

Каримов Усмон Сафаралиевич
аспирант, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», г. Москва, Российская Федерация
ORCID: 0000-0002-5566-5600
e-mail: usmon_95@mail.ru

МЕХАНИЗМ РАЗРАБОТКИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ, ОСНОВНЫЕ АЛГОРИТМЫ

Аннотация. Статья посвящена стратегическому блоку корпоративных финансов – формированию механизма дивидендной политики в компании, и ее роли в процессах накопления и распределения собственности. Поскольку финансовые рынки характеризуются высокой мобильностью и волатильностью, постольку дивидендная политика и сам финансовый механизм корпораций постоянно эволюционируют. В статье рассмотрены основные дивидендные практики и теории, позволившие получить высокий дивидендный выход. Основной акцент сделан на формы выплат, основные этапы формирования дивидендной политики, отраслевые особенности, влияющие на дивидендный механизм и возможности оптимизации и адаптации к существующей рыночной конъюнктуре. В статье предложены рекомендации поэтапного формирования механизма дивидендной политики в компании в сфере ритейла.

Ключевые слова: благосостояние акционеров, дивидендная политика, инвестиционная привлекательность, методика выплаты дивидендов, механизм дивидендной политики, отраслевая принадлежность, теория дивидендов, эффективность дивидендной политики.

Для цитирования: Каримов У.С. Механизм разработки дивидендной политики, основные алгоритмы// Вестник университета. 2020. № 10. С. 122–130.

Karimov Usmon
Postgraduate student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
e-mail: usmon_95@mail.ru
ORCID: 0000-0002-5566-5600

MECHANISM FOR DEVELOPING A DIVIDEND POLICY, BASIC ALGORITHMS

Abstract. The article is devoted to the strategic block of corporate finance – the formation of the mechanism of dividend policy in the company and its role in the processes of accumulation and distribution of property. Since financial markets are characterized by high mobility and volatility, the dividend policy and the financial mechanism of corporations are constantly evolving. The article considers the main dividend practices and theories that allowed us to obtain a high dividend yield. The paper makes the main emphasis on the forms of payments, the main stages of the formation of the dividend policy, industry features affecting the dividend mechanism and the possibilities of optimization and adaptation to the existing market environment. The article offers recommendations for the stage-by-stage formation of the mechanism of dividend policy in the company in the field of retail.

Keywords: dividend policy, effectiveness of dividend policy, industry affiliation, investment attractiveness, mechanism of dividend policy, methods of payment of dividends, shareholders' welfare, theory of dividends.

For citation: Karimov U.S. (2020) Mechanism for developing a dividend policy, basic algorithms. *Vestnik universiteta*. I. 10, pp. 122–130. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-10-122-130

На сегодняшний день самой обсуждаемой финансовой темой является дивидендная политика. Конечно, это обусловлено традиционными ожиданиями дивидендных выплат и прогнозов будущих поступлений на основе предварительных обсуждений по опубликованным компаниями P&L. Корпоративные финансы постоянно подстраиваются под рынок, и сейчас все обусловлено отношениями, которые формируются между рыночными субъектами на основе рыночной стоимости акций. Глобальный вирус, в частности, вызвал волну спланта. Компании расщепляют свои акции, надеясь увеличить численность акционеров и, таким образом, свою финансовую мощь.

В многочисленных научных теориях и исследованиях постоянно предпринимаются попытки определить, «куда направятся инвестиции», и, соответственно, степень влияния дивидендной политики на стоимость и ценность компании. В связи с этим муссируются вопросы, связанные с процессом распределения

© Каримов У.С., 2020. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2020. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



полученной прибыли и достижения баланса между объемом реинвестиций, которые обеспечат рост стоимости компании, и прибылью, распределяемой между акционерами компании. Следует отметить, что в настоящее время менеджмент отдает предпочтение увеличению процентов дивидендов, поскольку самый высокий финансовый риск на сегодня – потеря акционеров.

Цель настоящего исследования заключается в развитии теоретических аспектов определения элементов дивидендного механизма и определения типа дивидендной политики. Можно сказать, это традиционная дискуссия, в которой уже успели принять участие такие исследователи и практики, как М. Гордон, Дж. Линтнер, М. Миллер, Ф. Модильяни, Э. Литценбергер, К. Рамасвами.

