1), скорректированный на такие неоперационные активы, как денежные средства и высоколиквидные ценные бумаги [Блинов, Найденова, 2011].

При такой системе расчета можно назвать показатель ЕВО экономической прибылью компании (Bernard, 1995, Frankel, Lee, 1998).

Для оценки зависимости переменных будет использоваться регрессионный анализ. Основываясь на исследованиях, проведенных ранее, в модель регрессии в качестве независимых переменных включены следующие факторы: выручка, общая стоимость активов, дивидендные выплаты, размер предприятия.

Общий вид регрессионной модели выглядит следующим образом:

$$EBO = \beta_0 + \beta_1 * Div + \beta_2 * Revenue + \beta_3 * assets + \beta_4 * size + \varepsilon,$$

где: EBO – экономическая прибыль банков;

Div – дивидендные выплаты;

Revenue – выручка;

Assets – стоимость активов;

Size – размер предприятия.

Для оценки регрессии использовались панельные данные по 839 банкам США в период с 2000 по 2013 гг. Данные были собраны с использованием баз данных Bloomberg, Google Finance и Yahoo Finance. Всего в выборке 11746 наблюдений, что положительно влияет на статистическую значимость коэффициентов.

Согласно результатам оценки регрессионной модели с фиксированными эффектами, обнаружена обратная зависимость экономической прибыли от дивидендных выплат, а именно – при увеличении дивидендных выплат на 1 млн. долларов экономическая прибыль компании уменьшится в среднем на 460 тыс. долларов. Это объясняется тем, что менеджеры, учитывая предпочтения инвесторов, склонны реинвестировать в прибыльные проекты, так как выплата дивидендов означает использование собственниками денежного потока. Таким образом, экономическая прибыль банков в большей степени определяется инвестиционной политикой, а не дивидендной. В работе Ивашковской И.В. и Кукиной Е.Б. авторы также выдвигали гипотезу об отрицательном влиянии показателя дивидендных выплат на прибыль компании, основываясь на сигнальной теории. Согласно этой теории, выплата дивидендов означает использование собственниками денежного потока компании, который не может быть использован в новых инвестиционных проектах. В таком случае выплаты рассматриваются как сигнал об

отсутствии перспективы роста и неспособности компании найти проекты, удовлетворяющие инвесторов по уровню доходности [Ивашковская, Кукина, 2009].

Также, согласно результатам оценки, размер банка положительно влияет на экономическую прибыль. Большие компании, в отличие от маленьких, способны получать больше экономической прибыли, поэтому данная переменная имеет прямую связь с экономической прибылью компании.

Переменная выручки, включенная в анализ, имеет положительный коэффициент, то есть чем больше выручка, тем больше экономическая прибыль банков. Это связано с тем, что доходы являются важным фактором дальнейшего развития компании. Отсутствие роста данного показателя будет сигнализировать о том, что компания не имеет потенциала к дальнейшему росту, поскольку выручка – своего рода мера стратегической эффективности любой организации.

#### *Список литературы*

1. *Chen, Y., Wang, Y., Lin, L.*, Independent Directors' Board Networks and Controlling shareholders' tunneling behavior, *China Journal of Accounting Research*, 2014. 101-118.
2. *Блинов С.С., Найденова Ю.Н.* Сравнение силы взаимосвязи показателей экономической прибыли и рыночной стоимости акций // *Корпоративные финансы. Электронный журнал*, 2011. №4(20).
3. *Ивашковская И.В., Кукина Е.Б.* Детерминанты экономической прибыли крупных российских компаний // *Корпоративные финансы. Электронный журнал*, 2009. №4(12).
4. *Bernard V.* The Feltham-Ohlson framework: Implications for empiricists, *Contemporary Accounting Research*, 11(Spring) (1995) 733-747.
5. *Frankel R., Lee M.C.* Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns, *Journal of Accounting and Economics*. 25 (1998). 283-319.