

Интернет-журнал «Отходы и ресурсы» <https://resources.today>  
Russian Journal of Resources, Conservation and Recycling

2025, Том 12, № s3 / 2025, Vol. 12, Iss. s3 <https://resources.today/issue-s1-2026.html>

URL статьи: <https://resources.today/PDF/08FAOR325.pdf>

DOI: 10.15862/08FAOR325 (<https://doi.org/10.15862/08FAOR325>)

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика (экономические науки)

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Ромашкин, Д. М. Формирование эффективной дивидендной политики публичных компаний в условиях макроэкономической неопределённости / Д. М. Ромашкин // Отходы и ресурсы. — 2025. — Т. 12. — № s3. — URL: <https://resources.today/PDF/08FAOR325.pdf>. DOI: 10.15862/08FAOR325.

**For citation:**

Romashkin D.M. Formation of effective dividend policy of public companies under macroeconomic uncertainty. *Russian Journal of Resources, Conservation and Recycling*. 2025; 12(s3): 08FAOR325. Available at: <https://resources.today/PDF/08FAOR325.pdf>. DOI: 10.15862/08FAOR325. (In Russ., abstract in Eng.).

УДК 336.647/.648

**Ромашкин Даниил Михайлович**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
E-mail: dan2242458@mail.ru

## Формирование эффективной дивидендной политики публичных компаний в условиях макроэкономической неопределённости

**Аннотация.** Распределение чистой прибыли между акционерами и реинвестированием остаётся одним из наиболее дискуссионных вопросов теории и практики корпоративного управления, приобретающим повышенную научно-практическую значимость в периоды нестабильности внешней среды. Предпринятое исследование сфокусировано на изучении закономерностей, определяющих корректировку дивидендных стратегий российских публичных компаний на протяжении 2022–2026 годов, когда национальная экономика подвергается комплексному влиянию ограничительных мер со стороны зарубежных юрисдикций, продолжительного цикла ужесточения процентных ставок и фискальных нововведений. Сопоставлены фундаментальные концепции обоснования дивидендных решений, разработанные зарубежными и отечественными научными школами, с эмпирическими наблюдениями за поведением крупнейших российских эмитентов в условиях множественных макрошоков. Прослежена эволюция объёма и структуры дивидендных потоков, раскрыта роль монетарного, санкционного, фискального и регуляторного каналов воздействия на решения менеджмента о распределении прибыли. Полученные результаты фиксируют устойчивый сдвиг корпоративных практик от парадигмы максимального вознаграждения акционеров к модели сохранения запаса финансовой прочности. Авторский вклад заключается в разработке многофакторной классификации детерминант дивидендных решений и в обосновании закономерности снижения коэффициента дивидендных выплат на российском рынке в условиях затяжного периода повышенных процентных ставок. Сформулированные выводы могут служить методической основой для менеджмента и наблюдательных советов публичных компаний при калибровке дивидендных стратегий, а также для участников фондового рынка при оценке устойчивости дивидендных программ эмитентов.

**Ключевые слова:** дивидендная политика; публичные компании; макроэкономическая неопределённость; ключевая ставка; дивидендная доходность; корпоративное управление; компании с государственным участием; налогообложение дивидендов; санкционное давление; фондовый рынок

## Введение

Проблематика формирования оптимальной дивидендной политики публичных компаний не утрачивает своей научной значимости на протяжении более шести десятилетий, начиная с фундаментальных работ Ф. Модильяни и М. Миллера, и приобретает особую остроту в периоды макроэкономических потрясений, когда менеджмент компаний вынужден балансировать между ожиданиями инвесторов и необходимостью поддержания операционной и финансовой устойчивости бизнеса. Следует отметить, что российский фондовый рынок в 2022–2026 годах функционирует в условиях беспрецедентной совокупности негативных факторов, включая масштабное санкционное давление, разрыв привычных цепочек движения капитала, рекордно высокие процентные ставки и существенные изменения в системе налогообложения дивидендных доходов<sup>1</sup>. Показательно, что совокупные дивидендные выплаты российских публичных компаний достигли рекордных 4,3 трлн рублей в 2024 году, однако в 2025 году сократились до 3,6 трлн рублей, а в 2026 году ожидается дальнейшее снижение до 3,2–3,3 трлн рублей<sup>2</sup>, что отражает нарастание давления макроэкономических факторов на способность компаний поддерживать прежний уровень дивидендных выплат.

