

УДК 336.64

ДИЛЕММА БАЛАНСА МЕЖДУ УРОВНЕМ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ И РЕИНВЕСТИРОВАНИЯ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Сурикова Елизавета Олеговна,

студент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва.

Email: sureo2002@mail.ru

Аннотация

В условиях экономической неопределенности перед компаниями остро встает дилемма: направлять прибыль на выплату дивидендов акционерам либо реинвестировать ее в развитие бизнеса. Дивидендная политика как элемент финансовой стратегии формирует пропорции между потребляемой и реинвестируемой частями чистой прибыли компании. В стрессовые периоды (финансовые спады, санкционные ограничения и др.) эти пропорции требуют пересмотра ввиду необходимости сохранения ликвидности и обеспечения долгосрочной устойчивости бизнеса. Настоящая статья посвящена исследованию баланса между уровнем дивидендных выплат и реинвестированием прибыли при формировании дивидендной политики российских компаний в стрессовых условиях. Проанализированы теоретические подходы и актуальная практика принятия решений о дивидендах в период повышенных рисков. Проведен сравнительный анализ дивидендной политики ряда крупных российских компаний до и в 2020–2022 гг., включая пандемию COVID-19 и геополитические ограничения 2022 года. Выявлены факторы, влияющие на выбор компании в пользу дивидендов или реинвестирования: финансовые результаты, долговая нагрузка, требуемые капитальные затраты, ожидания акционеров и роль государства. Показано, что в большинстве случаев стрессовые шоки приводят к снижению дивидендных выплат и увеличению доли реинвестируемой прибыли для поддержания финансовой устойчивости. В то же время сохранение хотя бы минимальных дивидендов может служить сигналом инвесторам о стабильности компании. Сделаны выводы об оптимальных подходах к формированию гибкой дивидендной политики в стрессовых условиях, позволяющей сбалансировать интересы акционеров и потребности компании в финансировании развития.

Ключевые слова: дивидендная политика, дивиденды, реинвестирование, финансовая рецессия, корпоративные финансы, макроэкономические риски, политика распределения прибыли, российские компании, санкции, COVID-19.

DILEMMA OF BALANCING DIVIDEND PAYOUT LEVEL AND REINVESTMENT IN SHAPING A COMPANY'S DIVIDEND POLICY UNDER CRISIS CONDITIONS

Surikova Elizaveta Olegovna,

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

Email: sureo2002@mail.ru

ABSTRACT

In conditions of economic uncertainty, companies are faced with an acute dilemma: to direct profits to pay dividends to shareholders or to reinvest them in business development. The dividend policy, as an element of the financial strategy, forms the proportions between the consumed and reinvested parts of the company's net profit. During stressful periods (financial downturns, sanctions restrictions, etc.), these proportions need to be reviewed due to the need to preserve liquidity and ensure the long-term sustainability of the business. This article is devoted to the study of the balance between the level of dividend payments and reinvestment of profits in the formation of the dividend policy of Russian companies under stressful conditions. The theoretical approaches and current practice of making decisions on dividends in a period of increased risks are analyzed. A comparative analysis of the dividend policy of a number of large Russian companies before and in 2020-2022, including the COVID-19 pandemic and the geopolitical constraints of 2022, has been conducted. The factors influencing the company's choice in favor of dividends or reinvestment are identified: financial results, debt burden, required capital expenditures, shareholders' expectations and the role of the state. It is shown that in most cases, stress shocks lead to a decrease in dividend payments and an increase in the share of reinvested profits to maintain financial stability. At the same time, maintaining at least minimal dividends can serve as a signal to investors about the stability of the company. Conclusions are drawn about optimal approaches to the formation of a flexible dividend policy in stressful conditions, which allows balancing the interests of shareholders and the company's development financing needs.

Keywords: dividend policy, dividends, reinvestment, financial crisis, corporate finance, crisis economy, profit distribution policy, Russian companies, sanctions, COVID-19.

