

УДК 336.256

**Механизм построения некоторых элементов прогноза
дивидендных выплат ключевых российских публичных
компаний: нефтегазовых, телекоммуникационных,
металлургических и электроэнергетических¹**

Гапоненко Владимир Федосович,

Академия управления МВД России, Москва, Россия

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

д.э.н., профессор, profgaпоненko@gmail.com

Аннотация. Статья посвящена исследованию механизма построения некоторых элементов прогноза дивидендных выплат ключевых российских публичных компаний: нефтегазовых, телекоммуникационных, металлургических и электроэнергетических. Анализ дивидендных выплат во взаимосвязи с прибылью показал, что даже когда компания показывает отрицательный финансовый результат, в большинстве случаев она принимает решение о выплате дивидендов.

Ключевые слова: дивидендные выплаты, российские публичные компании, нефтегазовая промышленность, телекоммуникации, металлургия, электроэнергетика.

**The mechanism of construction of some elements of the forecast of
dividend payments of key Russian public companies: oil and gas,
telecommunications, metallurgical and electric power²**

¹ При финансовой поддержке РФФИ – Договор № 18-010-01061/19 по проекту: «Моделирование стратегии инновационного развития и импортозамещения нефтегазового комплекса России в контексте экономической безопасности»

² With the financial support of RFBR – Agreement No. 18-010-01061/19 on the project: "Modeling of the strategy of innovative development and import substitution of the oil and gas complex of Russia in the context of economic security»

Vladimir Gaponenko,

Management Academy of the Ministry of the Interior of Russia, Moscow, Russia

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,

Doctor of economics, Professor, profgaponenko@gmail.com

Annotation. The article is devoted to the study of the mechanism of construction of some elements of the forecast of dividend payments of key Russian public companies: oil and gas, telecommunications, metallurgical and electric power. Analysis of dividend payments in relation to profit showed that even when the company shows a negative financial result, in most cases it decides to pay dividends.

Keywords: dividend payments, Russian public companies, oil and gas industry, telecommunications, metallurgy, electric power industry.

Перспективы нефтяного и газового рынка России в ближайшие годы высоко оцениваются отечественными аналитиками. К 2035 году прогнозируется рост потребление энергии на 20%. При этом, например, доля газа в общем потреблении вырастет на 2%. Определять конъюнктуру станет Азиатско-тихоокеанский регион. Потребление газа в России вырастет, по оценкам компании, на 14-15%. [1,2]

Ключевым игроком в Азиатском регионе уже сейчас является Китай. К 2019 году спрос вырос на 14% г/г. Ожидается, что к 2035 году импорт газа в КНР вырастет вдвое. Газпром планирует к 2025 году занять 10-12% долю китайского рынка, к 2035 >13%. После выхода Силы Сибири на проектную мощность, Газпром получит 20% дополнительных поставок к экспортному объему. Старт поставок намечен на конец 2019 года.

В 2018 году средняя экспортная цена трубопроводного газа выросла на 18% г/г, до \$197 за тыс. кубометров. Газпром делает консервативные прогнозы на 2019 год и закладывает практически тот же уровень. Цена на законтрактованное топливо в Китай по-прежнему не раскрывается. Ранее заявлялось, что она будет привязана к нефтяным котировкам. Стоит отметить,

что на 2019 год в бюджет компании цена нефти заложена на уровне \$43,8 за баррель Brent, средний курс доллар/рубль на отметке 64,2 (рис.1). Соответственно, значительное отклонение от этих показателей вполне может оказывать влияние на котировки акций [3,4].

Появление на мировом рынке существенных дополнительных объемов углеводородов оказывает сдерживающее влияние на цены нефти и газа, что в перспективе может заметно снизить рентабельность российских шельфовых и сланцевых проектов. Развитие собственных технологий по добыче «сланцевых» углеводородов является необходимым условием для возможности в будущем использовать значительные ресурсы нефти в традиционных районах промысла.



Рисунок 1. Динамика цен на нефть с 2011 по 2019 год

Источник: сайт финансовой информации Investing.com

Эксперты ожидают рост цен на нефтяном рынке и в 2020 году прогнозируют повышение цены до 100 долларов за баррель. Напомним, что в мае текущего года цена барреля нефти Brent превысила 76 долларов впервые

за три года (Рис. 1).

