

ФИНАНСЫ

УДК 336.763.2

Д.Г. Антонян, О.С. Беломытцева

ОСОБЕННОСТИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Проанализированы современные теории дивидендной политики, а также методики выплаты дивидендов. Рассмотрены изменения, внесенные в Федеральный закон «Об акционерных обществах», в отношении механизма определения размера и особенностей выплаты дивидендов. На основе анализа положений о дивидендной политике крупнейших российских акционерных обществ сделаны выводы относительно их принадлежности к определенным методикам. Сформулированы особенности дивидендной политики российских акционерных обществ.

Ключевые слова: дивидендная политика, теории дивидендной политики, методики дивидендной политики.

Практика целенаправленной выплаты дивидендов акционерам в расчете на их интересы и приоритеты самой компании насчитывает в России немногим более десяти лет. Дивидендная политика крупнейших российских акционерных обществ в настоящее время находится в стадии своего формирования, и многие вопросы, включая саму возможность выплаты дивидендов, пока еще не определены как для самих акционерных обществ, так и для инвесторов.

Следует также отметить, что изучение природы выплаты дивидендов в отечественной финансовой науке практически отсутствует. Исключение составляют труды И. Лукасевича, Е. Федоровой, Н. Пирогова, Н. Волковой.

Если говорить о зарубежной практике исследований в области дивидендов, то первые попытки изучения данного вопроса были предприняты Б. Грэхемом и Д. Доддом в 1934–1951 гг. в классическом руководстве по инвестированию «Анализ ценных бумаг». В то время классический тезис звучал так: «фондовый рынок в целом отдает предпочтение щедрым, а не скромным дивидендам» [1. С. 517], в настоящее время данное утверждение является весьма дискуссионным в контексте существования различных теорий дивидендной политики.

В современной финансовой литературе существует две группы теорий дивидендной политики: теории отсутствия значимости дивидендов, подразумевающие, что величина дивидендов не имеет значения при оценке общей стоимости организации, и теории значимости дивидендов, утверждающие обратное. Основоположниками первой группы теорий выступают М. Миллер, Ф. Модильяни, Р. Литценбергер, К. Рамасвами, второй – М. Гордон, Дж. Линтнер, С. Росс, М. Бреннан. В табл. 1 кратко представлена суть теорий дивидендной политики.

Таблица 1. Теории, лежащие в основе дивидендной политики организации

Признак	Теории отсутствия значимости дивидендов		Теории значимости дивидендов	
Основная идея	Теория независимости дивидендов М. Миллера, Ф. Модильяни	Дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость компании, ни на благосостояние собственников	Теория «синицы в руках» М. Гордона, Дж. Линтнера	Инвесторы отдадут предпочтение текущему доходу в виде дивидендов, а не полагаются на призрачный доход от реинвестирования прибыли.
	Теория налоговых предпочтений Р. Литценберга, К. Рамасвами	Дивидендная политика определяется критерием минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственников. Таким образом, имеет место минимизация дивидендных выплат и максимизация реинвестирования прибыли	Теория сигнализации С. Росса Теория клиентуры М. Бреннана	Дивиденды «сигнализируют» инвесторам о перспективах компании и ее финансовом состоянии Дивидендная политика компании ориентирована на ожидания инвесторов. При этом инвесторы выбирают компанию с учетом ее дивидендной политики

Среди вышеперечисленных теорий нам в большей степени импонирует теория независимости дивидендов М. Миллера и Ф. Модильяни, являющаяся основополагающей в исследованиях дивидендной политики и подразумевающая начисление дивидендов по остаточному принципу, после удовлетворения инвестиционных потребностей организации. Однако данная теория лишь частично выполнима вследствие введенных авторами условий и ограничений, включая рациональность экономических субъектов и совершенство рынка капитала. Теория минимизации дивидендов актуальна ввиду сложившейся мировой налоговой практики в пользу максимизации налогообложения текущих доходов.

Все названные в табл. 1 теории значимости дивидендов в той или иной мере находят свое отражение на практике. С точки зрения участников рынка наиболее актуальна теория С. Росса, учитывающая величину дивиденда как рыночный ориентир при принятии решений инвесторами. Теория «синицы в руках» также справедлива в условиях высоких инвестиционных рисков и экономической неопределенности. Ориентация эмитента на ожидания акционеров в рамках теории клиентуры может иметь практическое приложение в компаниях с относительно однородным составом инвесторов.