Введение

Актуальность баланса между дивидендными выплатами и реинвестированием прибыли резко возрастает в периоды экономической неопределенности: ухудшение финансового положения и перспектив компаний вынуждает пересматривать приоритеты финансовой политики [6]. В стабильные периоды компании чаще придерживаются устойчивой дивидендной политики, поддерживая ожидания акционеров по доходности, однако кризисы (финансовые, пандемийные, санкционные) повышают ценность внутренних источников финансирования. Классическая теория корпоративных финансов (М. Миллер и Ф. Модильяни) предполагает нейтральность дивидендной политики для стоимости компании в совершенном рынке [20], но в реальности налоги, информационная асимметрия и макроэкономические риски делают распределение прибыли важным инструментом управления стоимостью и отношениями с инвесторами [14]. В российской практике значимость темы усилилась в 2010-х годах на фоне роста дивидендных выплат крупнейших публичных компаний и ориентации госкомпаний на высокий payout (не менее 50% чистой прибыли) [14]. К 2021 году совокупные дивиденды российских компаний достигли рекордных 3,6–4,4 трлн руб., а средняя дивидендная доходность рынка приблизилась к 10% годовых, что заметно выше развитых рынков [5]. Санкционное давление 2020–2022 гг. заметно изменило траекторию: в США более 80% компаний индекса S&P1500 сохранили или увеличили дивиденды в 2020 году, несмотря на падение прибыли [6], тогда как в России после санкций 2022 года многие эмитенты отказались от ранее

заявленных выплат, сформировав «дивидендную паузу». Поэтому исследование актуально как ответ на практический вопрос: как компаниям сбалансировать запрос акционеров на дивиденды и необходимость реинвестирования прибыли для сохранения устойчивости и рыночной стоимости в условиях рецессионной фазы.

Целью исследования является разработка рекомендаций по формированию эффективной дивидендной политики компании в условиях периода повышенных рисков на основе анализа дилеммы распределения прибыли между дивидендами и реинвестированием.

Материалы и методы исследования основаны на сочетании количественного и качественного анализа. Информационную базу составили публичная отчетность российских компаний, пресс-релизы и раскрытия информации эмитентов, статистика фондового рынка, а также аналитические обзоры профильных изданий. Для описания отдельных кейсов использовались публикации деловой прессы (РБК, «Коммерсантъ» и др.) как иллюстративный материал, без подмены ими научной и учебной литературы. Теоретическую основу сформировали классические и современные работы по корпоративным финансам и дивидендной политике, а также учебники и учебные пособия по корпоративным финансам и финансовому менеджменту (В. Е. Леонтьев, Н. И. Берзон, Т. В. Теплова, Е. Е. Румянцева, А. Б. Анкудинов и др.). Применялись сравнительный и экономико-статистический анализ (*payout ratio*, дивидендная доходность, чистая прибыль, *SARX* и др.) для сопоставления политики до и в 2020–2022 гг. Дополнительно использовались контент-анализ корпоративных сообщений и метод кейсов на примерах ПАО «Сбербанк», ПАО «Газпром», *X5 Group*, ПАО «Мосбиржа» и др.

Результаты и их обсуждение

Дивидендная политика в научной традиции рассматривается как элемент финансовой стратегии фирмы, в рамках которого решение о распределении прибыли определяется сочетанием инвестиционных возможностей и ограничений доступа к капиталу; в классической модели М. Миллера и Ф. Модильяни дивиденды нейтральны по отношению к стоимости компании при выполнении предпосылок совершенного рынка [21]. В агентской трактовке М. Дженсен интерпретирует дивиденды как механизм снижения агентских издержек через ограничение свободного денежного потока, что приобретает особую значимость в стрессовые периоды при усилении неопределённости и конфликтов интересов собственников и менеджмента [18]. С позиции корпоративного управления и защиты инвесторов Р. Ла Порта, Ф. Лопес-де-Силанес, А. Шлейфер и Р. Вишни показывают институциональную обусловленность практик выплат, вследствие чего характер реакций компаний на шоки во многом определяется качеством правовой защиты акционеров [19]. Количественные исследования, анализирующие динамику дивидендов и обратного выкупа акций (*buybacks*), фиксируют устойчивую тенденцию к поддержанию предсказуемого уровня выплат и избеганию резких сокращений, однако в условиях сильных шоков возрастает приоритет сохранения ликвидности и финансирования обязательных программ [15]. Концепция жизненного цикла фирмы в интерпретации Г. ДеАнджело, Л. ДеАнджело и Р. Сталца дополняет данный вывод: зрелые компании статистически чаще осуществляют выплаты, но при росте внешних рисков и потребности в капитале могут временно повышать долю реинвестируемой прибыли [17]. В исследованиях, посвящённых периоду COVID-19, установлена статистически значимая связь между ужесточением финансовых ограничений, ростом неопределённости и решениями о сокращении либо приостановке выплат [16]. При этом в рамках сигнальной теории дивиденды рассматриваются как канал передачи информации рынку: сохранение выплат интерпретируется как подтверждение устойчивости, тогда как сокращение – как негативный сигнал, особенно при высокой информационной асимметрии [6]. Теория сглаживания дивидендов (Дж. Линтнер)

