

УДК 336.781.25: 336.71 (519)

Сеок Веон Лі (Корея)

Детермінанти дивідендної політики у банківському секторі Кореї

Використавши панельні дані з корейських банків за період з 1994 по 2005 рік, ми виявили, що, згідно з загальними результатами попередніх досліджень, банки з вищим рівнем прибутковості чи продуктивності сплачують більші дивіденди. Крім того, знайдено надзвичайно переконливі докази того, що більш надійні банки також сплачують більше дивідендів. Результати перевірки розподіленої вибірки показали, що тенденція б надійних та прибуткових банків сплачувати дивіденди є більш переконливою та транспарентною. Беручи до уваги те, що банки підлягають моніторингу та нагляду з боку регулюючих органів, крім тиску з боку ринку капіталу, дивідендна політика банків повинна б бути більш тісно пов'язана з їхньою ризикованістю, ніж це є в інших типах промисловості.

Ключові слова: дивідендна політика, банківський сектор, банківські ризики, прибутковість банку, банківське регулювання.

Вступ

Дивідендна політика – важливе питання, позаяк вона визначає, які кошти отримують інвестори, а що фірма залишає собі для майбутнього реінвестування. Дивідендна політика впливає на цінність фірми як результат розподілу доходу: від інвестицій та фінансових рішень до власників акцій. Дивіденди можуть також надавати важливу інформацію акціонерам стосовно продуктивності компанії. Це можна назвати ефектом подачі системи. У зв'язку з цим ефектом менеджери залежать від тиску ринку капіталу в тому плані, що вони повинні сплатити оптимальну суму дивідендів акціонерам, і цей механізм відіграє роль моніторингу менеджерів, а отже, вирішення того, що називається агентською проблемою.

Питання, які стосуються дивідендної політики, вивчались багатьма вченими. Лінтер (1956), Бейкер, Фаррелі та Еделман (1985), на основі інтерв'ю з менеджерами американських фірм, досліджували те, які фактори розглядаються менеджерами при визначенні суми дивідендів. Результати показали, що керівники мають тенденцію до аналізу майбутньої очікуваної прибутковості, минулих виплат дивідендів та наявності вільних готівкових коштів при визначенні оборотних (поточних) дивідендів, не враховуючи при цьому витрати на інвестиції. Розефф (1981) знайшов негативне відношення між коефіцієнтом виплати дивідендів та такими факторами, як темпи росту продажів, інсайдерська власність та коефіцієнт бета фірми. Крачлі та Гансен (1989) виявили, що чим більшим є розмір фірми, чим більшим є ризик її операцій та чим меншою є вартість капіталу, тим

більший коефіцієнт виплати дивідендів вона має. Дженсен, Солберг та Зорн (1992) зауважили, що нижчий рівень інсайдерської власності, більший рівень прибутковості, нижчі темпи росту та нижчий рівень інвестицій вказують на більший коефіцієнт виплат фірми.

У даній статті ми продовжуємо попередні дослідження, аналізуючи те, які фактори найбільше впливають на дивідендну політику банків Кореї. На основі панельних даних корейських банків за 1994-2005 рр. ми виявили, що згідно з загальними результатами попередніх досліджень, банки з вищою прибутковістю сплачують вищі дивіденди. Далі, і що є більш важливим, ми виявили вагомий доказ того, що чим більш надійним є банк, тим більше дивідендів він виплачує. При перевірці розподіленої вибірки ми помітили більш сильну та прозору тенденцію банків з вищою надійністю та прибутковістю сплачувати більше дивідендів. Беручи до уваги те, що банки підлягають моніторингу та нагляду з боку регулюючих органів, крім тиску з боку ринку капіталу, дивідендна політика банків повинна б бути більш тісно пов'язана з їхньою ризикованістю, ніж це є в інших типах промисловості.

1. Вибірка та дані

Дані про різні результати балансових звітів та коефіцієнти виплат у банках було взято зі Статистики управління банками (Statistics of Bank Management) за кожен рік, з 1994 по 2005, опублікованої Службою фінансового контролю Кореї (Korean Financial Supervisory Service). Змінні, використані у цій статті, наступні: відношення суми капіталовкладень до вартості активів, відношення суми позик до вартості активів, відношення суми безнадійних позик до вартості активів, відношення інвестиційних цінних паперів

до вартості активів, прибуток на загальну суму активів та коефіцієнт виплати дивідендів.