Уровень цен на нефть может значительно повысится за три-пять лет просто за счет увеличения объемов биржевой торговли. Для этого бизнес-модели нефтегазовых компаний должны быть готовы к волатильности, с которой они там столкнутся и готовы получать на ее основе прибыль. Компании нефтегазового сектора за последние годы доказали, что они способны воспринимать инновации и реинвестировать в себя. Даже несмотря на трудности в последние два года, нефтегазовые компании смогли эффективно сократить свои расходы и уверенно функционировать в условиях резко снизившихся цен на нефть. При проведении правильных мер сфера станет более гибкой и динамичной, будет готова получать максимальную прибыль в ходе использования существующих и еще ожидающих разведки резервов полезных ископаемых с учетом применения упорядоченного перехода к сырью с низким содержанием углеродов.

Масштабное освоение морских месторождений Арктики в реальной перспективе маловероятно за исключением прибрежных и транзитных зон, как по экономическим, так по технологическим и экологическим причинам. Без серьезных усовершенствований в управлении нефтегазовой отраслью России будет трудно эффективно отвечать на современные вызовы времени.

В феврале Международное энергетическое агентство (МЭА) прогнозировало, что США могут опередить Россию по объему добычи нефти уже к концу текущего года. В 2018 году США обогнали по добыче Саудовскую Аравию. Согласно данным Минэнерго США (IEA), в 2018 году страна добывала более 10,0 миллиона баррелей в сутки, в то время как, по данным Росстата, Саудовская Аравия добывала 9,9 миллиона баррелей в сутки [5].

МЭА отмечало, что все факторы, которые провоцируют рост добычи в США, находятся в идеальных позициях, в том числе цены на нефть. По мнению экспертов агентства, через несколько месяцев рост цен на сырье приведет к увеличению объемов бурения.

С другой стороны, давление оказывает правительство России, которое требует от крупнейших по капитализации российских компаний с государственным участием повышенные дивиденды для наполнения бюджета. Минфин России пытается добиться от всех госкомпаний повышенных дивидендов в размере 50% прибыли. В бюджете на 2019–2021 гг. заложена именно такая планка, исходя из которой казна будет получать ежегодно чуть более 400 млрд руб. Размер требуемых дивидендов с госбанков должен определяться с учетом выполнения показателя достаточности капитала, решил Минфин России по итогам переговоров с ЦБ России [5].

Что касается рынка телекоммуникаций, то в ближайшие пять лет, по прогнозу «ТМТ Консалтинга», рынок будет расти более чем на 1% в год. Положительная динамика сохранится при условии, что сотовые операторы не допустят нового витка ценовой конкуренции, будет реализована программа развития цифровой экономики в части развития телекоммуникационной инфраструктуры, а также создан новый рынок на базе «интернета вещей» при появлении в России коммерческих сетей пятого поколения (5G) и других технологий в 2021–2022 годах.

Рынок телекоммуникационных услуг РФ находится в зрелой стадии развития. Основные сегменты рынка (мобильная связь и фиксированный доступ в интернет) входят в стадию стагнации. Быстрорастущим сегментом остается мобильный доступ в интернет, темпы роста которого в 2018 году составляли около 12%. Развитие российского рынка телекоммуникаций происходит по сценарию развития мирового рынка – растет количество абонентов связи и пользователей Интернета. Увеличиваются финансовые показатели наиболее крупных компаний отрасли.

В 2018 году на долю крупнейших компаний рынка («большую четверку») приходилось около 88,3% рынка (по объему выручки на российском рынке): МТС – 27,3%, Мегафон – 21,2%, Ростелеком – 20,3%, ВымпелКом (бренд Билайн) – 18,6%. Доля рынка Теле2 составила 7,2% [5].

Есть несколько причин, благодаря которым ожидается рост рынка телекоммуникации. Во-первых, рынок мобильной связи вернулся к росту после двухлетнего спада: по итогам года он вырос на 1,5%. Во-вторых, сегмент доступа в интернет в 2018 году вырос на 3,8 вместо 3,2% год назад [5].

