

Влияние дивидендной политики на рыночную стоимость российских компаний индекса голубых фишек

Егорова А.О., студент,

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. Данная статья посвящена изучению взаимосвязи между дивидендными выплатами, финансовыми результатами и рыночной стоимостью на примере ведущих российских корпораций, входящих в состав индекса голубых фишек. В рамках исследования были построены корреляционные и регрессионные модели, результаты которых свидетельствуют о наличии положительного влияния решений в области реализации финансовой политики на капитализацию компании. Настоящая статья обладает прикладным характером, поскольку позволяет менеджменту использовать инструменты дивидендной политики в отношении максимизации рыночной стоимости корпораций.

Ключевые слова: дивиденды, дивидендная политика, рыночная стоимость, капитализация, благосостояние акционеров.

Impact of dividend policy on the market value of the Russian blue chip index companies

Egorova A.O., student,

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

Annotation. This article is devoted to the study of the relationship between dividend payments, financial results and market value on the example of the leading Russian corporations that are part of the blue chip index. Within the framework of the study, correlation and regression models were built, the results of which indicate the

presence of a positive impact of decisions in the implementation of financial policy on the capitalization of the company. This article is applied because it allows management to use the instruments of dividend policy in relation to maximizing the market value of corporations.

Key words: dividends, dividend policy, market value, capitalization, shareholder welfare.

Введение

В интересах менеджмента и инвесторов компании является определение движущих факторов изменения стоимости акций, которые должны учитываться руководством при разработке дивидендной политики и инвесторами при принятии решений о вложении средств в акции компании. Главной целью использования дивидендной политики является установление оптимальной пропорции между потреблением прибыли акционерами и реинвестированием ее в основную деятельность компании [1].

Вопрос о том, влияет ли характер дивидендной политики на стоимость компаний и благосостояние акционеров, является одним из ключевых в теории корпоративных финансов, однако он до сих пор остается нерешенным. Некоторые эмпирики утверждают, что размер дивидендных выплат неуместно рассматривать в контексте увеличения благосостояния акционеров и максимизации стоимости компании, в то время как другие придерживаются противоположной точки зрения и убеждены в том, что дивиденды имеют значительное влияние на рыночную стоимость акций. Кроме этого результаты исследований существенно варьируются в зависимости от различных стран, что вызывает особый интерес рассмотрения дивидендной политики российских компаний, а также характера влияния подходов компаний к распределению прибыли на их капитализацию.

Стоит отметить, что инвестор, рассматривающий российский фондовый рынок в качестве возможного варианта своих инвестиций, уделяет пристальное внимание дивидендной политике предприятия, что связано с некоторой

степенью неопределенности отечественного рынка капитала, волатильностью сырьевых рынков и политической нестабильностью. Так, в российских реалиях особенно важно для компаний проводить грамотную дивидендную политику ввиду того, что российская экономика является развивающейся и инвесторы в большей своей части нацелены на сиюминутное извлечение прибыли. Таким образом, целью данной работы является анализ дивидендной политики компаний, представленных на российском фондовом рынке, с точки зрения определения влияния на их рыночную стоимость и благосостояние акционеров.

Обзор теоретических исследований

Несмотря на то, что исследования взаимосвязей между дивидендной политикой и рыночной стоимостью акций имеют длительную историю, в литературе нет общепринятой теории, объясняющей влияние данной категории финансовых решений на благосостояние акционеров. В XX веке появилось несколько теорий, объясняющих дивидендную политику компаний и ее последствия для их рыночной стоимости. Данные теории можно подразделить на теории иррелевантности и релевантности дивидендов.

Рассматривая первую группу исследований, прежде всего, необходимо выделить труды Моддильяни-Миллера (1961) [2]. Они утверждали, что в идеальных условиях совершенного рынка капитала и рационального поведения инвесторов выплата дивидендов не связана со стоимостью фирмы. Согласно их исследованию, лишь инвестиционные решения были ответственны за будущую прибыльность компании и, следовательно, они являются единственными решениями, определяющими ее рыночную стоимость. В модели Моддильяни-Миллера дивидендная политика следует за инвестиционными решениями, то есть компании, по их мнению, должны придерживаться методики остаточных дивидендных выплат, поскольку они не влияют на стоимость фирмы.