В теории финансов и на практике широко известен тезис: главная забота менеджеров – «обеспечить акционерам «справедливый» уровень дивидендов» [2. С. 426]. Однако вопрос о том, какой уровень дивидендов является справедливым, по сей день остается открытым. При этом очевидно, что степень справедливости дивидендов определяется особенностями конкретного акционерного общества, включая его уровень развития, размер, отраслевую

принадлежность, эффективность, потенциал роста, состав акционеров и прочие факторы.

Исследования в области дивидендной политики за рубежом показывают, что установление некоего ориентировочного процента ожидаемых дивидендных выплат все же желательно, поскольку «большинство менеджеров сознательно или бессознательно придерживаются долговременного нормативного коэффициента дивидендных выплат» [2. С. 426] и большинство инвесторов ожидают от эмитентов того же.

Следует также отметить, что теории дивидендной политики все еще недостаточно разработаны даже в зарубежной финансовой литературе. Так, мы согласны с утверждением Р. Брейли и С. Майерса, утверждающих что «эти теории пока еще слишком отрывочны, а эмпирические доказательства слишком чувствительны к самым незначительным изменениям деталей – так что всякий догматизм здесь начисто исключен» [2. С. 428].

Практическое использование теорий дивидендной политики позволяет выделить три основных подхода к формированию дивидендной политики компании – консервативный, умеренный и агрессивный. При этом каждому типу дивидендной политики компании будут соответствовать и определенные методики дивидендных выплат (табл. 2).

Таблица 2. Основные типы и методики дивидендной политики акционерного общества

Тип дивидендной политики	Методика дивидендных выплат
1. Консервативный	Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу
	Методика фиксированных дивидендных выплат
2. Умеренный (компромиссный)	Методика выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов
3. Агрессивный	Методика постоянного процентного распределения прибыли
	Методика постоянного роста дивидендных выплат

Одной из проблем дивидендной политики в России в последние 20 лет являлось несовершенство законодательной базы в части регламентации дивидендных выплат, что существенно снижало привлекательность инвестиционных вложений в акции. Однако мы можем с уверенностью констатировать тенденцию к совершенствованию нормативно-правовой базы в данном сегменте.

С 1 января 2014 г. вступили в действие изменения в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (далее – Закон) [3], существенно улучшающие позиции инвесторов – миноритариев и одновременно снижающие возможности дивидендных интриг. Сравнительная характеристика старой и новой редакций Закона представлена в табл. 3.

Новая редакция Закона подразумевает установление двух дат фиксации реестра – для участия в годовом общем собрании акционеров и для выплаты дивидендов. При этом последняя дата устанавливается позднее даты принятия решения о выплате дивидендов, иными словами, после проведения общего собрания акционеров. Согласно новой редакции Закона закрытие реестра для выплаты дивидендов должно произойти не позднее 20 дней со дня проведения общего собрания акционеров. Для акционерных обществ, чьи акции

обращаются на бирже, дата закрытия реестра для выплаты дивидендов не может быть ранее 10 дней и позднее 20 дней после собрания акционеров.

Изменения в Законе коснулись и порядка выплаты дивидендов. Если ранее дивиденды выплачивали в срок не позднее 60 дней после решения акционеров, то с 2014 г. максимальный срок выплаты дивидендов номинальному держателю и доверительному управляющему не должен превышать 10 рабочих дней, а другим зарегистрированным в реестре акционерам – 25 рабочих дней с даты закрытия реестра для выплаты дивидендов.

Особое внимание законодателей в настоящее время обращено на механизм определения доли дивидендов в прибыли акционерных обществ с государственным участием. Озабоченность правительства данным вопросом вполне понятна и объясняется неблагоприятной экономической конъюнктурой и необходимостью финансирования дефицита федерального бюджета на 2014–2016 гг. В 2012 г. Правительство РФ внесло изменения в собственное Распоряжение от 29 мая 2006 г. № 774-р «О формировании позиции акционера – Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности». Согласно действующей редакции данного распоряжения от 12 ноября 2012 г. № 2083-р акционерные общества названной категории должны направлять на выплату дивидендов не менее 25 % чистой прибыли без учета доходов от переоценки финансовых вложений [4].

