

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС» ISSN 2411-5703 <http://journal-mirbis.ru/>
№ 2 (14) 2018 DOI: 10.25634/MIRBIS.2018.2

Ссылка для цитирования этой статьи: Сапрыкина А. В., Никитин М. С., Мошников Н. Э. Особенности дивидендной политики российских и зарубежных корпораций [Электронный ресурс] // Вестник Московской международной высшей школы бизнеса (МИРБИС). 2018. № 2 (14). С. 58-63. doi: 10.25634/MIRBIS.2018.2.8

УДК 336.49

Анна Сапрыкина, Михаил Никитин, Николай Мошников¹

ОСОБЕННОСТИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКИХ И ЗАРУБЕЖНЫХ КОРПОРАЦИЙ

Аннотация. Ведение дивидендной политики, влияние на структуру капитала оказывает весомое воздействие на положение компании на рынке финансов, особенно подвергается воздействию цена акций фирмы. В статье приведены основные подходы к формированию дивидендной политики. Поэтому вопросы, освещенные в статье, сохраняют свою высокую *актуальность*.

Целью статьи является рассмотрение вопросов связанных с особенностями дивидендной политики российских и зарубежных корпораций.

Методы проведения работы. В статье, в методологическом аспекте, использованы современные теории рыночной экономики, развития и регулирования; методы структурно-функционального анализа и системного подхода, группировки, графический и табличный методы, система экономических законов и научных предположений.

Выводы. В ходе исследования обосновано, что основная цель организации порядка проведения дивидендной политики – обоснование оптимальных показателей, соотношений между запланированным развитием компании и нынешним получением прибыли инвесторами.

Ключевые слова: дивиденды, дивидендная политика, дивидендные выплаты, финансирование, инвестирование.

JEL: G11, G32, G35

1 Сапрыкина Анна Владиславовна – e-mail: saprykinaav@yandex.ru, Никитин Михаил Сергеевич – e-mail: nikitinms@mail.ru, Мошников Николай Эдуардович – e-mail: mosh_nik_ov@mail.ru – магистранты МГТУ им. Н. Э. Баумана, 2-я Бауманская ул., 5/1, 105005, г. Москва, Россия. Факультет «Инженерный бизнес и менеджмент», кафедра организации и управления наукоемким производством.

Введение

Дивиденды рассматриваются как часть распределенной прибыли, выплачиваемой акционерам, в соответствии с его вложенной долей в собственный капитал компании. Они могут быть представлены в денежной форме или натуральной (акции, иное имущество)².

Получение дивидендов, их объем и виды выплат определяются советом директоров относительно разработанной в организации дивидендной политики. На ее основе также выбирается, когда будет производиться выплата дивидендов.

Таким образом обозначается значимость дивидендной политики в работе организации. Дивидендная политика является неотъемлемым элементом стратегии компании, направленной на долгосрочный рост капитализации и управление движением денежных средств компании [Заволокина, 2012].

Существуют три основных подхода к дивидендам: остаточный, стабильный и гибридный.

1. Остаточная дивидендная политика

Фирмы, применяющие остаточную дивидендную политику, предпочитают полагаться на генерируемый внутри компании капитал для финансирования новых проектов. В итоге выплаты дивидендов происходят по остаточному принципу после удовлетворения всех требования к капиталу инвестиционного проекта. Такие компании стараются сохранить баланс Debt/Equity до каких-либо дивидендных распределений. Решение о выплате дивидендов принимается, если осталось достаточно денег после того, как выполнены все обязательства.

Остаточная дивидендная политика подходит для организаций на раннем этапе жизненного цикла. Благодаря данному подходу организация имеет возможность обеспечить высокие темпы развития, повышая или сохраняя свою финансовую устойчивость. Существенным недостатком подхода являются нестабильные выплаты дивидендов или же отказ от них, что отрицательно действует на рыночную стоимость акций [Гурьянов, 2014; Бараненко, Дудин, Лясников, 2010].