Прямыми оппонентами Моддильяни и Миллера выступили Гордон и Линтнер, которые предложили теорию предпочтительности дивидендов, именуемую как «синица в руках». Линтнер (1962) и Гордон (1963) утверждали,

что дивиденды обладают преимуществом перед приростом капитала (ростом курсовой стоимости акций) из-за их определенности [3,4]. Это означает, что инвестор предпочтет получить определенную выплату дивидендов сейчас, а не оставлять эквивалентную сумму в инвестициях, будущая стоимость которых не определена и сопряжена с некоторой степенью риска. Следовательно, инвесторы будут готовы платить более высокую цену за фирмы с выплатой дивидендов и, как следствие, максимизировать стоимость фирмы.

Блэк и Шоулз (1974) выдвинули теорию под названием эффект клиентуры, утверждающую, что инвесторы чувствительны к дивидендной политике организации [5]. Так, инвесторы будут перераспределять свои инвестиции между фирмами в зависимости от дивидендной политики, удовлетворяющей их потребностям. Таким образом, теория предполагает, что коэффициент выплаты дивидендов и цена акций будут варьироваться от одной фирмы к другой в зависимости от типа акционеров или инвесторов, которыми обладает фирма. Например, Аллен (2000) исследовал модель, в которой рассмотрел привлекательность дивидендов для институциональных инвесторов, поскольку они облагаются налогом по более низким ставкам по сравнению с розничными инвесторами [6].

Сигнальные модели дивидендов отвергают предпосылку симметрии информации на рынке, сделанную в свое время Ф. Модильяни и М. Миллером. Суть теории сигнализации, разработанной Баттачария (1979), заключается в том, что инвесторы не имеют достаточно четких представлений о размере будущих дивидендов и чистой прибыли компании, в отличие от менеджмента фирмы, обладающего информацией о текущем и будущем положении компании [7]. В этом аспекте руководство использует дивиденды как сигнал финансового здоровья компании, указывающим на то, что менеджеры ожидают более высокий денежный поток в будущем. И как следствие, более высокая стоимость сигнализируется более высокими дивидендами.

Лиценбергер и Рамасвами (1979) выдвинули теорию налоговой дифференциации, изложив в ней предположение, что акционеры предпочитают

фирмы, выплачивающие более низкие дивиденды [8]. Это связано с тем, что дивиденды обычно облагаются налогом по более высоким ставкам по сравнению с приростом капитала. Именно поэтому инвесторы предпочитают прирост капитала дивидендным платежам. Следовательно, компания, которая выделяет более высокие дивиденды своим акционерам, будет иметь более низкую стоимость, поскольку акционеры платят более высокий налог на дивиденды. Поэтому решения о дивидендах являются актуальными, и чем меньше дивиденды, тем больше ценность организации и наоборот.

Агентская теория дивидендов, разработанная Дженсенем и Меклингом (1976), отстаивает выгоды высоких дивидендов в противовес теории налоговой дифференциации [9]. Суть данной теории состоит в том, что менеджеры могут действовать в собственных интересах, а не в интересах акционеров, в случае, если в отношении них нет достаточного внешнего контроля. В данном аспекте рассмотрения дивидендной политики, если акционерам удастся минимизировать контролируемый менеджерами денежный поток, то неэффективные инвестиции и иные формы вывода денежных средств будут сокращены. Поэтому согласно теории агентства, фирма, реализующая высокий коэффициент выплаты дивидендов будет иметь большую ценность из-за сокращения агентских расходов.