объясняет инерционность политики выплат и нежелание компаний снижать дивиденды, однако стрессовые шоки способны нарушать ранее заданные долгосрочные ориентиры. В российской практике до 2022 г. многие компании, в том числе с государственным участием, ориентировались на выплату около 50% чистой прибыли, что рассматривалось как устойчивый стандарт [3]. Одновременно государственное требование направлять не менее 50% прибыли на дивиденды для ряда госкомпаний усиливало зависимость дивидендной политики от бюджетных приоритетов [8]. В 2022 г. регуляторно-политическая позиция была частично скорректирована, что позволило отдельным компаниям сократить либо отменить дивиденды для поддержания ликвидности [5]. Теоретические подходы сходятся в том, что в рецессионной фазе дивидендная политика представляет собой компромисс между сигнальной функцией выплат и задачами самофинансирования, а его параметры зависят от глубины шока, финансового состояния, структуры собственности и доступности внешнего капитала [5].

В теоретико-методологической основе исследования дивидендной политики целесообразно опираться на комплексный подход, сочетающий корпоративно-финансовые и управленческие трактовки. В частности, в учебном пособии А. Б. Анкудинова, Э. И. Хайруллиной, А. А. Камаловой, И. Г. Хайруллина и М. С. Галимовой дивиденды рассматриваются как элемент системы распределения финансового результата и как инструмент согласования интересов собственников и менеджмента [4]. Прикладные решения финансового менеджмента, включая выбор *payout*-стратегии и увязку дивидендов с инвестиционными программами, могут быть интерпретированы через управленческую логику, представленную в работах Е. Е. Румянцевой, а также в коллективном учебнике под редакцией Н. И. Берзона и Т. В. Теплоевой [11]. Концептуальные основы корпоративных финансов (стоимость капитала, агентские эффекты, финансовые ограничения) верифицируются классической учебной базой, представленной В. Е. Леонтьевым, В. В. Бочаровым и Н. П. Радковской [7]. Эмпирическое измерение и специфика российского рынка детализированы в исследовании А. Д. Радыгина, А. Е. Абрамова и М. И. Черновой, где показана связь дивидендных решений с капитализацией и доходностью инвесторов на массиве данных 2005–2024 гг. [9] Указанные источники позволяют выстроить обоснованную модель анализа, в которой дивидендная политика трактуется одновременно как механизм распределения, сигнальный инструмент и фактор инвестиционной привлекательности компаний.

В последние стрессовые эпизоды российские публичные компании демонстрировали дифференцированную реакцию в дивидендной политике. В табл. 1 обобщены данные по дивидендным выплатам нескольких крупнейших эмитентов до и во время острой фазы периода неопределенности 2022 года, когда многим из них пришлось принимать принципиальные решения.

Таблица 1 – Дивидендные выплаты и решения по прибыли ряда крупных компаний РФ (пример: кризис 2022 г.)