2. Гіпотези та перевірка моделей

Щоб проаналізувати, як дивідендна політика банків, яка оцінюється за допомогою коефіцієнта виплати дивідендів, пов'язана з різноманітними вимірами, що охоплюють рівень надійності банку (чи ризикованість) та прибутковість, ми спершу оцінили наступне рівняння об'єднаного часового ряду та кроссекційної регресії за період з 1994 по 2005 рік.

$$(Коефіцієнт\ виплати\ дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2(Позики-активи)_{i,t} + \beta_3(Безнадійні\ позики-активи)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

У якості пояснювальних змінних для дивідендної політики банку ми використали відношення суми капіталовкладень до вартості активів, відношення суми позик до вартості активів та відношення безнадійних позик до вартості активів. Слідуючи висновкам фінансової літератури, вище відношення капіталу до активів, нижче відношення позик до активів та нижче відношення безнадійних позик до активів, виявляється, репрезентують нижчий ризик або вищий рівень надійності. У наступних регресійних рівняннях ми використовуємо кілька інших змінних надійності та прибутковості: це відношення інвестиційних цінних паперів до активів та прибуток на загальну суму активів. Якщо банк з меншим рівнем ризикованості та вищою продуктивністю схильний сплачувати більше дивідендів, знак коефіцієнта β_1 буде позитивним, β_2 – негативним і β_3 – негативним у рівнянні (1).

3. Емпіричні результати регресійного аналізу

3.1. Перевірка повної вибірки. Таблиця 1 містить результати регресії для випадку, де наступні три змінні, що оцінюють надійність банку, використано як незалежні змінні: відношення капіталу до активів, відношення позик до активів та відношення безнадійних позик до активів. Як говорилося у попередньому розділі даної статті, банки з вищим коефіцієнтом достатності капіталу, нижчим показником кредитування та нижчим коефіцієнтом безнадійних позик вважаються більш надійними за інших однакових умов. Результати таблиці показують, що коефіцієнт достатності капіталу є значною мірою позитивним, коефіцієнт кредитування – значною мірою негативним, а показник безнадійних позик – значною мірою

негативним. Всі ці результати переконливо вказують на те, що чим надійнішим є банк, тим більший коефіцієнт виплат дивідендів він має. В таблиці 2 ми використали відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів банку як альтернативну незалежну змінну. Коефіцієнт “інвестиційні цінні папери-активи” є значною мірою позитивним. Цей результат переконливо узгоджується з тим, що в таблиці 1, оскільки банки з більшим відношенням інвестиційних цінних паперів до вартості активів загалом вважаються надійнішими. В таблиці 3, окрім коефіцієнта достатності капіталу та коефіцієнта прибутковості, які оцінюють ризикованість банку, ми використали прибуток на загальну суму активів як іншу незалежну змінну, що оцінює прибутковість банку. Результати таблиці демонструють вельми позитивний коефіцієнт прибутку на загальну суму активів, з тим самим результатом для коефіцієнта достатності капіталу та коефіцієнта кредитування, як виявлено в таблицях 1 та 2. Все це вказує на те, що банки з меншим ризиком та кращою продуктивністю чи більшою прибутковістю мають схильність до виплати більших дивідендів своїм акціонерам. Подібні результати спостерігаємо в таблиці 4, коли кредитування замінено коефіцієнтом інвестиційних цінних паперів.

Таблиця 1. Результати регресії

$$(Коефіцієнт\ виплати\ дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2(Позики-активи)_{i,t} + \beta_3(Безнадійні\ позики-активи)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|---|-------------|------------|-----------------------|
| Константа | 6.8838 *** | 4.01 | 8.08×10 ⁻⁵ |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 30.3201 *** | 2.64 | 0.0089 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -9.8643 *** | -3.06 | 0.0025 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.2570 *** | -4.22 | 3.45×10 ⁻⁵ |
| Врегульований R ² | 0.15 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.5686 | | |
| F-статистика | 12.5480 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно.

Таблиця 2. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2(Інвестиційні цінні папери-активи)_{i,t} + \beta_3(Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|---|-------------|------------|----------------------|
| Константа | -1.9807 | -1.56 | 0.1196 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 33.0100 *** | 2.89 | 0.0041 |
| Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 13.2688 *** | 3.89 | 0.0001 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.2401 *** | -4.13 | 5.5×10 ⁻⁵ |
| Врегульований R ² | 0.17 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.5244 | | |
| F-статистика | 14.7241 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно.