Что касается металлургии, то мировая металлургия, продолжает находиться в кризисе избыточных мощностей: уровень загрузки сталелитейных мощностей в мире ниже 70%. Российская металлургическая промышленность является одной из ведущих отраслей национальной экономики. Традиционно её доля в общем объеме экспорта занимает второе место после топливно-энергетических ресурсов. Перспективы для российских сталеваров также пока выглядят достаточно противоречивыми. Например, агентство Moody's дает довольно негативный прогноз для российского рынка металлургии, ссылаясь, на низкий внутренний спрос, однако признает, что и в будущем году прибыльность российских компаний будет оставаться высокой даже при низких ценах на сталь [5]. Это объясняется низкими издержками из-за слабого рубля и достигнутого уровня операционной эффективности. Вместе с тем, российская экономика сохраняет возможности использовать преимущества от ослабления рубля в реальном выражении за счет развития экспорта и более успешной конкуренции с импортом на внутреннем рынке.

В целом, рынок металлургии, как цветной, так и черной ждёт рост, но весьма сдержанный. Давление на цены все-таки уменьшилось по сравнению с 2014-2016 годами, однако вновь стали актуальными антироссийские санкции, направленные, в том числе, и против крупнейших российских компаний-экспортеров. Несмотря на неоднозначную обстановку, если ситуация в промышленности и строительстве будет улучшаться и впредь, то это убережет рынок металлургии от стагнации.

Что же касается электроэнергетики, то российская отрасль электроэнергетики продолжает развиваться: растет потребление электроэнергии, происходит постепенное увеличение и обновление

установленной мощности генерирующих компаний, а также повышение их рентабельности.

В то же время наблюдается сокращение инвестиций в отрасль на фоне снижения влияния такого стимула, как программа ДПМ (договоры о предоставлении мощности). Инвестиционное развитие сдерживают также сохранение нерыночных механизмов ценообразования (в том числе перекрестного субсидирования), избыток тепловой мощности, вынужденная генерация, высокие потери тепловой энергии и проблема неплатежей. Тем не менее, как представляется, выделяется несколько тенденций и инициатив, которые могут стимулировать инвестиции в отрасль в ближайшие годы.

Новая модель рынка тепловой энергии (механизм «альтернативной котельной») позволит увеличить инвестиции в сектор тепловой генерации за счет более эффективной системы тарифообразования.

Государство будет стимулировать развитие возобновляемой энергетики путем заключения договоров продажи мощности для проектов строительства генерирующих мощностей при условии выполнения требований по локализации оборудования.

Ожидается, что государство предложит новую программу поддержки инвестиций в модернизацию генерирующего оборудования.

Вывод из эксплуатации объектов вынужденной генерации поддержит баланс рынка и создаст дополнительную мотивацию для инвестиций в новые генерирующие мощности.

Все перечисленные выше инвестиционные возможности окажут положительное влияние на отрасль энергетического машиностроения. Использование новых технологий в энергетической отрасли позволит повысить эффективность деятельности и откроет новые ниши для инвесторов.

Согласно проведенного исследования были отобраны факторы, существенно влияющие на выплату / невыплату дивидендов и их размер [3,4].

В качестве эндогенных факторов выступили такие показатели компании как, чистая выручка, рентабельность активов и рентабельность активов и капитала, а также рыночная капитализация компании. Согласно модели, именно эти показатели оказались наиболее значимыми.

Среди экзогенных будут учитываться такие факторы, как: прогнозные цены на нефть, металлы, услуги телекоммуникации, энергоносителей и так далее. В качестве эндогенных факторов учитывался рост рынка относительно каждой рассматриваемой компании и курс рубля к доллару.

Все расчеты проводились на основе линейной регрессии, построенной на отобранных параметрах.

Ниже представлены результаты регрессии (Табл.1), на основе которых, была выведена ниже приведенная формула для расчета прогнозов.

