

Вестник Самарского государственного экономического университета. 2022. № 12 (218). С. 43–53.  
Vestnik of Samara State University of Economics. 2022. No. 12 (218). Pp. 43–53.

Научная статья

УДК 336.64

doi:10.46554/1993-0453-2022-12-218-43-53

## Факторы формирования дивидендной политики ТНК в странах БРИКС

Владислав Станиславович Рузинский<sup>1</sup>, Марина Викторовна Курникова<sup>2</sup>,  
Александр Федорович Децко<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Самарский государственный экономический университет, Самара, Россия

<sup>1</sup> vladruz13@gmail.com

<sup>2</sup> mvkurnikova@gmail.com

<sup>3</sup> alexdetsko@gmail.com

**Аннотация.** Настоящая статья представляет результаты анализа дивидендной политики транснациональных корпораций (ТНК) в части исследования феномена дивидендного сглаживания и определения скорости подстройки дивидендов, выполненного на основе данных выборки, сформированной странами БРИКС. Для достижения цели исследования, на основе анализа научных источников, авторы формулируют две гипотезы, проверяющие взаимосвязь между стратегией формирования дивидендной политики и двумя факторами формирования дивидендной политики ТНК: сглаживанием дивидендов и страной происхождения ТНК. Проверка гипотез осуществляется методами регрессионного моделирования на основе модели Линтнера. Результат исследования – подтверждение указанных гипотез, позволяющее сформулировать выводы о том, что: 1) сглаживание дивидендов является значимым фактором, определяющим решения при формировании дивидендной политики менеджментом ТНК; 2) несмотря на существование значимых различий в принятии решений о выплатах дивидендов в России и Индии, заметных особенностей в дивидендной политике российских ТНК и ТНК из Бразилии, Китая и ЮАР не наблюдается. В качестве направления будущих исследований авторы отмечают необходимость обоснования и детерминации внутренних, социально-экономических и социокультурных факторов страны, обеспечивающих различия в скорости подстройки дивидендов в политике ТНК в контексте межстранового анализа.

**Ключевые слова:** транснациональная корпорация (ТНК), дивидендная политика, дивидендное сглаживание, БРИКС

### **Основные положения:**

♦ включение в проблемное поле исследований ТНК как субъектов международных экономических отношений вопросов, связанных с формированием финансовой политики в зависимости от конкретных условий страны происхождения и/или происхождения ТНК, позволяет расширить представление о факторах, детерминирующих их стратегическое развитие в конкретных национальных условиях;

♦ сглаживание дивидендов – один из ключевых аспектов корпоративной дивидендной политики, определяющийся как финансовыми (размер компании, структура капитала, волатильность прибыли), так и нефинансовыми (структура владения, корпоративное управление) драйверами;

♦ политика дивидендного сглаживания – довольно распространенное явление среди ТНК, страной происхождения которых являются страны БРИКС, однако значимых различий в дивидендной политике ТНК, происходящих из Бразилии, России, Индии, Китая или ЮАР, не наблюдается.

**Для цитирования:** Рузинский В.С., Курникова М.В., Децко А.Ф. Факторы формирования дивидендной политики ТНК в странах БРИКС // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2022. № 12 (218). С. 43–53. doi:10.46554/1993-0453-2022-12-218-43-53.

© Рузинский В.С., Курникова М.В., Децко А.Ф., 2022

## Drivers of Dividend Policy Development at Multinational Corporations in the BRICS Countries

Vladislav S. Ruzinsky<sup>1</sup>, Marina V. Kurnikova<sup>2</sup>, Alexander F. Detsko<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Samara State University of Economics, Samara, Russia

<sup>1</sup> vladruz13@gmail.com

<sup>2</sup> mvkurnikova@gmail.com

<sup>3</sup> alexdetsko@gmail.com

**Abstract.** This article presents the results of the analysis of the dividend policy of transnational corporations (TNC) in terms of studying the phenomenon of dividend smoothing and determining the speed of dividend adjustment, performed on the basis of the sample formed by the BRICS countries. To answer the research question based on the analysis of existing academic literature, the author formulates two hypotheses that test the relationship between the payout policy and two factors in the formation of a dividend policy of TNC: dividend smoothing and the country of origin of TNCs. Hypothesis testing is carried out by regression modeling methods based on the Lintner model. The results of the study illustrate the confirmation of these hypotheses, which makes it possible to come to conclusions that: 1) dividend smoothing is a significant factor determining the payout policy decisions made by the TNC management; 2) despite the existence of significant differences in decision-making on dividend payments in Russia and India, there are no significant factors in the payout policy of the Russian transnational corporations and ones from Brazil, China and South Africa. The future research on this topic should conceivably be directed towards an investigation of socio-economic and socio-cultural factors of the country that provide differences in the speed of dividend adjustment in the payout policy of TNCs.

