

Экономика. Управление в социальных и экономических системах

УДК 330

DOI: 10.47351/2658-7874_2020_2_4_52

Дивидендная политика и структура капитала компаний в современных условиях

Гапоненко Владимир Федосович

Академия управления МВД России;
Россия, 125993, г. Москва, ул. Зои и Александра
Космодемьянских, д. 8,
Финансовый университет при Правительстве РФ;
Россия, 125993 (ГСП-3), г. Москва,
Ленинградский проспект, 49,
Доктор экономических наук, профессор,
profgaponenko@gmail.com, +79035929078.

Аннотация. Статья посвящена исследованию проблем дивидендной политики и структуре капитала компаний в современных условиях, освещению исследований в области: гипотез эффективного рынка; проблем сигнальной функции дивидендов для всех участников финансового рынка с драйвером изменения дивидендов и, следовательно, как должны двигаться цены на акции компаний; дивидендной доходности, которую принято считать одним из показателей, которые отображают финансовые результаты деятельности компаний. Поэтому инвесторы при принятии управленческих решений о покупке акций обращают внимание на значение данного показателя, в связи с чем, при покупке акций инвестор проводит анализ текущего финансового состояния компании, а также обращается к данным о выплате дивидендов за предыдущие годы с целью оценки возможных дивидендных выплат в текущем году и расчета ожидаемой дивидендной доходности; денежных потоков компаний; теории дивидендной политики компаний. При этом исследование показало,

Economics. Governance in social and economic systems

Dividend policy and capital structure of companies in modern conditions

Vladimir Gaponenko

Academy of management of the Ministry of
internal Affairs of Russia;
8, Zoya and Alexandra Kosmodemyanskikh str.,
Moscow, 125993, Russia.
Financial University under the Government of the
Russian Federation;
Russia, 125993 (GSP-3), Moscow,
Leningradsky Ave., 49.
Doctor of Economics, Professor,
profgaponenko@gmail.com, +79035929078.

Abstract. The article is devoted to problems of dividend policy and capital structure of companies in modern conditions, lighting research in the field: the efficient market hypotheses; the problems signaling function of dividends to all participants of the financial market driver changes dividends and hence how to move the stock prices of companies; dividend yield, which is considered to be one of the indicators that reflect the financial performance of companies. So investors when making management decisions about buying shares pay attention to the value of this indicator, in connection with which, when buying shares, the investor analyzes the current financial condition of the company, and also refers to data on the payment of dividends for previous years in order to assess possible dividend payments in the current year and calculate the expected dividend yield; cash flows of companies. However, the study showed that the authors of this theory pay

что авторы данной теории обращают внимание на то, что не существует конкретной оптимальной дивидендной политики, которая могла бы быть рассмотрена с точки зрения фактора повышения стоимости.

В результате исследования отражено, что поскольку к сигнальной теории о дивидендах относятся скептически аналитики и инвесторы, она регулярно проверяется и в целом. Проведенное исследование показало, что передача сигналов о дивидендах действительно существует. Что касается структуры капитала, то сигнальные теории о дивидендах рассматривают показатель финансового левериджа в качестве информационного сигнала инвесторам, свидетельствующем о финансовом положении компаний.

Таким образом, в ходе исследования были получены результаты, позволяющие сделать выводы о влиянии денежных потоков, теорий о дивидендной политики компаний на дивидендную политику и структуру капитала компаний в современных условиях.

Ключевые слова: дивидендная политика, структура капитала компаний, сигнальная функция дивидендов, акции компаний, дивидендная доходность.

attention to the fact that there is no specific optimal dividend policy that could be considered from the point of view of the cost increase factor. As a result of the study, it is reflected that since analysts and investors are skeptical about the signal theory of dividends, it is regularly checked and in general. The study showed that the transmission of signals about dividends does exist. As for capital structures, signal theories about dividends consider the financial leverage indicator as an informational signal to investors, indicating the financial position of companies. Thus, the results of the study were received, which allow to draw conclusions on the impact of cash flows, theories on dividend policies and dividend policies and capital structure of companies in modern conditions.

Key words: dividend policy, capital structure of companies, the signaling function of dividend, stocks, dividend yield.

