

Дивидендная политика российских компаний в условиях процентного цикла как отражение корпоративных стратегий и рыночных ожиданий

Dividend policy of Russian companies in the context of the interest rate cycle as a reflection of corporate strategies and market expectations

УДК 005

Получено: 23.06.2026

Одобрено: 24.07.2026

Опубликовано: 25.08.2026

Чечулин И.А.

Канд. экон. наук, заместитель директора института по воспитательной работе и молодежной политике, ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», г. Екатеринбург
e-mail: hcehculin_ia@usue.ru

Chechulin I.A.

Candidate of Economic Sciences, Deputy Director for Educational Work and Youth Policy, Ural State University of Economics, Yekaterinburg
e-mail: hcehculin_ia@usue.ru

Ткаченко И.Н.

Д-р экон. наук, профессор, заведующая кафедрой корпоративной экономики и управления бизнесом, ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», г. Екатеринбург
e-mail: tkachenko@usue.ru

Tkachenko I.N.

Doctor of Economic Sciences, Head of the Department of Corporate Economics and Business Management, Ural State University of Economics, Yekaterinburg
e-mail: tkachenko@usue.ru

Челак И.П.

Канд. экон. наук, заместитель директора Центра социально-экономических исследований, Уральский институт управления — филиал ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», г. Екатеринбург
e-mail: chelak-ip@ranepa.ru

Chelak I.P.

Candidate of Economic Sciences, Deputy Director of the Center for Social and Economic Research, Ural Institute of Management, branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Yekaterinburg
e-mail: chelak-ip@ranepa.ru

Аннотация

В статье исследуется взаимосвязь между фазами процентного цикла и дивидендной политикой российских публичных компаний. Актуальность темы обусловлена высокой волатильностью денежно-кредитных условий в 2016-2025 гг., а также недостаточной разработанностью в отечественной науке подходов, рассматривающих дивидендные решения как адаптивный инструмент корпоративного управления в ответ на изменение макроэкономических параметров. В исследовании выделено семь качественно различных фаз процентного цикла, каждая из которых характеризуется специфическим соотношением дивидендной и депозитной доходности. Установлено, что в периоды низких ставок формируется положительная премия за риск, стимулирующая приток капитала в долевыми инструментами, тогда как в периоды высоких ставок возникает инверсия доходностей, при которой безрисковые депозиты становятся выгоднее инвестиций в акции. Выявлены критические точки, в которых обострение конфликта интересов между акционерами и менеджментом требует пересмотра дивидендной политики в сторону консервативных стратегий.

Ключевые слова: дивидендная политика, ключевая ставка, депозитная доходность, корпоративное управление, российский фондовый рынок.

Abstract

The article examines the relationship between the phases of the interest rate cycle and the dividend policy of Russian public companies. The relevance of the topic is driven by the high volatility of monetary conditions in 2016-2025, as well as the insufficient development in Russian academia of approaches that consider dividend decisions as an adaptive instrument of corporate governance in response to changing macroeconomic parameters. The study identifies seven qualitatively distinct phases of the interest rate cycle, each characterized by a specific ratio between dividend yield and deposit yield. It is established that during periods of low interest rates, a positive risk premium emerges, stimulating capital inflows into equity instruments, whereas during periods of high interest rates, a yield inversion occurs, in which risk-free deposits become more advantageous than investments in stocks. Critical points are identified where the intensification of the conflict of interest between shareholders and management necessitates a revision of dividend policy toward more conservative strategies.

Keywords: dividend policy, central bank key rate, deposit rate, corporate governance, Russian equity market.

Введение

В современной экономической реальности, характеризующейся повышенной волатильностью финансовых рынков и турбулентностью внешней среды, вопросы формирования и реализации дивидендной политики приобретают критическую значимость. Дивидендная политика традиционно рассматривается как один из ключевых инструментов распределения прибыли и подачи сигналов рынку о финансовом благополучии компании. Однако в последние десятилетия все большее внимание уделяется ее роли в системе корпоративного управления - как механизма согласования интересов акционеров, менеджмента и иных стейкхолдеров, а также как инструмента адаптации компании к изменениям внешней среды. В этой связи важно отметить, что качественное корпоративное управление является одним из фундаментальных факторов повышения конкурентоспособности и стоимости компаний [1]. Противоречия интересов стейкхолдеров, проявляющееся в процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия, особенно обостряются в периоды распределения чистой прибыли [2].