Таблица 1. Результаты регрессионного анализа

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,89113
R Square	0,794113
Adjusted R Square	0,792464
Standard Error	12878,49
Observations	630

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	1258,25	595,5979	2,112582	0,035033	88,63049	2427,869
Div (real) t-1	0,853129	0,026306	32,43125	5,6E-136	0,80147	0,904787
net income	0,027101	0,00587	4,616877	4,73E-06	0,015574	0,038629
ROA	-5,13735	26,83513	-0,19144	0,848242	-57,8354	47,56076
ROE	5,858662	26,81912	0,218451	0,827149	-46,808	58,52533
Mcap	0,096023	0,028438	3,376572	0,00078	0,040177	0,151868

Источник: регрессионный анализ Excel на основе данных из Bloomberg.

Качество модели вполне хорошее ($R^2 = 0,79$), что позволяет принять рассчитанные коэффициенты и использовать их в формуле для вычисления будущих дивидендов на 2019, 2020 и 2021 годы.

Всего было обработано 630 наблюдений с 2005 по 2019 год, в выборку не попали компании, у которых отсутствовали данные хотя бы по одному отобранному показателю.

Наиболее значимым фактором для прогнозного дивиденда является наличие или отсутствие дивиденда за предыдущие периоды. Например, у каких-то компаний прогноз строился с учетом всех показателей, начиная с 2005 года (таких компаний всего 17), у остальных все данные были либо с 2006, либо позже) и будущий размер дивиденд рассчитывался с учетом размера предыдущих выплат, исходя из того, что большинство российских компаний придерживаются умеренной дивидендной политики и не склонны к резким изменениям.

Формула для расчета прогноза:

$$y = 0,85 * Div(t-1) + 0,03 * net\ income - 5,13 * roa + 5,85 * roe + 0,09 * Mcap + 0,45 * market_dynam + 1258,25, \text{ где}$$

- $Div(t-1)$ – наличие, либо отсутствие дивиденда в предыдущем периоде;
- $net\ income$ - чистая прибыль компании, по итогу которой происходило принятие о решение выплаты или невыплаты дивиденда;
- roa – показатель рентабельности активов компании за год;
- roe – показатель рентабельности капитала компании за год;
- $Mcap$ – рыночная стоимость компании (капитализация) на конец года;
- $market_dynam$ – агрегированный прогнозный коэффициент роста экономического сектора компании.

Рассчитанные по данной формуле значения для каждой компании были сгруппированы по отраслям и представлены на диаграмме ниже (рис.2).