Таблиця 3. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2(Позики-активи)_{i,t} + \beta_3(Прибуток на загальну суму активів)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|--|-------------|------------|------------|
| Константа | 5.9752 *** | 3.63 | 0.0003 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 21.9291 * | 1.74 | 0.0825 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -9.4038 *** | -2.90 | 0.0040 |
| Прибуток на загальну суму активів | 0.5418 *** | 3.90 | 0.0001 |
| Врегульований R ² | 0.14 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.5887 | | |
| F-статистика | 11.5887 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно.

Таблиця 4. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2(Інвестиційні цінні папери-активи)_{i,t} + \beta_3(Прибуток на загальну суму активів)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|---|-------------|------------|------------|
| Константа | -2.4731 ** | -1.95 | 0.0506 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 25.5646 ** | 2.05 | 0.0410 |
| Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 12.6906 *** | 3.71 | 0.0002 |
| Прибуток на загальну суму активів | 0.4966 *** | 3.74 | 0.0002 |
| Врегульований R ² | 0.16 | | |

| | |
|------------------------------------|-------------|
| Кількість результатів спостережень | 225 |
| Стандартна похибка регресії | 3.5476 |
| F-статистика | 13.5760 *** |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно.

3.2. Тестування розділеної вибірки. На основі таблиць 5-7 ми повторно аналізуємо дивідендну політику банків шляхом включення фіктивної змінної взаємовідношення D для вищої прибутковості. Щороку банк з вищою прибутковістю (той, чий прибуток на загальну суму активів є вищим за середній станом на той рік) набуває значення 1, у протилежному випадку – 0. Потім ми помножили фіктивну змінну для вищого відношення прибутковості до активів на кожну з трьох незалежних змінних: капітал-активи, позики-активи та безнадійні позики-активи (табл. 5). Коефіцієнт фіктивної змінної взаємовідношення вказує на те, наскільки відрізняється відношення між кожною незалежною змінною та політикою виплати дивідендів для групи банків з вищим рівнем прибутковості від установ, що мають низький коефіцієнт прибутковості. Значною мірою позитивний коефіцієнт (D × Капітал-активи) та значно негативний коефіцієнт (D × Безнадійні позики-активи) вказують на те, що тенденція банків з вищим коефіцієнтом достатності капіталу та нижчим рівнем безнадійних позик виплачувати більше дивідендів є більш прозорою та більш сильною, позаяк банки мають вищий коефіцієнт прибутковості на загальну суму активів. Це інший досить-таки вагомий доказ того, що чим більш надійним та прибутковим є банк, тим більший коефіцієнт виплат він має. Значною мірою позитивний коефіцієнт (D × Інвестиційні цінні папери-активи) в таблиці 7 має подібну інтерпретацію.

Таблиця 5. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2D \times (Капітал-активи)_{i,t} + \beta_3(Позики-активи)_{i,t} + \beta_4D \times (Позики-активи)_{i,t} + \beta_5(Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \beta_6D \times (Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|--|--------------|------------|-----------------------|
| Константа | 7.2653 *** | 4.52 | 9.75×10 ⁻⁶ |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | -2.5880 | -0.16 | 0.87 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 57.4069 *** | 2.81 | 0.0053 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -11.4603 *** | -3.43 | 0.0007 |
| D × Відношення суми позик до вартості активів | 2.5468 | 1.01 | 0.3131 |

Продовження табл. 5

| | | | |
|---|-------------|-------|--------|
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.1625 *** | -2.61 | 0.0095 |
| D × Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.3822 *** | -2.86 | 0.0045 |
| Врегульований R ² | 0.29 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.2823 | | |
| F-статистика | 14.62 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** або *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 або 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з вищим прибутком на загальну суму активів, і 0 – у протилежному випадку.