Обзор эмпирических исследований

Влияние дивидендной политики на стоимость акций – это область исследований, в которой эмпирики приходят к противоречивым результатам. Некоторые из них подтверждают справедливость теории иррелевантности. Так, Блэк и Шоулз (1974) провели исследование фирм, зарегистрированных на Нью-Йоркской фондовой бирже в период между 1931 и 1966 годами, и результаты показали, что гипотеза о наличии корреляции между дивидендами и рыночной стоимостью не подтверждена [10].

Ohlson (1995) в своем исследовании предположил, что выплаты дивидендов уменьшают текущую балансовую стоимость и будущую прибыль,

но это не влияет на текущую прибыль, что в некоторой степени соответствует предположениям М&М [11].

Другие эмпирические исследования, однако, коррелируют с противоположной точкой зрения – теорией релевантности дивидендов. Так, Вулдридж (1983) проанализировал около 317 объявлений о дивидендах по акциям и их влияние на стоимость акций, обнаружив, что сигнализация вокруг изменений дивидендов является основным фактором, влияющим на цену акций при наличии информационной асимметрии между менеджерами и инвесторами [12]. Дальнейший анализ также показал, что размер дивидендов по акциям положительно связан с доходностью в день объявления.

Данную точку зрения поддержали Кох и Шеной (1999), согласно исследованию которых объявление об увеличении дивидендных выплат положительно влияет на рынок и способствует формированию положительного имиджа компании перед потенциальными инвесторами в отношении перспектив роста и стабильности развития компании в будущем [13].

В свою очередь, Фама и Френч (1998) использовали кросс-секционный регрессионный подход для выяснения влияния налоговых и финансовых решений на рыночную стоимость и обнаружили, что дивиденды передают положительную информацию о стоимости и что существует положительная связь между стоимостью фирмы и ее дивидендами [14].

Баскин (1989), используя панельный анализ данных для выявления влияния дивидендов на волатильность акций американских фирм за период 1967-1986, показал сильную отрицательную корреляцию между дивидендной доходностью и волатильностью цен на ценные бумаги [15]. Данные выводы были подтверждены на фондовом рынке Великобритании Хуссейном (2011). Общие результаты показали, что коэффициент выплат является главным определяющим фактором волатильности цены акций и чем выше коэффициент выплат, тем менее волатильной будет цена акций, что коррелирует с выводами Баскина [16].

К последним публикациям по изучаемой проблематике относится, в частности, исследование Фарруха и Хаквани (2017), в котором рассматривается влияние дивидендной политики на благосостояние акционеров и эффективность деятельности компаний Пакистана через различные регрессионные модели [17]. Результаты исследования показывали, что дивидендная политика положительно связана с прибылью на акцию и ценой акций, а также достаточно сильно коррелирует с рентабельностью собственного капитала.

Кроме этого эмпирические исследования свидетельствуют о том, что финансовые результаты также положительно влияют на рыночную стоимость акций. Согласно анализу Бэвер (1968), основанному на выборке годовых объявлений о доходах, опубликованных 143 фирмами, зарегистрированными на NYSE в период с 1961 по 1965 год, отчетная прибыль на акцию связана с базовыми событиями, которые воспринимаются инвесторами как влияющие на цену акций [18].

Шарма (2011) приходит к выводу о том, что прибыль на акцию, дивиденды на акцию и балансовая стоимость на акцию оказывают значительное влияние на рыночную стоимость различных отраслевых групп в Индии при рассмотрении компаний в период 1993 - 2008 годов в разных отраслевых группах [19].

Нирмала, Санджу и Рамачандран (2011) использовали данные для анализа 66 нефинансовых компаний, которые были включены в состав индекса KSE-100 за период с 2007 по 2010 год [20]. Данное исследование показало, что, несмотря на то, что дивиденды являются более важной переменной в отношении объяснительной силы цен на акции на фондовой бирже Карачи, нераспределенная прибыль также оказывает значительное влияние на стоимость акций.

