Анализ влияния частоты дивидендных выплат на доходность, сформированного инвестиционного портфеля, с учетом долгосрочной стратегии формирования
Analysis of the impact of the frequency of dividend payout on profitability, investment portfolio, given the long-term strategy for the formation

DOI 10.24411/2413-046X-2020-10875

Силичев Сергей Алексеевич,

Пермский национально исследовательский политехнический университет

Silichev Sergey Alekseevich

Генсон Евгений Михайлович,

кандидат технических наук, доцент кафедры «Автомобили и технологические машины», Пермский национальный исследовательский политехнический университет

Genson Evgeny Mikhailovich

Аннотация. В настоящее время дивидендная политика Российских и зарубежных компаний отличается периодичностью дивидендных выплат своим акционерам. Российские компании зачастую выплачивают дивиденды раз в год, тогда как опыт иностранных компаний показывает противоположную тенденцию: большинство компаний выплачивают дивиденды ежеквартально, кроме того, есть случаи ежемесячных выплат. В работе проанализировано влияние различной частоты выплат на итоговую доходность инвестора, поскольку формирование наибольшего пассивного денежного потока является приоритетной задачей как для физического инвестора, так и для крупной управляющей компании.

Summary. Currently, the dividend policy of Russian and foreign companies differs in the frequency of dividend payments to their shareholders. Russian companies often pay dividends once a year, while the experience of foreign companies shows the opposite trend: most company’s pay dividends quarterly, in addition, there are cases of monthly payments. The paper analyzes the impact of different payment frequencies on the final return of an investor, since the formation of the largest passive cash flow is a priority task for both a physical investor and a large management company.

Ключевые слова: дивиденд, выплата, инвестор, денежный поток, дивидендная выплата, доходность

Keywords: dividend, payout, investor, cash flow, dividend payout, yield

Актуальность темы обусловлена отсутствием объективного отражения влияния частоты дивидендных выплат на доходность инвестиционного портфеля в открытых источниках. Анализ, содержащийся в работе, может быть использован как инструмент ребалансироваки и максимизации пассивного денежного потока.

Целью работы является определение зависимости, выраженной в процентном соотношении, частоты дивидендных выплат от итоговой доходности с учетом использования долгосрочной стратегии формирования инвестиционного портфеля.

В настоящее время на Российском фондовом рынке замечена возрастающая тенденция открытия брокерских счетов, в первую очередь, рост связан с притоком на биржу большого количества неквалифицированных инвесторов, которые из-за снижения процентных ставок по банковским вкладам, ища новое место «парковки» денежных средств под более высокий процент, обращаются в управляющие компании, либо открывают брокерские счета самостоятельно. Поскольку новые неквалифицированные инвесторы неопытны, зачастую их инвестиционные портфели недеверсифицированны по отраслям и валютам, кроме того, у портфелей отсутствует стратегия формирования и определение целевой доходности. В связи с чем на фондовом рынке уже замечены нелогичные тенденции развития котировок ценных бумаг, в инвестиционном менеджменте данная ситуация носит название финансового «пузыря», например, Китайская компания Nio, которая занимается электрокарами в настоящее время имеет капитализацию 72 млрд. долларов (см. Рис 1), уровень такой капитализации компания достигла только за счет привлечения средств инвесторов с биржи, т.к. ни одного автомобиля компания ещё не произвела, при этом немецкая компания Daimler, транснациональный автомобилестроительный концерн, которая действительно зарабатывает деньги, существующая с 1834г. имеет капитализацию 62 млрд. долларов.