2 Introduction To Dividends // Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/walkthrough/corporate-finance/5/dividends/policy.aspx>

2. Стабильная дивидендная политика

Колебания дивидендов, созданные остаточной политикой, контрастируют с определенностью политики выплат стабильного уровня дивидендов. В соответствии с ней дивиденды устанавливаются в виде доли годовой прибыли и выплачиваются на протяжении продолжительного времени. Такая политика снижает неопределённость и предоставляет инвесторам доход. Но при неблагоприятных финансовых периодах для компании и рынка в целом поток инвестиционных вливаний может сократиться. Для того, что избежать негативных последствий устанавливают низкий уровень размера дивидендов [Гурьянов, 2014].

3. Гибридная дивидендная политика

Третий подход представляет собой комбинацию остаточной и стабильной политик. Применяя этот подход, компании склонны к тому, чтобы рассматривать соотношение Debt/Equity как долгосрочную цель. Он обычно используется компаниями, которые выплачивают дивиденды регулярно. Поскольку организации подвергаются колебаниям бизнес-циклов, они, как правило имеют дивиденд, который устанавливается как относительно небольшая часть годового дохода и может быть легко сохранен. Помимо него, компании прибегают к использованию дополнительной дивидендной выплаты только тогда, когда доход превышает общие установленные показатели-ориентиры [Там же].

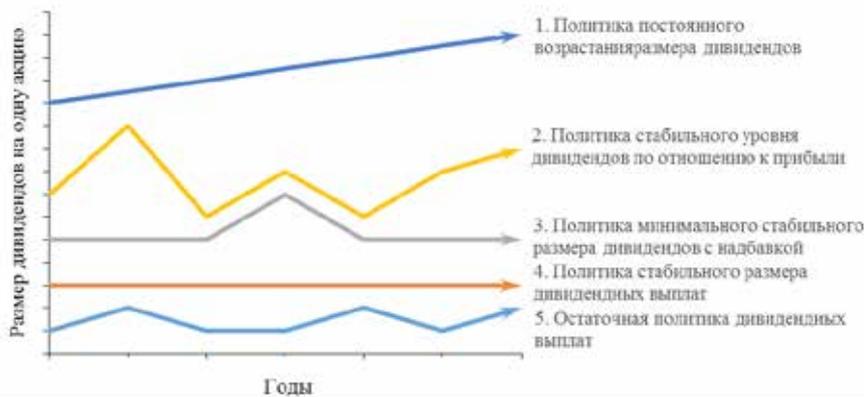


Рис. 1. Изменение выплаты дивидендов на одну акцию в зависимости от подхода дивидендной политики

Предложенные подходы к дивидендной политике получили дальнейшее развитие и имеют множество модификаций, часть из которых проиллюстрирована на графике (Рис. 1).

Существуют также два противоположных мнения о влиянии дивидендной политики на оценку стоимости компании, описанных моделью Модильяни-Миллера и моделью Гордона.

Экономисты Мертон Миллер и Франко Модильяни при описании своей модели утверждали, что дивидендная политика компании не имеет значения, и она не влияет на цену акции фирмы или стоимость капитала. Единственное, что влияет на оценку компании, это ее доходы, что является прямым следствием инвестиционной политики

компании и будущих перспектив. Данная модель получила название «Иррелевантности дивидендов» (Dividend Irrelevance).

Модель Модильяни-Миллера разработана для совершенного рынка капитала. Она основана на следующих предположениях:

1. Отсутствие налогов

Нет никаких налогов. В качестве альтернативы, как дивиденды, так и прирост капитала облагаются налогом по одной и той же ставке.

2. Фиксированная инвестиционная политика

Компания не меняет свою инвестиционную политику. Это означает, что новые инвестиции, которые финансируются за счет нераспределенной прибыли, не изменяют риск и уровень требуемого возврата фирмы.

3. Отсутствие риска неопределенности

Все инвесторы уверены в будущих рыночных ценах и дивидендах. Это означает, что та же учетная ставка применяется для всех типов акций во все периоды времени [Дудин М. Н., Лясников Н. В., 2014; Ван Хорн, Вахович, 2013].