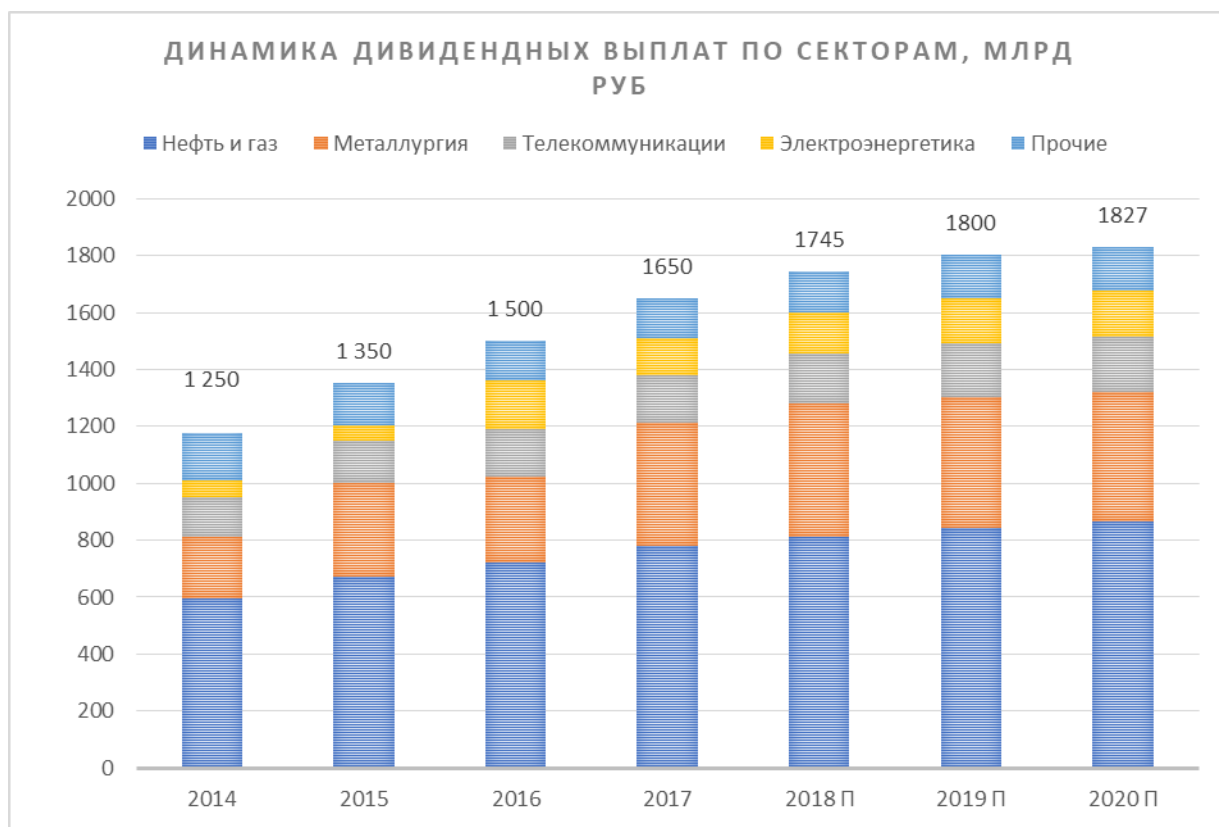


Рисунок 2. Динамика дивидендных выплат с прогнозом на три года

Источник: произведенные расчеты.

Таким образом, в ходе исследования удалось построить две модели, одна из которых показывает взаимосвязь дивидендных выплат с информационной асимметрией, и вторая модель помогла спрогнозировать будущие поступления от дивидендных выплат [3,4].

В первом исследовании была подтверждена гипотеза о том, что существует обратная зависимость между асимметрией информации и выплатами дивидендов. И опровергнута вторая гипотеза о том, что государственные компании сглаживают информационную асимметрию, наоборот, было выявлено, что государственная собственность её усиливает. Данный вывод встречается в китайском исследовании Чои и др. (2010) [9], где подтверждается, что спред между ценой покупки и ценой продажи акции (так оценивалась асимметрия) больше в государственных компаниях. Объясняется это тем, что государственные инвесторы предпочитают использовать информационную асимметрию в личных интересах, а не повышать

прозрачность экономики. Когда доля государственной собственности высока, политическое влияние и неэффективный контроль управления могут играть большую роль в увеличении затрат, связанных с агентскими и информационными проблемами. Это подразумевает, что более низкая государственная собственность связана с более низкой информационной асимметрией на рынке.

Подтверждения этому находятся и в других источниках, например, различные интерпретации выплат дивиденда были предложены такими исследователями как: Аллен и Мичэли, 2003 [10]. Сигнальная теория предполагает, что менеджеры, по сравнению с внешними инвесторами, знают больше инсайдерской информации, связанной с будущим корпоративным ростом. Следовательно, фирмы могут передать эту информацию рынку капиталов через выплату дивидендов. Однако теория агента демонстрирует, что, когда правовая система слаба, дивиденды не могут быть использованы в качестве способа сгладить агентский конфликт. Эта работа исследует эффект информационной асимметрии на выплатах дивиденда. Результаты этого исследования показывают, что в России, чем выше информационная асимметрия, тем ниже выплата дивиденда. Дивидендная политика не может быть показательна в плане передачи информации рынку капиталов. Также следует отметить ряд исследований, посвященный вопросам выплаты дивидендов, например, [8, 11-13].