Таблица 3. Сравнительная характеристика старой и новой редакций Федерального закона «Об акционерных обществах»

Изменяемое положение Закона	Старая редакция	Новая редакция
	До конца 2013 г.	С 1 января 2014 г.
Дата проведения годового общего собрания акционеров	Устанавливалась после даты закрытия реестра для участия в годовом общем собрании акционеров (ГОСА) и получения дивидендов	Устанавливается после даты закрытия реестра для участия в ГОСА и до даты закрытия реестра для выплаты дивидендов
Закрытие реестра для участия в собрании акционеров	Советом директоров утверждалась единая дата закрытия реестра для участия в ГОСА и получения дивидендов	Советом директоров утверждается отдельная дата
Закрытие реестра для получения дивидендов		Отдельная дата рекомендуется советом директоров и утверждается ГОСА. Срок: через 10–20 дней после ГОСА для торгуемых акций и не позднее 20 дней после ГОСА для неторгуемых акций
Сроки выплаты дивидендов	До 60 дней после ГОСА для всех категорий акционеров	Установлены 2 срока: – до 10 дней после даты фиксации реестра для номинальных держателей акций и управляющих активами; – до 25 дней после даты фиксации реестра для прочих акционеров

Подобные нормативные акты никоим образом не влияют на дивидендную политику частных акционерных обществ, что совершенно обосновано и справедливо. На наш взгляд, государство не вправе устанавливать нормы выплаты дивидендов для частных компаний. Напомним, что дискуссии об уста-

новлении норматива выплаты дивидендов для всех категорий акционерных обществ велась в 2013 г., однако данные предложения законодателями были отклонены. Отметим также, что далеко не все акционерные общества, чьи акции находятся в федеральной собственности, выполняют требование о выплате 25% чистой прибыли в виде дивидендов, обосновывая свои решения значительными инвестиционными программами, рыночной конъюнктурой либо чрезвычайными обстоятельствами [5. С. 7].

Таблица 4. Механизмы закрепления размера дивидендных выплат в положениях о дивидендной политике российских эмитентов

Эмитент	Механизм определения размера дивидендных выплат	Методика
ОАО «Газпром»	На выплату дивидендов направляется от 17,5 до 35% чистой прибыли при условии, что полностью сформирован резервный фонд [6]	Методика постоянного процентного распределения прибыли
ОАО «ЛУКОЙЛ»	На выплату дивидендов направляется не менее 15% чистой прибыли, определяемой на основе консолидированной финансовой отчетности [7]	Методика выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов
ОАО «Мегафон»	Общая сумма средств, направляемых на выплату дивидендов, будет составлять сумму: А) максимального значения между: – 70% от величины, определяемой суммой чистой прибыли, плюс амортизации за минусом инвестиций за последний финансовый год; – 50% от чистой прибыли за последний финансовый год; Б) величины, соответствующей чистому долговому потенциалу компании [8]	Методика постоянного процентного распределения прибыли
ОАО «Башнефть»	Сумма дивидендных выплат определяется на основе финансовых результатов деятельности по итогам года, но, как правило, должна составлять не менее 10% от чистой прибыли общества [9]	Методика выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов
ОАО «Магнит»	Рекомендуемый размер дивидендов определяется исходя из следующих факторов: – размера чистой прибыли по РСБУ; – финансово-хозяйственных планов общества; – структуры оборотных средств общества; – долговой нагрузки общества [10]	Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу
ОАО «НК «Роснефть»	Сумма дивидендных выплат определяется на основе финансовых результатов деятельности по итогам года, но, как правило, составляет не менее 10% от чистой прибыли [11]	Методика выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов
ОАО «Компания «М.видео»	Рекомендуемый размер дивидендов определяется исходя из следующих факторов: – размера чистой прибыли по РСБУ; – финансово-хозяйственных планов Общества; – структуры оборотных средств Общества; – долговой нагрузки Общества [12]	Методика выплаты дивидендов по остаточному принципу
ОАО «Сбербанк России»	Планируется увеличение размера дивидендных выплат до уровня 20% от чистой прибыли [13]	Методика постоянного процентного распределения прибыли