Выводы по модели во многом определяются указанными жесткими допущениями экономистов-авторов. Основное положение М. Миллера и Ф. Модильяни следующее: на совершенных рынках капитала увеличение или снижение дивидендов не влияет на стоимость компании [Кириченко, 2014].

При изучении и применении модели Модильяни-Миллера необходимо понимать, что она основана на строгих допущениях, которые не учитывают наличие и влияние налогов, различные виды издержек, недостоверность части информации, предпочтения акционерами дохода от прироста капитала или дивидендов. В этот же момент неочень важный вклад М. Миллера и Ф. Модильяни состоит в обозначении условий, при которых дивидендная политика не влияет на оценку стоимости компании. Это осуществимо только на совершенных рынках капитала при

условии полной определенности и рациональном поведении всех инвесторов. Соответственно, как и в теории структуры капитала, экономисты определили направление для последующих исследований. На рисунке 2 приведена иллюстрация модели Модильяни-Миллера.

Теория же Майрона Гордона гласит следующее, что текущие дивиденды важны для определения стоимости. Модель Гордона является одной из самых популярных математических моделей для расчета рыночной стоимости компании с использованием ее дивидендной политики.

Модель Гордона прямо отражает рыночную стоимость компании в отношении ее дивидендной политики. Детерминантами рыночной стоимости акций являются постоянный поток будущих дивидендов, подлежащих выплате, стоимость капитала и ожидаемые годовые темпы роста рынка.

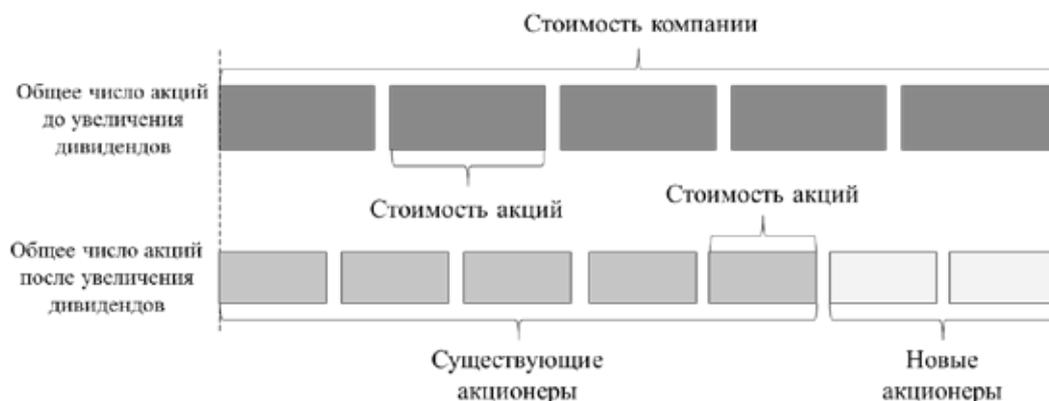


Рис. 2. Модель Модильяни и Миллера: перемещение стоимости от существующих акционеров к новым акционерам

Модель Гордона основана на следующих предположениях:

1. Нет задолженности

Модель предполагает отсутствие долга в структуре акционерного общества.

2. Нет внешнего финансирования

Все инвестиции компании финансируются за счет нераспределенной прибыли и внешнее финансирование не требуется.

3. Постоянный IRR

Наличие постоянной внутренней нормы доходности, игнорируется уменьшающаяся предельная эффективность инвестиций.

4. Постоянная стоимость капитала

Т.е. бизнес-риск всех инвестиций будет одинаков.

5. Корпоративные налоги

Корпоративные налоги не учитываются в модели Гордона.

Теория дивидендной политики Гордона является одной из видных теорий в оценке компании. Несмотря на то, что она имеет свои собственные ограничения, модель Гордона широко распространена, и помогает определять рыночную цену акции с использованием прогнозируемых дивидендов.