Особую остроту тема приобретает в контексте процентного цикла - динамики ключевой ставки центрального банка и, как следствие, рыночных процентных ставок, включая ставки по банковским депозитам. Процентная ставка выступает фундаментальным макроэкономическим параметром, определяющим стоимость капитала, альтернативную доходность для инвесторов и, в конечном счете, инвестиционную привлекательность долевыми

инструментов. Периоды ужесточения или смягчения денежно-кредитной политики формируют принципиально разные условия для принятия корпоративных решений о дивидендных выплатах.

Теоретические основы исследования дивидендной политики заложены в работах М. Миллера и Ф. Модильяни [3, 4], а также развиты в теориях агентских издержек М. Дженсена и У. Меклинга [5]. В российской науке вопросы корпоративных финансов и дивидендной политики освещены в трудах Новака А.Е. [6], Аюпова А.А. [7], Радыгина А.Д. [8], Брусова П.Н. [9], Смотрицкой И.И. [10], и других авторов. Факторы, оказывающие влияние на определении дивидендной политики, достаточно подробно рассмотрены в работах Ялуниной Е.Н. [11], Древинг С.Р. [12], Марамыгина М.С. [13] и др. При формировании дивидендной политики неизбежно затрагиваются интересы публичных органов власти, заинтересованных в обеспечении как налоговых поступлений, так и капитальных вложений, что находит своё отражение в работах, посвящённых налогообложению, в частности в критическом исследовании законопроекта, проведённом в работе Бурделовой Т.Н. [14].

Однако большинство исследований фокусируются либо на внутренних детерминантах дивидендных выплат, либо на их влиянии на капитализацию компании. Работы, рассматривающие дивидендную политику через призму ее зависимости от фазы процентного цикла и анализирующие ее как инструмент корпоративного управления, адаптирующийся к макроэкономическим изменениям, на российском материале представлены недостаточно. Настоящее исследование призвано восполнить этот пробел.

Объектом исследования выступает дивидендная политика российских компаний - эмитентов привилегированных акций первого, второго и третьего котировальных списков, обращающихся на Московской бирже. В выборку вошли следующие 48 привилегированных акций российских эмитентов, обращавшихся на Московской бирже в период 2016-2025 гг., коды ценных бумаг: MTLRP, RTKMP, SBERP, TRNFP, TATNP, SNGSP, KZOSP, LNZLP, BSPBP, NKNCР, BANEP, BISVP, VGSBP, VSYDP, GAZAP, DZRDP, IGSTP, KRSBP, KAZTP, KGKCP, MGTSP, KROTP, VJGZP, PMSBP, LSNGP, TORSP, KRKNP, SAREP, SVETP, MFGSP, JNOSP, STSBP, VRSBP, MISBP, NNSBP, RTSBP, YRSBP, KRKOP, TASBP, TGKBP, HIMCP, WTCMP, CNTLP, YKENP, OMZZP, KCHEP, MAGER, SAGOP.

Предметом исследования является взаимосвязь между динамикой процентных ставок (ключевой ставки Банка России и депозитных ставок) и дивидендной доходностью российских эмитентов, а также ее интерпретация в контексте корпоративных стратегий и рыночных ожиданий.

Цель и задачи исследования. Целью данной работы является выявление закономерностей и количественных зависимостей между фазой процентного цикла и дивидендной политикой российских компаний, а также оценка того, как корпоративные стратегии и рыночные ожидания отражаются в дивидендных решениях в разных макроэкономических условиях.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

Впервые на основе помесечных данных за длительный период (2016-2025 гг.) проведен комплексный анализ взаимосвязи процентного цикла и дивидендной доходности российского рынка привилегированных акций. Выявлены и классифицированы периоды инверсии доходностей, показана их связь с экстремальными фазами денежно-кредитной политики. Предложена интерпретация дивидендных решений компаний как отражения корпоративных в условиях меняющегося внешнего фона.

