

---

## Финансовый сектор

### ОСОБЕННОСТИ И РИСКИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

**А. Е. АБРАМОВ**  
**Ю. А. БЕЛЯКОВ**  
**А. Д. РАДЫГИН**  
**М. И. ЧЕРНОВА**

*Российские акционерные общества активно используют дивидендную политику для повышения привлекательности выпускаемых ими акций в глазах инвесторов. Принятие новых, единых правил выплаты дивидендов публичных акционерных обществ (ПАО) с участием государства может способствовать не только росту интереса к ним инвесторов, но и решению фискальных задач бюджета. Вместе с тем политика наращивания дивидендных выплат сопряжена с повышенными рисками замедления роста курсовой стоимости акций и их низкой общей доходности на среднесрочных временных горизонтах. Необходим постоянный мониторинг данных рисков.*

**Ключевые слова:** выплата дивидендов, дивидендная политика, доходность акций, российские компании, компании с государственным участием, IPO.  
**JEL:** E22, G32, G35, G38.

#### **Ключевые мотивы дивидендной политики российских ПАО**

За последние 75–80 лет в академической литературе сформировалось несколько теорий, объясняющих мотивы дивидендной политики: иррелевантности данной политики, агентских отношений, сигнальная теория, необходимость сглаживания дивидендных выплат, теория кейтеринга, предполагающая учет интересов ключевых инвесторов, и др. Многие из указанных теорий получили эмпирические подтверждения преимущественно на развитых фондовых рынках. Мотивы дивидендной политики на развивающихся рынках, для которых (рынков) характерны высокая концентрация структуры собственности компаний в руках мажоритарных частных акционеров и государства, слабый уровень защищенности прав миноритарных инвесторов, низкая информа-

ционная прозрачность фондового рынка и его зависимость от потоков спекулятивных иностранных инвесторов, как правило, существенно отличаются от принципов, описываемых классическими теориями дивидендов.

На примере анализа дивидендной политики обширной выборки российских ПАО в 2006–2017 гг. Абрамов, Радыгин, Чернова и Энтов [1] обосновали два ключевых мотива их дивидендной политики. Крупные компании с государственным участием (КГУ) вынуждены следовать требованиям правительства, которое постоянно повышало минимальные размеры дивидендных выплат. Кроме того, крупные публичные компании, включая государственные, с начала 2010-х годов стали активно использовать дивидендные выплаты в качестве инструмента усиления своей инвестиционной привлекательности в глазах инвесторов в

---

*Абрамов Александр Евгеньевич, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: abramov-ae@ranepa.ru; Беляков Юрий Андреевич, младший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: belyakov-ya@ranepa.ru; Радыгин Александр Дмитриевич, председатель Ученого совета Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Института экономики, математики и информационных технологий РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, профессор (Москва), e-mail: arad@ier.ru; Чернова Мария Игоревна, научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: chernova-mi@ranepa.ru*

сложных условиях обострения геополитических рисков и повышенной волатильности фондовых рынков.