Факторы, определяющие дивидендную политику

По всему миру распространены конкретные нормативные документы, ограничения и национальные традиции, регулирующие экономики всех стран, в том числе и дивидендные выплаты. Формат ограничений бывает как формальным, так и неформальным. Ниже приведены наиболее весомые факторы, которые регулируют дивидендную политику стран.

Факторы, влияющие на дивиденды

с малым размером выплаты

Как уже упоминалось ранее, некоторые финансовые аналитики утверждают, что рассмотрение дивидендной политики не имеет значения. Они полагают, что инвесторы обладают возможностью создавать «homemade» дивиденды, т.е. получать регулярную прибыль от прочих финансовых инструментов. Тем самым инвесторы корректируют свои личные портфели, которые будут отражать их собственные предпочтения

по доходности. Например, инвесторы, которые ищут устойчивый поток доходов, с большей вероятностью будут вкладываться в облигации (процентные платежи которых не меняются), чем в акции, выплачивающие дивиденды (в которых выплаты могут колебаться). Поэтому те, кто обладает облигациями не заботит-

ся о дивидендной политике определенной компании. Выплата дивидендов практически не выгодна для инвесторов. Приверженцы этой позиции отмечают, что налогообложение дивидендов выше, чем на прирост капитала (зависит от страны). Аргумент, направлен против дивидендов и основан на убеждении, что компания, реинвестирующая свои средства, увеличивает стоимость фирмы, как следствие, увеличивает рыночную стоимость акций. После, когда инвестор продает акции, он получает прибыль от прироста капитала с меньшей уплатой налогов.

Высокая стоимость выпуска новых акций для компании – аргумент в пользу низких дивидендов [Ковалев, 2014; Ковалёв, 2015]. Другими словами, чтобы избежать дорогостоящей процедуры по выпуску новых акций для привлечения инвестиционных вливаний, фирмы должны максимально сохранить свои доходы и выплачивать небольшой объем дивидендов инвесторам.

Факторы, влияющие на дивиденды

с высоким размером выплаты

В пик вышеизложенным аргументам, высокие выплаты дивидендов имеют важное значение для инвесторов, поскольку они дают уверенность в финансовом благополучии компании. Также такие дивиденды привлекательны для инвесторов, стремящихся обеспечить текущий доход.

Факторы правового характера

Собственный капитал организации складывается из трех составляющих: акционерный капитал, доход и нераспределенная прибыль. В большом количестве стран на выплату дивидендов допускается законом использование либо прибыли года отчетного вместе с нераспределённой за прошлые периоды, либо прибыль с эмиссионным доходом.

В западных странах (США, Великобритания) применяют 3 правила, заложенных в основу выплат по дивидендной политике:

- правило чистой прибыли;
- правило эрозии капитала;
- правило неплатежеспособности [Лясников, Дудин, 2012].

В соответствии с ними дивиденды выплачиваются при платежеспособности компании только из прибыли отчетного и прошлых периодов, без использования уставного капитала.

В РФ же все выплаты дивидендов регулируются федеральным законом «Об акционерных обществах»¹. Налогообложение стран по ценным бумагам есть один из главнейших факторов. Относительно сравнения ставок налогообложения дивидендов и доходов от роста капитала определяется инвестором привлекательность дивидендных выплат.

Фактор контрактных отношений

В части государств объем дивидендов регулируется контрактами, когда организация хочет получить долгосрочный кредит. При работе с таким долгом указывается в контракте граница, ниже которой величина прибыли не может падать, или указывается определенный процент реинвестиций.

Фактор расширения производства

В начале жизненного цикла компаниям для роста необходимы финансовые ресурсы. Для получения дополнительного источника финансирования в компаниях прибегают к ограничительной политике выплат дивидендов, пуская определенную часть прибыли на реинвестирование в развитие производства и проектов.

Влияние интересов акционеров

Применяя принцип максимизации совокупного дохода акционера, определяется оптимальная выплата по дивидендам. Акционеры должны определить, как размер дивиденда может повлиять на оценку стоимости компании на рынке в целом [Тихомиров, 2014; Ильин, 2015].