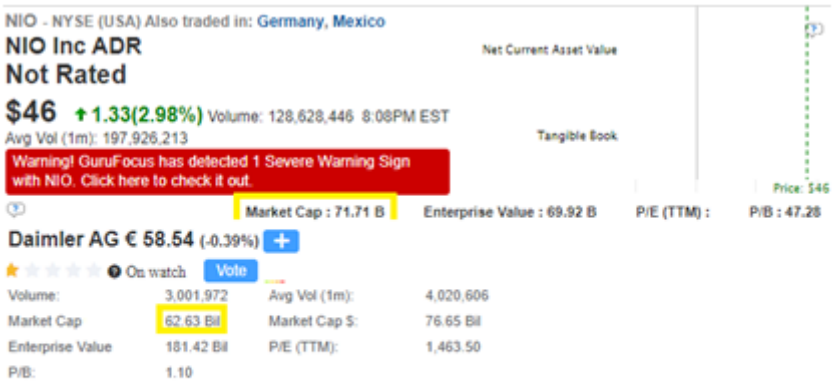


Рисунок 1 – Сравнение капитализации NIO и Daimler
Источник [4]

Формирование понимания и определение целевой доходности через выбор стратегии формирования дивидендного потока, решит проблему появления нелогичных тенденций развития котировок [6].

Для анализа влияния динамики выплат дивидендов на доходность инвестиционного портфеля, предлагается рассмотреть формирование инвестиционного портфеля из бумаг, которые в инвестиционном менеджменте называются дивидендными аристократами[1]. Такой портфель может состоять из 15-20 бумаг, направленных на различные секторы экономики, и соответствовать портфельной теории формирования инвестиционного портфеля. Для удобности расчетов и более полного проведения анализа частоты дивидендных выплат на возврат инвестиций, будет рассмотрена одна американская компания Realty Income с тиккером (O), данная компания является дивидендным аристократом и является REIT-ом недвижимости США, кроме того компания включена в индекс S&P500[2] и в индекс дивидендных аристократов Dividend Aristocrats. Realty Income имеет достаточно широкую географическую диверсификацию и работает в 49 штатах US. Компания платит 4% дивидендной доходности с ежемесячной частотой выплат [7].

Временной интервал берется за последние 5 лет, начиная с 2015 года, в расчет взяты все дивидендные выплаты, причем изначальное количество бумаг в портфеле такое, что после каждой дивидендной выплаты на полученные средства можно купить одну акцию компании, исходя из этого на момент 15.01.2015, исходя из стоимости акции 52,51$, в портфеле должно быть 328 акций компании Realty Income. Действительно, есть месяцы, в которые купить новую бумагу не получится, т.к. в некоторые промежутки времени величина дивидендных выплат отстает от динамики роста цены бумаги, в таком случае средства не тратятся, а следующая покупка осуществляется в двойном размере. Таким образом, первая дивидендная выплата составила 0,18$ с учетом налогов, стоит отметить, что для снижения налоговой базы с 30% до 13% есть возможность использовать форму W-8BEN. Дальнейшая динамика развития событий представлена ниже в таблицах Excel (см. Рис. 2,3). Динамика дивидендных выплат и котировки компании соответствуют действительности [3]. Используемые в расчетах формулы:

$$\text{Дивиденд на портфель} = \text{Дивиденд} * \text{Количество акций} \quad (1)$$

$$\text{Стоимость портфеля} = \text{Цена на дату выплаты} * \text{Количество акций} \quad (2)$$