Таблиця 6. Результати регресії

$$\begin{aligned}
 &(\text{Коефіцієнт виплати дивідендів})_{i,t} = \beta_0 + \\
 &\beta_1(\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_2D \times (\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_3 \\
 &(\text{Позики-активи})_{i,t} + \beta_4D \times (\text{Позики-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_5(\text{Прибуток на загальну суму активів})_{i,t} + \\
 &\beta_6D \times (\text{Прибуток на загальну суму активів})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.
 \end{aligned}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|--|-------------|------------|------------|
| Константа | 5.6478 *** | 3.61 | 0.0003 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | -7.9748 | -0.44 | 0.6542 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 51.8438 ** | 2.33 | 0.0205 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -8.7974 *** | -2.61 | 0.0094 |
| D × Відношення суми позик до вартості активів | -0.3257 | -0.13 | 0.8931 |
| Прибуток на загальну суму активів | 0.3531 ** | 2.30 | 0.0218 |
| D × Прибуток на загальну суму активів | 0.3677 | 1.05 | 0.2904 |
| Врегульований R ² | 0.25 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.3710 | | |
| F-статистика | 11.9776 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** або *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з вищим доходом на загальну суму активів, і 0 у протилежному випадку.

Таблиця 7. Результати регресії

$$\begin{aligned}
 &(\text{Коефіцієнт виплати дивідендів})_{i,t} = \beta_0 + \\
 &\beta_1(\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_2D \times (\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_3 \\
 &(\text{Інвестиційні цінні папери-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_4D \times (\text{Інвестиційні цінні папери-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_5(\text{Безнадійні позики-активи})_{i,t} + \beta_6D \times (\text{Безнадійні} \\
 &\text{позики-активи})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.
 \end{aligned}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|--|------------|------------|------------|
| Константа | -1.1660 | -0.98 | 0.3236 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 7.2023 | 0.46 | 0.6399 |

| | | | |
|---|-------------|-------|--------|
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 47.5138 *** | 2.56 | 0.0111 |
| Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 7.5420 * | 1.76 | 0.0792 |
| D × Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 6.7624 * | 1.77 | 0.0775 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.0941 | -1.36 | 0.1726 |
| D × Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.4934 *** | -3.37 | 0.0008 |
| Врегульований R ² | 0.31 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.2339 | | |
| F-статистика | 16.15 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з вищим прибутком на загальну суму активів, і 0 у протилежному випадку.

В таблицях 8-10 представлено результати регресії для випадку, де повну вибірку розділено на основі коефіцієнта достатності капіталу, який є показником надійності банку. У цьому випадку щороку банк з вищим рівнем надійності (той, чиє відношення капіталу до активів є більшим за середнє на той рік) набуває значення 1 та 0 у протилежному випадку. Множимо фіктивну змінну D для вищого коефіцієнта достатності капіталу на кожну з трьох незалежних змінних. В таблиці 8 знаки всіх трьох коефіцієнтів, (D × Капітал-активи), (D × Інвестиційні цінні папери-активи) та (D × Безнадійні позики-активи), є такими, як і очікувалось, однак вони не є статистично значимими. В таблиці 9 коефіцієнт (D × Безнадійні позики-активи) є статистично негативним. Загалом, результати таблиць 8-10 підтверджують знахідки попередніх досліджень про те, що чим більш надійним та прибутковим є банк, тим більший коефіцієнт виплати дивідендів він має.

Таблиця 8. Результати регресії

$$\begin{aligned}
 &(\text{Коефіцієнт виплати дивідендів})_{i,t} = \beta_0 + \\
 &\beta_1(\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_2D \times (\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_3 \\
 &(\text{Інвестиційні цінні папери-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_4D \times (\text{Інвестиційні цінні папери-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_5(\text{Безнадійні позики-активи})_{i,t} + \beta_6D \times (\text{Безнадійні} \\
 &\text{позики-активи})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.
 \end{aligned}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|--|------------|------------|------------|
| Константа | -1.6464 | -1.21 | 0.2238 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 19.4399 | 0.88 | 0.3788 |

Продовження табл. 8

| | | | |
|---|-------------|-------|--------|
| D × Відношення суми капіталовкладень до активів | 12.9445 | 0.54 | 0.5846 |
| Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 12.2248 *** | 3.25 | 0.0013 |
| D × Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 2.3911 | 0.57 | 0.5637 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.1861 ** | -2.36 | 0.0190 |
| D × Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.1734 | -1.46 | 0.1437 |
| Врегульований R ² | 0.18 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.5181 | | |
| F-статистика | 8.02 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з вищим відношенням капіталу до активів, і 0 у протилежному випадку.