Вместе с тем данная тенденция протекает на фоне постепенного смягчения денежно-кредитной политики Банка России, который к апрелю 2026 года снизил ключевую ставку до 14,5 % годовых после достижения пикового значения в 21 % в октябре 2024 года<sup>3</sup>. Особого внимания заслуживает тот факт, что высокие ставки в экономике наряду с укреплением курса рубля и снижением цен на ряд экспортных товаров привели к ухудшению финансовых результатов многих российских компаний и, соответственно, к сокращению их возможности по выплате дивидендов<sup>4</sup>.

Объектом исследования выступает дивидендная политика публичных компаний Российской Федерации.

Предметом исследования являются факторы и механизмы формирования эффективной дивидендной политики в условиях макроэкономической неопределённости.

Целью исследования является выявление закономерностей трансформации дивидендной политики российских публичных компаний под воздействием макроэкономической неопределённости и систематизация факторов, определяющих адаптацию дивидендных стратегий.

---

<sup>1</sup> Банк России. Обзор финансовой стабильности. IV квартал 2024 — I квартал 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.cbr.ru/analytics/finstab/ofs/4q\\_2024\\_1q\\_2025/](https://www.cbr.ru/analytics/finstab/ofs/4q_2024_1q_2025/) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>2</sup> Ведомости. Дивидендная политика компаний в 2026 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.vedomosti.ru/press\\_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala](https://www.vedomosti.ru/press_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>3</sup> Банк России. Пресс-релиз по ключевой ставке 24.04.2026. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.cbr.ru/press/keypr/> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>4</sup> РБК. Лучшие дивидендные акции России в 2025 году // РБК Инвестиции. — 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/68419d769a7947540619b31a> (дата обращения 30.04.2026).

Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи.

1. Систематизировать теоретические подходы к формированию дивидендной политики и оценить их релевантность применительно к условиям российского рынка.
2. Проанализировать динамику и структуру дивидендных выплат российских публичных компаний в период 2022–2026 годов.
3. Выявить ключевые макроэкономические, регуляторные и налоговые факторы, определяющие адаптацию дивидендной политики публичных компаний к условиям неопределённости.

Научная новизна исследования состоит в разработке авторской систематизации факторов трансформации дивидендной политики в условиях многокомпонентной макроэкономической неопределённости, а также в выявлении закономерности перехода от модели максимизации выплат к модели сбалансированного распределения прибыли.

Практическая значимость определяется возможностью использования полученных результатов для обоснования дивидендных решений менеджментом публичных компаний, а также для совершенствования регуляторных подходов к формированию дивидендной политики компаний с государственным участием.

## 1. Материалы и методы

Теоретико-методологическую основу исследования составляют фундаментальные положения теории корпоративных финансов, включая теорию иррелевантности дивидендов Ф. Модильяни и М. Миллера, теорию предпочтительности дивидендов М. Гордона и Дж. Линтнера, сигнальную теорию дивидендов, а также теорию налоговых предпочтений Р. Литценбергера и К. Рамасвами. Информационную базу исследования составили данные Банка России, Московской биржи, информационно-аналитических агентств РБК и Forbes, пресс-релизы публичных компаний, а также нормативные правовые акты Российской Федерации. Применены методы сравнительного анализа, систематизации и группировки данных, а также метод компаративного анализа теоретических подходов. Для обеспечения достоверности выводов использованы исключительно верифицируемые статистические данные из первичных источников.

## 2. Результаты и обсуждение

Теоретический фундамент исследования дивидендной политики был заложен в 1961 году работой Ф. Модильяни и М. Миллера, которые сформулировали теорию иррелевантности дивидендов, постулирующую независимость рыночной стоимости компании от выбранной дивидендной политики при выполнении ряда допущений, в частности при отсутствии налогов, транзакционных издержек и информационной асимметрии. Принципиально важным представляется то обстоятельство, что прямыми оппонентами данной теории выступили М. Гордон и Дж. Линтнер, обосновавшие теорию предпочтительности дивидендов (концепция «синица в руках»), согласно которой инвесторы оценивают текущие дивидендные поступления выше потенциального дохода от прироста курсовой стоимости акций, поскольку текущие выплаты «очищены от риска». Немаловажное значение имеет и сигнальная теория дивидендов, согласно которой изменение уровня дивидендных выплат воспринимается рынком как сигнал о будущих финансовых перспективах компании, а увеличение дивидендов свидетельствует об уверенности менеджмента в устойчивости денежных потоков [1]. Систематизация основных теоретических подходов к обоснованию дивидендной политики представлена в таблице 1.