В практической сфере вопросам исследования дивидендной политики и особенностям ее формирования, безусловно, уделяется также недостаточное внимание. Однако многие крупные акционерные общества, в первую очередь эмитенты, акции которых обращаются на биржах, уже выразили заинтересованность в определении типа дивидендной политики. Так, данные компании разработали и регламентировали основные принципы формирования дивидендной политики, механизмы распределения прибыли, порядок расчета и условия дивидендных выплат, закрепив их в своих локальных актах (положениях о дивидендной политике).

Нами были изучены некоторые положения о дивидендной политике крупнейших российских акционерных обществ, акции которых обращаются на бирже. В табл. 4 сделаны выводы о принадлежности дивидендной политики конкретного акционерного общества к определенной методике.

Сравнительный анализ положений о дивидендной политике ряда российских компаний показывает, что в зависимости от отраслевой специфики и этапов своего развития акционерные общества придерживаются всех трех типов дивидендной политики – и консервативного, и умеренного, и агрессивного, а также различных методик дивидендной политики. Так, например, к эмитентам, практикующим методику постоянного процентного распределения прибыли, следует отнести ОАО «Газпром», ОАО «Мегафон», ОАО «Сбербанк России», а методики выплаты дивидендов по остаточному принципу придерживаются ОАО «Магнит» и ОАО «Компания «М.видео».

На основе проведенного исследования мы можем выделить следующие особенности дивидендной политики российских акционерных обществ:

1. В России в целом сложилась практика низких дивидендных выплат, даже по сравнению с другими развивающимися рынками. Российские компании в среднем направляют на выплату дивидендов 10–20% чистой прибыли, в то время как в мировой практике эта величина достигает 40% [14. С. 5].

Следует также отметить, что немногим менее половины российских открытых акционерных обществ вообще не выплачивают дивиденды [5. С. 7]. Однако в российской практике известны и экстраординарные случаи выплаты дивидендов. Так, например, совет директоров энергетической компании «Э.ОН Россия», принадлежащей немецкому концерну, рекомендовал направить на выплату дивидендов 100% чистой прибыли по РСБУ за 2013 г. [15], мотивируя свое решение высокой отдачей от инвестиций.

2. Дивидендная доходность привилегированных акций российских эмитентов выше аналогичного показателя по обыкновенным акциям, что нетипично для классической теории рынка ценных бумаг в плане соотношения риска и доходности. Объяснить подобный факт можно необходимостью фиксации величины дивиденда по привилегированным акциям в уставе обществ, а также нежеланием эмитентов выплачивать высокие дивиденды по обыкновенным акциям из соображений экономии. Данные для сопоставления доходности по привилегированным и обыкновенным акциям были взяты из статистических данных о дивидендных выплатах, предоставляемых ООО «Компания БКС» в открытом доступе [16]. Выборка для анализа была достаточно узкой, поскольку лишь некоторые российские акционерные общества имеют

одновременно обыкновенные и привилегированные акции, обращающиеся на биржах.

3. При сравнении дивидендных выплат российских госкомпаний с зарубежными мы можем видеть, что уровень дивидендов в России также существенно ниже. Так, по итогам 2012 г. дивиденды ОАО «НК Роснефть» составили 25% чистой прибыли, ОАО «Газпром» – 13%, в то время как аналогичный средний показатель для зарубежных нефтегазовых компаний приблизился к 54% [17]. Подобным же образом обстоят дела и в сфере телекоммуникаций, трубопроводного транспорта, электроэнергетики. ОАО «Ростелеком» по результатам 2012 г. были выплачены дивиденды в размере 23% от чистой прибыли, аналогичный зарубежный показатель для телекоммуникационной отрасли составлял 59% [17].

4. Положения о дивидендной политике были разработаны и приняты крупнейшими российскими эмитентами в последнее десятилетие, а некоторыми – лишь в последние два-три года. В 1990-х гг. дивидендной политике эмитенты должного внимания в принципе не уделяли. Также многие, однако далеко не все компании приняли кодексы корпоративного управления. При этом выплата дивидендов, как правило, не рассматривается российскими эмитентами как механизм повышения инвестиционной привлекательности и изменения рыночной стоимости компании, а воспринимается скорее как возможность повышения корпоративного имиджа.