Мировая конъюнктура благосклонна к российскому фондовому рынку. В связи с этим появились достаточно интересные отечественные публикации, посвященные дивидендной политике, капитализации компаний таких ученых, как И. Я. Лукасевич, О. А. Фролова, А. Е. Шамин, О. Е. Алехина, Н. К. Пирогов и Н. Н. Волкова [6].

В современных условиях, когда экономика развивается быстрыми темпами, все чаще появляются коммерческие корпорации и их дочерние компании. Это стимулирует конкуренцию между ними в различных отраслях экономики, в том числе и на фондовом рынке, что вызывает быстрый перелив капиталов. Корпоративные финансы «имеют дело» прежде всего со стратегическими ресурсами. Ключевым фактором накоплений и конкурентоспособности становятся инвестиции, бизнес-модели и инвестиционная привлекательность рынка. Повышение уровня конкурентоспособности повышает капитализацию ценных бумаг компании. Компании часто разрываются между выплатой дивидендов или реинвестированием своей прибыли в фонды и бизнес. Стоит отметить, что в условиях нестабильности компании, выплачивающие дивиденды почти никогда не имеют стационарной формулы определения коэффициента выплаты дивидендов. В связи с этим для повышения уровня конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности компании необходимо разработать механизм формирования дивидендной политики.

Вопрос о роли и виде дивидендной политики в деятельности акционерного общества постоянно выступает объектом дискуссий и драматической борьбы. Компания затрагивает интересы многих противоборствующих групп, следовательно, вопрос прогнозирования величины дивидендов и их влияния на стоимость и структуру капитала, капитализацию компании на благосостояние акционеров чрезвычайно важен для менеджмента и судьбоносен для будущего компании.

В созданных теориях дивидендов существует много научных определений дивидендной политики. Популярным определением является следующее: дивидендная политика – это элемент корпоративной политики акционерного общества в области формирования и распределения прибыли между акционерами компании.

Дивидендная политика выступает определенным инструментом, влияющим на формирование и распределение прибыли акционеров компании. Также дивидендную политику стоит рассматривать как математическую модель, базирующуюся на финансовой стратегии фирмы, призванную максимизировать благосостояние акционеров компании [2].

Реализация дивидендной политики должна осуществляться посредством нормативно-правового, организационного, экономического, функционального обеспечения, которое и определяет механизм дивидендной политики.

По мере развития финансового рынка, расширения и эволюции целей и задач дивидендной политики, изменения финансовых отношений, происходит и корректировка механизма разработки дивидендной политики.

Если раньше, например, до пандемии обращали внимание на объективные закономерности и правила, определяющие рыночную стоимость акций, то сейчас важна совокупность экономических отношений между различными группами участников финансового рынка по поводу формирования и накопления собственности, которая измеряется движением стоимости ценных бумаг. И, конечно, нельзя забывать об используемой бизнес-модели и математических инструментах для принятия стратегических целей компании.

Глубокое и всестороннее рассмотрение различных аспектов теории и практики дивидендной политики содержится в трудах Р. Брейли и С. Майерса, где дается научное обоснование и определение дивидендной политики. По их мнению, дивидендная политика – это компромисс между реинвестированием прибыли, с одной стороны, и выплатой дивидендов путем выпуска новых акций – с другой [3].

Как показывает практика, дивидендная политика компании является неотъемлемой частью решения хозяйствующего субъекта в плане инвестирования и бизнес-моделирования. Основное предназначение дивидендной

политики компании заключается в нахождении баланса между распределяемой прибылью и той части прибыли, которая остается в рамках фирмы для ее развития, что отражается в теории ценности фирмы.

Прибыль компании делится на три составные части: налоги, нераспределенная прибыль дивиденды. Распределение между этими составными частями определяется дивидендной политикой. Нераспределенная прибыль аккумулируется в фонды развития компании. Это самый значительный источник финансирования компании на практике, за счет собственных средств. Дивиденды выплачиваются в виде денежных средств. Акционерное общество, которое намерено выплачивать дивиденды, а также нуждается в средствах для финансирования своих инвестиционных проектов и стартапов, должна будет использовать внешние источники финансирования.

Дивиденды и капитализация компании являются основными источниками увеличения благосостояния акционеров. Доказано хозяйственной практикой наличие прямой связи между дивидендами и ценами на акции, этот факт в очередной раз ярко продемонстрировал российский рынок, если вся прибыль компании направлена на выплату дивидендов, то она лишает себя возможности реинвестирования для обеспечения роста, поэтому менеджмент компании должен принять решения, какую долю прибыли она направит на выплаты акционерам в виде дивидендов и какую долю прибыли реинвестировать. Но, если нет перспективной бизнес-модели, то остается только совершенствовать процесс управления и завлекать инвесторов дивидендами.