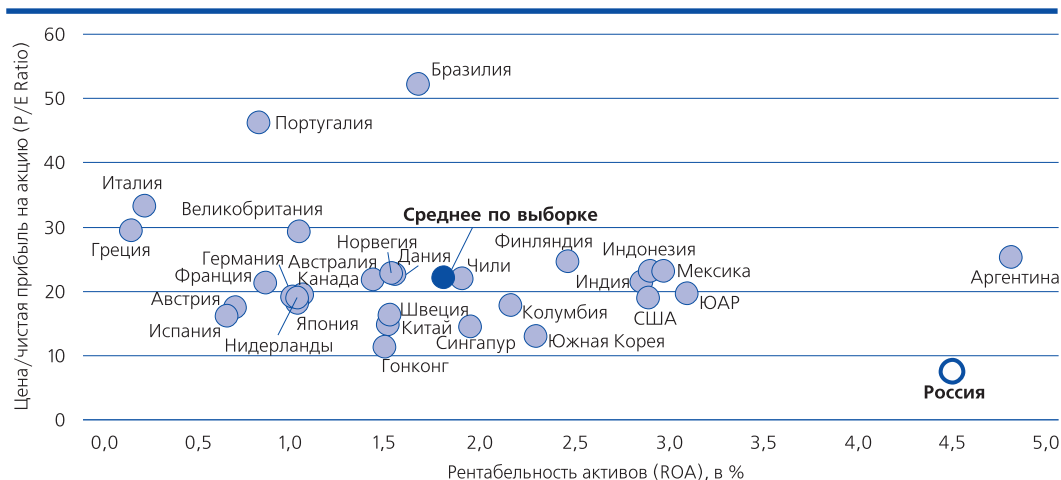
Стратегия поддержания инвестиционной привлекательности крупнейших российских ПАО оправдана в условиях недооценки их акций инвесторами по сравнению с акциями компаний других стран. Как показано на рис. 1, из 30 стран в среднем за десятилетний период с 2011 по 2020 гг. по значению показателя рентабельности активов (ROA) в размере 4,5% акции российских ПАО уступали только показателю аргентинских компаний, существенно превосходя соответствующие показатели всех других стран выборки и среднее значение показателя по выборке в размере 1,8%. В то же время по коэффициенту P/E Ratio, равному 7,5, российский рынок акций существенно уступал рынкам всех других стран и среднему значению по выборке в размере 22,0. Низкая оценка акций российских компаний по мультипликатору P/E Ratio при относительно высокой прибыльности их деятельности, при прочих равных условиях, делает разумной стратегию повышения инвестиционной привлекательности компаний за счет более высо-

кой, чем у конкурентов, дивидендной доходности акций.

Стремясь повысить свою привлекательность в глазах инвесторов, российские ПАО стали мировыми лидерами по уровню дивидендной доходности акций. Как показано на рис. 2, из группы 30 стран по критерию среднегодовой дивидендной доходности за период 2011–2020 гг., составляющей 4,41% годовых при среднем значении по выборке в размере 3,0% годовых, рынок акций российских компаний являлся абсолютным лидером в мире. Однако поскольку показатель дивидендной доходности компаний прямо пропорционален размеру дивидендных выплат из чистой прибыли и обратно пропорционален коэффициенту P/E Ratio, высокая дивидендная доходность российских акций пока достигается преимущественно за счет более низкого значения P/E Ratio, т.е. заниженной стоимости компаний. По среднему уровню дивидендных выплат из чистой прибыли за последние десять лет в размере 37,1% отечественные компании пока отстают от большинства стран.

Существенное влияние на дивидендную политику КГУ оказывает мнение уполномоченных государственных ведомств.

**Рис. 1. Среднегодовые значения показателя рентабельности активов и мультипликатора «цена/чистая прибыль на акцию» за период 2011–2020 гг. по выборке из 30 стран**



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/europe>

### Унификация правил дивидендной политики государственных компаний

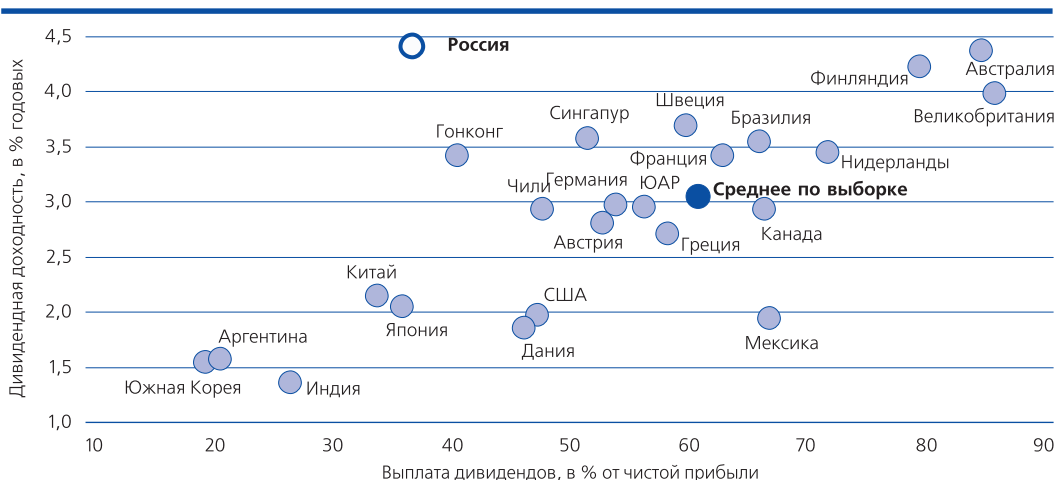
С 1 июля 2021 г. в дивидендной политике ПАО, акции которых находятся в федеральной собственности, произошли существенные изменения. В соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 11 июня 2021 г. № 1589-р введено требование об обязательности направления на выплату дивидендов по акциям не менее 50% чистой скорректированной прибыли. Для принятия решения об унифицированном минимальном уровне налоговых выплат потребовался путь длиной 15 лет, на протяжении которого крупнейшие государственные компании, в меру своего административного ресурса, стремились сохранять индивидуальные правила игры в сфере дивидендных выплат.