Теоретическая значимость работы состоит в развитии представлений о детерминантах дивидендной политики и дополнении теории корпоративного управления эмпирическими данными, учитывающими российскую специфику процентных циклов и их влияние на поведение эмитентов.

Практическая значимость. Результаты исследования могут быть использованы: менеджментом при формировании дивидендной политики, ориентированной на долгосрочную лояльность акционеров; инвесторами для обоснования решений о выборе между долевыми и долговыми инструментами в зависимости от фазы цикла; регулирующими

органами для оценки влияния денежно-кредитной политики на инвестиционную привлекательность фондового рынка.

Методологическая основа и методы исследования. Исследование базируется на системном подходе и фундаментальных положениях теории корпоративных финансов и корпоративного управления. В работе использованы общенаучные методы (анализ, синтез, сравнение, обобщение), а также специальные методы экономического и статистического анализа: горизонтальный и вертикальный анализ динамических рядов, корреляционный анализ, метод сравнительных коэффициентов (расчет и анализ спреда доходностей), графическая интерпретация данных.

Информационную базу исследования составили данные Банка России о динамике ключевой ставки и средних максимальных ставках по депозитам физических лиц в топ-10 банков (помесячная динамика за 2016-2025 гг.), а также средние значения дивидендной доходности по привилегированным акциям, обращающимся на Московской бирже, за соответствующий период. Эмпирическую базу исследования составили два массива данных. Первый массив включает ежемесячную динамику ключевой ставки Банка России и максимальных процентных ставок по депозитам физических лиц в десяти крупнейших банках за период с января 2016 по декабрь 2025 г., что соответствует 120 наблюдениям по каждому показателю, а всего 240 наблюдений по процентным ставкам. Второй массив сформирован на основе данных о дивидендной доходности 48 привилегированных акций российских эмитентов, обращающихся на Московской бирже в исследуемый период. Поскольку дивидендные выплаты по таким акциям могут производиться ежеквартально, за десять лет (40 кварталов) по каждому инструменту было собрано до 40 значений дивидендной доходности. Таким образом, общий объем проанализированных данных по дивидендной доходности составил 1920 наблюдений. Совокупная эмпирическая база исследования, включающая как макроэкономические показатели, так и корпоративные данные, достигла 2160 наблюдений, что обеспечило высокую репрезентативность выборки и позволило с необходимой степенью достоверности выявить устойчивые закономерности во взаимосвязи процентного цикла и дивидендной политики российских компаний.

Основная часть

Проведенный анализ ежемесячной динамики ключевой ставки Банка России и максимальных процентных ставок по депозитам физических лиц в десяти крупнейших кредитных организациях за период с января 2016 по декабрь 2025 г. позволяет выделить семь качественно разнородных фаз процентного цикла, каждая из которых характеризовалась уникальной совокупностью макроэкономических условий, мер регуляторного воздействия и рыночных ожиданий. Действия Банка России, предпринимаемые в ответ на изменение макроэкономической конъюнктуры, детерминированы необходимостью реализации режима инфляционного таргетирования. В этой связи следует отметить, что результаты теоретических исследований свидетельствуют об эффективности применяемых инструментов денежно-кредитной политики и инфляционное таргетирование действительно оказывает влияние на уровень инфляции [15].

Однако результативность реализации политики Банка России определяется не только действиями регулятора, но и характером обратной связи со стороны экономических агентов. В этой связи значимым контуром повышения действенности процентной политики выступает рационализация модели ожиданий через углубление коммуникаций регулятора с населением [16].

Эффективность данной коммуникационной стратегии находит отражение в согласованной динамике ключевых индикаторов финансового рынка. В частности, устойчивая корреляция между процентными ставками по депозитам системно значимых банков и дивидендной политикой коммерческих компаний служит индикатором синхронизации ожиданий всех групп экономических агентов, выступая выражением

сформировавшегося транспарентного механизма ценообразования на финансовые ресурсы в рамках фаз процентного цикла.