Выплата дивидендов компанией – действие, имеющее разные последствия для акций и финансов компании. С одной стороны, компания создает дополнительную доходность для своих инвесторов, обеспечивает рост капитализации и создает дополнительный спрос на ценные бумаги. С другой стороны, из контура компании выводятся деньги, которые могли бы направиться на развитие бизнеса или поддержание оборотного капитала.

Поэтому при оценке компаний, выплачивающих дивиденды, и сравнении их с менее щедрыми конкурентами следует оценить ситуацию, насколько решение о выплате дивидендов отвечает целям развития компании, обеспечению роста рыночной цены акций и развитию бизнеса. От этого процесса зависит устойчивость компании и величина инвестиционного дохода.

Несмотря на декларирование предположения о независимости доходов акционеров от дивидендной политики, менеджмент почти всегда является крупнейшим акционером, и они имеют наибольшую выгоду от любой дивидендной политики [7].

Также можно сказать, что дивидендная политика является определяющим параметром здоровья финансовой политики и по показателям дивидендов в настоящее время оценивают успешность компании и ее менеджмента.

В свете вышеизложенного и исходя из целей корпоративной политики понятие дивидендной политики может быть сформулировано следующим образом: дивидендная политика представляет собой драйвер-модель управления чистой прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между выделяемой долей прибыли для производственной деятельности компании и выплачиваемой в виде дивидендов акционерам с целью максимизации рыночной ценности компании и ее стратегического роста.

В финансовой науке существует два основных подхода, касающихся процесса формирования дивидендной политики в компании (табл. 1):

Таблица 1

Основные подходы формирования дивидендной политики

Подход	Суть
Иррелевантность дивидендов	Ключевая предпосылка заключается в том, что для инвестора выплата дивидендов не имеет значения, поскольку инвестор всегда может продать часть своего капитала, если ему нужны будут деньги. Таким образом, две компании одного сегмента и масштабов деятельности должны иметь одинаковую стоимость
Релевантность дивидендов	Данный подход предполагает, что выплата периодических дивидендов окажет положительное влияние на стоимость акций компании

Составлено автором по материалам исследования

Ф. Модильяни и М. Миллер в 1961 г. потрясли мир корпоративных финансов после публикации своей статьи «Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares» в журнале «Бизнес». Они предложили совершенно новую точку зрения на сущность дивидендов при определении будущей стоимости фирмы. Новая полосо изысканий в области дивидендной политики утверждала, что с учетом нескольких предположений инвесторы должны быть безразличны к тому, выплачивают ли фирмы дивиденды или нет. Статья 1961 г. была продолжением статьи, опубликованной в 1958 г., содержание которой утверждало, что структура капитала фирмы не имеет значения в качестве определяющего фактора ее будущих перспектив [12].

1. Теория иррелевантности дивидендов (Модильяни и Миллера, М&М) утверждает, что инвестор самостоятельно влияет на доходность вне зависимости от типа дивидендной политики, которой придерживается компания. Основные предположения, на которых основывается теория, это: менеджеры компании и инвесторы обладают одинаковой информацией; рынок капитала является совершенным; отсутствие налогов на прибыль; дивидендная политика не влияет на капитальные инвестиции компании; на стоимость акционерного (собственного) капитала не влияет какая доля прибыли будет направлена на выплату дивидендов; отсутствие расходов на эмиссию и транзакционные издержки [12].

2. Остаточная теория утверждает, что дивиденды, выплачиваемые фирмами, являются остаточными после того, как фирма сохранила денежные средства для всех доступных и желательных проектов с положительной NPV. Суть этой теории заключается в том, что выплата дивидендов бесполезна в качестве прокси при определении будущей рыночной стоимости фирмы. Таким образом, фирма никогда не должна отказываться от желательных инвестиционных проектов для выплаты дивидендов. Поэтому инвесторам, придерживающимся этой теории, безразлично, выплачивают компании дивиденды или нет. Их беспокоит перспектива более высоких будущих денежных потоков, которые могут привести к повышению стоимости их акций и выплате более высоких дивидендов.