Второе исследование носило больше статистический характер и рассматривало частоту дивидендных выплат в разрезе различных секторов экономики. Оно показало, что за период с 2009 по 2019 год наблюдается стабильная тенденция увеличения дивидендов. За 2009 год сумма начисленных дивидендов составляет 116 277 млн рублей, в 2010 году она возросла на 49%. В 2018 году данный показатель достиг значения 385 666 млн рублей, превысив аналогичный показатель 2009 года в 3 раза [5]. Примечательно, что добыча и первичная переработка сырья создают

первичные доходы государства с максимальной отдачей для федерального бюджета, занимая львиную долю в структуре государственных неналоговых поступлений. Анализ структуры дивидендных выплат в сфере добычи и первичной переработки показывает, что наименьшее значение их приходилось на 2009 год, в котором наблюдалось всего лишь 26,95%. Однако в 2010 году рассматриваемый показатель возрос до 39,02%, оставаясь пока на недостаточно высоком уровне [5]. В то же время, начиная с 2014 года, динамика дивидендных выплат сохранилась. В 2015 году мы видим рост, который можно объяснить глобальными факторами, влияющими на российскую экономику и внутренний рынок. Схожая динамика наблюдается и в последующие годы. Видна общая тенденция к дальнейшему росту, что, несомненно, попало во внимание как крупных инвесторов, так и инвесторов со средним капиталом.

Также примечательно, что лишь 10% от всех российских публичных компаний торгуются на бирже и из них каждая вторая платит дивиденды своим акционерам, и еще половина выплачивает дивиденды регулярно, то есть их показатель DSI превышает значение 0,6 и таких компаний не больше 70.

Анализ дивидендных выплат во взаимосвязи с прибылью показал, что даже когда компания показывает отрицательный результат, в 28% случаев, она принимает решение о выплате дивидендов [3].

Построенный прогноз показывает, что в ближайшие три года структура значительно не поменяется, будут расти дивиденды по всем секторам, кроме металлургического.

В качестве рекомендаций предлагается инвесторам вкладываться в акции госкомпаний, поскольку они в течение ближайших трех лет, а именно до конца 2021 года по планам Минфина России все они должны направлять половину своей прибыли на дивиденды. Многие компании нефтегазового сектора планируют в ближайшие годы не менять свою дивидендную политику и не повышать существующий уровень дивидендных выплат. Связано это в

основном с масштабными инвестиционными программами по освоению новых месторождений, увеличению существующих мощностей.

В последнее время отмечается, что интерес инвесторов к дивидендным историям постоянно растет. Это особенно видно на фоне снижения доходностей по другим финансовым инструментам в России, включая облигации и банковские депозиты. Удивительно, но российский фондовый рынок по-прежнему игнорирует тот факт, что спред между дивидендными доходностями акций и доходностями по другим инструментам расширяется. Эта ситуация не может длиться долгое время, и российские дивидендные акции будут существенно переоценены рынком вверх, также отразив снижение доходностей и стоимости капитала.

Акции компаний металлургического и горнодобывающего сектора также входят в число наиболее привлекательных, предлагая годовую дивидендную доходность от 8% (Норникель) до 11% (Северсталь). Другой дивидендный сегмент – госкомпании (Ростелеком, Аэрофлот, ФСК, Газпром, Алроса), которые традиционно выплачивают довольно высокие дивиденды один раз в год. Какие компании предлагают самую высокую дивидендную доходность в течение следующих 3 лет? Многие российские компании приняли долгосрочную дивидендную политику, привязанную к их денежным потокам или размеру чистой прибыли, что позволяет строить прогнозы по долгосрочным дивидендным выплатам. Здесь наибольший интерес представляют компании с сильным ростом EPS и растущим коэффициентом дивидендных выплат. В дополнение к большинству компаний, упомянутым выше, также отмечаются привилегированные акции Сбербанка, который планирует увеличить коэффициент выплат в ближайшие годы до 50%. Аналитики считают, что ВТБ, TCS Group и привилегированные акции Мечела могут приятно удивить в долгосрочной перспективе.