Таблица 1

**Систематизация ключевых теоретических подходов к дивидендной политике**

Теоретический подход	Авторы	Год	Основное положение	Применимость в условиях неопределенности
Теория иррелевантности дивидендов	Ф. Модильяни, М. Миллер	1961	Дивидендная политика не влияет на стоимость компании при совершенном рынке	Ограничена, поскольку допущения теории не выполняются
Теория предпочтительности дивидендов	М. Гордон, Дж. Линтнер	1963	Инвесторы предпочитают текущие дивиденды будущим доходам от прироста капитала	Высокая, инвесторы ценят стабильность выплат
Сигнальная теория	С. Росс, С. Бхаттачарья	1977–1979	Дивиденды сигнализируют о будущих финансовых результатах компании	Высокая, сокращение дивидендов воспринимается негативно
Теория налоговых предпочтений	Р. Литценбергер, К. Рамасвами	1979	Инвесторы предпочитают доход от прироста капитала из-за более низкого налогообложения	Умеренная, зависит от конкретного налогового режима
Теория «соответствия клиентуре»	Ф. Блэк, М. Шоулз	1974	Компании формируют дивидендную политику под предпочтения своих акционеров	Высокая, структура акционеров влияет на решения

Составлено автором на основе анализа материалов [2; 3]

Данные таблицы 1 свидетельствуют о многоплановости теоретических оснований для формирования дивидендной политики и о том, что в условиях макроэкономической неопределённости наибольшую объяснительную силу приобретают теории, учитывающие информационную асимметрию и предпочтения инвесторов. Как справедливо отмечают Е. А. Федорова и И. Я. Лукасевич, на российском рынке нашёл эмпирическое подтверждение тезис теории Модильяни-Миллера о выплате дивидендов по остаточному принципу, что проявляется в обратной зависимости между объёмом инвестиционных программ и размером дивидендных выплат [4].

Наряду с теоретическими основаниями существенное значение приобретает анализ эмпирических данных о динамике дивидендных выплат российских публичных компаний. Следует отметить, что период 2022–2026 годов характеризуется значительной амплитудой колебаний совокупных дивидендных выплат, обусловленной сочетанием внешних шоков и внутренних макроэкономических процессов. Показательно, что А. Е. Абрамов и соавторы, анализируя тренды дивидендной политики российских компаний за период 2005–2023 годов, отмечают одну из наибольших дивидендных доходностей российского рынка среди развивающихся и развитых стран, что свидетельствует о специфическом характере распределения прибыли в отечественных корпорациях [5]. Вместе с тем Л. С. Ружанская и С. А. Лукьянов указывают на особенности дивидендной политики, связанные с высокой концентрацией собственности и доминированием интересов мажоритарных акционеров [6]. Динамика основных параметров дивидендных выплат представлена в таблице 2.

Таблица 2

**Динамика совокупных дивидендных выплат и дивидендной доходности российских публичных компаний (2022–2026 гг.)**

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026 (прогноз)
Совокупные дивидендные выплаты, трлн руб.	1,7	3,1	4,3	3,6	3,2–3,3
Средняя дивидендная доходность, %	6,0	9,1	8,7	11,0	7,0–7,5
Ключевая ставка Банка России (на конец года), %	7,5	16,0	21,0	16,0	14,5 (апрель)
Доля нефтегазового сектора в совокупных выплатах, %	~55	~50	~55	~60	~60

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Forbes. Поделить прибыль. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.forbes.ru/investicii/556959-podelit-pribyl-kakie-dividendy-polucat-investory-po-itogam-2025-goda> (дата обращения 30.04.2026).