**Keywords:** multinational corporation, dividend policy, dividend smoothing, BRICS

### Highlights:

- ◆ the inclusion in the problematic field of research of TNCs as subjects of the international economic relations of issues related to the formation of financial policy depending on the specific conditions of the country of origin and/or origin of TNCs allows us to expand the understanding of the factors that determine their strategic development in specific national conditions;
- ◆ smoothing of dividends is one of the key aspects of the corporate dividend policy, determined by both financial (company size, capital structure, profit volatility) and non-financial (ownership structure, corporate governance) drivers;
- ◆ the policy of dividend smoothing is a fairly common phenomenon among TNCs whose country of origin is the BRICS countries, but there are no significant differences in the dividend policy of TNCs originating from Brazil, Russia, India, China or South Africa.

**For citation:** Ruzinsky V.S., Kurnikova M.V., Detsko A.F. Drivers of Dividend Policy Development at Multinational Corporations in the BRICS Countries // Vestnik of Samara State University of Economics. 2022. No. 12 (218). Pp. 43–53. (In Russ.). doi:10.46554/1993-0453-2022-12-218-43-53.

### Введение

В большинстве исследований последних лет транснациональные корпорации (ТНК) преимущественно рассматриваются как субъект, влияющий на экономику региона [1–2] или на определенный сектор экономики [3]. Ряд авторов также анализирует взаимодействие с аналогичными хозяйствующими субъектами [4] или компаниями, обладающими меньшим

влиянием на рынок (малым и средним бизнесом) [5].

Существенно меньшее внимание исследователей привлекает рассмотрение ТНК как объектов исследования в области корпоративных финансов. Работы, направленные на анализ данного сегмента, преимущественно фокусируются на конкретных ТНК [6], их финансовых показателях или фондовых метриках, что

позволяет раскрыть специфику ТНК как субъекта международных экономических отношений. Здесь также уместно выделить целый пласт научных работ, раскрывающих особенности деятельности ТНК в конкретных страновых условиях: в рамках интеграционных объединений (ЕС [7]), в государствах Центральной Азии [8], их взаимодействие с международными организациями [9]. Однако вне фокуса внимания исследователей остаются вопросы выбора транснациональными корпорациями финансовой стратегии в зависимости от типа принимающей страны. Настоящая статья призвана заполнить этот пробел, в связи с чем ее целью является изучение финансовой политики ТНК, происходящих из стран – участниц БРИКС, в части исследования феномена дивидендного сглаживания и определения скорости подстройки дивидендов в этих странах.

Дивидендная политика компаний является объектом исследований уже не одно десятилетие. В середине XX в. существенная часть работ была посвящена выбору оптимальной формы выплат акционерам. Да и в XXI в. данный исследовательский вопрос не теряет своей актуальности: так, некоторые исследования (Grullon G. et al., 2002) [10] указывали на то, что лучшей формой выплат является выкуп акций, другие (Aivazian V. et al., 2003) [11], напротив, указывают на предпочтительность дивидендных выплат. Затрагивая данный вопрос, нельзя не отметить, что часть публикаций утверждает, что форма выплаты акционерам не влияет на эффективность дивидендной политики (Miller M., Modigliani F., 1961) [12], часть же говорит о необходимости комбинирования выкупа акций и дивидендных платежей (Andres C. et al., 2009) [13].

Представляется очевидным, что основным драйвером дивидендов является величина денежного потока на собственный капитал (FCFE), при этом в качестве более «доступного» индикатора выбирают величину чистой прибыли соответствующего периода (как правило, рассматривается величина чистой прибыли за финансовый год, предшествующий выплатам). Необходимо отметить, что данная «прокси» рассматривается как при анализе дивидендных выплат, так и при анализе выкупа акций.

С учетом представленной выше информации становится очевидным, что двумя наиболее ключевыми неоспоримыми драйверами дивидендной политики ТНК, как, впрочем, и любой компании, независимо от масштабов деятельности, является ее прибыльность, а также выбранная ее менеджментом комбинация дивидендных выплат и выкупа акций.

В рамках настоящей работы будет рассмотрен менее тривиальный фактор, определяющий формирование дивидендной политики, – сглаживание дивидендов как один из ключевых аспектов корпоративной дивидендной политики.

Одной из первых статей, посвященных сглаживанию дивидендов, была работа Линтнера (Lintner J., 1956) [14]. Данную научную работу можно считать исходной точкой в эконометрическом анализе указанного исследовательского вопроса, методами исследования были выбраны регрессионный анализ и интервью, использование которых позволило сформулировать понятие целевого уровня дивидендов – доли дивидендов в чистой прибыли, а также определить параметр, названный скоростью подстройки дивидендов, суть которого такова: при существенном отклонении чистой прибыли менеджмент принимает решение не выплачивать все «целевые» дивиденды (определенные как доля от чистой прибыли), а лишь корректирует их уровень в направлении изменения чистой прибыли.