Первая фаза (январь 2016 - декабрь 2017) охватывает период плавного посткризисного смягчения денежно-кредитной политики. Ключевая ставка Банка России демонстрировала устойчивое снижение - с 11 до 7,75%. Депозитные ставки следовали аналогичной траектории, сократившись с 9,94 до 7,36%. Указанный интервал характеризуется восстановлением экономической активности после кризиса 2014-2015 гг., реализацией режима инфляционного таргетирования и последовательным уменьшением стоимости денег. Спред между депозитными ставками и ключевой ставкой оставался стабильно отрицательным в диапазоне 1-2 процентных пункта, что соответствует нормальному уровню банковской маржи.

Вторая фаза (январь 2018 - февраль 2020) связана со стабилизацией процентных ставок на исторически низких уровнях. Ключевая ставка колебалась в интервале 6-7,75%, достигнув по итогам периода 6%. Депозитные ставки обновили минимальные значения, опустившись до 5,38% в феврале 2020 г. Данный этап может быть охарактеризован как период низкой стоимости заемного финансирования, при котором альтернативная доходность безрисковых инструментов находилась на минимальном уровне, что объективно способствовало повышению интереса инвесторов к рисковому активам, включая долевым ценным бумагам.

Третья фаза (март 2020 - декабрь 2020) представляет собой реакцию денежно-кредитной системы на пандемический шок. В марте 2020 г. Банк России принял решение о внеочередном снижении ключевой ставки, и к июлю ее значение достигло исторического минимума в 4,25 %. Депозитные ставки продемонстрировали синхронное снижение до абсолютного минимума 4,37 % в октябре - ноябре 2020 г. Данный период ознаменовал прохождение нижней точки процентного цикла в новейшей истории российского финансового рынка, после чего начался последующий разворот тренда.

Четвертая фаза (январь 2021 - декабрь 2021) характеризовалась восстановительным ростом ставок. На фоне оживления экономической активности и ускорения инфляционных процессов Банк России инициировал цикл повышения ключевой ставки, увеличив ее с 4,25 до 8,5% к концу года. Депозитные ставки росли вслед за ключевой, повысившись с 4,48 до 7,91 %. К декабрю 2021 г. значения ставок практически сравнялись, что свидетельствует о высокой чувствительности банковского сектора к сигналам регулятора и восстановлении стандартных рыночных механизмов.

Пятая фаза (январь 2022 - июль 2022) стала периодом высокой волатильности. В феврале-марте 2022 г. ключевая ставка была повышена до 20% - уровня, не наблюдавшегося с кризисного 2014 г. Депозитные ставки отреагировали мгновенным ростом, достигнув в марте 19,63%. Последующая нормализация также носила стремительный характер: к июлю 2022 г. ставки вернулись к уровням начала года (ключевая ставка - 9,14%, депозитные ставки - 7,4%).

Шестая фаза (август 2022 - декабрь 2024) представляет собой длительный и последовательный цикл ужесточения денежно-кредитной политики. Ключевая ставка выросла с 7,5 до 21% в декабре 2024 г. Депозитные ставки не только синхронно повышались, но и впервые за весь период наблюдений устойчиво превысили ключевую ставку: в декабре 2024 г. их значение достигло 22,01% при ключевой ставке 21 %. Формирование устойчивого положительного спреда требует отдельного объяснения. Вероятно, оно обусловлено усилением конкуренции банков за пассивы в условиях высокой инфляции, дефицитом ликвидности, а также рыночными ожиданиями дальнейшего повышения ставок.

Седьмая фаза (январь 2025 - декабрь 2025) охватывает период, который может рассматриваться как полноценный этап процентного цикла. В январе 2025 г. ключевая ставка сохранялась на уровне 21%, а депозитные ставки достигли пикового значения 21,57%, зафиксировав максимальный положительный спред. Начиная с марта 2025 г. наблюдалось плавное снижение обеих ставок: к декабрю ключевая ставка опустилась до 16,34%, депозитные ставки - до 15,43%. К концу года спред вновь стал отрицательным (депозитные ставки ниже ключевой), что ознаменовало завершение фазы жесткого ужесточения и переход

к новому циклу смягчения. Таким образом, 2025 г. стал годом прохождения пика и начала разворота процентного цикла.