Порядок проведения дивидендных выплат

Определение дивидендной политики реализует решение сразу нескольких задач:

Поиск оптимального соотношения интересов компании и ее инвесторов;

Сохранение необходимых объемов финансирования компании;

Максимизация совокупного дохода инвестора;

Сохранение прав акционеров в соответствии с законодательством государства;

Прозрачность схемы определения размеров выплаты;

Определение выгодной формы, периодов и сроков выплаты дивидендов [Богатая, Евстафьева 2013].

Выплаты дивидендов следуют установленной процедуре. Чтобы понять это определим следующие контрольные даты:

День объявления выплаты дивиденда (Declaration date) – день, когда совет директоров компании объявляет об утверждении выплаты дивидендов.

День продажи акций без права на дивиденд (Ex-Dividend date) – день, после которого инвестор, приобретая акции компании, не получит на них дивидендную выплату.

День регистрации (Holder-of – Record date) – день формирования списка акционеров, которые имеют право на получение дивидендов.

День платежа – день фактической выплаты дивиденда [Шепелева, 2012].

Заключение

Полученная прибыль – один из показателей, определяющих финансовые достижения хозяйствующего субъекта (акционерного общества). Основной целью любой коммерческой компании является постоянное получение прибыли с последующим увеличением темпов ее роста за определенный период. К этому надо стремиться. Но показатели эффективной работы компании зависят не только от полученного дохода, но и от дальнейшего эффективного разделения, сортирования по основным видам деятельности и проектам. Как раз, таким направлением можно назвать дивидендные выплаты инвесторам акционерного общества.

Исходя из этого обнаруживается потребность в формировании дивидендной политики, таким образом, чтобы достичь оптимального соотношения дохода инвестора и роста компании. Для этого существуют различные описания и подходы к дивидендной политике. Определяются размеры ставок (высокие или низкие), пропорции дивидендных выплат относительно роста прибыли компании и ее перспектив, производятся фиксированные выплаты или формируются гибридные модели дивидендной политики. В случаях, когда уплачиваются дивиденды малого объема, оставшаяся денежная масса пускается на финансирование новых проектов под бурное развитие компании, выплата высоких дивидендов необходима для привлечения новых внешних инвестиций.

Люди науки до сих пор спорят, какое же влияние оказывает на экономическую эффективность и оценку стоимости компании дивидендная политика, необходимо ли выплачивать дивиденды, если так оно и есть, то в каком объеме. Чтобы обеспечить финансовое благополучие инвесторов. Одни экономисты полагают, что выплаты дивидендов не влияют на цену акции компании, как следствие, и на финансовое состояние акционера. Поэтому дивиденды необязательны. К этим ученым относились М. Миллер и Ф. Модильяни. Вторые считали, что выплата дивидендов напрямую оказывает влияние на рост стоимости акционерного общества, а инвесторы заинтересованы в получении больших дивидендов. Приверженцем данной теории являлся М. Гордон.

Но наличие многочисленных моделей дивидендной политики и обоснований ее значимости до сих пор не дали общественности, участникам финансовых рынков России и зарубежья ответ об оптимальной дивидендной политике компаний [Бадокина, 2014; Бланк, 2013].