Последующие исследования в этой области во многом повторяли методологию Линтнера для сравнения результатов во времени (Brav A. et al., 2005) [15], что позволило существенно расширить и углубить понимание дивидендного сглаживания.

Выделяя современные исследования в этой области, следует отметить их фокус на анализе нефинансовых драйверов дивидендного сглаживания. Так, в ряде работ [16–18] авторы фокусируются на анализе таких факторов, как структура владения, корпоративное управление, подтверждая их значимое влияние на формирование дивидендной политики ТНК.

Нельзя не сказать и о взаимосвязи дивидендной политики с другими перспективными направлениями. Так, ряд исследователей вы-

являют взаимосвязь сглаживания дивидендов и оценки стоимости компаний [19], делая вывод о значимости влияния дивидендной политики на рыночную стоимость публично торгуемых корпораций.

Кроме того, повышенный исследовательский интерес к теме сглаживания дивидендов проявляется и в расширении сегментов рынка, и, как следствие, расширении выборки. Если в предшествующих работах авторы преимущественно фокусировались на компаниях из нефинансовых отраслей, то ряд последних исследований [20] посвящен анализу банковской отрасли и других финансовых сегментов.

С учетом информации, приведенной выше, авторами настоящей работы были определены следующие гипотезы, отражающие факторы формирования дивидендной политики ТНК.

1. Сглаживание дивидендов является значимым фактором, определяющим стратегию формирования дивидендной политики менеджментом ТНК.

2. Страна происхождения ТНК является важным фактором влияния на решение о выплатах дивидендов, принимаемое в этой стране.

Отметим, что первая гипотеза является «ядром» исследования, и результат ее анализа будет подтверждать (или опровергать) наличие второго, менее тривиального фактора, определяющего дивидендную политику ТНК, – страну происхождения корпорации.

### Методы

*Спецификация модели.* Важным шагом исследования является выбор и спецификация модели, которая бы позволила протестировать гипотезы, выдвинутые в рамках настоящей работы.

На наш взгляд, для проверки первой гипотезы наилучшим образом подходит модель Линтнера, предложенная еще в 1956 г. Зависимой переменной в данной и последующих используемых моделях является величина DPS (dividend per share) – величина дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Данная модель может быть представлена в следующем виде:

$$\begin{aligned} \Delta DPS_{it} &= DPS_{it} - DPS_{it-1} = \\ &= \beta + \gamma(DPS^* - DPS) + \varepsilon, \end{aligned} \quad (1)$$

где  $DPS_{it}$  – дивиденд в расчете на одну акцию компании  $i$  в периоде  $t$ ;

$DPS^*$  – целевой уровень дивидендов.

Данная модель широко использовалась в исследованиях дивидендной политики [21, 22]. Стоит отметить, что в ряде исследований предполагалась нормализация уровня дивидендов с помощью валюты баланса [23], однако в рамках настоящей работы указанный вопрос спецификации модели не играет существенной роли (главное, чтобы база у всех параметров – как у зависимой переменной, так и у объясняющих – была идентичной).

В формуле (1) под  $DPS^*$  подразумевается целевой уровень дивидендов при заданном уровне прибыли в расчете на одну акцию ( $EPS_{it}$  – earnings per share). Таким образом,  $DPS^*$  можно представить в следующем виде:  $payout_i^* * EPS_{it}$ , где  $payout_i^*$  – целевой уровень выплат компании  $i$  (может быть определен как медианное значение отношения  $(DPS_{it} / EPS_{it}$  за период). Поскольку в рамках настоящего исследования предполагается анализ реальных данных, представленная выше формула (1) должна быть переписана в следующем виде:

$$\begin{aligned} \Delta DPS_{it} &= \beta_0 + \beta_1 DPS_{it-1} + \\ &+ \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (2)$$

где

$$\beta_2 = payout_i * \gamma_i. \quad (3)$$

В рамках данной модели оценка  $\gamma_i$  по своей сути также является скоростью подстройки дивидендов компании  $i$  ( $SOA_i$  – speed of adjustment). Таким образом, указанная регрессия (2) позволяет также построить вектор переменных  $SOA_i$ , что может быть необходимым для дальнейшего анализа феномена дивидендного сглаживания.