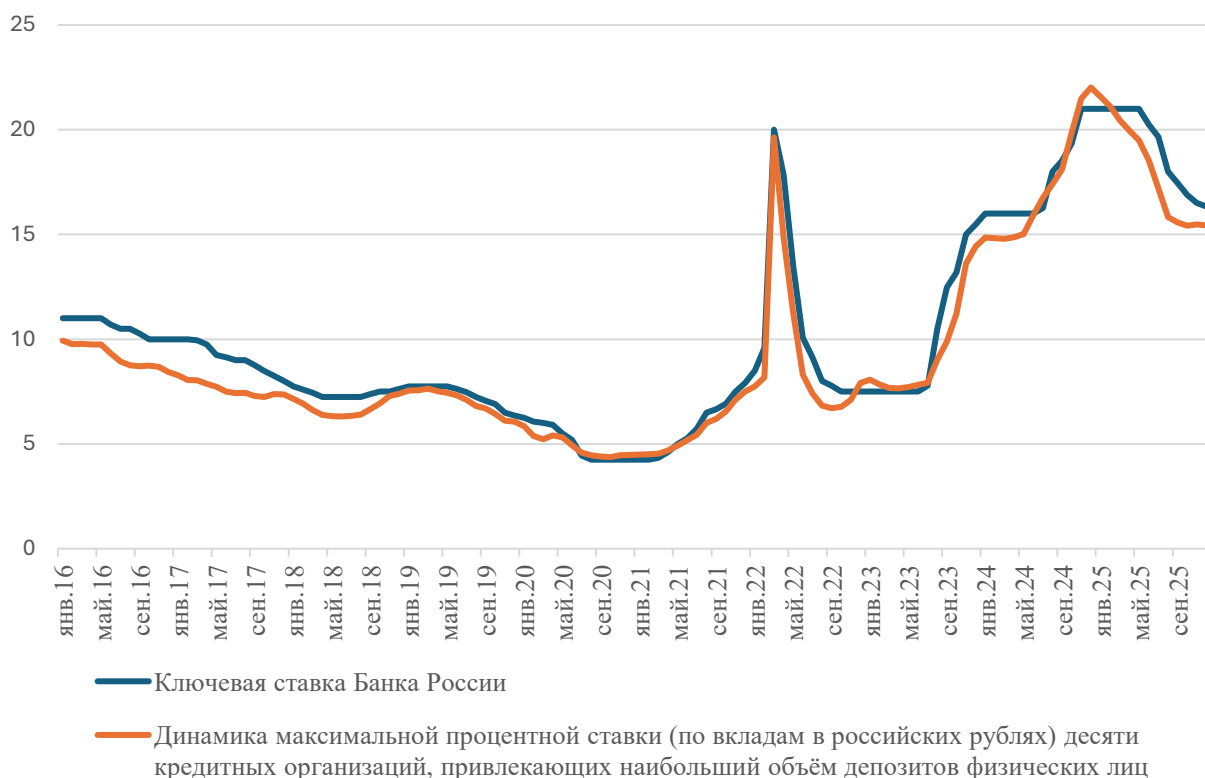


Рис. 1. Сопоставление динамики ключевой ставки и депозитных ставок [17]

Сопоставление полученной циклической картины с данными о среднегодовой дивидендной доходности по привилегированным акциям российских эмитентов позволяет выявить ряд закономерностей, значимых с точки зрения корпоративного управления.

В первую очередь, обращает на себя внимание изменчивость спреда между дивидендной доходностью и депозитными ставками. В период низких процентных ставок (2018 - 2020 гг.) дивидендная доходность устойчиво превышала депозитные ставки. В 2018 г. при депозитной ставке 6,73% дивидендная доходность составляла 10,21%; в 2020 г. - 7,23% против 4,91% по депозитам. Такое соотношение характерно для растущего рынка: инвесторы получали премию за риск, вложения в акции были доходно обоснованы, а компании могли проводить умеренную дивидендную политику без риска потери акционеров.