Компания	Дивиденды за 2020 год (выплата в 2021)	Дивиденды за 2021 год (план и факт, выплата в 2022)	Решение в кризис и обоснование
Сбербанк (госбанк)	422,4 млрд руб. (18,7 руб. на акцию, 55,9% от чистой прибыли).	>623 млрд руб. план (50% прибыли, 25+ руб. на акцию); фактически: 0 руб.	Отмена выплаты. Правительство РФ рекомендовало госбанкам не выплачивать дивиденды за 2021 г. ради поддержания капитала и устойчивого кредитования экономики. Решение было

	Выплачены полностью.	дивиденды отменены	ожидаемо после заявления Минфина о больших потерях банков и необходимости укрепить их капитализацию.
Газпром (госкорпорация)	170 млрд руб. (12,5 руб. на акцию, около 30% от прибыли по МСФО). Выплачены (умеренный уровень ввиду низкой прибыли 2020 г.).	1,244 трлн руб. план (рекордные 52,53 руб. на акцию, 50% прибыли); фактически: 0 руб. – рекомендованные дивиденды отменены собранием акционеров	Отмена выплаты. Акционеры Газпрома сочли выплату рекордных дивидендов “нецелесообразной в текущей ситуации” – приоритетом названы инвестиционная программа (газификация регионов) и подготовка к зиме, а также готовность уплатить повышенные налоги. Минфин РФ действительно ввел для Газпрома разовый налоговый сбор (416 млрд руб.), что повлияло на решение. Отмена дивидендов вызвала падение акций Газпрома на 30% в тот же день, отражая негативную реакцию инвесторов.
Мосбиржа (финансы)	21,5 млрд руб. (9,45 руб. на акцию, 85% от чистой прибыли) – рекордный payout, дивидендная доходность 6,2%.	Ожидалось 28-30 руб. млрд (за 2021 г. прибыль выросла на +11,6%); фактически: 0 руб. – совет директоров рекомендовал не платить дивиденды	Отмена выплаты. Несмотря на успешный 2021 год для Мосбиржи, в марте 2022 г. наблюдательный совет принял решение не выплачивать финальные дивиденды. Это объяснялось беспрецедентными условиями на рынке: остановкой торгов на несколько недель, блокировкой счетов НРД в Euroclear/Clearstream и общим “замораживанием” выплат доходов по ценным бумагам. Фактически биржа решила сохранить капитал для поддержания операционной деятельности в кризис на финансовом рынке.

Источник: составлено автором на основе: [1], [3], [12]

Как видно из таблицы 1, представленные кейсы отражают резкую корректировку дивидендной политики под воздействием стрессовых факторов. По итогам 2020 года ПАО «Сбербанк» и ПАО «Газпром» ещё осуществляли выплаты, причём «Сбербанк» повысил payout до 55,9% [3], однако по итогам 2021 года обе компании отказались от дивидендов, несмотря на высокие финансовые результаты. Для «Сбербанка» решение было во многом обусловлено регуляторными ограничениями и позицией государства как основного акционера в условиях санкционных рисков и приоритета финансовой устойчивости системы. Для «Газпрома» определяющими стали масштабные фискальные изъятия и

необходимость финансирования стратегических инвестпроектов; менеджмент прямо обозначил приоритет инвестпрограммы и подготовки к зимнему сезону [1]. Тем самым значительная часть прибыли была фактически перераспределена в пользу капитальных вложений и налоговых платежей, что соответствует логике усиления реинвестирования в рецессионной фазе. В случае ПАО «Мосбиржа» отказ от дивидендов имел преимущественно характер управления техническими и рыночными рисками на фоне санкционных ограничений и снижения деловой активности. Аналогичные решения приняли и другие эмитенты: в марте–апреле 2022 года об отмене выплат заявляли X5 Group (ожидалась выплата около 30 млрд руб., но финальный дивиденд был отменён) [5], а также ряд крупных компаний, что носило массовый характер [10]. Дополнительно акцент на реинвестирование подтверждается тем, что государственные ведомства допускали отказ энергетических госкомпаний от дивидендов ради финансирования инфраструктурных инвестпрограмм [5]. Результаты исследований показывают, что в стрессовые периоды компании с высокой долговой нагрузкой статистически чаще сокращают или отменяют дивиденды, чтобы не ухудшать ликвидность и финансовую устойчивость [6].