Однако в рамках настоящего исследования наибольший интерес представляет уже сама значимость коэффициента  $\beta_2$ , в указанный выше регрессии (2), поскольку цель настоящей работы – выявление факторов формирования дивидендной политики ТНК. Таким образом, значимый коэффициент  $\beta_2$  будет указывать на то, что менеджмент ТНК определяют дивидендную политику компании с учетом фактора дивидендного сглаживания.

Для тестирования второй гипотезы регрессию (2) необходимо модифицировать, добавив категориальную переменную – индикатор страны. Таким образом, новая регрессия примет следующий вид:

$$\Delta DPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it-1} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 Country_i + \varepsilon_{it} . \quad (4)$$

Соответственно, для тестирования второй гипотезы необходимо верифицировать значимость коэффициента  $\beta_3$ .

Следует отметить, что в настоящем исследовании используется метод Ареллано-Бонда. Поскольку в регрессии (2) зависимой переменной является  $DPS_{it}$ , а объясняющей переменной –  $DPS_{it-1}$ , случайная ошибка имеет значительную корреляцию с объясняющей переменной. Как следствие, оценки параметров становятся несостоятельными, что, в свою очередь, делает невозможным стандартный регрессионный анализ панельных данных. Решается данная проблема двумя способами: методом инструментальной переменной и обобщенным методом моментов (ОММ). В рамках настоящей работы было принято решение об использовании второго метода. Данный метод был детально описан в статье Ареллано-Бонда [24], он широко используется в большей части исследований, предполагающих ввод лаговых переменных при регрессионном анализе панельных данных.

В данной части работы нельзя не отметить, что применение этого метода все же накладывает некоторые ограничения, касающиеся тестирования второй гипотезы. Использование данной спецификации модели и метода Ареллано-Бонда не предполагает ввода категориальной переменной (переменной страны) в регрессионный анализ. Однако данное ограничение не распространяется на ввод индикативной переменной (дамми-переменной). Таким образом, в рамках настоящего анализа будут добавлены  $N$  дамми-переменных, соответствующих количеству  $N+1$  стран для анализа. Анализ модели с подобной спецификацией может быть затруднительным при большом количестве стран, так как в данном случае фактически одна из стран выбирается как «точка отсчета», а значимость введенных дамми-переменных говорит о возможности сравнивать скорость подстройки дивидендов

прочих стран с одной выбранной (т.е. не тестируется взаимосвязь скорости подстройки дивидендов прочих стран между собой).

С другой стороны, подобное ограничение открывает простор для будущих исследований. Поскольку часть последующих работ могут быть направлены на выявление факторов, объясняющих различие в скорости подстройки дивидендов между странами, и числовые идентификаторы данных факторов не ограничиваются категориальными переменными, указанная выше проблема не возникнет.

**Выборка.** Для рассмотрения исследовательского вопроса настоящей работы было принято решение использовать выборку, сформированную странами БРИКС. В качестве периода анализа был отобран период 2013–2021 гг., что обусловлено следующими факторами:

- ♦ объединение стран БРИКС включает страны с развивающимися экономиками, таким образом, при межстрановом анализе не будет значимого различия в данных, обусловленного тем, что ядро операционного бизнеса ТНК сосредоточено на рынках, растущих разными темпами (развитых и развивающихся);

- ♦ анализ стран БРИКС также привлекателен ввиду того, что страны разнесены географически, что создает почву для потенциальных различий: так, социокультурные различия регионов (мест изначального формирования ТНК) потенциально могут сформировать различные предпочтения в политике дивидендных выплат (данный вопрос также может стать направлением для будущих исследований, где в качестве объясняющих переменных могут служить индексы Хофстеде [25]);

- ♦ период анализа (2013–2021 гг.) преимущественно обусловлен доступностью данных в указанный период: информационная система Bloomberg публикует данные, доступные для скачивания и сортировки, начиная с 2013 календарного года. Кроме того, этот период достаточно продолжителен для проявления динамического эффекта дивидендного сглаживания, анализ которого предполагает именно динамическую модель. Также стоит отметить, что 2022 г. не вошел в итоговую выборку ввиду существенных пропусков в данных (на момент формирования выборки не все ТНК опублико-

Таблица 1

## Описательная статистика выборки

Страна	Количество наблюдений	Количество ТНК
Бразилия	234	26
Россия	144	16
Индия	2367	263
Китай	4221	469
ЮАР	171	19
Итого	7137	793

вали отчетность), а также ввиду чрезмерной волатильности рынков.

Выборка была сформирована ТНК, к которым применялись следующие условия:

- ◆ положительная рентабельность прибыли на протяжении всего анализируемого периода;
- ◆ систематические выплаты дивидендов в указанный период;
- ◆ выручка и основные средства в данных отчетности ТНК, сформированной в последний год анализа (2021 г.), должны превышать 1 млрд долл.; валюта баланса – 10 млрд долл.