Переломным стал 2022 г., когда на фоне роста ставок дивидендная доходность снизилась до 5,75% при депозитной ставке 9,39%. Впервые за длительный период сформировался отрицательный спред, что означало: с позиции чисто доходностной привлекательности депозиты стали безусловно выгоднее акций. Для системы корпоративного управления данный период выступил значительной нагрузкой: акционеры, наблюдая высокие депозитные ставки, объективно требовали либо сопоставимых дивидендных выплат, либо обоснованных объяснений отказа от распределения прибыли.

В 2023 - 2024 гг. ситуация усугубилась. При депозитных ставках 9,41 и 17,16% (в 2024 г.) дивидендная доходность составляла 6,59 и 7,72% соответственно. Отрицательный спред не только сохранился, но и достиг максимальных значений. Наиболее показателен 2024 г., когда депозитная ставка более чем вдвое превышала дивидендную доходность. Именно в этот период советы директоров российских компаний столкнулись с беспрецедентным давлением: безрисковый депозит обеспечивал двукратно более высокую доходность по сравнению с вложениями в акции.

2025 год продемонстрировал частичную нормализацию. Дивидендная доходность составила 6,04% при средней депозитной ставке 18,0% (с учетом пика в начале года и

снижения к концу). Отрицательный спред сохранился, однако его величина сократилась по сравнению с 2024 г.



Рис. 2. Сравнительная динамика дивидендной доходности и депозитных ставок в контексте процентного цикла [18]

Отметим, что из 48 привилегированных акций российских эмитентов, обращающихся на Московской бирже в исследуемый период, 14 компаний на протяжении всего десятилетнего интервала (2016-2025 гг.) не осуществляли дивидендных выплат. С одной стороны, включение этих компаний в расчет средней дивидендной доходности по выборке приводило бы к занижению реальной доходности, доступной инвесторам в дивидендно-ориентированных стратегиях. С другой стороны, сам по себе отказ от дивидендных выплат на протяжении столь длительного периода представляет собой самостоятельный предмет исследования в рамках анализа корпоративных стратегий, сигнализируя либо о стабильно низкой прибыльности таких эмитентов, либо о последовательной политике реинвестирования всей прибыли в развитие бизнеса. В связи с этим при расчете средней дивидендной доходности, сопоставляемой с динамикой процентных ставок, использовалась скорректированная выборка, включавшая только 34 компании, регулярно или эпизодически осуществлявшие выплаты, что позволило избежать смещения оценок и обеспечить корректность сравнения дивидендной и депозитной доходности.

Проведенный анализ позволяет выделить два отчетливых периода, в которых депозитные ставки устойчиво и значительно превышали дивидендную доходность: 2022 г. и 2024 - первая половина 2025 г. Данные интервалы представляют особый интерес для исследований корпоративного управления, поскольку именно в них обостряется фундаментальный конфликт интересов между акционерами, ориентированными на текущий доход, и менеджментом, ответственным за обеспечение долгосрочной устойчивости бизнеса.

В 2022 г. отрицательный спред формировался под воздействием внешних факторов волатильности: дивидендная доходность не успела адаптироваться к резкому росту ставок, а компании в условиях неопределенности сокращали выплаты. В 2024 - первой половине 2025 г. ситуация приобрела иной характер: отрицательный спред стал следствием длительного цикла ужесточения, к которому рыночные агенты успели адаптироваться. Следовательно, сохранение относительно низкой (по сравнению с депозитами) дивидендной доходности

в этот период выступало уже осознанным результатом корпоративных решений, а не вынужденной реакцией на внешние обстоятельства.

Эмпирические данные подтверждают, что дивидендная политика российских компаний чувствительна к фазе процентного цикла, однако характер этой чувствительности меняется: от пассивной реакции в периоды шоков до осознанной стратегической адаптации в периоды длительных трендов. Задача последующего анализа заключается в выявлении того, какие именно корпоративные стратегии (сигнальные, консервативные, компромиссные) реализовывались в эти периоды и каким образом они транслировались рынку.