Лист Microsoft Excel

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	Дата платеж	Компания	Цена на дату выпл	Количество акц	Закупки	Кеш	Стоимость порт	Дивиден	Дивиденд на портфель
2	15.01.2015	Realty Income	52,21	328	1	0,13	17124,88	0,183	60,024
3	17.02.2015	Realty Income	51,78	329	1	2,44	17035,62	0,189	62,181
4	16.03.2015	Realty Income	50,6	330	1	6,1	16698	0,189	62,37
5	15.04.2015	Realty Income	49,35	331	1	11,32	16334,85	0,1895	62,7245
6	15.05.2015	Realty Income	47,9	332	1	18,15	15902,8	0,1895	62,914
7	15.06.2015	Realty Income	45,07	333	1	27,96	15008,31	0,1895	63,1035
8	15.07.2015	Realty Income	46,71	334	1	36,48	15601,14	0,19	63,46
9	15.08.2015	Realty Income	48,02	335	1	43,83	16086,7	0,19	63,65
10	15.09.2015	Realty Income	45,8	336	2	7,7	15388,8	0,19	63,84
11	15.10.2015	Realty Income	48,51	338	1	15,27	16396,38	0,1905	64,389
12	15.11.2015	Realty Income	48,19	339	1	23,26	16336,41	0,1905	64,5795
13	16.12.2015	Realty Income	49,94	340	1	29,66	16979,6	0,1905	64,77
14	17.01.2016	Realty Income	52,19	341	1	34,13	17796,79	0,191	65,131
15	15.02.2016	Realty Income	59,82	342	1	33,37	20458,44	0,1965	67,203
16	15.03.2016	Realty Income	59,86	343	1	32,74	20531,98	0,1965	67,3995
17	15.04.2016	Realty Income	63,01	344	1	29,28	21675,44	0,199	68,456
18	15.05.2016	Realty Income	63,91	345	1	25,09	22048,95	0,199	68,655
19	15.06.2016	Realty Income	64,4	346	1	20,59	22282,4	0,199	68,854
20	15.07.2016	Realty Income	69,84	347	1	10,97	24234,48	0,1995	69,2265
21	15.08.2016	Realty Income	67,99	348	1	3,38	23660,52	0,1995	69,426
22	15.09.2016	Realty Income	64,33	349	1	0,23	22451,17	0,2015	70,3235
23	16.10.2016	Realty Income	62,65	350	0	61,73	21927,5	0,202	70,7
24	17.11.2016	Realty Income	55,67	350	2	11,89	19484,5	0,202	70,7

Рисунок 2 – Начало таблицы

15.02.2019	O Realty Income Corporation	70,09 $	383,00	1,00	47,71	26844,47 $	3,86 %	0,2255	75,14
15.03.2019	O Realty Income Corporation	71,24 $	384,00	1,00	51,80	27356,16 $	3,80 %	0,2255	75,34
15.04.2019	O Realty Income Corporation	71,38 $	385,00	1,00	56,11	27481,30 $	3,80 %	0,226	75,70
15.05.2019	O Realty Income Corporation	69,27 $	386,00	1,00	62,73	26738,22 $	3,92 %	0,226	75,90
14.06.2019	O Realty Income Corporation	73,27 $	387,00	1,00	65,55	28355,49 $	3,70 %	0,226	76,09
15.07.2019	O Realty Income Corporation	70,39 $	388,00	2,00	1,22	27311,32 $	3,86 %	0,2265	76,46
15.08.2019	O Realty Income Corporation	72,21 $	390,00	1,00	5,86	28161,90 $	3,76 %	0,2265	76,85
13.09.2019	O Realty Income Corporation	72,63 $	391,00	1,00	10,27	28398,33 $	3,74 %	0,2265	77,05
15.10.2019	O Realty Income Corporation	78,08 $	392,00	1,00	9,60	30607,36 $	3,49 %	0,227	77,42
15.11.2019	O Realty Income Corporation	77,46 $	393,00	1,00	9,75	30441,78 $	3,52 %	0,227	77,61
13.12.2019	O Realty Income Corporation	72,50 $	394,00	1,00	15,06	28565,00 $	3,76 %	0,227	77,81
15.01.2020	O Realty Income Corporation	75,98 $	395,00	1,00	17,26	30012,10 $	3,59 %	0,2275	78,18
14.02.2020	O Realty Income Corporation	80,25 $	396,00	1,00	17,11	31779,00 $	3,48 %	0,2325	80,10
13.03.2020	O Realty Income Corporation	71,92 $	397,00	1,00	25,49	28552,24 $	3,88 %	0,2325	80,30
15.04.2020	O Realty Income Corporation	51,50 $	398,00	2,00	3,16	20497,00 $	5,43 %	0,233	80,68
15.05.2020	O Realty Income Corporation	49,99 $	400,00	1,00	34,25	19996,00 $	5,59 %	0,233	81,08
15.06.2020	O Realty Income Corporation	62,57 $	401,00	1,00	52,96	25090,57 $	4,47 %	0,233	81,29
15.07.2020	O Realty Income Corporation	58,63 $	402,00	2,00	17,36	23569,26 $	4,78 %	0,2335	81,66
14.08.2020	O Realty Income Corporation	61,01 $	404,00	1,00	38,42	24648,04 $	4,59 %	0,2335	82,07
15.09.2020	O Realty Income Corporation	65,81 $	405,00	1,00	54,88	26653,05 $	4,26 %	0,2335	82,27
15.10.2020	O Realty Income Corporation	60,41 $	406,00	2,00	16,71	24526,46 $	4,65 %	0,234	82,65
13.11.2020	O Realty Income Corporation	63,05 $	408,00	1,00	36,72	25724,40 $	4,45 %	0,234	83,06