Несмотря на стрессовые условия, ряд компаний стремился сохранить выплаты хотя бы частично, используя более гибкую модель распределения прибыли. Так, ПАО «ЛУКОЙЛ» в 2020 году сократил дивиденды на фоне пандемии и падения цен на нефть, но не отказался от них полностью, а в 2022 году выплатил финальные дивиденды за 2021 год (с задержкой) и провёл выкуп акций, поддерживая капитализацию и акционерную стоимость. Подобная стратегия стала возможной благодаря относительной финансовой автономии компании и отсутствию прямого государственного участия. Схожую адаптивность продемонстрировала «РусАгро»: первоначально объявив о дивидендах, компания отозвала рекомендацию, но позднее, после переоценки финансового положения, выплатила сокращённый дивиденд, применив механизм отсрочки и частичного исполнения обязательств. Массовые изменения дивидендной политики в 2020–2022 гг. отразились на фондовом рынке: отмена дивидендов «Газпрома» сопровождалась падением котировок примерно на 30%, что иллюстрирует чувствительность инвесторов к прекращению выплат [1], а сообщения о сокращении дивидендов «Черкизово» также вызвали заметное снижение цен акций [12]. При этом в ряде случаев отказ от выплат воспринимался нейтрально, если инвесторы разделяли логику сохранения ликвидности (например, по банковскому сектору). Важным фактором стабилизации ожиданий стали заявления о временном характере паузы и последующее восстановление выплат: совет директоров «Сбербанка» декларировал возврат к дивидендам при нормализации условий, и выплаты действительно возобновились (дивиденды по итогам 2022 года были выплачены в 2023 г.) [3]. Проведенный анализ показал, что компании, способные оперативно корректировать выплаты и сочетать их с сохранением инвестиционного потенциала, выглядят более устойчивыми, чем эмитенты, жёстко привязанные к фиксированным нормативам [5].

Кейс китайских компаний показателен тем, что исторически многие из них, включая прибыльные, выплачивали минимальные дивиденды или не платили вовсе, предпочитая максимальное реинвестирование. В период COVID-19 государственные компании в целом сохранили практику низких выплат, тогда как отдельные частные лидеры использовали дивиденды как инструмент привлечения инвесторов. Так, девелопер Country Garden в 2007–2020 гг. увеличил ежегодные дивиденды с 0,1 до 0,45 юаня на акцию, формируя репутацию стабильного плательщика [6]. Компания Fuyao Glass в 2020 г. направила на дивиденды около 50% чистой прибыли, опираясь на устойчивую бизнес-модель и запас ликвидности [6]. Эти примеры подтверждают, что при наличии устойчивого денежного потока и приемлемой долговой нагрузки компании могут поддерживать выплаты даже в условиях внешнего шока, усиливая доверие инвесторов [6]. В то же время они остаются скорее

исключениями: в макроэкономическая неопределенность большинство фирм сокращает распределение прибыли из-за падения прибыли и свободного денежного потока, роста потребности в оборотном капитале и усиления долговых ограничений. Дополнительно высокий левэридж снижает склонность к дивидендам, поскольку обслуживание долга и соблюдение ковенант становятся приоритетом; эмпирические оценки фиксируют эту зависимость на выборках компаний в стрессовые периоды [6].

Стрессовые периоды повышают ценность реинвестирования, поскольку одновременно усиливают риски и открывают возможности для вложений (например, приобретение подешевевших активов и реализация проектов в освободившихся рыночных нишах). При наличии экономически обоснованной инвестпрограммы компании рационально перераспределяют ресурсы в пользу CAPEX, R&D и модернизации, что в 2022 г. дополнительно поддерживалось государственным стимулом к инвестициям, особенно для компаний с госучастием [8]. При отсутствии перспективных проектов аргумент реинвестирования ослабевает, и часть эмитентов сохраняет выплаты, если инвестиционный контур объективно ограничен. Существенное влияние оказывает структура собственности: до периода повышенных рисков государство как акционер ориентировалось на максимизацию дивидендов для бюджета [8], тогда как в 2022 г. приоритет сместился к системной устойчивости, что облегчило отказ от выплат. Санкционные ограничения и блокировка нерезидентов снизили внешнее давление со стороны иностранных акционеров, тем самым упростив отмену дивидендов для эмитентов [5]. Дополнительно на решения воздействовали прямые регуляторные ограничения и инфраструктурные барьеры выплат, включая переносы собраний акционеров в 2022 г. В результате совокупные дивиденды на российском рынке в 2022 году сократились более чем вдвое относительно рекордного 2021 года [2]. Восстановление выплат шло постепенно: к февралю 2024 г. дивиденды за 2023 год объявили лишь 11 эмитентов [13], что указывает на осторожную нормализацию дивидендной политики при сохранении ориентации на финансовую устойчивость.