Введение. Объявление о выплате дивидендов – это обнародование части общедоступной информации. Гипотеза эффективного рынка говорит о том, что цена акций будет реагировать на эту информацию. Проблема заключается в следующем: какой сигнал дает изменение дивидендов и, следовательно, как должны двигаться цены на акции? Например, означает ли сокращение дивидендов, что компания экономит денежные средства, потому что она ожидает трудных времен, или же это означает, что компания видит большие инвестиционные возможности? Неизбежно возникает информационная асимметрия, поскольку директора почти наверняка будут владеть информацией, которая не является общественным достоянием. Почти всегда акционеры будут недовольны резкими изменениями в дивидендной политике [5].

Доход инвестора от вложений в акции того или иного эмитента может быть получен в двух формах [10]:

- дивиденды;
- прирост курсовой стоимости акций.

При расчете доходности акций необходимо различать текущую (дивидендную) доходность и полную доходность.

Дивидендную доходность принято считать одним из показателей, которые отображают финансовые результаты деятельности компании, поэтому инвесторы при принятии решений о покупке акций обращают внимание на значение данного показателя. При покупке акций инвестор проводит анализ текущего финансового состояния компании, а также обращается к данным о выплате дивидендов за предыдущие годы с целью оценки возможных дивидендных выплат в текущем году и расчета ожидаемой дивидендной доходности.

Тем не менее, ожидания инвестора, касающиеся дивидендных выплат, далеко не всегда оправдываются, поскольку реальный размер дивидендов определяется общим собранием акционеров. В таком случае инвестор может вычислить фактическую дивидендную доходность, сопоставив размер объявленных дивидендов с ценой акций на дату составления списка акционеров, которые имеют право на выплату дивидендов [6].

Результаты. Стоит еще раз обратить внимание на то, что выплачиваемые дивиденды составляют лишь малую часть дохода от владения акциями, в то время как большая часть – это прирост курсовой стоимости акций. В отличие от облигаций, акции отражают реальные активы той или иной компании, что сказывается на их рыночной цене. В том случае, когда предприятие развивается успешно, его активы и стоимость акций также имеют тенденцию к росту. Таким образом, инвестор, принимая решение о вложении денежных средств в акции, в большей степени рассчитывает на получение совокупного дохода, который учитывает рост курсовой стоимости акций, нежели чем на получение текущего дохода от вложений.

В связи с этим следует отметить, что выплата или невыплата дивидендов показывает отношение руководства к акционерам компании. Другими словами, дивиденды выполняют сигнальную функцию для всех участников рынка.

При этом необходимо учитывать, что далеко не всегда большие дивиденды свидетельствуют о благоприятных перспективах для компании с точки зрения ее роста.

Многие инвесторы отслеживают денежный поток компании, другими словами, сколько

денег компания получает от операционной деятельности [2]. Если компания прибыльна, она должна генерировать положительный денежный поток и иметь достаточно средств, отложенных в нераспределенной прибыли, для выплаты или увеличения дивидендов. Нераспределенная прибыль аналогична сберегательному счету, на котором накапливается прибыль, которая впоследствии подлежит выплате акционерам или инвестированию обратно в бизнес. Однако компания, имеющая на балансе значительную сумму денежных средств, может по-прежнему испытывать кварталы с низким ростом прибыли или даже убытками. Денежные средства на балансе могут по-прежнему позволять компании увеличивать дивиденды, несмотря на трудные времена, потому что за годы они накопили достаточно денежных средств.

Более того, если темпы роста прибыли компании ниже темпов прироста выплат по дивидендам, то может возникнуть ситуация, когда компания ограничивает свои перспективы для развития бизнеса. Тем не менее, выплата дивидендов позволяет сделать вывод, что компания преодолела агентскую проблему.

Дивиденды и рост цен на акции – это два способа обеспечения акционеров благосостоянием. Существует взаимосвязь между дивидендами и ростом цен на акции: если вся прибыль выплачивается в качестве дивидендов, то она не может быть повторно инвестирована для обеспечения роста, поэтому все прибыльные компании должны решить, какую часть прибыли они должны выплачивать инвесторам в качестве дивидендов, а какая часть прибыли должна быть сохранена [7].

Существуют следующие теории дивидендной политики корпораций: теория значимости дивидендов и теории отсутствия значимости дивидендов. К теориям значимости традиционно относят сигнальную теорию дивидендов, теорию предпочтительности дивидендов (теорию «синицы в руках») и теорию эффекта клиентуры, в то время как к теориям отсутствия значимости – теорию независимости дивидендов и теорию минимизации дивидендов [9].