Анализ представленной в таблице 2 информации демонстрирует нелинейный характер динамики дивидендных выплат. Рекордный уровень 2024 года (4,3 трлн руб.) был обусловлен накоплением нераспределённой прибыли предшествующих периодов, а также возвратом к дивидендным выплатам ряда крупных эмитентов после вынужденной паузы 2022 года. В свою очередь, снижение совокупных выплат в 2025 и 2026 годах отражает ухудшение финансовых результатов значительного числа компаний под воздействием рекордно высокой ключевой ставки, роста стоимости заёмного капитала и замедления экономического роста (рост ВВП России в 2025 году составил лишь 1,0 %)⁶.

Стоит обратить внимание на то, что средний коэффициент выплаты дивидендов (payout ratio) на российском рынке демонстрирует устойчивую тенденцию к снижению. По данным аналитиков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, средний коэффициент выплат снизился с 62 % до 54 %, а компании всё чаще предпочитают направлять заработанную прибыль на обеспечение резервов устойчивости и цифровую трансформацию⁷. Примечательно, что Е. Н. Домбровская характеризует данный процесс как свидетельство возрастающего запроса инвесторов на долгосрочный устойчивый рост и зрелость корпоративного управления, что подтверждается массовым внедрением программ автоматического реинвестирования дивидендов (DRIP) и механизмов двухступенчатых выплат⁸.

Равным образом существенным является влияние регуляторной среды на дивидендную политику российских компаний. Уместно заметить, что распоряжение Правительства Российской Федерации (от 2021 года, подписанное Председателем Правительства М. В. Мишустиним) закрепило требование о направлении компаниями с государственным участием на дивиденды не менее 50 % скорректированной чистой прибыли⁹. Данное требование существенно повлияло на дивидендную практику таких крупнейших эмитентов, как ПАО «Сбербанк», ПАО «Роснефть», ПАО «Газпром нефть» и ПАО «Татнефть». Следует отметить, что Т. А. Щербина в своём исследовании особенностей дивидендной политики российских компаний обращает внимание на двойственный характер данного требования, которое, с одной стороны, повышает предсказуемость дивидендных потоков, а с другой стороны, ограничивает гибкость менеджмента в принятии решений о распределении прибыли [7].

В дополнение к изложенному принципиально важным представляется анализ влияния налоговых реформ на привлекательность дивидендных стратегий. С 1 января 2025 года в Российской Федерации вступил в силу Федеральный закон от 12.07.2024 № 176-ФЗ,

---

РБК. Лучшие дивидендные акции России 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/68419d769a7947540619b31a> (дата обращения 30.04.2026).

Ведомости. Дивидендная политика компаний в 2026 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.vedomosti.ru/press\\_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala](https://www.vedomosti.ru/press_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala) (дата обращения 30.04.2026).

⁶ Банк России. Пресс-релиз по ключевой ставке 13.02.2026. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=13022026\\_133000key.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=13022026_133000key.htm) (дата обращения 30.04.2026).

⁷ Ведомости. Дивидендная политика компаний в 2026 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.vedomosti.ru/press\\_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala](https://www.vedomosti.ru/press_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala) (дата обращения 30.04.2026).

⁸ Домбровская Е. Н. Дивидендная политика компаний в 2026 году // Финансовый университет при Правительстве РФ. — 2026. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.fa.ru/> (дата обращения 30.04.2026)

⁹ ТАСС. Госкомпании будут направлять на дивиденды не менее 50% скорректированной чистой прибыли. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://tass.ru/ekonomika/11660629> (дата обращения 30.04.2026).

существенно изменивший порог применения повышенной ставки НДФЛ к дивидендным доходам, снизив его с 5 млн рублей до 2,4 млн рублей<sup>10</sup>. Помимо указанного, в 2026 году установлена специальная прогрессивная шкала для исчисления НДФЛ с дивидендов резидентам, сохраняющая ставку 13 % для дивидендного дохода до 2,4 млн рублей и 15 % для сумм, превышающих данный порог. Снижение порога перехода на повышенную ставку должно оказывать негативное влияние на привлекательность дивидендных выплат для крупных инвесторов, стимулируя предпочтение дохода от прироста курсовой стоимости. Однако на российском рынке, результаты событийного анализа свидетельствуют о том, что реакция инвесторов на изменение дивидендов определяется скорее сигнальными, нежели налоговыми факторами.