Последний пункт требует отдельных комментариев. Многие исследования явления сглаживания дивидендов [26, 27] показали, что размер фирмы оказывает значимое влияние на скорость подстройки дивидендов к целевому уровню. Таким образом, в выборку включались лишь крупные ТНК для того, чтобы масштаб компаний не оказывал существенного влияния при анализе межстрановых различий.

В табл. 1 приведена укрупненная статистика, отражающая количество ТНК в разрезе их регионов происхождения.

Как видно из табл. 1, на каждую ТНК приходится 9 наблюдений в период 2013–2021 гг., что говорит о том, что выборка строго сбалансирована.

### Результаты

Как уже было указано ранее в части формирования моделей, на первом этапе должна быть протестирована модель Линтнера (2). Обобщенный метод моментов, используемый в рамках настоящих расчетов, позволяет получить коэффициент  $\beta_1$ , который отражает значение SOA, наблюдаемое в странах БРИКС. В табл. 2 представлен результат анализа регрессии (2).

Как видно из данных табл. 2, политика дивидендного сглаживания является распространенным явлением среди ТНК, которые были созданы в странах БРИКС. Скорость подстройки составила 0,61. Немаловажно отметить, что все коэффициенты регрессии оказались значимы на 1% уровне, а их знаки (минус перед лаговой переменной DPS и плюс перед EPS) соответствуют экономической логике.

Умеренное значение SOA говорит о том, что менеджмент ТНК последовательно подстраивает дивидендные выплаты в условиях динамичного изменения чистой прибыли, покрывая почти две трети между целевым уровнем дивидендных выплат и текущим уровнем дивидендов. Таким образом, первая гипотеза настоящего исследования была подтверждена: сглаживание дивидендов является значимым фактором, определяющим решения при формировании дивидендной политики менеджментом ТНК.

В целях анализа второй гипотезы, выдвинутой в рамках настоящей работы, была проанализирована регрессия (4), которая является модифицированной моделью Линтнера. Как уже было отмечено в разделе, посвященном спецификации модели, ввод идентификатора страны в качестве категориальной переменной невозможен при оценке коэффициентов по модели Ареллано-Бонда. Таким образом, категориальная переменная была введена в форме 4 (количество стран БРИКС за вычетом одной, которая выбирается в качестве базы расчета) дамми переменных. В качестве базовой страны для расчета изменений SOA была выбрана Российская Федерация. Результаты регрессии представлены в табл. 3.

Как видно из табл. 3, иллюстрирующей результаты регрессии (4), тестирующей вторую гипотезу настоящей работы, между ТНК, заре-

Таблица 2

## Результаты анализа модели Линтнера (2)

Переменная	Коэффициент
L_DPS	-0,39***
EPS	0,27***
p-values: *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,1	
Тест	p-values
Тест Саргана	0,28
Тест Ареллано-Бонда	0,29
	0,32
	0,31

Таблица 3

## Результаты анализа модифицированной модели Линтнера (4)

Переменная	Коэффициент
L_DPS	-0,36***
EPS	0,26***
Бразилия	-5,12
Индия	1,40***
Китай	2,57
ЮАР	2,34
p-values: *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,1	
Тест	p-values
Тест Саргана	0,50
Тест Ареллано-Бонда	0,28
	0,32
	0,31

гистрированными в России и Индии есть значимые различия в принятии решений о выплатах дивидендов, что подтверждает выдвинутую гипотезу. Вместе с тем анализ не показал значимых различий в дивидендной политике (в контексте анализа дивидендного сглаживания) между российскими ТНК и ТНК из Бразилии, Китая и ЮАР.

Стоит отметить, что с одной стороны, количество ТНК, а следовательно, и количество наблюдений, из России, Бразилии и ЮАР, попавших в финальную выборку, сравнительно невелико, что также может оказывать влияние на результаты регрессии. С другой стороны, в будущих исследованиях может быть выдвинута гипотеза о том, что существуют определенные социокультурные или иные аспекты, которые оказывают значимое влияние на дивидендную политику ТНК и обуславливают ее различие в контексте межстранового анализа.

### Обсуждение

В рамках настоящего анализа был также проведен ряд тестов для верификации валид-

ности полученных результатов. Как уже было подчеркнуто ранее, использованная финальная выборка была строго сбалансированной, что уже обеспечивает успешное прохождение теста на отсутствие пропущенных переменных, однако в дополнение к этому был проведен тест Рамсея, показавший отсутствие ошибок спецификации.

Поскольку выдвинутые гипотезы анализировались с помощью обобщенного метода моментов (ОММ), были проведены стандартные тесты Саргана (тест на сверхидентификацию) и Ареллано-Бонда (тест на автокорреляцию). Результаты данных тестов приведены в таблицах с результатами оценки регрессий и говорят о валидности результатов регрессий.