Таким образом, дивидендная политика влияет и на долгосрочную инвестиционную политику компании, и на богатство акционеров. В результате

решение фирмы о выплате дивидендов должно быть достигнуто таким способом, чтобы справедливо распределить полученную и нераспределенную прибыль. А дивидендная политика российских компаний имеет свою специфику, которая отражается в таких нормативных документах, как Федеральный закон "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ и в Налоговом кодексе РФ. Сама дивидендная политика в российских компаниях стала выделяться относительно недавно, зародившись в конце 90-х, она достигла «зрелого» периода лишь в 2009 году, и до сих пор многие российские компании не имеют четко сформированной дивидендной политики, в частности, например, компании розничной торговли. Если говорить о методике характерной для российских компаний, то в основном, они придерживаются «гибкой» дивидендной политики, то есть стараются не брать на себя больших обязательств перед акционерами и зачастую гарантируют лишь какой-то невысокий процент, показывая тем самым инвесторам, что компания стабильно растет и способна делать выплаты, но при этом предпочитает большую часть прибыли вкладывать в себя.

При этом, существует множество факторов, влияющих в той или иной степени на дивидендную политику компании, которые можно разделить на две большие группы: эндогенных факторов (достаточная платёжеспособность и финансовая устойчивость компании, долгосрочные цели компании, ее микросреда, наличие прибыли) и экзогенных (экономические санкции, законодательство, роль государства в и их доля в крупных корпорациях). Следует отметить, что такие факторы, как уровень экономической безопасности, выявление фактов коррупции также могут оказывать определенное влияние в том числе и на дивидендную политику [6, 7]. А для российских публичных компаний более приоритетной является не дивидендная, а инвестиционная политика. Российские компании предпочитают гарантировать невысокий процент, не беря на себя большие обязательства перед акционерами. Подобное поведение компаний показывает,

что они пока еще с недоверием относятся к тому факту, что дивидендные выплаты могут так же успешно стимулировать рост стоимости акций компании, как и реинвестированная прибыль. Таким образом, компании не используют всех преимуществ более активной дивидендной политики.

Причин такому явлению несколько. Например, это высокая волатильность на рынке: в таком случае дивидендные выплаты частично компенсируют инвестиционные риски, связанные с убытками от непредсказуемости поведения цены акций. Также это стремление российских компаний к западным стандартам, где дивидендные выплаты в среднем составляют 40-60% от чистой прибыли компании, в то время как на российском рынке такого уровня выплат могут придерживаться только отдельные крупные компании.

Таким образом, построенный прогноз показал дальнейший рост дивидендов в ближайшие три года. Основной рост будет за счет ведущих компаний, которые половину своей прибыли будут направлять в государственный бюджет, а также за счет благоприятных рыночных перспектив в нефтегазовом секторе и секторе телекоммуникаций.

Статья подготовлена при финансовой поддержке РФФИ – Договор № 18-010-01061/19 по проекту: «Моделирование стратегии инновационного развития и импортозамещения нефтегазового комплекса России в контексте экономической безопасности».

Список литературы

1. Гапоненко В.Ф. Проблемы формирования эффективной дивидендной политики в российских публичных компаниях в современных условиях. Материалы III-ей международной научно-практической конференции «Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики»

(28 марта 2019 г.) / Под ред. профессора Якутина Ю.В. – М.: Академия менеджмента и бизнес-администрирования, 2019. С. 54-58.

3. Gaponenko V.F., Zhukova O.I, Alaberdeev R.R., Kilyskhanov Kh.Sh, Teterina E.A. Investment and Dividend Policy of Oil and Gas and other Russian Companies: Financial Aspect: Journal of Reviews on Global Economics, 2018, 11, P.812-824.

5. РИА Новости. https://ria.ru/ny2019_resume/20161222/1484283341.html.

6. Беспалько А.А., Гапоненко В.Ф. Проблемы оценки коррупции как латентного комплексного явления // Вестник экономической безопасности Московского университета Министерства внутренних дел Российской Федерации им. В.Я. Кикотя, 2015, №3. С. 6-10.

7. Гапоненко В.Ф. Экономическая безопасность государства в сфере теории устойчивого развития // Сборник научных статей по материалам межвузовской научно-практической конференции (Москва, 06 декабря 2012 г.).- М.: Академия управления Министерства внутренних дел Российской Федерации, 2012. С. 115-118.

8. Wang, X., Manry, D., Wandler, S., 2011. The impact of government ownership on dividend policy in China. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 27, No. 2 (2011). PP. 366-372.