¹ Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ // СПС Консультант-Плюс

Литература

1. Заволокина Л. И. Дивидендная политика компании // Труд и социальные отношения. 2012. № 6. С. 102-108.
2. Аверина О. И. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности : учебник. М.: КНОРУС, 2012. 288 с.
3. Гурьянов П. А. Дивидендная политика в России: обзор исследований // Гуманитарные научные исследования. 2014. № 10. [Электронный ресурс]. URL: <http://human.snauka.ru/2014/10/7935>.
4. Бараненко С. П., Дудин М. Н., Лясников Н. В. Стратегический менеджмент: учебно-методический комплекс. М.: Центрполиграф, 2010. 319 с.
5. Дудин М. Н., Лясников Н. В. Инновационное форсайт-проектирование как инструмент конструирования будущего малых и средних предпринимательских структур // Актуальные вопросы инновационной экономики. 2014. № 8-2. С. 113-119.
6. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента. Пер. с англ. 14-е издание. М.: Вильямс, 2013. 1232 с.
7. Кириченко Т. В. Финансовый менеджмент: учебное пособие. Москва: Дашков и К°, 2014. 625 с.
8. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 4е издание – перераб. и доп. М.: Проспект, 2014. 1024 с.
9. Ковалёв В. В. Курс финансового менеджмента: учебник. Москва: Проспект, 2015. 478 с.
10. Лясников Н. В., Дудин М. Н. Модернизация производства и генерирование инноваций как стимул сохранения стратегической устойчивости и конкурентоспособности предпринимательских структур // Актуальные вопросы инновационной экономики. 2012. № 1. С. 90-99.
11. Тихомиров Е. Ф. Финансовый менеджмент. Управление финансами предприятия: учебник. Москва: Академия, 2014. 381 с.
12. Ильин В. В. и др. Финансовый менеджмент: учебник: учебное пособие. Москва: Омега-Л, 2015. 559 с.
13. Шепелева А. Ю. Шпаргалка по финансовому менеджменту. 2-е издание – перераб. и доп. М.: Аллель-2000, 2012. 64 с. (Сер. «Полный зачет»).
14. Богатая И. Н., Евстафьева Е. М. Методология и методика формирования учетно-аналитического обеспечения дивидендной политики // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. 2013. № 1. С. 110-116.
15. Бадокина Е. А. Дивидендная политика и рыночная стоимость компании // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2014. № 3.
16. Бланк И. А. Управление формированием капитала. М.: Омега-Л, 2013. 512 с.

ACTUAL ISSUES OF FINANCIAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT

Anna Saprykina, Mikhail Nikitin, Nikolai Moshnikov¹

PECULIARITIES OF DIVIDEND POLICY OF RUSSIAN AND FOREIGN CORPORATIONS

Abstract. The conduct of dividend policy, the impact on the capital structure has a significant impact on the company's position in the financial market, the share price of the firm is particularly affected. The article shows the main approaches to the formation of dividend policy. Therefore, the questions consecrated in the article retain their high relevance.

The purpose of the article is to consider issues related to the specifics of the dividend policy of Russian and foreign corporations.

Methods of carrying out the work. In the article, in the methodological aspect, modern theories of market economy, development and regulation were used; methods of structural and functional analysis and systems approach, groupings, graphical and tabular methods, a system of economic laws and scientific assumptions.

Conclusions. In the course of the study, it was substantiated that the main objective of organizing the procedure for conducting a dividend policy was to justify the optimal indicators, the relationship between the planned development of the company and the current profit making by investors.

¹ Saprykina Anna Vladislavovna – e-mail: saprykinaav@yandex.ru, Nikitin Mikhail Sergeevich – e-mail: nikitinms@mail.ru, Moshnikov Nikolai Eduardovich – e-mail: mosh_nik_ov@mail.ru - graduate students of the Bauman Moscow State Technical University: 2nd Baumanskaya st., 5, 105005, Moscow, Russia. Faculty "Engineering business and management", the department of organization and management of high technology production.

Key words: dividend, dividend policy, dividend payments, financing, investing.