Особого внимания заслуживает секторальная дифференциация дивидендной политики российских публичных компаний. Анализ структуры дивидендных выплат за 2024–2026 годы свидетельствует о доминирующей роли нефтегазового и финансового секторов, на которые приходится более двух третей совокупных дивидендных выплат. По прогнозам аналитиков, на Сбербанк и крупнейшие нефтегазовые компании (ЛУКОЙЛ, НОВАТЭК, Роснефть, Газпром нефть, Татнефть) может прийти около 2 трлн рублей дивидендов в 2026 году<sup>11</sup>. Вместе с тем ряд компаний, традиционно считавшихся надёжными дивидендными плательщиками, отказались от выплат или существенно их сократили. Так, «Северсталь», ММК, АЛРОСА, Henderson отказались от выплаты финальных дивидендов за 2024 год, ограничившись лишь промежуточными выплатами, а «Газпром», «Магнит» и «Совкомфлот» не выплатили дивиденды в 2025 году<sup>12</sup>. Данные о секторальной дифференциации дивидендной политики систематизированы в таблице 3.

Таблица 3

**Секторальная дифференциация дивидендной политики крупнейших российских публичных компаний (2025–2026 гг.)**

Сектор	Ключевые эмитенты	Базовый принцип дивидендной политики	Факторы давления на дивиденды	Тенденция 2026 года
Нефтегазовый	ЛУКОЙЛ, Роснефть, Татнефть, Газпром нефть	Не менее 50 % чистой прибыли / 100 % FCF (ЛУКОЙЛ)	Волатильность нефтяных цен, крепкий рубль	Восстановление при ослаблении рубля
Финансовый	Сбербанк, ВТБ, Мосбиржа	50–75 % чистой прибыли по МСФО	Рост резервирования, сокращение процентных доходов	Умеренное снижение payout ratio
Металлургический	Северсталь, ММК, НЛМК	Привязка к FCF или чистой прибыли	Снижение спроса, рост издержек	Отказ от финальных дивидендов ряда эмитентов
Телекоммуникационный	МТС	Фиксированный дивиденд (не менее 35 руб. на акцию)	Высокая долговая нагрузка	Сохранение стабильных выплат
Ретейл	X5	Спецдивиденды после редомициляции	Адаптация к новым условиям	Возврат к регулярным выплатам

<sup>10</sup> Федеральный закон от 12.07.2024 № 176-ФЗ. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.nalog.gov.ru/new2025/> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>11</sup> Ведомости. Дивидендная политика компаний в 2026 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.vedomosti.ru/press\\_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala](https://www.vedomosti.ru/press_releases/2026/04/21/dividendnaya-politika-kompanii-v-2026-godu-makroekonomicheskie-protsessi-i-iskusstvennii-intellekt-menyayut-pravila-raspredeleniya-kapitala) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>12</sup> РБК. Лучшие дивидендные акции России в 2025 году // РБК Инвестиции. — 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/68419d769a7947540619b31a> (дата обращения 30.04.2026).

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>13</sup>

Результаты, отражённые в таблице 3, позволяют сделать вывод о существенной неоднородности дивидендных стратегий в разрезе отраслей. Нефтегазовый сектор сохраняет лидирующие позиции по объёму дивидендных выплат, однако его финансовые показатели в 2025 году росли медленнее на фоне укрепления рубля. В финансовом секторе Сбербанк продолжает придерживаться политики выплаты 50 % чистой прибыли по МСФО, при прогнозируемых аналитиками дивидендах за 2025 год на уровне 33–38,5 руб. на акцию<sup>14</sup>. Существенное значение приобретает также возврат ряда компаний к дивидендным выплатам после длительной паузы, обусловленной процессами редомициляции и корпоративной реструктуризации (X5, HeadHunter), что было отмечено аналитиком ИК «Велес Капитал» Е. А. Кожуховой как оптимистичный сигнал для рынка<sup>15</sup>.