5. Многие эмитенты не фиксируют в своих положениях о дивидендной политике размер дивидендов. Вероятно, данный факт объясняется неуверенностью в будущих доходах, что, в свою очередь, вызвано нестабильностью экономической и геополитической ситуации.

6. Российские компании применяют различные методики дивидендных выплат – от методики выплаты дивидендов по остаточному принципу, соответствующей консервативному типу дивидендной политики, до методики постоянного процентного распределения прибыли согласно агрессивному типу дивидендной политики.

7. Отраслевая принадлежность акционерных обществ оказывает непосредственное влияние на величину дивидендов. Наибольшая доля дивидендных выплат в России приходится на нефтегазовую и металлургическую отрасли, в то время как в США, например, доминируют телекоммуникационный и коммунальный секторы экономики.

8. Российские миноритарии, в отличие от их зарубежных коллег, проявляют слабую или явно недостаточную активность в плане защиты собственных прав. Логично ожидать, что активизация миноритарных акционеров — вопрос совершенствования правоприменения в недалеком будущем.

9. Акции российских эмитентов в основном приобретаются инвесторами в расчете на рост курсовой стоимости. Дивидендная доходность играет второстепенную роль в ориентации инвесторов на российском фондовом рынке.

Выявленные особенности российского рынка типичны для рынка развивающегося. В последние годы мы можем наблюдать пристальное внимание к выплате дивидендов как стороны российских эмитентов и инвесторов, так и законодателей, что позволяет говорить о развитии дивидендной культуры российского рынка ценных бумаг в целом.

Литература

1. Грэхем Б., Додд Д. Анализ ценных бумаг. М.: Вильямс, 2012. 880 с.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2014. 1008 с.
3. Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: федер. закон от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ : (в ред. от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ) // КонсультантПлюс: справ. правовая система. URL: www.consultant.ru
4. О формировании позиции акционера — Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности [Электронный ресурс]: распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. № 774-р : (в ред. от 12 ноября 2012 г. № 2083-р) // КонсультантПлюс: справ. правовая система. URL: www.consultant.ru
5. Федорова Е.А., Лукасевич И.Я. Теории дивидендной политики и их развитие на примере российского рынка // Финансы и кредит. 2014. № 19. С. 2–8.
6. Дивидендная политика ОАО «Газпром» [Электронный ресурс] // ОАО «Газпром», 2010. URL: <http://www.gazprom.ru/investors/stock/dividend-policy/> (дата обращения: 25.05.2014).
7. Положение о дивидендной политике ОАО «Лукойл» [Электронный ресурс] // ОАО «Лукойл», 2003. URL: http://www.lukoil.ru/materials/doc/LUKOIL-Dividend_Policy.pdf (дата обращения: 25.05.2014).
8. Дивидендная политика ОАО «Мегафон» [Электронный ресурс] // «Мегафон», 2012. URL: https://corp.megafon.ru/ai/document/585/file/dividendnaya_politika_skan.pdf (дата обращения: 25.05.2014).
9. Положение о дивидендной политике ОАО «Башнефть» [Электронный ресурс] // ОАО «Башнефть», 2011. URL: http://www.bashneft.ru/files/iblock/462/Dividend_Policy.pdf (дата обращения: 10.06.2014).
10. Положение о дивидендной политике ОАО «Магнит» [Электронный ресурс] // ОАО «Магнит», 2010. URL: http://www.magnit-info.ru/upload/iblock/96f/96fefb75e503_e08bfe2ba389408c4c99.pdf (дата обращения: 10.06.2014).
11. Положение о дивидендной политике ОАО «НК Роснефть» [Электронный ресурс] // ОАО «НК Роснефть», 2006. URL: http://www.rosneft.ru/docs/information/charter/dividend_policy_regulations.pdf (дата обращения: 11.06.2014).
12. Положение о дивидендной политике ОАО «Компания «М.видео» [Электронный ресурс] // ОАО «Компания «М.видео», 2013. URL: http://invest.mvideo.ru/files/1068/Дивидендная%20политика_2013.pdf (дата обращения: 11.06.2014).
13. Дивидендная политика ОАО «Сбербанк России» [Электронный ресурс] // ОАО «Сбербанк России», 2011. URL: https://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/normative_docs/dividend_policy.pdf (дата обращения: 11.06.2014).
14. Абалакина Т.В., Абалакин А.А. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании [Электронный ресурс] // Наукоедение. 2013. № 5. С. 1–6. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/48evn513.pdf> (дата обращения: 28.06.2014).
15. Самые интересные дивидендные истории – 2014 [Электронный ресурс] // ООО «Компания БКС», 2014. URL: http://bcs-express.ru/digest/?article_id=109815 (дата обращения: 25.06.2014).
16. Дивиденды и даты закрытия реестров [Электронный ресурс] // ООО «Компания БКС», 2011–2014. URL: <http://bcs-express.ru/divs.asp> (дата обращения: 25.06.2014).
17. Госкомпаниям сэкономят на дивидендах [Электронный ресурс] // Ведомости Финансы, 2014. URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/24788811/dividendy-po-russki> (дата обращения: 30.06.2014).