Выводы

Проведенный анализ показывает, что в кризис дивидендная политика требует особенно взвешенного выбора между текущими выплатами и сохранением ресурсов для устойчивости бизнеса; универсального «правильного» соотношения не существует, поскольку решение зависит от глубины шока и характеристик компании. В острой фазе приоритетом становится поддержание ликвидности и капитала, поэтому при ухудшении финансовых условий обосновано сокращение дивидендов вплоть до полной отмены, что подтверждается практикой российских эмитентов в 2022 г. Вместе с тем политика должна оставаться гибкой: допустимы пропуск выплат в «плохой» год и последующая компенсация через промежуточные или увеличенные дивиденды при нормализации условий, как это реализовывалось в ряде случаев.

Существенную роль играет качество раскрытия информации: прозрачное обоснование причин изменений и указание направлений использования удержанных средств снижают риск негативной реакции рынка и поддерживают доверие инвесторов. При проектировании антикризисной модели необходимо учитывать структуру собственности и регуляторные ограничения: для компаний с госучастием решения во многом зависят от бюджетных и системных приоритетов государства. Удержанные средства должны быть направлены на экономически результативные цели (погашение долга, критические инвестиции, поддержание цепочек поставок), иначе отказ от дивидендов не формирует долгосрочной ценности для акционеров. При достаточном запасе прочности возможен компромиссный вариант – сохранение минимального дивиденда как сигнала финансовой устойчивости, если это не подрывает ликвидность. Оптимальная дивидендная политика в кризис должна быть встроена в антикризисную финансовую стратегию,

включающую накопление резервов, стресс-тестирование и заранее определённые условия изменения выплат.

Список литературы:

1. Акции «Газпрома» рухнули на 30% после отказа от выплаты дивидендов // Новости. 30.06.2022, 11:03. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62bd578e9a79476de31570f0> (дата обращения: 02.02.2026)
2. Акционерам срезали выплаты: Объем дивидендов по итогам девяти месяцев сократился вдвое // Финансы. 26.11.2025, 01:00. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8230490> (дата обращения: 02.02.2026)
3. Акционеры «Сбера» решили не выплачивать дивиденды за 2021 год // 30.06.2022, 12:48. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62bd6dde9a7947787a4de72a> (дата обращения: 02.02.2026)
4. Анкудинов А. Б., Хайруллина Э. И., Камалова А. А., Хайруллин И. Г., Галимова М. С. Корпоративные финансы: учебное пособие. – Казань: Издательство Казанского университета, 2023. – 125 с.
5. Дивидендная пауза: Российские компании решают, что делать с обещанными выплатами // Коммерсантъ. Деньги. 31.03.2022. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5269790> (дата обращения: 02.02.2026)
6. Древинг, С. Р. Дивидендная политика российских компаний в условиях санкций / С. Р. Древинг, О. В. Борисова, А. М. Швелидзе // Вестник евразийской науки. – 2024. – Т. 16. – № 4. – URL: <https://esj.today/PDF/17ECVN424.pdf> (дата обращения 02.02.2026)
7. Леонтьев В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П. Корпоративные финансы: учебник для вузов. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2022. – 354 с.
8. Минфин предупредил премьера о недополучении 204 млрд руб. от госкомпаний // Экономика. 20.04.2018, 20:42. URL: <https://www.rbc.ru/economics/20/04/2018/5ada04899a79473efae33562> (дата обращения: 02.02.2026)
9. Радыгин А. Д., Абрамов А. Е., Чернова М. И. Дивидендная политика российских компаний в 2005–2024 годах и ее влияние на капитализацию и доходы инвесторов // Экономическая политика. – 2025. – № 3. – С. 6–37.
10. Руководство «Самолета» рекомендовало не выплачивать дивиденды за 2024 год // Потребительский рынок. 20.05.2025, 21:16. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7736777> (дата обращения: 02.02.2026)
11. Румянцева Е. Е. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов. – М.: Издательство Юрайт, 2025. – 360 с.
12. Уже 10 компаний из РФ отказались платить дивиденды. Стоит ли ждать выплат // РБК Инвестиции. 03.04.2022, 09:30. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6245a0b89a7947dc260e2ec3> (дата обращения: 02.02.2026).
13. A Fair of Generosity: Key Trends in Dividend Policies of Russian Companies // Econs.online. 04.06.2024. URL: <https://econs.online/en/articles/opinions/a-fair-of->