По результатам проведенного анализа теоретических и эмпирических трудов, раскрывающих влияние дивидендной политики на стоимость компании, следует отметить тот факт, что данная проблематика позволяет проводить широкий спектр исследований, поскольку не существует единого мнения о показателях, измеряющих дивидендную политику, богатство акционеров,

финансовые результаты компаний. На основании проведенного анализа представляется обоснованным формулирование следующих гипотез:

H1: Наличие взаимосвязи между показателем дивиденда на акцию и рыночной стоимостью акции.

H2: Наличие взаимосвязи между прибылью на акцию и ценой акции.

Выборка исследования и спецификация модели

Выборка была сформирована на основе данных по компаниям, входящих в состав индекса МосБиржи голубых фишек (МОЕХВС), в период 2010-2018 гг. Данный индекс рассчитывается на основании цен сделок и котировок наиболее ликвидных акций 15-ти эмитентов российского фондового рынка. Необходимо отметить, что доля капитализации рынка акций компаний индекса МОЕХВС составляет 69,1% от общего объема индекса МосБиржи (МОЕХ) [21]. В то же время отраслевая структура индекса голубых фишек довольно схожа с отраслевой структурой индекса МосБиржи и представляет такие (основные для российской экономики) отрасли, как: нефть и газ, финансы, металлы и добыча, потребительский сектор и телекоммуникации. Таким образом, вышеперечисленные факты свидетельствуют о репрезентативности выборки.

Поскольку целью данного исследования является изучение влияния дивидендной политики на благосостояние акционеров, выраженным в рыночной стоимости акций, то были выбраны только те компании, которые выплачивают дивиденды. То есть объектом исследования являются компании, входящие в состав индекса голубых фишек, обновленного на июнь 2019 года, за исключением компании ПАО «Яндекс», не выплачивающей дивиденды. Исследование основано на вторичных данных и финансовой отчетности каждой компании за период 2010-2018 гг.

Предложенная модель связывает цену акций компаний с ее детерминантами следующим образом:

$$MPS = \beta_0 + \beta_1 DPS + \beta_2 EPS + \varepsilon, \quad (1)$$

где MPS (Market price per share) – рыночная стоимость акций на конец отчетного периода;

DPS (Dividends per share) – сумма начисленных дивидендов за отчетный период в расчете на одну акцию;

EPS (Earnings per share) – размер чистой прибыли отчетного периода, приходящейся на одну акцию;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ – коэффициенты регрессии;

ε – случайная ошибка

Результаты корреляционного анализа

Проведенный корреляционный анализ представлен в таблице 1 и позволяет сделать следующие выводы. Значение коэффициента между дивидендом на акцию и ценой акции на уровне 0,8 демонстрирует достаточно сильную взаимосвязь этих показателей (при уровне значимости ниже 5%). Кроме этого из анализа коэффициентов корреляции в исследовании было выявлено, что связь между нераспределенной прибылью и ценой акций является умеренной, равной 0.5853 (при уровне значимости ниже 5%). Таким образом, результаты корреляционного анализа свидетельствует о сильной взаимосвязи исследуемых показателей, что соответствует нашим ожиданиям и подтверждает релевантность выдвинутых гипотез.

Таблица 1

Корреляционная матрица

| | MPS | DPS | EPS |
|------------|------------|------------|------------|
| MPS | 1 | | |
| DPS | 0,800602 | 1 | |
| EPS | 0,585363 | 0,523915 | 1 |

Поскольку в рамках данного исследования будет использован регрессионный анализ, то необходимо исследовать уравнение на наличие

мультиколлинеарности, которая существует в том случае, когда предикторы в регрессионной модели имеют умеренную или высокую корреляцию. В таком случае статистические выводы, основанные на данном уравнении, могут оказаться ненадежными. Корреляционный анализ указывает на не сильную линейную связь между объясняющими переменными, поскольку коэффициент корреляции между ними равен 0,52. Кроме этого, наличие мультиколлинеарности среди независимых переменных было исследовано с помощью применения коэффициента инфляции дисперсии (VIF). Его значение было установлено на уровне 2,78 и 1,52 для DPS и EPS соответственно, что меньше верхнего предела 10. Данный факт подтверждает отсутствие мультиколлинеарности и как следствие тот факт, что показатели, характеризующие регрессионную модель, не искажены.