Заключение

Проведенное исследование, основанное на анализе ежемесячной динамики ключевой ставки Банка России и депозитных ставок, а также среднегодовой дивидендной доходности по привилегированным акциям российских эмитентов за период 2016-2025 гг., позволяет сформулировать следующие основные выводы.

Выявлена взаимосвязь между фазой процентного цикла и дивидендной доходностью на российском фондовом рынке. За десятилетний период выделены семь качественно различных фаз цикла, каждая из которых характеризовалась специфическим соотношением дивидендной и депозитной доходности. В периоды низких процентных ставок (2018-2020 гг.) дивидендная доходность устойчиво превышала депозитные ставки, формируя положительную премию за риск и создавая благоприятные условия для привлечения капитала в долевые инструменты. В периоды высоких ставок (2022 г., 2024-2025 гг.) наблюдалась инверсия доходностей, когда безрисковые депозиты становились выгоднее вложений в акции.

Выявлены критические точки процентного цикла, оказывающие наибольшее давление на дивидендную политику компаний. Такими точками стали март 2022 г. (пик роста ставок до 20%), декабрь 2024 г. (достижение ключевой ставкой 21% при депозитных ставках 22,01%) и январь 2025 г. (максимальный положительный спред в пользу депозитов). Именно в эти периоды обостряется фундаментальный конфликт интересов между акционерами, ориентированными на текущий доход, и менеджментом, вынужденным обеспечивать долгосрочную устойчивость бизнеса.

Показана значимость спреда между дивидендной и депозитной доходностью как индикатора фазы цикла и инструмента оценки инвестиционной привлекательности. Динамика этого спреда наглядно отражает переходы между фазами: положительные значения характеризуют периоды стимулирующей денежно-кредитной политики и благоприятного инвестиционного климата для долевого инструмента; отрицательные значения сигнализируют о фазах ужесточения, кризисных явлениях и росте альтернативной доходности, создающих вызовы для корпоративного управления.

Подтверждена эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России при одновременном выявлении асимметрии реакции депозитного рынка в экстремальных точках. В долгосрочной перспективе депозитные ставки следуют за ключевой ставкой с высокой корреляцией, однако в периоды волатильности и длительного ужесточения они способны обгонять ключевую ставку, отражая конкурентную борьбу банков за ликвидность и формируя аномальные зоны положительного спреда.

Полученные результаты позволяют по-новому интерпретировать дивидендную политику российских компаний – не просто как механизм распределения прибыли, а как инструмент корпоративного управления, выполняющий сигнальную, агентскую и адаптивную функции в зависимости от фазы экономического цикла. В периоды низких ставок дивиденды выступают сигналом стабильности и инструментом привлечения инвесторов; в периоды высоких ставок и отрицательного спреда отказ от дивидендов или их умеренный характер становятся сигналом консервативной стратегии, ориентированной на долгосрочную устойчивость.

Дивидендная политика российских компаний находится в тесной зависимости от фазы процентного цикла и может рассматриваться как инструмент корпоративного управления,

отражающий адаптацию корпоративных стратегий к меняющимся макроэкономическим условиям. Выявленные закономерности имеют как теоретическое значение, углубляя понимание детерминант дивидендной политики в развивающихся экономиках, так и практическую ценность для менеджмента компаний, советов директоров и инвесторов при принятии решений в различных фазах цикла.