Рисунок 3 – Конец таблицы

Из расчетов стоит отметить, что на последний месяц 2020 года количество ценных бумаг за 5 лет увеличилось с 328 до 408 (+24%), при этом дивидендная выплата на весь портфель увеличилась с 60,02$ до 83,06$ (+27,73%), цена на бумагу же выросла на 17,21%.

Для главной цели работы также были разработаны следующие сценарии выплат: дивидендная выплата производилась раз в 3 месяца, раз в 6 месяцев и раз в 12 месяцев. Данные сценарии отразят возможные пути по отмене итоговых дивидендов или их уменьшении, что может случится чаще на длительном интервале выплат. Для

графической интерпретации был построен график, отражающий динамику роста капитала портфеля, учитывая разную периодичность дивидендных выплат (см. Рис. 4).

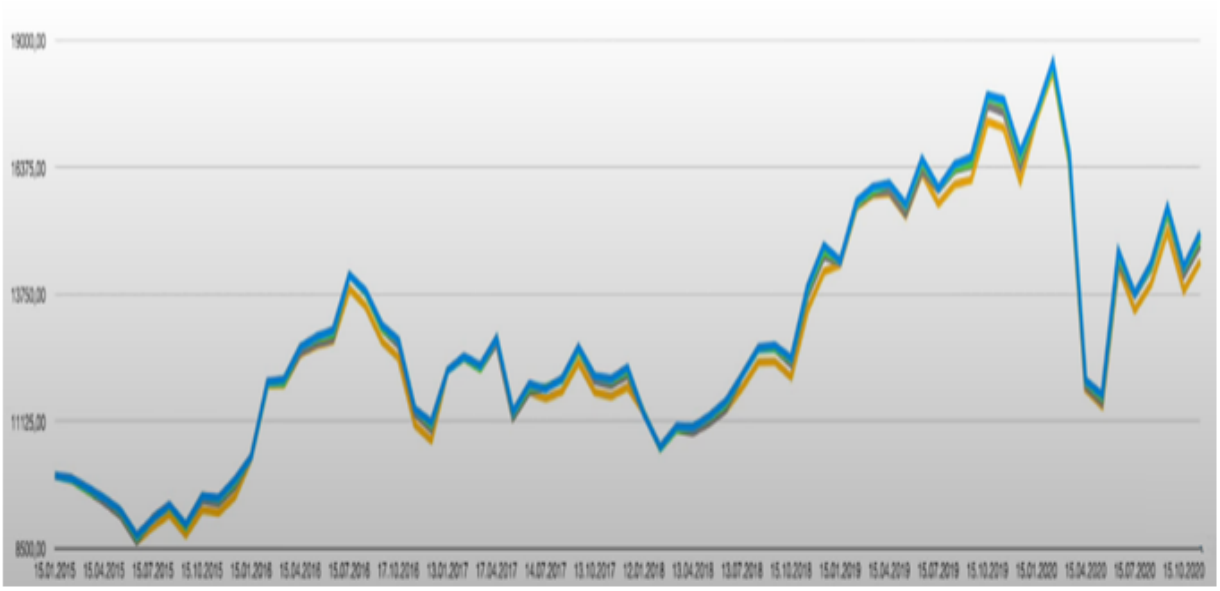


Рисунок 4 – Динамика итоговой доходности с учетом изменения периодичности дивидендных выплат