Таблиця 9. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2D \times (Капітал-активи)_{i,t} + \beta_3(Позики-активи)_{i,t} + \beta_4D \times (Позики-активи)_{i,t} + \beta_5(Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \beta_6D \times (Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.$$

| | | | |
|---|--------------|------------|-----------------------|
| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
| Константа | 7.5877 *** | 4.27 | 2.84×10 ⁻⁵ |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 23.6339 | 0.90 | 0.3685 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 3.2015 | 0.11 | 0.9131 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -12.1154 *** | -2.96 | 0.0033 |
| D × Відношення суми позик до вартості активів | 2.8088 | 0.88 | 0.3778 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.1980 *** | -2.48 | 0.0136 |
| D × Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.1784 * | -1.63 | 0.1029 |
| Врегульований R ² | 0.16 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.5563 | | |
| F-статистика | 7.07 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з вищим відношенням капіталу до активів, і 0 у протилежному випадку.

Таблиця 10. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2D \times (Капітал-активи)_{i,t} + \beta_3(Позики-активи)_{i,t} + \beta_4D \times (Позики-активи)_{i,t} + \beta_5(Прибуток на загальну суму активів)_{i,t} + \beta_6D \times (Прибуток на загальну суму активів)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.$$

| | | | |
|--|------------|------------|------------|
| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
| Константа | 6.5207 *** | 3.81 | 0.0001 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | -8.3458 | -0.23 | 0.8140 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 28.7432 | 0.77 | 0.4397 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -8.8773 ** | -2.14 | 0.0326 |
| D × Відношення суми позик до вартості активів | -0.9762 | -0.28 | 0.7728 |
| Прибуток на загальну суму активів | 0.5615 ** | 2.35 | 0.0191 |
| D × Прибуток на загальну суму активів | 0.1526 | 0.53 | 0.5957 |
| Врегульований R ² | 0.15 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.5845 | | |
| F-статистика | 6.3927 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати регресії. *, ** або *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 чи 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з вищим відношенням капіталу до активів, і 0 у протилежному випадку.

Таблиці 11-13 містять результати регресії для випадку, де використано фіктивну змінну взаємовідношення D для нижчого коефіцієнта безнадійного кредитування. Значний та позитивний коефіцієнт (D × Капітал-активи) та значною мірою негативний коефіцієнт (D × Безнадійні позики-активи) в таблиці 11, значною мірою позитивний коефіцієнт (D × Інвестиційні цінні папери-активи) в таблиці 12 та значною мірою позитивний коефіцієнт (D × Прибуток на загальну суму активів) показують, що чим більш надійним та прибутковим є банк, тим більший коефіцієнт виплати дивідендів він має.

Таблиця 11. Результати регресії

$$(Коефіцієнт виплати дивідендів)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(Капітал-активи)_{i,t} + \beta_2D \times (Капітал-активи)_{i,t} + \beta_3(Позики-активи)_{i,t} + \beta_4D \times (Позики-активи)_{i,t} + \beta_5(Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \beta_6D \times (Безнадійні позики-активи)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.$$

| | | | |
|--|------------|------------|------------|
| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
| Константа | 6.6213 *** | 3.62 | 0.0003 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 16.7863 | 1.16 | 0.2470 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 41.1114 * | 1.90 | 0.0575 |

Продовження табл. 11

| | | | |
|---|-------------|-------|--------|
| Відношення суми позик до вартості активів | -9.9320 *** | -2.91 | 0.0039 |
| D × Відношення суми позик до вартості активів | 1.0595 | 0.38 | 0.7020 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.1828 *** | -2.65 | 0.0085 |
| D × Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.4112 ** | -2.19 | 0.0293 |
| Врегульований R ² | 0.20 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.4802 | | |
| F-статистика | 8.99 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 або 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з нижчим коефіцієнтом безнадійних позик, і 0 у протилежному випадку.

Таблиця 12. Результати регресії

$$\begin{aligned}
 &(\text{Коефіцієнт виплати дивідендів})_{i,t} = \beta_0 + \\
 &\beta_1(\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_2 D \times (\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_3 \\
 &(\text{Інвестиційні цінні папери-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_4 D \times (\text{Інвестиційні цінні папери-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_5(\text{Безнадійні позики-активи})_{i,t} + \beta_6 D \times (\text{Безнадійні} \\
 &\text{позики-активи})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.
 \end{aligned}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|---|-------------|------------|------------|
| Константа | -1.1479 | -0.91 | 0.3626 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 35.9257 *** | 2.48 | 0.0136 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 9.8210 | 0.49 | 0.6191 |
| Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 4.4964 | 0.92 | 0.3555 |
| D × Відношення інвестиційних цінних паперів до вартості активів | 10.5411 ** | 2.37 | 0.0184 |
| Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.0600 | -0.76 | 0.4466 |
| D × Відношення суми безнадійних позик до вартості активів | -0.6906 *** | -3.35 | 0.0009 |
| Врегульований R ² | 0.24 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.3988 | | |
| F-статистика | 11.19 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 або 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з нижчим коефіцієнтом безнадійних позик, і 0 у протилежному випадку.