3. Теория предпочтительности дивидендов (М. Гордона и Дж. Линтнера). Эта теория утверждает, что акционеры отдают свое предпочтение текущим дивидендам, так как каждый рубль ожидаемых дивидендов будет стоить больше, чем рубль ожидаемого прироста капитала. Это связано с тем, что акционеры в силу своего неприятия риска, всегда будут предпочитать текущие дивиденды возможным будущим доходам от прироста курсовой стоимости акций. Максимизация дивидендных выплат предпочтительнее, чем капитализация прибыли [10].

4. Теория минимизации дивидендов Р. Литценбергера и К. Рамасвами утверждает, что эффективность определяется путем минимизации налоговых выплат. Так как налогообложение текущих доходов в форме дивидендов всегда выше, чем предстоящих, дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат и, следовательно, максимизацию капитализации прибыли, чтобы получить наивысшую налоговую защиту совокупного дохода собственников. Подобный подход к дивидендной политике не устраивает многочисленных акционеров из-за текущего и предстоящего уровня доходов собственников [11].

5. Теория «синицы в руках», выдвинутая независимо М. Гордоном в 1963 г. и Дж. Линтнером в 1962 г., утверждает, что дивиденды имеют отношение к определению стоимости фирмы. В популярной модели оценки обыкновенных акций, разработанной М. Гордоном, детерминантами стоимости акционерного финансирования фирмы являются дивиденды, которые фирма, как ожидается, будет выплачивать вечно, ожидаемые годовые темпы роста дивидендов и текущая цена акций фирмы [10].

6. Сигнальная теория дивидендов, утверждает, что рыночная стоимость акции автоматически увеличивается по мере роста дивидендов, при дальнейшей реализации этих акций, акционеры получают дополнительный доход.

Делая упор на логику и на достоверные эмпирические результаты, автор придерживается теории релевантности дивидендов, так как реалистичность этой теории можно наблюдать по всем секторам «голубых фишек», что делает ее популярной и часто используемой менеджментом. Предположение о том, что акционеры относятся безразлично как к текущим дивидендам, так и к предполагаемым будущим, не всегда является безусловно правильным утверждением. Поскольку мы предполагаем, что компании будут обеспокоены, вероятность банкротства, потерей рыночной стоимости или финансового кризиса и другими факторами, которые повлияют на ожидания акционеров и инвесторов в будущем.

Это означает, что компании, которые не платят дивиденды, должны создать иные условия привлечения инвесторов или финансов, например, возможно сравнения доходности инвестиций, с прибылью по периодическим дивидендам. Существуют многочисленные локальные ситуационные теории, поддерживающие гипотезу релевантности дивидендов, основаны на явлениях, наблюдаемых в различных областях технологи

финансов. Поэтому вполне вероятно, что дивидендная политика имеет кардинальное значение для определения будущей стоимости акций фирмы и, следовательно, ее рыночной стоимости.

Традиционно акцентируют внимание на трех подходах при формировании модели корпоративных финансов и дивидендного механизма, которым соответствуют определенные методики дивидендных выплат (рис. 1).



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 1. Виды дивидендной политики и методика выплаты дивидендов

При выборе того или иного вида дивидендной политики приоритеты между интересами акционеров и интересами компании могут смещаться в обоих направлениях [4].

Консервативная дивидендная политика предполагает, что приоритетной целью распределения прибыли является удовлетворение потребностей в ней для производственного. В таком случае более высокими темпами растет стоимость чистых активов акционерного общества, а, следовательно, рыночная стоимость компании. Применение данного вида дивидендной политики возможно в двух случаях: когда дивиденды начисляются по остаточному принципу, а также в том случае, когда организация установила определенный долгосрочный стандарт распределения чистой, прибыли на капитализируемую и потребляемую [8].

Рассмотрим несколько крупных компаний в различных отраслях экономики в Российской Федерации: ПАО «Магнит», ПАО «Сбербанк», ПАО «Газпром» и ПАО «Ростелеком». Для этих крупных компаний вопрос формирования дивидендной политики является актуальной.

Многие ученые и исследователи выделяют различные факторы совокупность, которых определяет выбор типа дивидендной политики. В основном на практике к таким факторам относятся: ограничения правового характера, различия в налоговой политике разных стран, сфера деятельности компании и ее возраст, интересы акционеров и будущие интересы руководства.