Литература

1. Батаева Б.С., Кашапов И.Н. Взаимосвязь между соблюдением рекомендаций Кодекса корпоративного управления и стоимостью российских публичных компаний // Управленец. 2025. Т. 16, № 5. С. 18-32. DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-5-2. EDN: CADHIC.
2. Леонтьев Н.Я., Февралев В.В. Факторы формирования дивидендной политики организации // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2023. № 3. С. 97-103. DOI: 10.22394/2079-1690-2023-1-3-97-103. EDN: OLTlWD.
3. Modigliani F., Miller M. The cost of capital, corporation finance and theory of investment // American Economic Review. 1958. Vol. 48. P. 261-297.
4. Modigliani F., Miller M. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction // The American Economic Review. 1963. Vol. 53. P. 433-443; Miller M. Debt and taxes // The Journal of Finance. 1977. Vol. 32, N 2. P. 261-275.
5. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3, N 4. P. 305-360.
6. Новак А.Е., Силкина О.С., Хвостова И.Е. Эмпирический анализ дивидендной политики государственных и частных компаний в России // Финансы: теория и практика. 2018. Т. 22, № 5(107). С. 90-104. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-5-90-104. EDN: YNWCVV.
7. Матерова Е.С., Аксенова Ж.А., Маринина О.А. и др. Инвестиционная привлекательность ценных бумаг российских компаний угольной промышленности: оценка и прогнозирование // Уголь. 2025. № 11(1199). С. 64-70. DOI: 10.18796/0041-5790-2025-11-64-70. EDN: KJXJIR.
8. Радыгин А., Абрамов А., Чернова М. Дивидендная политика российских компаний в 2005-2024 годах и ее влияние на капитализацию и доходы инвесторов // Экономическая политика. 2025. Т. 20, № 3. С. 6-37. DOI: 10.18288/1994-5124-2025-3-6-37. EDN: WQNJQX.
9. Брусов П.Н., Филатова Т.В., Каширин А.Д., Кулик В.Л. Особенности финансового состояния компаний с убывающими доходами // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 27, № 3. С. 154-175. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-3-154-175.
10. Смотрицкая И.И., Фролова Н.Д. Качество корпоративного управления и рыночная капитализация российских компаний: эмпирический анализ // Управленец. 2021. Т. 12, / № 4. С. 2-15. DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-4-1. EDN: PDDUJM.
11. Ялунина Е.Н. Факторы, оказывающие влияние на формирование дивидендной политики организаций и методы ее оценки // Бухгалтерский учет, анализ и аудит: современное состояние и перспективы развития : Материалы VIII Международной научно-практической конференции, Екатеринбург, 18 апреля 2017 года / Ответственные за выпуск Н.С. Нечеухина, Т.И. Буянова. Екатеринбург: Уральский государственный экономический университет, 2017. С. 130-136. EDN: RTCROX.
12. Древинг С.Р., Борисова О.В., Швелидзе А.М. Дивидендная политика российских компаний в условиях санкций // Вестник евразийской науки. 2024. Т. 16, № 4. EDN: NWOGPN.
13. Марамыгин М.С., Болдырева Н.Б., Решетникова Л.Г. Воздухоохранное поведение и доходность акций публичных компаний: отраслевые особенности // Управленец. 2024. Т. 15, № 6. С. 76-92. DOI: 10.29141/2218-5003-2024-15-6-6. EDN: RONIXH.
14. Бурделова Т.Н. Совершенствование фискальной политики Российской Федерации в отношении компаний, платящих "избыточные" дивиденды // Экономика. Налоги. Право. 2022. Т. 15, № 2. С. 167-172. DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-2-167-172. EDN: XXOFJD.

15. Картаев Ф.С., Сазонов О.С. Влияние инфляционного таргетирования на инфляцию // Финансы: теория и практика. 2025. Т. 29, № 1. С. 45-52. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-45-52. EDN: WTTTPC.
16. Белоглазова И.А., Кориков А.А., Юрченко К.П. Инфляционные ожидания и восприятие инфляции населением: экспериментальные оценки и возможности для коммуникационной политики центрального банка // Journal of New Economy. 2025. Т. 26, № 1. С. 50-68. DOI: 10.29141/2658-5081-2025-26-1-3. EDN: YOAMDD.
17. Показатели деятельности кредитных организаций // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/pdco_sub/#a_96809link (дата обращения: 09.03.2026).
18. Инструменты фондового рынка // Московская Биржа. URL: <https://www.moex.com/msn/stock-instruments> (дата обращения: 09.03.2026).