В развитие данного положения необходимо подчеркнуть, что И. Я. Лукасевич в фундаментальном учебнике по финансовому менеджменту рассматривает дивидендную политику как одну из ключевых составляющих финансовой стратегии корпорации, подчёркивая необходимость её согласования с инвестиционной политикой и структурой капитала<sup>16</sup>. Л. И. Черникова и Е. В. Бокарева, исследуя значение дивидендной политики для инвестиционной привлекательности корпорации, указывают на прямую связь между стабильностью дивидендных выплат и интересом институциональных и розничных инвесторов к ценным бумагам эмитента [8]. Наряду с этим А. В. Лукашов, анализируя поведенческие аспекты корпоративных финансов, обращает внимание на иррациональные компоненты дивидендных решений, проявляющиеся в склонности менеджмента к «сглаживанию» дивидендов даже в ущерб рациональному распределению капитала [9]. Показательно, что по данным исследования А. Е. Абрамова с соавторами, дивидендная доходность российского рынка является одной из наибольших среди рынков развивающихся и развитых стран, что объясняется как концентрацией собственности, так и регуляторными требованиями к государственным компаниям.

Помимо указанного, анализ макроэкономических факторов позволяет выделить ключевые детерминанты трансформации дивидендной политики в рассматриваемый период, систематизированные в таблице 4.

<sup>13</sup> РБК. Лучшие дивидендные акции России 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/68419d769a7947540619b31a> (дата обращения 30.04.2026).

Forbes. Поделить прибыль. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.forbes.ru/investicii/556959-podelit-pribyl-kakie-dividendy-polucat-investory-po-itogam-2025-goda> (дата обращения 30.04.2026).

Мосбиржа. Дивидендный календарь 2025–2026. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://school.moex.com/articles/dividendnyy-kalendar> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>14</sup> Forbes. Сколько дивидендов выплатят российские компании инвесторам в 2026 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.forbes.ru/investicii/552611-skol-ko-dividendov-vyplatat-rossijskie-kompanii-investoram-v-2026-godu> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>15</sup> РБК. Лучшие дивидендные акции России в 2025 году // РБК Инвестиции. — 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/68419d769a7947540619b31a> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>16</sup> Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. В 2 ч. — 4-е изд. — М.: Юрайт, 2017. — 377 с.

Таблица 4

**Систематизация ключевых факторов трансформации  
дивидендной политики российских публичных компаний (2022–2026 гг.)**

Группа факторов	Конкретные факторы	Направление влияния на дивиденды	Период максимального воздействия
Монетарные	Ключевая ставка Банка России (пик 21 % в 2024 г., снижение до 14,5 % в апреле 2026 г.)	Отрицательное (рост стоимости заимствований, альтернативная доходность депозитов)	2024–2025 гг.
Санкционные	Ограничения на трансграничное движение капитала, блокировка выплат нерезидентам	Неоднозначное (сокращение оттока, но рост неопределённости)	2022–2024 гг.
Фискальные	Снижение порога повышенной ставки НДС с 5 до 2,4 млн руб. (ФЗ-176 от 12.07.2024)	Умеренно отрицательное для крупных инвесторов	С 2025 г.
Регуляторные	Требование 50 % payout для госкомпаний (распоряжение Правительства РФ, 2021)	Положительное (стабилизация минимального уровня выплат)	С 2021 г. постоянно
Конъюнктурные	Волатильность цен на нефть, курс рубля, инфляция	Вариативное в зависимости от направления изменений	2022–2026 гг.

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>17</sup>

Данные таблицы 4 свидетельствуют о многофакторном характере давления на дивидендную политику российских публичных компаний. Наиболее значимым фактором в 2024–2025 годах являлась рекордно высокая ключевая ставка Банка России, которая оказывала двойственное воздействие на дивидендные решения. С одной стороны, высокая стоимость заёмного капитала ограничивала финансовые возможности компаний для выплаты дивидендов, с другой стороны, высокая альтернативная доходность банковских депозитов и облигаций снижала относительную привлекательность дивидендных акций для инвесторов. По мнению инвестиционного стратега «ВТБ Мои инвестиции» С. А. Клещёва, в условиях высокой ключевой ставки компании с прозрачной дивидендной политикой и устойчивым операционным потоком становятся не только источником дохода, но и защитой от инфляции<sup>18</sup>.

Немаловажное значение имеет наблюдаемый переход российских публичных компаний от реактивной к проактивной модели дивидендной политики. Е. М. Рогова и Г. О. Бердникова, исследуя ценовую реакцию российского фондового рынка на объявления о дивидендных выплатах, установили статистически значимую положительную реакцию котировок на увеличение дивидендов, что подтверждает релевантность сигнальной теории для российского рынка [10]. В свою очередь, С. Ю. Богатырёв, применяя инструментарий поведенческих финансов, показывает, что на российском рынке психологические факторы восприятия дивидендной информации оказывают существенное влияние на ценообразование активов [11]. М. А. Эскиндаров и М. А. Федотова, анализируя методологические основы корпоративных

<sup>17</sup> Банк России. Пресс-релиз по ключевой ставке 24.04.2026. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.cbr.ru/press/keypr/> (дата обращения 30.04.2026).