Результаты регрессионного анализа

Таблица 2 демонстрирует результаты регрессионного анализа. Коэффициенты регрессии свидетельствуют о прямой положительной связи между всеми независимыми переменными (DPS и EPS) и зависимой переменной (MPS). Коэффициент регрессии показывает, на какую величину в среднем изменяется результативный признак при изменении факторного признака на единицу. Из анализа влияния дивидендной политики было установлено, что когда компании увеличивают выплаты дивиденды на 1, то рыночная стоимость акций в среднем увеличивается на 8.14 ($\beta_1 = 8.14$), в то время, когда компании увеличивают прибыль на 1, то цена акций увеличивается на 1.7 ($\beta_2 = 1,7$). Примечательно, что при увеличении дивидендных выплат рыночная стоимость акций будет увеличиваться с более возрастающей скоростью, нежели при улучшении финансовых результатов компании.

Чтобы проверить характер связи с точки зрения статистической значимости, была исследована регрессионная значимость коэффициентов. Решающим правилом является сравнение Р-значения с уровнем значимости 0,05. Если $P < 0,05$, то нулевая гипотеза может быть опровергнута, соответственно и

принимается альтернативная гипотеза. Это означает, что существует статистически значимая взаимосвязь между независимыми переменными и зависимой переменной, и наоборот. Как показано в таблице 2, Р-значение для EPS и DPS меньше уровня значимости 0,05. Это означает существование статистически значимой связи между этими переменными и рыночной стоимостью фирм и свидетельствует о достоверности выводов.

Таблица 2

Регрессионный анализ

| Коэффициенты регрессии | Значение коэффициента | Стандартная ошибка | t-статистика | P-значение |
|------------------------|-----------------------|--------------------|--------------|------------|
| β_0 (const) | 536,9636 | 184,964 | 2,903071 | 0,004496 |
| β_1 (DPS) | 8,144004 | 0,774165 | 10,51972 | 3,76E-18 |
| β_2 (EPS) | 1,708733 | 0,486429 | 3,512812 | 0,000653 |

В ходе применения регрессионного анализа необходимо исследовать коэффициент детерминации, показывающий долю общей дисперсии результативной переменной, объяснённой вариацией факторных переменных, включённых в модель регрессии. Чем ближе значение коэффициента множественной детерминации к единице, тем лучше построенная модель регрессии характеризует взаимосвязь между переменными. В рамках нашего исследования объясняемая переменная достаточно точно описывается рассматриваемой моделью, поскольку коэффициент детерминации $R^2 = 0,676$. Тем самым можно сделать вывод, что MPS зависит от характера дивидендной политики на 67,6% и других переменных на 32,4%.

Для определения статистической значимости данного результата, был использован F-тест или критерий Фишера, проверяющий совместную объясняющую способность всех объясняющих переменных. Результаты выявили значимость уравнения, поскольку F-значение 1,057E-26 существенно меньше уровня значимости.

Таким образом, проведенный анализ показал, что существует значительное влияние дивидендной политики и финансовых результатов на рыночную стоимость акций. Полученный результат подтверждает выдвинутые гипотезы и, тем самым, актуальность теорий релевантности дивидендной политики.

Заключение

Основной целью данного исследования является изучение влияния дивидендной политики компаний, представленных на отечественном фондовом рынке, и финансовых результатов деятельности фирмы на рыночную стоимость компаний и богатство акционеров. В качестве объекта исследования выступали 14 компаний, входящие в состав индекса МосБиржи голубых фишек (МОЕХВС), в период 2010-2018 гг. (за исключением ПАО «Яндекс»). Результаты корреляционного и регрессионного анализа свидетельствуют о том, что рыночная стоимость акций положительно связана с дивидендной политикой и с финансовыми результатами компаний. Из этого следует, что инвесторы положительно реагируют на дивидендные выплаты и поэтому менеджмент может управлять стоимостью компании, используя инструменты финансовой политики, а именно распределения прибыли. Таким образом, полученные результаты исследования коррелируют с теориями релевантности, а именно согласуются с теорией предпочтительности дивидендов, теорией «эффекта клиентуры» и сигнальной теорией.