Согласно сигнальной теории, автором которой является С. Росс, дивиденды выступают как сигнал финансового положения компании, а также наличия перспектив для дальнейшего ее развития. Текущая реальная рыночная стоимость акций оценивается и устанавливается в соответствии с размером выплачиваемых по ним дивидендов. Так, увеличение дивидендных

выплат влечет за собой автоматический рост рыночной стоимости акций компании, а в случае их реализации позволяет акционерам получить дополнительный доход. И наоборот, уменьшение дивидендных выплат, как правило, предвещает отрицательные результаты деятельности компании в будущем.

Данная теория напрямую связана с теорией игр, менеджеры с хорошим инвестиционным потенциалом более склонны подавать сигналы. Хотя концепция дивидендной сигнализации широко оспаривается, теория все еще используется сегодня некоторыми инвесторами.

Поскольку к сигнальной теории о дивидендах относятся скептически аналитики и инвесторы, она регулярно проверяется. В целом исследования показывают, что передача сигналов о дивидендах действительно существует.

Примечательно, что влияние увеличения дивидендов и их снижения по-разному сказывается на ценах акций: эффект от снижения дивидендов выражен намного ярче. Это связано с тем, что участники рынка уверены в следующем: лишь самые «худшие» компании принимают решение о снижении выплат по дивидендам, поэтому факт, что компания их не снижает, означает только то, что ее нельзя отнести к худшим.

Согласно теории независимости дивидендов, авторами которой являются Ф. Модильяни и М. Миллер, дивидендная политика компании, наоборот, совершенно не оказывает воздействие на рыночную капитализацию компании и на благосостояние собственников в краткосрочном и долгосрочном периодах, поскольку данные показатели находятся в зависимости от суммы нормируемой, а не распределяемой прибыли.

Именно способность компании генерировать прибыль и определяет благосостояние ее акционеров, которое находится в прямой зависимости от проводимой инвестиционной политики, а не от пропорции распределения прибыли [2].

Авторы данной теории также обращают внимание на то, что не существует конкретной оптимальной дивидендной политики, которая могла бы быть рассмотрена с точки зрения фактора повышения стоимости.

Чтобы проиллюстрировать, каким образом можно использовать в целях сигнализации решения, касающиеся выплаты дивидендов, обратимся к примерам. Так, Microsoft, и Apple много лет не выплачивали дивиденды. В 2003 г. Microsoft объявила о выплате первых

дивидендов за всю более 30-летнюю историю компании. Было выделено около 850 млн. долл., что сравнительно немного для крупнейшего в мире производителя компьютерных программ, на счетах которого более 45 млрд. долл. [10].

Делая объявление о выплате дивидендов, главный финансист компании Джон Коннорс отметил, что Microsoft на тот момент была единственной компанией, включенной в индекс Dow Jones, которая не платит дивиденды акционерам. Данный случай является уникальным для американских корпораций.

Изменения, произошедшие с Microsoft в 2003 году, являются прекрасной иллюстрацией того, что компания вступила в новый этап своего жизненного цикла, а это означало, что она, вероятно, не сможет удвоить или утроить темпы роста, которые она показывала ранее.

Аналогичная история произошла и в Apple. Apple изначально позиционировала себя как анти-Microsoft, не имея лучшего применения для наличных денег, чем вкладывать их обратно в компанию или в приобретения. Однако в 2012 году Apple начала выплачивать дивиденды и в 2017 году превзошла нефтяную корпорацию Exxon Mobil, выплатив самый большой дивиденд в мире [10].

Таким образом, прибыль и стоимость акций данных компаний на протяжении многих лет стремительно росла, делая их акции привлекательными для инвесторов вне зависимости от того, выплачивали ли они дивиденды или нет.

Что касается структуры капитала, то сигнальные теории рассматривают показатель финансового левериджа в качестве информационного сигнала инвесторам, свидетельствующем о финансовом положении компаний [4].

Одной из первых работ, которые были посвящены сигнальным моделям формирования структуры капитала, принято считать работу С. Росса. Он сделал предположение, что только менеджеры владеют точной информацией о распределении дохода внутри компании. Поэтому менеджеры, при принятии решений о том или ином уровне долга исходят из возможности компании обеспечивать этот долг, передавая данный сигнал внешним экономическим агентам. При этом С. Росс утверждал, что более высокий уровень долга сигнализирует о том, что компания финансово устойчива, а значит, существует тенденция к росту ее стоимости [15].

Для инвестора задача состоит в том, чтобы определить, является ли уровень долга

организации приемлемым [12].