Федеральный закон от 12.07.2024 № 176-ФЗ. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.nalog.gov.ru/new2025/> (дата обращения 30.04.2026).

ТАСС. Госкомпании будут направлять на дивиденды не менее 50% скорректированной чистой прибыли. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://tass.ru/ekonomika/11660629> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>18</sup> Forbes. Поделить прибыль. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.forbes.ru/investicii/556959-podelit-pribyl-kakie-dividendy-polucit-investory-po-itogam-2025-goda> (дата обращения 30.04.2026).

финансов, подчёркивают необходимость интеграции дивидендной политики в систему стратегического управления стоимостью компании<sup>19</sup>.

### Выводы

Систематизация теоретических подходов к формированию дивидендной политики показала, что в условиях макроэкономической неопределённости, характеризующейся одновременным воздействием санкционных, монетарных и фискальных факторов, классические теории (иррелевантности дивидендов Модильяни-Миллера, предпочтительности дивидендов Гордона-Линтнера, сигнальная теория) сохраняют свою объяснительную способность, однако требуют адаптации к специфическим условиям российского рынка, характеризующегося высокой концентрацией собственности, значительной долей компаний с государственным участием и ограниченной ликвидностью. Установлено, что в российских условиях наибольшую релевантность демонстрируют сигнальная теория дивидендов и теория «соответствия клиентуре», поскольку решения о выплате или приостановке дивидендов оказывают статистически значимое влияние на рыночную оценку компаний.

Анализ динамики и структуры дивидендных выплат российских публичных компаний за период 2022–2026 годов выявил нелинейный характер изменения совокупного дивидендного потока, прошедшего путь от сжатия в 2022 году (1,7 трлн руб.) через рекордное расширение в 2024 году (4,3 трлн руб.) к последующему сокращению в 2025–2026 годах (до 3,2–3,3 трлн руб.). Установлена устойчивая тенденция к снижению среднего коэффициента дивидендных выплат с 62 % до 54 %, что свидетельствует о системном переходе от модели максимизации текущих дивидендов к более консервативной стратегии, ориентированной на сохранение финансовой устойчивости. Секторальная дифференциация дивидендной политики выражается в устойчивом доминировании нефтегазового и финансового секторов, обеспечивающих более двух третей совокупных дивидендных выплат.

Выявленные ключевые факторы трансформации дивидендной политики включают монетарные (ключевая ставка Банка России, достигавшая 21 % в 2024 г.), санкционные (ограничения на трансграничное движение капитала), фискальные (снижение порога повышенной ставки НДС с 5 до 2,4 млн руб.) и регуляторные (требование 50 % payout для госкомпаний) детерминанты. Разработанная систематизация позволяет рассматривать дивидендную политику российских публичных компаний как динамически адаптирующуюся систему, чувствительность которой к различным группам факторов неоднородна и меняется во времени. Полученные результаты имеют значение для дальнейшего развития теории корпоративных финансов применительно к условиям развивающихся рынков, функционирующих в среде повышенной макроэкономической и геополитической неопределённости.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Теплова Т. В. Влияние дивидендных выплат на рыночную оценку российских компаний: эмпирическое исследование методом событийного анализа на российских и зарубежных торговых площадках //Аудит и финансовый анализ. — 2008. — Т. 2. — С. 1-15. — URL: <https://fmlab.hse.ru/publication>

<sup>19</sup> Эскиндаров М. А., Федотова М. А. (ред.) Корпоративные финансы: учебник. — М.: КноРус, 2020. — 480 с.