Так, в положении ПАО «Магнит» п. 3.1 гласит, что дивиденды общества выплачиваются только из прибыли общества, полученной по результатам соответствующего периода в соответствии с Российскими стандартами бухгалтерского учета после налогообложения. Обращаясь к положениям о дивидендной политике других вышеупомянутых компаний, мы можем отметить, что источниками выплаты дивидендов является прибыль после налогообложения [9].

К ограничениям правового характера относятся некоторые положения Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», в котором оговариваются такие случаи, как «стоимость чистых активов акционерного общества становится меньше его уставного капитала, резервного фонда, а также превышает номинальную стоимость размещенных привилегированных акций, либо становится

меньше их размера в результате выплаты дивидендов, общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов по акциям» [1].

С юридической точки зрения вышеприведенные компании имеют одинаковые правовые нормы относительно источника выплат дивидендов. Кроме того, следует отметить тот факт, что в положении ПАО «Ростелеком» в п. 5.6 прописано, что общая сумма, которая выплачивается в качестве годового дивиденда по каждой привилегированной акции, устанавливается в размере 10 % от чистой прибыли. В связи с этим следует сделать вывод о том, что компании придерживаются умеренной дивидендной политики, в отношении привилегированных акций. Установлен минимальный размер дивидендов, однако при этом прописано, что процент может увеличиваться. Исследование показывает, что для Российских компаний в первую очередь важным является вопрос повышения инвестиционной привлекательности и прирост капитала. В целом в России встречается умеренный подход к выплате дивидендов, а иногда и консервативный подход.

Многие ученые придерживаются мнения о том, что дивидендная политика напрямую зависит от отраслевой принадлежности компаний. Таким образом, чем стабильнее доход отрасли, тем стабильнее дивидендная политика компании. Вышеназванные компании относятся к различным отраслям экономики: продуктовый ритейл, нефтегазовый, банковский и телекоммуникационные сектора.

Согласно данным, приведенным в таблице 2, ПАО «Газпром» стал самой прибыльной компанией в России по статистике 2019 г. Важно отметить, что такой уровень дохода должен сохраняться стабильно на протяжении ряда лет, поэтому стоит рассмотреть показатели за предыдущие годы и на их основе сделать необходимые выводы.

Таблица 2

Финансовые показатели крупных компаний В Российской Федерации

Компания (отрасль)	Выручка, млрд руб.	Прибыль, млрд руб.	Капитализация, млрд руб.
ПАО «Газпром» (нефтегазовый сектор)	7 659	1 203	4 593
ПАО «Магнит» (продуктовый ритейл)	1 369	17,1	427,5
ПАО «Сбербанк» (банковский сектор)	-	845	4 596
ПАО «Ростелеком» (телекоммуникационный сектор)	337,4	244,8	16,5

Составлено автором по материалам исследования

Приведем фактические данные по дивидендной политике вышеупомянутых компаний и сравним их. Это позволит, охарактеризовать особенности и разработать предложения по формированию дивидендной политики с учетом отраслевой принадлежности.

Таблица 3

Размер дивиденда на одну обыкновенную акцию

Компани	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
ПАО «Газпром»	7,89	8,04	8,04	16,61	15,24
ПАО «Магнит»	310,47	278,13	251,01	304,16	304,19
ПАО «Сбербанк»	1,97	6	12	16	18,7
ПАО «Ростелеком»	5,92	5,39	5,05	5	0

Составлено автором по материалам исследования

Из таблицы 3 видно, что ПАО «Магнит» является непосредственным лидером по показателю дивиденд на акцию, который равен отношению чистой прибыли компании, доступной для распределения, к среднегодовому числу обыкновенных акций и направляет большую часть своей прибыли на выплату дивидендов.

На основе проведенного анализа можно выделить несколько особенностей дивидендной политики Российских акционерных обществ.

- отраслевая принадлежность оказывает непосредственное влияние на размер дивидендов;
- большинство эмитентов не фиксируют размер дивидендов в положении о дивидендной политике компании;
- акции Российских компаний в основном приобретаются инвесторами в расчете на рост курсовой разницы.

Стоит также учитывать фактор возраста компании, особенности дивидендной политики, которые мы выделили относятся к развивающемуся рынку, так как чем моложе компания, тем ниже ее дивиденды, и наоборот.