Antonyan¹ D.G., Belomytseva² O.S. ¹ Faculty of Economics, National Research Tomsk State University, Tomsk, Russia. E-mail: diana.antonyan.92@mail.ru. ² Department of Finance and Accounting, National Research Tomsk State University, Tomsk, Russia. E-mail: olbel@f123.ru

THE SPECIFICS OF THE DIVIDEND POLICY OF RUSSIAN JOINT STOCK COMPANIES
Keywords: Dividend policy; Dividend policy theories; Methods of dividend policy.

This article presents an overview of contemporary dividend policy theories. The authors focus on the dividend irrelevance theory by M. Miller and F. Modigliani. The high practical value of the signaling theory by S. Ross is considered. Theories of dividend policy are classified as lack of relevance

theories and theories of dividend significance. Methods of dividend payment are designated on the basis of the theories of dividend policy. The authors note that the theories of dividend policy are still not well developed in foreign financial research. In Russia, such studies are almost non-existent.

The amendments to the Russian Federal Law 'On Joint Stock Companies', which came into effect on January 1st, 2014, relate to the procedure of setting the record date and the payment date for dividends. These changes significantly improve the positions of minority investors and reduce the possibility of dividend intrigue.

The article analyzes the edict from the Russian Federation on the mechanism of determining the share of dividends in profit of joint stock companies whose shares are in federal ownership. Today, according to the Russian Standards of Accounting, there is a 25% standard of net profit, however, it is not observed by all federally-owned joint-stock companies.

The authors analyze dividend policy of the largest Russian joint-stock companies, including OJSC 'Gazprom', OJSC 'Sberbank', OJSC 'Lukoil', as well as draw a conclusion relative to their affiliation with certain methods of dividend payment.

The features of dividend policy of Russian joint-stock companies have been determined in the article. The most important of these are as follows: a practice of low dividend payout, excess yield of privileged shares over ordinary shares, industry-specific payout, as well as weak activity by minority shareholders. The low dividend payout practice implies that the average dividend rate of the Russian issuers is about 10-20% of net profit. The industry-specific payout means that petroleum and metallurgical industries prevail in the payout structure. Finally, such specifics are typical of emerging markets and characterize the gradual development of the dividend culture of the Russian securities market.