2. Miller, M. H. Dividend policy, growth, and the valuation of shares / M. H. Miller, F. Modigliani // The Journal of Business. — 1961. — Т. 34, № 4. — С. 411-433. — URL: [https://www.researchgate.net/publication/24102112\\_Dividend\\_Policy\\_Growth\\_and\\_the\\_Valuation\\_Of\\_Shares](https://www.researchgate.net/publication/24102112_Dividend_Policy_Growth_and_the_Valuation_Of_Shares)
3. Gordon M. J. Optimal investment and financing policy //The Journal of finance. — 1963. — Т. 18. — №. 2. — С. 264-272. — URL: [https://econpapers.repec.org/article/blajfinan/v\\_3a18\\_3ay\\_3a1963\\_3ai\\_3a2\\_3ap\\_3a264-272.htm](https://econpapers.repec.org/article/blajfinan/v_3a18_3ay_3a1963_3ai_3a2_3ap_3a264-272.htm)
4. "Загадка дивидендов" и российский рынок акций. Часть 1 / А. Е. Абрамов, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова, Р. М. Энтов — DOI 10.32609/0042-8736-2020-1-66-92. // Вопросы экономики. — 2020. — № 1. — С. 66-92 — EDN DJCRDK.
5. Федорова, Е. А. Теории дивидендной политики и их развитие на примере российского рынка / Е. А. Федорова, И. Я. Лукасевич // Финансы и кредит. — 2014. — № 19(595). — С. 2-8. — EDN SCDCQX.
6. Ружанская, Л. Особенности дивидендной политики российских компаний и интересы инвесторов / Л. Ружанская, С. Лукьянов — DOI 10.32609/0042-8736-2010-3-132-146. // Вопросы экономики. — 2010. — № 3. — С. 132-146 — EDN KZVIWD.
7. Щербина, Т. А. Особенности дивидендной политики российских компаний / Т. А. Щербина // Аллея науки. — 2018. — Т. 4, № 6(22). — С. 658-662. — EDN XULQAH.
8. Черникова, Л. И. Значение дивидендной политики для инвестиционной привлекательности корпорации / Л. И. Черникова, Е. В. Бокарева, Т. А. Евстратова // Инновации и инвестиции. — 2023. — № 8. — С. 213-216. — EDN MLPIBU.
9. Лукашов, А. В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. — 2004. — № 2. — С. 35-47. — EDN HUXFGX.
10. Рогова, Е. М. Ценовая реакция российского фондового рынка на объявления компаний о дивидендных выплатах / Е. М. Рогова, Г. О. Бердникова // Российский журнал менеджмента. — 2014. — Т. 12, № 4. — С. 3-28. — EDN TFCVAR.
11. Богатырев, С. Ю. Поведенческие финансы: актуальность и обоснование / С. Ю. Богатырев — DOI 10.24891/фс.25.2.348. // Финансы и кредит. — 2019. — Т. 25, № 2(782). — С. 348-359 — EDN YXTNUD.

**Romashkin Daniil Mikhailovich**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: dan2242458@mail.ru

## **Formation of effective dividend policy of public companies under macroeconomic uncertainty**

**Abstract.** The allocation of net profit between shareholder payouts and reinvestment remains one of the most debated issues in corporate governance theory and practice, gaining particular scholarly and applied relevance during periods of environmental instability. The present study focuses on identifying regularities that shape the adjustment of dividend strategies by Russian public companies over 2022–2026, a timeframe in which the national economy has been exposed to a compound impact of foreign jurisdictional restrictions, a prolonged cycle of interest rate tightening, and fiscal innovations. Foundational concepts of dividend decision-making, developed by both international and domestic academic schools, are juxtaposed with empirical observations of the behavior of major Russian issuers under conditions of multiple macroshocks. The evolution of the volume and structure of dividend flows is traced, and the roles of monetary, sanctions-related, fiscal, and regulatory transmission channels on management decisions regarding profit distribution are examined. The findings record a sustained shift in corporate practices away from the paradigm of maximum shareholder remuneration toward a model of preserving a margin of financial resilience. The contribution of this research consists in developing a multifactor classification of dividend decision determinants and in substantiating the pattern of declining payout ratios on the Russian market during an extended period of elevated interest rates. The conclusions formulated herein may serve as a methodological foundation for management and supervisory boards of public companies when calibrating dividend strategies, as well as for capital market participants when evaluating the sustainability of issuers' dividend programs.

**Keywords:** dividend policy; public companies; macroeconomic uncertainty; key interest rate; dividend yield; corporate governance; state-owned enterprises; dividend taxation; sanctions pressure; stock market