Проблема возникает тогда, когда использование долга, также известное как использование заемных средств, становится чрезмерным. Поскольку на выплату процентов приходится значительная часть выручки от продаж, у компании будет меньше денежных средств для финансирования маркетинга, исследований и разработок и других важных инвестиций [11].

Большая долговая нагрузка может сделать бизнес особенно уязвимым во время экономического спада. Если компания стремится регулярно выплачивать проценты, инвесторы, вероятно, потеряют доверие и снизят цену акций. В более крайних случаях компания может стать неплатежеспособной.

К сожалению, не существует оптимального отношения заемных средств к собственному капиталу, которое можно было бы использовать в качестве ориентира. То, что определяет здоровое сочетание долга и собственного капитала, зависит от задействованных отраслей, направления деятельности и стадии развития фирмы.

Заемные средства увеличивают объем финансовых ресурсов, которые доступны компании для роста и расширения бизнеса [1].

При использовании кредитного плеча предполагается, что компания в состоянии заработать на вложенных заемных средствах гораздо больше, чем сколько бы она выплатила в виде процентных расходов и комиссий по этим средствам. Другими словами, полученная прибыль должна быть больше затрат по привлечению кредитов. Тем не менее, чтобы успешно нести большую сумму долга, компания должна поддерживать прочную репутацию в соблюдении различных обязательств по займам.

Очевидно, что компания со слишком высокой долей обязательств (слишком большой долг по сравнению с собственным капиталом) может обнаружить, что в конечном итоге ее кредиторы ограничивают ее свободу действий, или же она может столкнуться с уменьшением прибыльности, связанной с уплатой высоких процентных расходов по обслуживанию кредитов. Кроме того, у компании могут возникнуть проблемы с выполнением своих операционных и долговых обязательств в периоды неблагоприятных экономических условий [3].

В случае, когда деловой сектор чрезвычайно конкурентен, то существует угроза поглощения. Конкурирующие компании могут воспользоваться преимуществами обремененных долгами фирм с целью захвата большей доли на рынке. Конечно, наихудший сценарий возможен, если компании необходимо объявить о банкротстве.

Поводом для беспокойства может стать не только слишком большой долг, но и слишком маленький долг. Как правило, это означает, что компания слишком полагается на собственный капитал и неэффективно использует свои активы [14].

К счастью, существуют отличные ресурсы, которые могут помочь определить, в состоянии ли компания иметь слишком высокий уровень заемных средств. Основными кредитно-рейтинговыми агентствами являются Moody's, Standard & Poor's (S&P), Duff & Phelps и Fitch, в России – АКРА и «Эксперт РА». Перечисленные агентства проводят формальную оценку риска способности компании выплатить основную сумму и проценты по долговым обязательствам, в первую очередь, по облигациям и коммерческим бумагам, а также оценивают вероятность дефолта заемщика [13].

Небольшая сумма долга в целом является обычным явлением, компании же с высокой долей заемных средств сталкиваются с серьезными рисками. Выплаты по крупным долгам разъедают выручку, а в более серьезных случаях ставят компании под угрозу дефолта. По этим причинам опытные инвесторы тщательно изучают обязательства компаний перед покупкой корпоративных акций или облигаций.

Трейдерами разработаны ряд коэффициентов, которые помогают отделить здоровых заемщиков от тех, которые впоследствии могут столкнуться с трудностями. Они дают общее представление о том, насколько устойчива практика заимствования компании. Примечательно, что по отдельности каждый из этих основных расчетов дает несколько ограниченное представление о финансах компании. Но при их совместном использовании вырисовывается более полная картина [8].

Рассмотрим один из таких показателей. Эффект финансового рычага или DFL – это показатель, который отражает уровень дополнительной прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств [9]. Расчет эффекта финансового рычага позволяет менеджменту компании повышать уровень рентабельности собственного капитала

[13].

В данном случае коэффициент финансового левериджа характеризует сумму заемного капитала, который используется компанией, в расчете на единицу собственного капитала. На основе эмпирических данных был рассчитан оптимальный размер кредитного плеча для компании, который колеблется в пределах значений 0,5-0,7. Иначе говоря, доля заемных средств в общей структуре капитала компании должна составлять от 50 до 70%. В случае увеличения доли обязательств перед компанией возникают следующие финансовые риски: возможность потери финансовой независимости, платежеспособности и риск банкротства. При размере заемного капитала менее 50%, компания теряет возможность увеличения прибыли [13].