В современной дивидендной политике Российских компаний исходя из проведенного анализа можно выделить следующие тенденции:

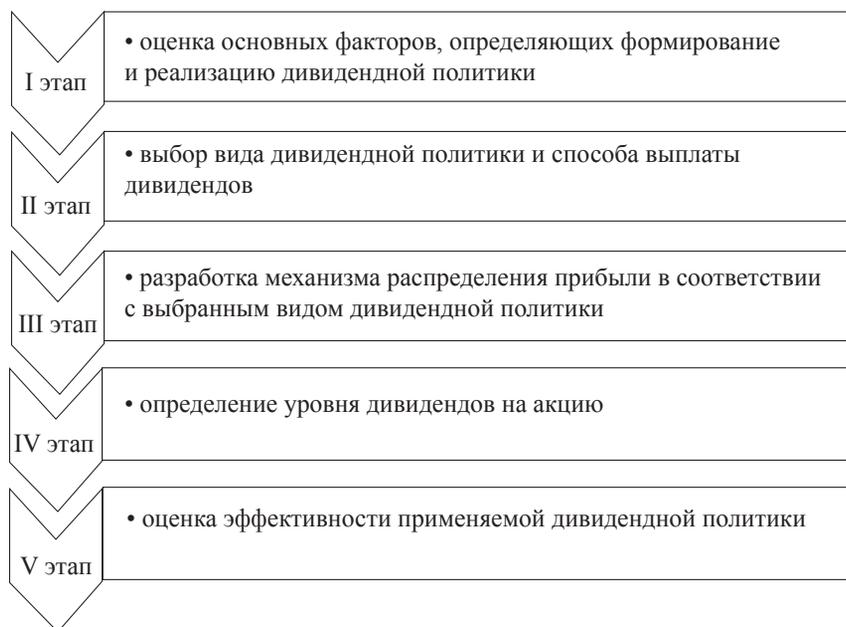
- постепенное увеличение размера дивидендов;
- невысокая дивидендная доходность бумаги, что характерно для развивающегося рынка;
- распространение практики использования дивидендных выплат для перераспределения средств, в пользу основного акционера компаний.

На практике вопросу разработки механизма формирования дивидендной политики уделяется недостаточное внимание. Тем не менее наблюдается большая заинтересованность крупных компаний в определении типа дивидендной политики и способов дивидендных выплат.

Процесс формирования дивидендной политики компании требует тщательного изучения нормативно-правовых актов, регламентирующих данную область. В России это Налоговый и Гражданский кодексы, Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ.

Выбор эффективной дивидендной политики на определенном этапе развития компании заключается в основном в достижении оптимального соотношения между потребляемой и капитализируемой прибылью [5].

Для достижения максимального положительного эффекта от выбранного вида дивидендной политики и методики их выплат, компаниям следует включить механизм формирования дивидендной политики, которая состоит из пяти этапов в свою финансовую стратегию (рис. 2).



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 2. Этапы формирования дивидендной политики дивидендов

Преимущества, которые можно достичь, внедряя тот или иной вид дивидендной политики как со стороны акционеров, так и со стороны компании, могут быть следующие:

- разрешение неопределенностей инвесторов: в таком случае компания придерживается политики стабильных выплат дивидендов и не будет изменять размер дивидендов в зависимости от изменений размера получаемой прибыли;

– желание акционера получить текущий доход: инвесторы, которые настроены на получение текущего дохода по своим акциям, предпочитают компании со стабильной дивидендной политикой, чем компании с постоянно изменяющимися дивидендами;

– привлечение дополнительных источников финансирования: дивидендная политика, предусматривающая стабильные и регулярные выплаты, имеет тенденцию превращать акции компании в инвестиции, а не спекуляцию.

Таким образом, механизм формирования дивидендной политики занимает особое место в финансовой стратегии компании, так как от грамотно и правильно сформированной дивидендной политики напрямую зависит стоимость компании и ее инвестиционная привлекательность.