Список використаних джерел

1. Baker, H.K., Farreley G.E. and R. Edelman, 1985, "A Survey of Management View on Dividend Policy", *Financial Management*: 78-84.

Таблиця 13. Результати регресії

$$\begin{aligned}
 &(\text{Коефіцієнт виплати дивідендів})_{i,t} = \beta_0 + \\
 &\beta_1(\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_2 D \times (\text{Капітал-активи})_{i,t} + \beta_3 \\
 &(\text{Позики-активи})_{i,t} + \beta_4 D \times (\text{Позики-активи})_{i,t} + \\
 &\beta_5(\text{Прибуток на загальну суму активів})_{i,t} + \\
 &\beta_6 D \times (\text{Прибуток на загальну суму активів})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.
 \end{aligned}$$

| | Коефіцієнт | t-значення | p-значення |
|--|-------------|------------|------------|
| Константа | 5.4121 *** | 3.3354 | 0.0010 |
| Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 11.6393 | 0.7441 | 0.4575 |
| D × Відношення суми капіталовкладень до вартості активів | 32.9224 | 1.4464 | 0.1494 |
| Відношення суми позик до вартості активів | -8.8396 *** | -2.7004 | 0.0074 |
| D × Відношення суми позик до вартості активів | -0.1473 | -0.0599 | 0.9522 |
| Прибуток на загальну суму активів | 0.3679 ** | 2.4305 | 0.0158 |
| D × Прибуток на загальну суму активів | 0.6450 ** | 1.9988 | 0.0468 |
| Врегульований R ² | 0.20 | | |
| Кількість результатів спостережень | 225 | | |
| Стандартна похибка регресії | 3.4681 | | |
| F-статистика | 9.30 *** | | |

Примітка: У таблиці представлено результати панельної регресії. *, ** чи *** вказують на статистичну значимість на рівні 10, 5 або 1% відповідно. D = 1, якщо банк належить до групи з нижчим коефіцієнтом безнадійних позик, і 0 у протилежному випадку.

Висновки

Використавши панельні дані корейських банків за 1994-2005 рр., ми виявили, що, згідно з загальними результатами попередніх досліджень, банки з вищим рівнем прибутковості сплачують більші дивіденди. Більш того, і що є більш важливим, ми також знайшли переконливий доказ того, що більш надійні банки сплачують більші дивіденди. При тестуванні розподіленої вибірки тенденція банків з більшим рівнем надійності та прибутковості виплачувати більші дивіденди є помітнішою та прозорішою. Враховуючи те, що банки підлягають моніторингу та нагляду регулюючого органу за його операціями та рівнем ризиковості, на додачу до тиску з боку ринку капіталу, дивідендна політика банків могла б бути більш тісно пов'язана з їхнім рівнем ризиковості, ніж інші сектори промисловості.

2. Crutchley, H. and R. Hansen, 1989, "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividend", *Financial Management*: 36-46.
3. Demsetz, R.S., and Strahan, P.E., 1997, "Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies", *Journal of Money, Credit, and Banking* 29 : 300-313.
4. Galloway, T.M., W.B. Lee, and D.M. Roden, 1997, "Banks' Changing Incentives and Opportunities for Risk Taking," *Journal of Banking and Finance* 21 (509-527).
5. Jensen, M.C., Solverg, D.P. and T.S. Zorn, 1992, "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*: 517-529.
6. Linter, J., 1956, "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes", *American Economic Review*: 97-113.
7. Rozeff, M., 1981, "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios", *Working Paper Series No. 80-11*, University of Iowa.
8. Saunders A., E. Strock, and N.G. Travlos., 1990, "Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking", *Journal of Finance* 2 (643-654).

Отримано 27.01.2009

Переклад з англ. Середи Н.