References

1. Graham B., Dodd D. *Analiz cennyh bumag* [Security Analysis]. Moscow, Vilyams Publ., 2012. 880 p.
2. Brealey R., Myers S. *Principy korporativnyh finansov* [Principles of Corporate Finance]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2014. 1008 p.
3. RF Federal Law 'On Joint-Stock Companies' of December 26, 1995 N 208-FZ. Available at: www.consultant.ru (accessed 26 June 2014). (In Russian).
4. The Edict of the RF Government 'On the mechanism of determining the status of an RF shareholder in joint-stock companies whose shares are owned by the federal government' of May 29, 2006 N 774-R. Available at: www.consultant.ru (accessed 26 June 2014).
5. Fedorova E.A., Lukasevich I.Y. Teorii dividendnoi politiki i ih razvitie na primere rossiyskogo rynka [Theories of dividend policy and their development (the Russian market case study)]. *Financy i kredit – Finance and Credit*, 2014, no. 19, pp. 2–8.
6. OJSC 'Gazprom'. Dividend policy of Joint-Stock Company 'Gazprom'. OJSC 'Gazprom', 2010. Available at: <http://www.gazprom.ru/investors/stock/dividend-policy/> (accessed 25 May 2014). (In Russian).
7. OJSC 'Lukoil'. The Regulation on the Dividend policy of a Joint-Stock Company 'Lukoil'. OJSC 'Lukoil', 2003. Available at: http://www.lukoil.ru/materials/doc/LUKOIL-Dividend_Policy.pdf (accessed 25 May 2014). (In Russian).
8. OJSC 'Megafon'. Dividend policy of a Joint-Stock Company 'Megafon'. OJSC 'Megafon', 2012. Available at: https://corp.megafon.ru/ai/document/585/file/dividendnaya_politika_skan.pdf (accessed 25 May 2014). (In Russian).
9. OJSC 'Bashneft'. The Regulation on the Dividend policy of a Joint-Stock Company 'Bashneft'. OJSC 'Bashneft', 2011. Available at: http://www.bashneft.ru/files/iblock/462/Dividend_Policy.pdf (accessed 10 June 2014). (In Russian).
10. OJSC 'Magnit'. The Regulation on the Dividend policy of a Joint-Stock Company 'Magnit'. OJSC 'Magnit', 2010. Available at: <http://www.magnit-info.ru/upload/iblock/96f/96fefb75e503e08bfe2ba389408c4c99.pdf> (accessed 10 June 2014). (In Russian).
11. OJSC 'NK Rosneft'. The Regulation on the Dividend policy of a Joint-Stock Company 'NK Rosneft'. OJSC 'NK Rosneft', 2006. Available at: http://www.rosneft.ru/docs/information/charter/dividend_policy_regulations.pdf (accessed 11 June 2014). (In Russian).
12. OJSC 'Kompaniya M.video'. The Regulation on the Dividend policy of a Joint-Stock Company 'Kompaniya M.video'. OJSC 'Kompaniya M.video', 2013. Available at: http://invest.mvideo.ru/files/1068/Дивидендная%20политика_2013.pdf (accessed 11 June 2014). (In Russian).

13. OJSC 'Sberbank Rossii'. Dividend policy of a Joint-Stock Company 'Sberbank of Russia'. OJSC 'Sberbank', 2011. Available at: https://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/normative_docs/dividend_policy.pdf (accessed 11 June 2014). (In Russian).

14. Abalakina T.V., Abalakin A.A. Dividendnaya politika i eyo vliyanie na stoimost' kompanii [Dividend policy and its impact on the company cost]. *Naukovedenie – Science Studies*, 2013, no. 5, pp. 1–6. Available at: <http://naukovedenie.ru/PDF/48evn513.pdf> (accessed 28 June 2014). (In Russian).

15. OOO 'Kompaniya BKS'. *Samye interesnye dividendnye istorii – 2014* [The most interesting dividend stories – 2014]. OOO 'Kompaniya BKS', 2014. Available at: http://bcs-express.ru/digest/?article_id=109815 (accessed 25 June 2014). (In Russian).

16. *Dividendy i daty zakrytiya reestrov* [Dividend and record closing dates]. OOO 'Kompaniya BKS', 2011 - 2014. Available at: <http://bcs-express.ru/divs.asp> (accessed 25 June 2014). (In Russian).

17. Goskompanii sekomyat na dividendah [Government-owned corporations are saving on dividend payments]. *Vedomosti Finansy*, 2014. Available at: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/24788811/dividendy-po-russki> (accessed 30 June 2014). (In Russian).

Поступила в редакцию DD.MM.2014

Received September DD, 2014

For referencing:

Antonyan D.G., Belomytseva O.S. Osobennosti dividendnoy politiki rossiyskikh aktsionnykh obshchestv [The specifics of the dividend policy of Russian joint stock companies]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika – Tomsk State University Journal of Economics*, 2014, no. 3 (27), pp. 91-100.