### Заключение

Основным исследовательским вопросом настоящей работы было выявление факторов, формирующих дивидендную политику транснациональных корпораций. Помимо тривиальных факторов, таких как размер денежного потока на собственный капитал (FCFE), который

по сути своей является условной величиной ограничения дивидендов в указанный период, а также выбранной менеджментом комбинации дивидендных выплат и выкупа акций (который также является формой выплат в пользу акционеров), был проведен детальный анализ такого фактора, как дивидендное сглаживание.

Сглаживание дивидендов определяет динамику дивидендов в период, в котором наблюдалось изменение величины чистой прибыли, предполагая, что при изменении EPS не произойдет пропорционального изменения DPS к целевому значению. Вместо этого будет наблюдаться определенное изменение величины DPS в сторону изменений EPS. Таким образом, при постоянном изменении EPS от периода к периоду подстройка дивидендов пре-

вращается в динамический процесс, сопоставленный изменению прибыли.

Результаты проведенного анализа позволяют отметить, что сглаживание дивидендов является фактором, определяющим дивидендную политику ТНК. Более того, было отмечено, что существуют факторы, обеспечивающие значимое различие дивидендной политики ТНК с различными странами происхождения.

Будущие исследования в данной области могут быть посвящены детерминации факторов, обеспечивающих различия в скорости подстройки дивидендов в контексте межстранового анализа. Кроме того, данное перспективное направление будущих исследований позволит существенно расширить выборку, а значит, и предиктивные качества модели.

#### Список источников

1. Абрамов С.С., Слук Н.А. Геоинформационное обеспечение изучения размещения зарубежных ТНК в глобальных городах // ИнтерКарто. ИнтерГИС. 2021. Т. 27, № 1. С. 205–217. doi:10.35595/2414-9179-2021-1-27-205-217.
2. Кластерное развитие региона на основе инноваций в условиях санкций (на примере нефтехимического комплекса Самарской области) / Г.А. Хмелева, Н.М. Тюкавкин, С.В. Свиридова, Д.А. Чертопьятов // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2017. Т. 10, № 5. С. 83–98. doi:10.15838/esc/2017.5.53.6.
3. Савинов Ю., Долженко И. Изменения в международной торговле одеждой и деятельность ТНК на рынке модных товаров // Российский внешнеэкономический вестник. 2022. № 9. С. 107–120. doi:10.24412/2072-8042-2022-9-107-120.
4. Долженко И. Стратегические альянсы ТНК потребительского сектора: вопросы методологии и практики // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2021. doi:10.24411/2500-1000-2021-1090.
5. Амирова Л.Э., Хмелева Г.А. Влияние транснациональных компаний на развитие малого и среднего бизнеса // Социально-экономические процессы современного общества: теория и практика : материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Чебоксары, 21 дек. 2022 г.) / редкол.: Э.В. Фомин [и др.]. Чебоксары : Среда, 2022. С. 11–15. doi:10.31483/r-104876.
6. Ilinskaya D., Samokhvalov K., Grachev D. Analysis of the impact of dividend policy on the value of TNCs // Alley science. 2022.
7. Transnational land investment web: land grabs, TNCs, and the challenge of global governance / Saturnino M. Borrás Jr., Elyse N. Mills, Philip Seufert [et al.] // Globalizations. 2020. Vol. 17, No. 4. Pp. 608–628. doi:10.1080/14747731.2019.1669384.
8. Moisé G.M., Sorbello P. The EU and European transnational companies in Central Asia: relocating agency in the energy sector // Central Asian Survey. 2022. Vol. 41, No. 4. Pp. 770–787. doi:10.1080/02634937.2022.2049590.
9. Mares R. Regulating transnational corporations at the United Nations – the negotiations of a treaty on business and human rights // The International Journal of Human Rights. 2022. Vol. 26, No. 9. Pp. 1522–1546. doi:10.1080/13642987.2022.2036133.
10. Grullon G., Michaely R., Swaminathan B. Are dividend changes a sign of firm maturity? // The Journal of Business. 2002. No. 75 (3). Pp. 387–424. doi:10.1086/339889.
11. Aivazian V., Booth L., Cleary S. Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms? // The Journal of Financial Research. 2003. No. 26 (3). Pp. 371–387. doi:10.1111/1475-6803.00064.