Выводы. В заключение хотелось бы отметить, что дивидендная политика компаний всегда была постоянным поводом для обсуждения и комментариев. Тем не менее, объявление компанией об увеличении дивидендных выплат не всегда является признаком позитивных будущих перспектив. Необходимо также понимать, что некоторые инвесторы в значительной степени зависят от дивидендов в качестве дохода. Для такой категории инвесторов дивидендная доходность их портфеля может иметь существенное влияние на их личные финансы, поэтому для них важно выбирать компании, выплачивающие дивиденды, с чистой репутацией и стабильной финансовой устойчивостью. Для других же инвесторов дивидендная доходность может быть менее значительной. Они в большей степени заинтересованы в растущих компаниях, способных использовать полученную прибыль для финансирования своего дальнейшего роста.

Что касается структуры капитала компаний, то с ростом заемных средств в структуре капитала менеджменту компании становится достаточно сложно распоряжаться денежными средствами. В первую очередь, менеджмент находится под давлением со стороны кредиторов. Во-вторых, компания обременена постоянными фиксированными выплатами по обязательствам, которые должны генерироваться операционной деятельностью компании. В то же время малая доля заемных средств означает, что компания слишком полагается на собственный капитал и неэффективно использует свои активы.

Различные финансовые коэффициенты помогают проанализировать структуру капитала

компаниям, что позволяет инвесторам и аналитикам сравнивать компанию с аналогами, а следовательно, оценивать ее финансовое положение в своей отрасли. Рейтинги, предоставляемые кредитно-рейтинговыми агентствами, также помогают сделать вывод, насколько надежна структура капитала компании.

Литература

1. Берзон Н. И. Корпоративные финансы / Н.И. Берзон - М.: Издательство Юрайт, 2020. С. 57-59.
2. Гапоненко В.Ф. Инвестиционная и дивидендная политика нефтегазового комплекса России в контексте экономической безопасности / В.Ф. Гапоненко, Р.Р. Алабердиев // Финансовая экономика, №4, 2020. С. 245-248.
3. Гапоненко В.Ф. Собственный капитал нефтегазовых компаний России в аспекте экономической безопасности / В.Ф. Гапоненко // Научный альманах: альманах (сборник научных статей). - Выпуск 7 / отв. ред. Д.В. Кайргалиев. - М.: ИП Черняева Ю.П., Издательский дом «Сириус», 2020. С. 19-23.
4. Гапоненко В.Ф. Факторы влияющие на корпоративное управление структурой капитала Российских нефтегазовых компаний в контексте экономической безопасности / В.Ф. Гапоненко // Инновационный подход к решению проблем в области экономики и права. Сборник тезисов и статей Международной научно-практической конференции (г. Москва, 10 февраля 2020 г.) / ред. колл. О. А. Ульянина (науч. ред.), Д. В. Кайргалиев (отв. ред.), С. Н. Белова (ред.) [и др.]. - М.: ИП Черняева Ю.И., 2019. С.40-45.
5. Гапоненко В.Ф. Проблемы формирования эффективной дивидендной политики в Российских публичных компаниях в современных условиях / В.Ф. Гапоненко // Сборник научных статей: Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики. 2019. С. 54- 57.
6. Гапоненко В.Ф. Механизм построения некоторых элементов прогноза дивидендных

References

1. Berzon, N.I. (2020). Korporativnye finansy [Corporate Finance]. Moscow, Urait, 57-59.
2. Gaponenko, V.F. & Allaberdiev, R.R. (2020). Investitsionnaya i dividendnaya politika neftegazovogo kompleksa Rossii v kontekste ekonomicheskoi bezopasnosti [Investment and dividend policy of oil and gas complex of Russia in the context of economic security]. *Finansovaya ekonomika*, (4), 245-248.
3. Gaponenko, V. F. (2020). Sobstvennyi kapital neftegazovykh kompanii Rossii v aspekte ekonomicheskoi bezopasnosti [Own capital of oil and gas companies of Russia in the aspect of economic security]. *Scientific almanac: almanac (collection of scientific articles), Issue 7, ed. by D. V. Kairgaliev*. - Moscow, IP Chernyaeva Yu. P., Publishing house "Sirius", 19-23.
4. Gaponenko, V.F. (2019). Faktory vliyayushchie na korporativnoe upravlenie strukturoi kapitala Rossiiskikh neftegazovykh kompanii v kontekste ekonomicheskoi bezopasnosti [Factors influencing corporate management of the capital structure of Russian oil and gas companies in the context of economic security]. *Innovative approach to solving problems in the field of Economics and law. Collection of abstracts and articles of the International scientific and practical conference (Moscow, February 10, 2020), ed. Coll. O. A. Ulyanina (scientific ed.), D. V. Kairgaliev (ed.), S. N. Belova (ed.) [et al.]*. - Moscow: IP Chernyaeva Yu. I., 40-45.
5. Gaponenko, V. F. (2019). Problemy formirovaniya effektivnoi dividendnoi politiki v Rossiiskikh publichnykh kompaniyakh v sovremennykh usloviyakh [Problems of forming an effective dividend policy in Russian public companies in modern conditions]. *Sbornik nauchnykh statei: Finansovaya strategiya predpriyatii v usloviyakh nestabil'nosti ekonomiki*, 54-57.
6. Gaponenko, V. F. (2019). Mekhanizm postroeniya nekotorykh elementov prognoza dividendnykh vyplat klyuchevykh Rossiiskikh publichnykh kompanii:

- выплат ключевых Российских публичных компаний: нефтегазовых, телекоммуникационных, металлургических и электроэнергетических / В.Ф. Гапоненко // *Systems and Management*. 2019. Т. 1. № 2. С. 5-22.
7. Гапоненко В.Ф. Проблемы оценки инвестиционной привлекательности в Российских нефтегазовых публичных компаниях / В.Ф. Гапоненко // *Systems and Management*. 2019. Т. 1. № 4. С. 6-31.
8. Каранина Е.В., Вершинина Н.А. Совершенствование методологии оценки и обеспечения инвестиционной привлекательности предприятия с учетом рискованного подхода / Е.В. Каранина, Н.А. Вершинина // *Экономика и управление: проблемы, решения*, 2015. № 12. С. 175-181.
9. Овечкина А. И. Корпоративные финансы / А. И. Овечкина, Н. П. Петрова. - М.: Издательство Юрайт, 2020. С. 77.
10. Рынок ценных бумаг / Н. И. Берзон [и др.] // под общей редакцией Н. И. Берзона. - 5-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательство Юрайт, 2020. С. 49-51.
11. Сборник ФСГС Инвестиции в России http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1136971099875 (дата последнего посещения: 27.12.2020).
12. Теплова Т. В. Инвестиции: теория и практика / Т. В. Теплова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательство Юрайт, 2019. С. 81-83.
13. 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.
14. Richard Loth. *Analyzing a Company's Capital Structure*, 2020. URL: <https://www.investopedia.com/>
15. James Chen. *Dividend Policy*, 2020. URL: <https://www.investopedia.com/>
- нефтегазовых, телекоммуникационных, металлургических и электроэнергетических [Mechanism of constructing some elements of the forecast of dividend payments of key Russian public companies: oil and gas, telecommunications, metallurgical and electric power]. *Systems and Management* 1(2), 5-22.
7. Gaponenko, V.F. (2019). Problemy otsenki investitsionnoi privlekatel'nosti v Rossiiskikh neftegazovykh publichnykh kompaniyakh [Problems of assessing investment attractiveness in Russian oil and gas public companies]. *Systems and Management* 1(4), 6-31.
8. Karanina, E.V. & Vershinina, N.A. (2015). Sovershenstvovanie metodologii otsenki i obespecheniya investitsionnoi privlekatel'nosti predpriyatiya s uchetom riskovogo podkhoda [Improving the methodology of assessment and ensuring of investment attractiveness of the enterprise subject to risk-based approach]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya* (12), 175-181.
9. Ovechkina, A.I. Petrova, N. P. (2020). *Korporativnye finansy* [Corporate Finance]. Moscow. Urait, 77.
10. Berzon, N.I. [et al.] (2020). *Rynok tsennykh bumag* [The securities Market] 5th ed., reprint. Moscow, Yurayt , 49-51.
11. Sbornik FSGS Investitsii v Rossii [Collection of FSGS Investments in Russia] http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1136971099875 (date of last visit: 27.12.2020).
12. Teplova, T. V. (2019). *Investments: theory and practice* - 2nd ed., reprint. Moscow: Yurayt Publishing house, 81-83.
13. 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.
14. Richard Loth (2020). *Analyzing a Company's Capital Structure*. URL: <https://www.investopedia.com/>
15. James Chen. (2020) *Dividend Policy*, . URL: <https://www.investopedia.com/>