Дальнейшее исследование

Эмпирические результаты проведенного анализа могут быть предметом дальнейших исследований, которые будут учитывать некоторые ограничения этого исследования. Во-первых, можно было бы провести дальнейшее исследование дивидендной политики с использованием более репрезентативных и всеобъемлющих выборок. Во-вторых, предоставляется возможным идентификация и включение других переменных, которые влияют на доходность акционеров фирмы, такие как финансовый рычаг, эффективность активов,

вероятность банкротства и так далее. В рамках изучения влияния дивидендной политики измерение богатства акционеров может осуществляться с использованием таких показателей, как прибыль до вычета процентов и налогов (ЕБИТ), экономическая добавленная стоимость (EVA) и рыночная добавленная стоимость (MVA). Кроме этого, в рамках данного исследования может быть предпринята попытка сравнительного изучения анализа влияния показателей дивидендной политики на благосостояние акционеров в различных отраслях и в различных странах.

Библиографический список

1. Азизов В.В., Карпова Е.Н. Анализ взаимосвязи дивидендной политики и рыночной стоимости российских предприятий // Научно-методический электронный журнал «Концепт». 2017. №57. [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vzaimosvyazi-dividendnoy-politiki-i-rynochnoy-stoimosti-rossiyskih-predpriyatiy> (дата обращения: 20.08.2019)
2. Miller M.H and Modigliani F. Dividend policy, growth and the valuation of shares// The Journal of Business. – 1961. – Vol. 34. – p. 411-433.
3. Lintner J. Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to corporations // The Review of Economics and Statistics. 1962. – Vol. 64. – p. 243-269.
4. Gordon M. J. Optimal investment and financing policy // The Journal of Finance. – 1963. – Vol. 18. – Issue 2. – p. 264-272.
5. Black F., Scholes M. The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns // Journal of Financial Economics. – 1974. – Vol. 1. Issue 1. – p. 1–22.
6. Allen F. A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles // The Journal of Finance. – 2000. – Vol. 55. – Issue 6. p. 2499-2536.
7. Battacharya S. Imperfect information & dividend policy and the «bird in hand» fallacy // The Bell Journal of Economics. – 1979. – Vol. 10. – p. 259-270.

8. Litzenberger R., Ramaswamy K. The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence // Journal of Financial Economics. – 1979. – Vol. 7. – Issue 2. – p. 163-195.
9. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3. – Issue 4. – p. 305-360.
10. Black F., Scholes M. The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns // Journal of Financial Economics. – 1974. – Vol. 1. – Issue 1. – p. 1–22.
11. Ohlson J.A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation // Contemporary Accounting Research. – 1995. – Vol. 11. – Issue 2. – p. 661–687.
12. Woolridge J.R. Stock dividends as signals // The Journal of Financial Research. – 1983. – Vol.6. – Issue 1. – p. 1-12.
13. Koch P., Shenoy C. The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies // Financial Management. – 1999. – Vol. 28. – p. 16 – 35.
14. Fama E. F., French K. R. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value // Journal of Finance. – 1998. – Vol. 53. – Issue 3. – p. 918–843.
15. Baskin J. Dividend policy and the volatility of common stock // The Journal of Portfolio Management. – 1989. – Vol. 15. – p. 19-25.
16. Hussainey K., Dividend policy and share price volatility: UK evidence // The Journal of Risk Finance. – 2011. – Vol. 12. – Issue 1. – p. 57-68
17. Farrukh K., Irshad S., Khakwani M. Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan // Cogent Business & Management. – 2017. – Vol. 4. – Issue 1.
18. Beaver W. Information content of annual earnings announcements // Journal of Accounting Research. – 1968. – Vol. 6. – p. 67-92.
19. Sharma S. Determinants of equity share prices in India // International Refereed Research Journal. – 2011. – Vol. 2. – Issue 4.