12. Miller M., Modigliani F. Dividend policy growth and the valuation of shares // *The Journal of Business*. 1961. No. 34 (4). Pp. 411–433. doi:10.1086/294442.
13. Dividend policy of German firms: A panel data analysis of partial adjustment models / C. Andres, A. Betzer, M. Goergen, L. Renneboog // *Journal of Empirical Finance*. 2009. No. 16 (2). Pp. 175–187. doi:10.1016/j.jempfin.2008.08.002.
14. Lintner J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes // *The American Economic Review*. 1956. No. 46 (2). Pp. 97–113.
15. Payout policy in the 21st century / A. Brav, J. Graham, C. Harvey, R. Michaely // *Journal of Financial Economics*. 2005. No. 77 (3). Pp. 483–527. doi:10.1016/j.jfineco.2004.07.004.
16. Bates T., Kahle K., Stulz R. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? // *The Journal of Finance*. 2009. No. 64 (5). Pp. 1985–2021. doi:10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x.
17. DeAngelo H., DeAngelo L. Capital structure, payout policy, and financial flexibility // *SSRN Electronic Journal*. 2007. Oct. doi:10.2139/ssrn.916093.
18. Shah A.S., Noreen U. Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan // *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2016. No. 6 (2). Pp. 461–472.
19. Dividend Smoothing and Firm Valuation / P. Brockman, J. Hanousek, J. Tresi, E. Unlu // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2022. No. 57 (4). Pp. 1621–1647. doi:10.1017/S0022109021000673.
20. Koussis N., Makrominas M. Determinants of bank dividend smoothing for US and European Banks // *Journal of Business Finance & Accounting*. 2019. No. 46. doi:10.1111/jbfa.12399.
21. Skinner D. The evolving relation between earnings, dividends and stock repurchases // *Journal of Financial Economics*. 2008. No. 87 (3). Pp. 582–609. doi:10.1016/j.jfineco.2007.05.003.
22. Jeong J. Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea // *Emerging Markets Review*. 2013. No. 17. Pp. 76–88. doi:10.1016/j.ememar.2013.08.007.
23. Fama E., French K. Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? // *Journal of Financial Economics*. 2001. No. 60 (1). Pp. 3–43. doi:10.1016/S0304-405X(01)00038-1.
24. Arellano M., Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations // *The Review of Economic Studies*. 1991. No. 58 (2). Pp. 277–297. doi:10.2307/2297968.
25. Hofstede, Geert, 1928-2020. *Culture's Consequences : Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations across Nations*. Thousand Oaks, Calif. : Sage Publications, 2001.
26. Larkin Y., Leary M.T., Michaely R. Do investors value dividend-smoothing stocks differently? // *Management Science*. 2017. No. 63 (12). Pp. 3999–4446. doi:10.1287/mnsc.2016.2551.
27. Javakhadze D., Ferris S.P., Sen N. An international analysis of dividend smoothing // *Journal of Corporate Finance*. 2014. No. 29. Pp. 200–220. doi:10.1016/j.jcorpfin.2014.09.007.

#### References

1. Abramov S.S., Sluka N.A. Geoinformation support for studying the placement of foreign TNCs in global cities // *InterCarto. InterGIS*. 2021. Vol. 27, No. 1. Pp. 205–217. doi:10.35595/2414-9179-2021-1-27-205-217.
2. Cluster development of the region based on innovations under sanctions (on the example of the petrochemical complex of the Samara region) / G.A. Khmeleva, N.M. Tyukavkin, S.V. Sviridova, D.A. Chertopyatov // *Economic and social changes: facts, trends, forecast*. 2017. Vol. 10, No. 5. Pp. 83–98. doi:10.15838/esc/2017.5.53.6.
3. Savinov Yu., Dolzhenko I. Changes in the international trade in clothing and the activities of TNCs in the fashion goods market // *Russian Foreign Economic Bulletin*. 2022. No. 9. Pp. 107–120. doi:10.24412/2072-8042-2022-9-107-120.
4. Dolzhenko I. Strategic alliances of consumer sector TNCs: issues of methodology and practice // *International Journal of Humanities and Natural Sciences*. 2021. doi:10.24411/2500-1000-2021-1090.
5. Amirova L.E., Khmeleva G.A. The influence of transnational companies on the development of small and medium-sized businesses // *Socio-economic processes of modern society: theory and practice : materials of the All-Russian Scientific and Practical Conference (Cheboksary, Dec. 21, 2022) / editorial board: E.V. Fomin [et al.]. Cheboksary : Sreda, 2022*. Pp. 11–15. doi:10.31483/r-104876.
6. Ilinskaya D., Samokhvalov K., Grachev D. Analysis of the impact of dividend policy on the value of TNCs // *Alley science*. 2022.

