

Влияние эффекта окружения на дивидендные выплаты российских публичных компаний

Заявка № 1677137

В настоящее время российский рынок характеризуется “дивидендной ориентацией”, российские компании начинают выплачивать больше дивидендов. В исследованиях ЦБ отмечается, что “за последние 10 лет дивиденды стали важным фактором, влияющим на капитализацию компаний и принятие решений инвесторами”. За период с 2005 по 2023 год всего было выплачено дивидендов на общую сумму 28,2 трлн рублей. 87% от всей суммы было выплачено в период с 2014–2023 [1]. Согласно теории, кроме классических факторов, влияющих на размер дивидендов, таких как размер выручки и чистой прибыли за период [3], уровня долговой нагрузки, рентабельности активов [9], [5]. и других показателей, на дивиденды может также влиять и эффект окружения. В анализе Sber CIB приводится анализ дивидендных выплат по секторам экономики. Так, например, для сектора ИТ и нефтегазового сектора характерно наиболее быстрое закрытие дивидендных гэпов. Наибольшее число дивидендных отсечек было выявлено у электросетевых компаний. Таким образом, для разных отраслей характерны различные отличительные черты дивидендных выплат, что может объясняться влиянием компаний аналогов [11]. В отчете OECD за 2024 год отмечается важность повышения прозрачности и предсказуемости дивидендной политики. В условиях повышения прозрачности компании могут проводить бенчмаркинг и ориентироваться на выплаты других, что потенциально повысит эффект влияния окружения [10]. Последние течения на российском фондовом рынке подчеркивают актуальность исследуемой тематики.

Основная проблема, изучаемая в данном исследовании, заключается в изучении того, зависит ли факт дивидендной выплаты, ее размер и изменение по отношению к выплате прошлого года для российских публичных компаний от дивидендных решений, принимаемых другими компаниями из того же сектора.

В исследовании корпоративного управления [7] было найдено, что менеджеры компаний часто ориентируются на решения схожих компаний в отрасли при выборе корпоративной политики. Имитация помогает снизить неопределённость, или же может поддерживать конкурентное равенство. Существует три основных канала возникновения эффектов окружения [4]. Первый канал – поведенческий. Топ-менеджеры переоценивают значимость действий конкурентов и подражают. Вторым каналом – конкурентный: слабые компании копируют поведение более сильных. Последний из возможных каналов появления – репутационный. Высокие уровни выплат сигнализируют о надежности компании. В исследовании эндогенных социальных эффектов выделяются несколько причин взаимосвязи поведения индивида и группы: как эффект влияния большинства, так и общие стимулы для всей группы [8]. Для решения проблемы необходимо использовать инструментальные переменные. Идиосинкратический риск в качестве инструментальной переменной был впервые применен в работе "Do peer firms affect corporate financial policy?" [6]. Этот же подход был использован в более поздних исследованиях [2]. Авторы получили, что политика выплат отраслевых аналогов значительно влияет на решения о размере дивидендов компаний, вероятность выплаты дивидендов больше на 26% для компаний, у которых аналоги платят дивиденды. Влияние сильнее для маленьких и молодых компаний, этот результат согласуется с теорией о поддержании конкурентного равенства.

В данной исследовательской работе используются данные российских публичных компаний, торгующихся на Московской бирже из пяти секторов: нефтегазового, сектора электроэнергетики, металлов и добычи, потребительского и информационных технологий. В

выборке 47 компаний, которые выплачивали дивиденды в исследуемый период и являются публичными. Были использованы данные о дивидендных выплатах компаний с 2011 по 2025 года. Влияние окружения исследуется с помощью трехшагового МНК.

В работе проверяется влияние осуществления выплат компаниями-аналогами из того же сектора на вероятность осуществления и размер выплаты исследуемой компанией. Проверяется усиление величины эффекта для небольших компаний и компаний с высокой долговой нагрузкой. Кроме того, тестируется гипотеза о различном влиянии окружения в зависимости от отраслей компаний.

Ранее исследования проводились на зарубежных развивающихся рынках, но на российском рынке эффект окружения изучен не был. Факт того, что решения о размере дивидендов принимаются не изолированно, говорит о том, что дивидендная политика носит как финансовый, так и социально-рыночный характер. Также это может свидетельствовать о наличии отраслевых норм поведения для компаний, репутационного давления со стороны более сильных игроков на рынке, сигнального механизма внутри отрасли. Результаты исследования имеют прикладное значение для менеджмента компании в момент принятия решений о выплатах, поскольку дивидендная политика может быть использована как сигнальный инструмент. Инвесторами результаты так же могут быть применены, поскольку поведение компаний из отрасли может быть инструментом для прогнозирования. Кроме того, результаты, подтверждающие межфирменное влияние могут быть использованы при формировании норм корпоративного управления.

Источники и литература

- 1) Abramov A. E., Chernova M., Radygin A. Key Trends in Dividend Policy of Russian Companies //Financial market in the context of changes: challenges, resources, solutions" Conference, HSE Campus in St. Petersburg, Russia, on May. – 2024. – Т. 17.
- 2) Adhikari B. K., Agrawal A. Peer influence on payout policies //Journal of Corporate Finance. – 2018. – Т. 48. – С. 615-637.
- 3) Baker H. K., Powell G. E. Determinants of corporate dividend policy: a survey of NYSE firms //Financial Practice and education. – 2000. – Т. 10. – С. 29-40.
- 4) Grennan J. Dividend payments as a response to peer influence //Journal of Financial Economics. – 2019. – Т. 131. – №. 3. – С. 549-570.
- 5) Hutabarat M. I. et al. Analysis current ratio return on asset and debt to equity ratio on dividend payout ratio //Enrichment: Journal of Management. – 2023. – Т. 13. – №. 2. – С. 1552-1559.
- 6) Leary M. T., Roberts M. R. Do peer firms affect corporate financial policy? //The Journal of Finance. – 2014. – Т. 69. – №. 1. – С. 139-178.
- 7) Lieberman M. B., Asaba S. Why do firms imitate each other? //Academy of management review. – 2006. – Т. 31. – №. 2. – С. 366-385.
- 8) Manski C. F. Identification of endogenous social effects: The reflection problem //The review of economic studies. – 1993. – Т. 60. – №. 3. – С. 531-542.
- 9) Setyorini C. T. The effect of company size, institutional ownership, profitability and leverage on dividends payout ratio //Journal of Contemporary Accounting. – 2022.
- 10) OECD. Dividend payments by state-owned enterprises, 2024. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/05/dividend-payments-by-state-owned-enterprises_b96d196c/975b5e78-en.pdf (дата обращения 26.11.2025).

- 11) Sber CIB. Дивиденды в России, 2024. URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/jdw/30012024_russian_dividends.pdf (дата обращения 26.11.2025).