Таблица 1 – Отражение графической интерпретации

Частота выплат	Ежемесячно	Раз в 3 месяца	Раз в 6 месяцев	Раз в 12 месяцев
Итоговая дивидендная доходность, $	15021,65	14911,20	14763,93	14432,57
Разница от ежемесячных выплат, %	–	-0,74	-1,72	-3,92

Анализируя таблицу, можно отметить, что при ежемесячных выплатах дивидендные выплаты за 5 лет возвратили вложенный капитал на 87,7%, тогда как, если бы выплата проходила по сценарию «Раз в 12 месяцев» итоговая разница бы составила почти 4% недополученных средств (или -590$), при этом нужно понимать, что чем больше горизонт инвестирования, тем больше будет данная разница. Этим объясняется необходимость смены дивидендной стратегии Российских компаний, которые за частую выплачивают дивиденды раз в год. Смена дивидендной политики сделала бы компании более инвест-ориентированными, что увеличило бы приток денежной массы как среди российских инвесторов, так и среди иностранных эмитентов. Большинство иностранных компаний

выплачивают дивиденды раз в квартал, перед закрытием финансовой отчетности, у иностранных компаний не используется понятие годовой отчетности, этим обосновывается отставание Российской модели отчетности, но стоит понимать, что данная модель снижает затраты на аутстаффинг, который связан с выносом отчетности во внешние источники, другими словами, рост издержек на бухгалтерские услуги. В России намечена тенденция оптимизации затрат, снижение частоты подготовки отчетности или ее централизации являются методами оптимизации бухгалтерии.

Таким образом, определена следующая зависимость между частотой дивидендных выплат от итоговой доходности долгосрочной стратегии формирования инвестиционного портфеля: чем реже происходит дивидендная выплата, чем больше будет потеря итоговой доходности с течением времени, причем, чем больше временной интервал, тем больше будет данная зависимость. Оцифровать данную зависимость не представляется возможным, зависимость необходимо использовать для понимания. Для достижения максимизации пассивного денежного потока необходимо составлять портфель из бумаг с ежемесячной частотой выплат, при этом должна соблюдаться теория формирования инвестиционного портфеля [6]. Кроме того, в работе была рассмотрена теория отличия Российской дивидендной политики.

Список литературы

1. Пестриков, С.А. Экономика отрасли и предприятия: учеб.-метод. пособие / С.А. Пестриков. – Пермь: Изд-во Перм. нац. исслед.политехн. ун-та, 2018. – 147 с. ISBN 978-5-398-01929-2;

2. Почему частые выплаты дивидендов – это выгодно [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://clck.ru/SWUEr (дата обращения: 18.12.2020);

3. Сервис учета дивидендных выплат Investmint [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://investmint.ru/o-spb/ (дата обращения: 18.12.2020);

4. Скринер финансовой отчетности американский компаний Gurufocus [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.gurufocus.com/stock/NIO/summary?search=nio (дата обращения: 18.12.2020);

5. Теория формирования инвестиционного портфеля [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://clck.ru/SYVq4 (дата обращения: 21.12.2020);

6. Уильям Бернстайн Манифест инвестора: книга Банковское дело / – Уильям Бернстайн, 2017. – 250 с. ISBN: 9785961449945;

7. Realty Income — инвестиции в аренду недвижимости США. Ежемесячные дивиденды? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://clck.ru/SYVu6 (дата обращения: 21.12.2020).

[1] Дивидендные аристократы США – компании, которые могут выплачивать стабильно растущие дивиденды в течение 25 лет. Звание дивидендного аристократа подчеркивает качество бизнеса компании

[2] Индекс S&P500 – индекс, состоящий из 500-та крупнейших компаний США