generosity-key-trends-in-dividend-policies-of-russian-companies/ (дата обращения: 02.02.2026)

14. Abramov, A. A Fair of Generosity: Key Trends in Dividend Policies of Russian Companies / A. Abramov, M. Chernova // Econs.online: Economic Conversations. 04.06.2024. URL: <https://econs.online/en/articles/opinions/a-fair-of-generosity-key-trends-in-dividend-policies-of-russian-companies/> (дата обращения: 02.02.2026)
15. Brav A., Graham J. R., Harvey C. R., Michaely R. Payout Policy in the 21st Century: NBER Working Paper No. 9657. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2003. 59 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w9657> (дата обращения: 02.02.2026). DOI: 10.3386/w9657
16. Cejnek, P. The COVID-19 Pandemic and Corporate Dividend Policy / P. Cejnek, O. Randl, U. Schuh // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 2021. – (online first). – DOI: 10.1017/S0022109021000533. – URL: <https://doi.org/10.1017/S0022109021000533> (дата обращения: 02.02.2026)
17. DeAngelo, H. Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory / H. DeAngelo, L. DeAngelo, R. M. Stulz // Journal of Financial Economics. – 2006. – Vol. 81, No. 2. – P. 227–254. – DOI: 10.1016/j.jfineco.2005.07.005. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005> (дата обращения: 02.02.2026)
18. Jensen, M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers // American Economic Review. 1986. Vol. 76, No. 2. P. 323–329. URL: <https://ssrn.com/abstract=99580> (дата обращения: 02.02.2026). DOI: 10.2139/ssrn.99580
19. La Porta, R. Agency Problems and Dividend Policies Around the World / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny // The Journal of Finance. – 2000. – Vol. 55, No. 1. – P. 1–33. – DOI: 10.1111/0022-1082.00199. – URL: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199> (дата обращения: 02.02.2026)
20. Mikryukov, V. A. The study of peculiarities of legal analogy in Russia of the civil law regime of dividends for commercial businesses // Cogent Social Sciences. 2023. Vol. 9, Issue 1. Article 2236359. DOI: 10.1080/23311886.2023.2236359. URL: <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2236359> (дата обращения: 02.02.2026)
21. Miller, M. H. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares / M. H. Miller, F. Modigliani // The Journal of Business. – 1961. – Vol. 34, No. 4. – P. 411–433. – DOI: 10.1086/294442. – URL: <https://ideas.repec.org/a/ucpr/jnlbus/v34y1961p411.html> (дата обращения: 02.02.2026)

References:

1. Gazprom shares collapsed by 30% after refusing to pay dividends // News. 06/30/2022, 11:03 a.m. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62bd578e9a79476de31570f0> (date of request: 02.02.2026)
2. Payments to shareholders were cut: The volume of dividends for the first nine months was halved // Finance. 11/26/2025, 01:00. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8230490> (date of request: 02.02.2026)