7. Transnational land investment web: land grabs, TNCs, and the challenge of global governance / Saturnino M. Borrás Jr., Elyse N. Mills, Philip Seufert [et al.] // *Globalizations*. 2020. Vol. 17, No. 4. Pp. 608–628. doi:10.1080/14747731.2019.1669384.
8. Moisé G.M., Sorbello P. The EU and European transnational companies in Central Asia: relocating agency in the energy sector // *Central Asian Survey*. 2022. Vol. 41, No. 4. Pp. 770–787. doi:10.1080/02634937.2022.2049590.
9. Mares R. Regulating transnational corporations at the United Nations – the negotiations of a treaty on business and human rights // *The International Journal of Human Rights*. 2022. Vol. 26, No. 9. Pp. 1522–1546. doi:10.1080/13642987.2022.2036133.
10. Grullon G., Michaely R., Swaminathan B. Are dividend changes a sign of firm maturity? // *The Journal of Business*. 2002. No. 75 (3). Pp. 387–424. doi:10.1086/339889.
11. Aivazian V., Booth L., Cleary S. Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms? // *The Journal of Financial Research*. 2003. No. 26 (3). Pp. 371–387. doi:10.1111/1475-6803.00064.
12. Miller M., Modigliani F. Dividend policy growth and the valuation of shares // *The Journal of Business*. 1961. No. 34 (4). Pp. 411–433. doi:10.1086/294442.
13. Dividend policy of German firms: A panel data analysis of partial adjustment models / C. Andres, A. Betzer, M. Goergen, L. Renneboog // *Journal of Empirical Finance*. 2009. No. 16 (2). Pp. 175–187. doi:10.1016/j.jempfin.2008.08.002.
14. Lintner J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes // *The American Economic Review*. 1956. No. 46 (2). Pp. 97–113.
15. Payout policy in the 21st century / A. Brav, J. Graham, C. Harvey, R. Michaely // *Journal of Financial Economics*. 2005. No. 77 (3). Pp. 483–527. doi:10.1016/j.jfineco.2004.07.004.
16. Bates T., Kahle K., Stulz R. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? // *The Journal of Finance*. 2009. No. 64 (5). Pp. 1985–2021. doi:10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x.
17. DeAngelo H., DeAngelo L. Capital structure, payout policy, and financial flexibility // *SSRN Electronic Journal*. 2007. Oct. doi:10.2139/ssrn.916093.
18. Shah A.S., Noreen U. Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan // *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2016. No. 6 (2). Pp. 461–472.
19. Dividend Smoothing and Firm Valuation / P. Brockman, J. Hanousek, J. Tressl, E. Unlu // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2022. No. 57 (4). Pp. 1621–1647. doi:10.1017/S0022109021000673.
20. Koussis N., Makrominas M. Determinants of bank dividend smoothing for US and European Banks // *Journal of Business Finance & Accounting*. 2019. No. 46. doi:10.1111/jbfa.12399.
21. Skinner D. The evolving relation between earnings, dividends and stock repurchases // *Journal of Financial Economics*. 2008. No. 87 (3). Pp. 582–609. doi:10.1016/j.jfineco.2007.05.003.
22. Jeong J. Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea // *Emerging Markets Review*. 2013. No. 17. Pp. 76–88. doi:10.1016/j.ememar.2013.08.007.
23. Fama E., French K. Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? // *Journal of Financial Economics*. 2001. No. 60 (1). Pp. 3–43. doi:10.1016/S0304-405X(01)00038-1.
24. Arellano M., Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations // *The Review of Economic Studies*. 1991. No. 58 (2). Pp. 277–297. doi:10.2307/2297968.
25. Hofstede, Geert, 1928-2020. *Culture's Consequences : Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations across Nations*. Thousand Oaks, Calif. : Sage Publications, 2001.
26. Larkin Y., Leary M.T., Michaely R. Do investors value dividend-smoothing stocks differently? // *Management Science*. 2017. No. 63 (12). Pp. 3999–4446. doi:10.1287/mnsc.2016.2551.
27. Javakhadze D., Ferris S.P., Sen N. An international analysis of dividend smoothing // *Journal of Corporate Finance*. 2014. No. 29. Pp. 200–220. doi:10.1016/j.jcorpfin.2014.09.007.

#### **Информация об авторах**

*В.С. Рузинский* – аспирант Самарского государственного экономического университета;

*М.В. Курникова* – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры мировой экономики Самарского государственного экономического университета;

*А.Ф. Децко* – аспирант Самарского государственного экономического университета.

**Information about the authors**

*V.S. Ruzinsky* – postgraduate student of Samara State University of Economics;

*M.V. Kurnikova* – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of World Economy of Samara State University of Economics;

*A.F. Detsko* – postgraduate student of Samara State University of Economics.

Статья поступила в редакцию 12.06.2023; одобрена после рецензирования 16.06.2023; принята к публикации 23.06.2023.

The article was submitted 12.06.2023; approved after reviewing 16.06.2023; accepted for publication 23.06.2023.