20. Nirmala, P.S., Sanju, P.S. and Ramachandran, M. Determinants of Share Prices in India // Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences. – 2011. – Vol. 2. – p. 124-130.

21. Официальный сайт «Московская Биржа». Индекс голубых фишек Московской Биржи. [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/МОЕХВС> (дата обращения: 20.08.2019)

References

1. Azizov V.V., Karpova E.N. Analysis of the relationship between dividend policy and market value of Russian enterprises // Scientific-methodical electronic journal "Concept". – 2017. – №57. [Electronic resource]. – access Mode. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vzaimosvyazi-dividendnoy-politiki-i-rynочноy-stoimosti-rossiyskih-predpriyatiy> (date accessed: 20.08.2019)

2. Miller M. H and Modigliani F. Dividend policy, growth and the valuation of shares // The Journal of Business. – 1961. – Vol. 34. – p. 411-433.

3. Lintner J. Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to corporations // The Review of Economics and Statistics. – 1962. – Vol. 64. – p. 243-269.

4. Gordon M. J. Optimal investment and financing policy // The Journal of Finance. – 1963. – Vol. 18. – Issue 2. – p. 264-272.

5. Black F., Scholes M. The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns // Journal of Financial Economics. – 1974. – Vol. 1. – Issue 1. – p. 1–22.

6. Allen F. A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles // The Journal of Finance. – 2000. – Vol. 55. – Issue 6. – p. 2499-2536.

7. Battacharya S. Imperfect information & dividend policy and the 'bird in hand' fallacy // The Bell Journal of Economics. – 1979. – Vol. 10. – p. 259-270.

8. Litzenberger R., Ramaswamy K. The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence // Journal of Financial Economics. – 1979. – Vol. 7. – Issue 2. – p. 163-195.

9. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3. – Issue 4. – p. 305-360.
10. Black F., Scholes M. The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns // Journal of Financial Economics. – 1974. – Vol. 1. – Issue 1. – p. 1–22.
11. Ohlson J.A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation // Contemporary Accounting Research. – 1995. – Vol. 11. – Issue 2. –p. 661–687.
12. Woolridge J.R. Stock dividends as signals // The Journal of Financial Research. – 1983. – Vol.6. – Issue 1. – p. 1-12.
13. Koch P., Shenoy C. The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies // Financial Management. – 1999. – Vol. 28. – p. 16 – 35.
14. Fama E.F., French K.R. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value // Journal of Finance. – 1998. – Vol. 53. – Issue 3. – p. 918–843.
15. Baskin J. Dividend policy and the volatility of common stock // The Journal of Portfolio Management. – 1989. – Vol. 15. – p. 19-25.
16. Hussainey K., Dividend policy and share price volatility: UK evidence // The Journal of Risk Finance. – 2011. – Vol. 12. – Issue 1. p. 57-68
17. Farrukh K., Irshad S., Khakwani M. Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan // Cogent Business & Management. – 2017. – Vol. 4. – Issue 1.
18. Beaver W. Information content of annual earnings announcements // Journal of Accounting Research. – 1968. – Vol. 6. – p. 67-92.
19. Sharma S. Determinants of equity share prices in India // International Refereed Research Journal. – 2011. – Vol. 2. – Issue 4.
20. Nirmala, P.S., Sanju, P.S. and Ramachandran, M. Determinants of Share Prices in India // Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences. – 2011. – Vol. 2. – p. 124-130.

21. Official site «Moscow Exchange». The blue-chip index of the Moscow Exchange. [Electronic resource]. – access Mode. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXBC> (date accessed: 20.08.2019)