3. The shareholders of Sberbank decided not to pay dividends for 2021 // 30.06.2022, 12:48. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62bd6dde9a7947787a4de72a> (date of request: 02.02.2026)
4. Ankudinov A. B., Khairullina E. I., Kamalova A. A., Khairullin I. G., Galimova M. S. Corporate finance: a textbook. Kazan: Kazan University Press, 2023. 125 p.
5. Dividend pause: Russian companies decide what to do with promised payments // Kommersant. Money. 03/31/2022. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5269790> (date of request: 02.02.2026)
6. Dreving, S. R. The dividend policy of Russian companies under sanctions / S. R. Dreving, O. V. Borisova, A.M. Shvelidze // Bulletin of Eurasian Science. – 2024. – Vol. 16. – No. 4. – URL: <https://esj.today/PDF/17ECVN424.pdf> (accessed 02.02.2026)
7. Leontiev V. E., Bocharov V. V., Radkovskaya N. P. Corporate finance: textbook for universities, 3rd ed., revised. and additional – M.: Yurayt Publishing House, 2022. – 354 p.
8. The Ministry of Finance warned the Prime Minister about the shortfall of 204 billion rubles. from state-owned companies // Economy. 04/20/2018, 20:42. URL: <https://www.rbc.ru/economics/20/04/2018/5ada04899a79473efae33562> (accessed 02.02.2026)
9. Radygin A.D., Abramov A. E., Chernova M. I. The dividend policy of Russian companies in 2005-2024 and its impact on capitalization and investor incomes // Economic policy. - 2025. – No. 3. – pp. 6-37.
10. The management of "Airplane" recommended not to pay dividends for 2024 // Consumer market. 05/20/2025, 21:16. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7736777> (date of reference: 02.02.2026)
11. Rumyantseva E. E. Financial management: textbook and workshop for universities. Moscow: Yurayt Publishing House, 2025. 360 p
12. Already 10 companies from the Russian Federation refused to pay dividends. Is it worth waiting for payments // RBC Investments. 04/03/2022, 09:30. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6245a0b89a7947dc260e2ec3> (date of request: 02.02.2026).
13. A Fair of Generosity: Key Trends in Dividend Policies of Russian Companies // Econs.online. 06/04/2024. URL: <https://econs.online/en/articles/opinions/a-fair-of-generosity-key-trends-in-dividend-policies-of-russian-companies> / (date of access: 02.02.2026)
14. Abramov, A. A Fair of Generosity: Key Trends in Dividend Policies of Russian Companies / A. Abramov, M. Chernova // Econs.online: Economic Conversations. 04.06.2024. URL: <https://econs.online/en/articles/opinions/a-fair-of-generosity-key-trends-in-dividend-policies-of-russian-companies> / (date of request: 02.02.2026)
15. Brav A., Graham J. R., Harvey C. R., Michaely R. Payout Policy in the 21st Century: NBER Working Paper No. 9657. Cambridge, MA : National Bureau of Economic Research, 2003. 59 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w9657> (date of request: 02.02.2026). DOI: 10.3386/w9657
16. Cejnek, P. The COVID-19 Pandemic and Corporate Dividend Policy / P. Cejnek, O. Randl, U. Schuh // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 2021. – (online first). – DOI:

- 10.1017/S0022109021000533. – URL: <https://doi.org/10.1017/S0022109021000533> (date of request: 02.02.2026)
17. DeAngelo, H. Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory / H. DeAngelo, L. DeAngelo, R. M. Stulz // *Journal of Financial Economics*. – 2006. – Vol. 81, No. 2. – P. 227-254. – DOI: 10.1016/j.jfineco.2005.07.005. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005> (date of access: 02.02.2026)
18. Jensen, M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers // *American Economic Review*. 1986. Vol. 76, No. 2. P. 323-329. URL: <https://ssrn.com/abstract=99580> (date of request: 02.02.2026). DOI: 10.2139/ssrn.99580
19. La Porta, R. Agency Problems and Dividend Policies Around the World / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny // *The Journal of Finance*. – 2000. – Vol. 55, No. 1. – P. 1-33. – DOI: 10.1111/0022-1082.00199. – URL: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199> (date of request: 02.02.2026)
20. Mikryukov, V. A. The study of peculiarities of legal analogy in Russia of the civil law regime of dividends for commercial businesses // *Cogent Social Sciences*. 2023. Vol. 9, Issue 1. Article 2236359. DOI: 10.1080/23311886.2023.2236359. URL: <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2236359> (date of request: 02.02.2026)
21. Miller, M. H. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares / M. H. Miller, F. Modigliani // *The Journal of Business*. – 1961. – Vol. 34, No. 4. – P. 411-433. – DOI: 10.1086/294442. – URL: <https://ideas.repec.org/a/ucp/jnlbus/v34y1961p411.html> (date of request: 02.02.2026).