В результате анализа успешной дивидендной практики можно сделать вывод, что если нераспределенная прибыль реинвестируется по стоимости собственного капитала или выше, благосостояние акционеров увеличивается за капитализации собственного капитала компании. Однако поскольку транзакционные издержки могут иметь различную функциональную форму, государство может ввести и вводит нормативные ограничения, появляются новые инструменты фондового рынка, постольку определить эффективную и популярную дивидендную политику довольно сложно, и тогда прибегают к математическому моделированию. Поэтому определяя механизм дивидендной политики, мы говорим прежде всего о комплексе математических моделей.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах» // СПС «Консультант-Плюс» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 17.07.2020).
2. Абалкина, Т. В. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании // *Науковедение*. – 2013. – № 5. – С. 12-21.
3. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Олимп-Бизнес, 2016. – 1008 с.
4. Грызунова, Н. В. Управление акционерным капиталом: проблемы собственности и конфликт интересов // *Бизнес в законе*. – 2012. – № 5. – С. 134-138.
5. Грызунова, Н. В., Киселёва, И. А. Управление денежными потоками предприятия и их оптимизация // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. – 2016. – Т. 12. – № 7 (340). – С. 119-130.
6. Лукасевич, И. Я. Дивидендная политика: теоретические аспекты и особенности в РФ // *Управление корпоративными финансами*. – 2007. – № 4. – С. 228-241.
7. Макарова, Е. А. Сравнение подходов исследования дивидендной политики компаний развитого и развивающегося рынков капитала // *Корпоративные финансы*. – 2010. – № 1 (13). – С. 95-105.
8. Слепов, В. А., Громова, Е. И., Кери, И. Т. Финансовая политика компании: учебное пособие. – М.: Экономистъ, 2010. – 283 с.
9. Официальный сайт ПАО «Магнит» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.magnit.com/ru/shareholders-and-investors/dividends/> (дата обращения: 17.07.2020).
10. Gordon, M. J., Gould, L. I. The cost of equity capital: A reconsideration // *Journal of Finance*. – 1979. – No. 33. – Pp. 849-861.
11. Litzenberger, R. H., Ramaswamy, K. The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices // *Journal of Financial Economics*. – 1979. – Pp. 163-196.
12. Miller, M. H., Modigliani, F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares // *Journal of Business*. – 1961. – Pp. 411-433.

References

1. Federal'nyi zakon ot 26.12.1995 № 208-FZ (red. ot 29.07.2017) "Ob aktsionernykh obshchestvakh" [*Federal law "On Joint-Stock Companies" № 208-FZ, dated December 26, 1995 (as amended, dated on July 29, 2017)*]. Legal reference system "Consultant-Plus". Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (accessed 17.07.2020)
2. Abalkina T. V. Dividendnaya politika i ee vliyanie na stoimost' kompanii [*Dividend policy and its impact on the company's value*]. *Naukovedenie*, 2013, no. 5, pp. 12-21.
3. Brealey R., Myers S. Printsipy korporativnykh finansov [*Principles of corporate finance*]. Moscow, Olymp-Bizness, 2016. 1008 p.
4. Gryzunova N. V. Upravlenie aktsionernym kapitalom: problemy sobstvennosti i konflikt interesov [*Joint-stock capital management: issues of ownership and conflict of interest*]. *Biznes v zakone [Business in Law]*, 2012, no. 5, pp. 134-138.
5. Gryzunova N. V., Kiseleva I. A. Upravlenie denezhnymi potokami predpriyatiya i ikh optimizatsiya [*Cash flow management of the company and its optimization*]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' [National Interests: Priorities and Security]*, 2016, vol. 12, no. 7 (340), pp. 119-130.

6. Lukasevich I. Ya. Dividendnaya politika: teoreticheskie aspekty i osobennosti v RF [*Dividend policy: theoretical aspects and features in the Russian Federation*]. Upravlenie korporativnymi finansami, 2007, no. 4, pp. 228-241.
7. Makarova E. A. Sravnenie podkhodov issledovaniya dividendnoi politiki kompanii razvitogo i razvivayushchegosya rynkov kapitala [*Comparison of approaches to research on the dividend policy of companies in developed and emerging capital markets*]. Korporativnyye finansy [*Journal of Corporate Finance Research*], 2010, no.1 (13), pp. 95-105.
8. Slepov V. A., Gromova E. I., Keri I. T. Finansovaya politika kompanii: uchebnoe posobie [*Financial policy of the company: tutorial*]. Moscow, Ekonomist`, 2010. 283 p.
9. Ofitsial'nyi sait PAO "Magnit" [*Official website of PJSC "Magnit"*]. Available at: <https://www.magnit.com/ru/shareholders-and-investors/dividends/> (accessed 17.07.2020)
10. Gordon M. J., Gould L. I. The cost of equity capital: A reconsideration. *Journal of Finance*, 1979, no. 33, pp. 849-861.
11. Litzenberger R. H., Ramaswamy K. The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices. *Journal of Financial Economics*, 1979, pp. 163-196.
12. Miller M. H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 1961, pp. 411-433.