9. Choi JJ, Sami H., Zhou H., The Impacts of State Ownership on Information Asymmetry: Evidence from an Emerging Market 2010 - *Business & Economics*. P.13-48.

10. Allen, F., Michaely, R., 2003. Payout policy. In: Constantinides, G., Harris, M., Stulz, R. (Eds.), *Handbook in Economics*. Elsevier, North-Holland. P. 337–429.

11. Li, K., Zhao, X., 2008. Asymmetric information and dividend policy. *Finance. Manage.* (winter). PP. 673–694.

12. Abrutyn, Stephanie and Turner, Robert W. (1990), Taxes and Firms' Dividend Policies: Survey Results, *National Tax Journal*. P. 43.

13. Byun, H., Hwang, L., Lee, W., 2011. How does ownership concentration exacerbate information asymmetry among equity investors? *Pacific-Basin Finance J.* 19. PP. 511–534.

References

1. Gaponenko V.F. (2019). Problemy formirovaniya effektivnoy dividendnoy politiki v rossiyskikh publichnykh kompaniyakh v sovremennykh usloviyakh [Problems of formation of effective dividend policy in Russian public companies in modern conditions] *Materialy III-ey mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii «Finansovaya strategiya predpriyatiy v usloviyakh nestabil'nosti ekonomiki» (28 marta 2019 g.) Pod red. professora Yakutina Yu.V.* [Materials of the III international scientific and practical conference "Financial strategy of enterprises in conditions of economic instability" (March 28, 2019), Ed. Professor Yakutin Y. V.] Moscow, Akademiya menedzhmenta i biznes-administrirovaniya, 54-58 (in Russian).
3. Gaponenko V.F., Zhukova O.I, Alaberdeev R.R., Kilyskhanov Kh.Sh, & Teterina E.A. (2018). Investment and Dividend Policy of Oil and Gas and other Russian Companies: Financial Aspect. *Journal of Reviews on Global Economics*, (11), 812-824.
5. RIA Novosti. https://ria.ru/ny2019_resume/20161222/1484283341.html. (in Russian).
6. Bespalko A.A. & Gaponenko V.F. (2015). Problemy otsenki korruptsii kak latentnogo kompleksnogo yavleniya [Problems of corruption assessment as a latent complex phenomenon] Moscow, *Vestnik ekonomicheskoy bezopasnosti Moskovskogo universiteta Ministerstva vnutrennikh del Rossiyskoy Federatsii im. V.Ya. Kikotya*, (3), 6-10 (in Russian).
7. Gaponenko V.F. (2012). Ekonomicheskaya bezopasnost' gosudarstva v sfere teorii ustoychivogo razvitiya [Economic security of the state in the field of the theory of sustainable development] *Sbornik nauchnykh statey po materialam mezhvuzovskoy nauchno-prakticheskoy konferentsii (Moskva, 06 dekabrya 2012 g.)*. [Collection of scientific articles on the materials of interuniversity scientific and practical conference (Moscow, December 06, 2012)]. Moscow, Akademiya upravleniya Ministerstva vnutrennikh del Rossiyskoy Federatsii, 115-118 (in Russian).

8. Wang, X., Manry, D., Wandler, S. (2011). The impact of government ownership on dividend policy in China. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 27, (2), 366-372.
9. Choi JJ, Sami H. & Zhou H. (2010). The Impacts of State Ownership on Information Asymmetry: Evidence from an Emerging Market 2010 - *Business & Economics*, 13-48.
10. Allen, F. & Michaely, R. (2003). Payout policy. In: Constantinides, G., Harris, M., Stulz, R. (Eds.), *Handbook in Economics*. Elsevier, North-Holland, 337–429.
11. Li, K. & Zhao, X., (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Finance. Manage. (winter)*, 673–694.
12. Abrutyn, Stephanie and Turner, Robert W. (1990). Taxes and Firms' Dividend Policies: Survey Results, *National Tax Journal*, 43.
13. Byun, H., Hwang, L. & Lee, W. (2011). How does ownership concentration exacerbate information asymmetry among equity investors? *Pacific-Basin Finance J.* (19), 511–534.