JEL: G11, G32, G35

References

1. *Zavolokina L. I.* Dividendnaya politika kompanii [Dividend policy of the company]. *Trud i sotsial'nyye otnosheniya* [Labor and social relations]. 2012. No 6. Pp. 102-108. (In Russian).
2. *Averina O. I.* Kompleksnyy ekonomicheskiy analiz khozyaystvennoy deyatel'nosti [Comprehensive economic analysis of economic activity]: a textbook. Moscow: KNORUS. 2012. 288 p. (In Russian).
3. *Gur'yanov P. A.* Dividendnaya politika v Rossii: obzor issledovaniy [Dividend policy in Russia: review of research]. *Gumanitarnyye nauchnyye issledovaniya* [Humanitarian research]. 2014. No 10. URL: <http://human.snauka.ru/2014/10/7935>. (In Russian).
4. *Baranenko S. P., Dudin M. N., Lyasnikov N. V.* Strategicheskiy menedzhment [Strategic management]: educational-methodical complex. Moscow: Tsentrpoligraf, 2010. 319 p. (In Russian).
5. *Dudin M. N., Lyasnikov N. V.* Innovatsionnoye foresayt-proyektirovaniye kak instrument konstruirovaniya budushchego malykh i srednikh predprinimatel'skikh struktur [Innovative foresight design as a tool for designing the future of small and medium-sized entrepreneurial structures]. *Aktual'nyye voprosy innovatsionnoy ekonomiki* [Actual issues of innovation economy]. 2014. No 8-2. Pp. 113-119. (In Russian).
6. *Van Khorn Dzh. K., Vakhovich Dzh. M.* Osnovy finansovogo menedzhmenta [Fundamentals of financial management]. Trans. with English. The 14th edition. Moscow: Vil'yams. 2013. 1232 p. (In Russian).
7. *Kirichenko T. V.* Finansovyy menedzhment [Financial management]: a tutorial. Moscow: Dashkov and Co. 2014. 625 p. (In Russian).
8. *Kovalev V. V.* Finansovyy menedzhment: teoriya i praktika [Financial management: theory and practice]. 4th Edition, revised and additional. Moscow: Prospekt. 2014. 1024 p. (In Russian).
9. *Kovalev V. V.* Kurs finansovogo menedzhmenta: uchebnik [Course of financial management]: textbook. Moscow: Prospekt. 2015. 478 p. (In Russian).
10. *Lyasnikov N. V., Dudin M. N.* Modernizatsiya proizvodstva i generirovaniye innovatsiy kak stimuly sokhraneniya strategicheskoy ustoychivosti i konkurentosposobnosti predprinimatel'skikh struktur [Modernization of production and the generation of innovations as an incentive for maintaining strategic stability and competitiveness of entrepreneurial structures]. *Aktual'nyye voprosy innovatsionnoy ekonomiki* [Actual issues of innovative economy]. 2012. No 1. Pp. 90-99. (In Russian).
11. *Tikhomirov Ye. F.* Finansovyy menedzhment. Upravleniye finansami predpriyatiya: uchebnik [Financial management. Enterprise finance management]: a textbook. Moscow: Academy. 2014. 381 p. (In Russian).
12. *Il'in V. V. i dr.* Finansovyy menedzhment: [Financial management]: a textbook. Moscow: Omega-L. 2015. 559 p. (In Russian).
13. *Shepeleva A. Yu.* Shpargalka po finansovomu menedzhmentu [Cheat sheet for financial management]. 2 nd Edition, revised and additional. Moscow: Allet'-2000. 2012. 64 p. (In Russian).
14. *Bogataya I. N., Yevstaf'yeva Ye. M.* Metodologiya i metodika formirovaniya uchetno-analiticheskogo obespecheniya dividendnoy politiki [Methodology and methodology of formation of accounting and analytical support of dividend policy]. *Vestnik Adygeyskogo gosudarstvennogo universiteta* [Bulletin of Adyge State University]. Series 5: The Economy. 2013. No 1. Pp. 110-116. (In Russian).
15. *Badokina Ye. A.* Dividendnaya politika i rynochnaya stoimost' kompanii [Dividend policy and market value of the company] *Korporativnoye upravleniye i innovatsionnoye razvitiye ekonomiki Severa* [Corporate governance and innovative development of the economy of the North: Bulletin of the Research Center for Corporate Law, Corporate Governance and Venture Investment of the Syktyvkar State University]. 2014. No. 3. (In Russian).
16. *Blank I. A.* Upravleniye formirovaniyem kapitala [Management of capital formation]. Moscow: Omega-L. 2013. 512 p. (In Russian).