Впервые регулирование минимального уровня дивидендных выплат для государственных компаний в размере 25% чистой прибыли в виде рекомендации было введено на основании распоряжения Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. № 774-р. Однако многие КГУ не следовали данной реко-

мендации, вынуждая первых лиц государства обращаться напрямую к компаниям в целях повышения ими дивидендных выплат. В 2012 г. председатель Правительства РФ Д.А. Медведев рекомендовал всем крупнейшим КГУ, в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета, довести дивидендные выплаты до 25% чистой прибыли. В декабре 2014 г. Президент РФ В.В. Путин публично призвал уже все государственные компании выполнять решение о выплате дивидендов в размере 25% прибыли.

Позднее, в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 18 апреля 2016 г. № 705-р, этот рекомендуемый норматив был увеличен до 50%. В 2017–2018 гг. Минфин России и Росимущество пытались добиться выполнения данных рекомендаций с помощью своих ведомственных нормативных актов, которые не имели обязательного характера для акционерных обществ. Только в 2020 г. большинство крупных государственных компаний вышли на уровень 50-процентных дивидендных выплат, за исключением ПАО «Аэрофлот», «Интер РАО», «ФСК ЕЭС» и «Россети ФСК ЕЭС».

Рис. 2. Среднегодовые значения показателя дивидендных выплат из чистой прибыли и дивидендной доходности за период 2011–2020 гг. по выборке из 30 стран



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/europe>

Установление единых минимальных требований к дивидендным выплатам в размере 50% чистой прибыли предполагает формирование более рыночных правил игры для КГУ по сравнению с индивидуализацией условий их деятельности. Отсутствие единых правил искажает рыночные сигналы в деятельности ПАО, стимулируя компании также добиваться особых условий дивидендной политики. В ряде случаев это могло вести к завышению объемов инвестиционных программ компаний ради оставления в их распоряжении большего размера чистой прибыли, чем у других. При этом данные рис. 2 свидетельствуют о том, что установленный Правительством РФ для ПАО с участием государства ориентир в размере 50% чистой прибыли с точки зрения международной практики не является завышенным. В среднем по выборке из 30 стран показатель дивидендных выплат к чистой прибыли составлял в 2011–2020 гг. 62,7%. Более того, в 2019 и 2020 гг. средний показатель дивидендных выплат по индексу российских акций уже превышал уровень в 50%.

Новые подходы к дивидендной политике государственных компаний предусматривают компромиссное решение давнего спора о том, к какой базе необходимо привязывать дивидендные выплаты – к чистой прибыли или операционному денежному потоку. Компромисс, заложенный в правительственном распоряжении № 1589-р, предполагает, что при расчете дивидендной базы будет использоваться скорректированная чистая прибыль компаний, рассчитываемая по консолидированной финансовой отчетности с учетом ее уменьшения на доходы или увеличения на расходы, не подтверждаемые денежными потоками. К корректирующим статьям относятся разницы в переоценке стоимости основных средств и нематериальных активов, справедливой стоимости финансовых активов, курсовые разницы валют и некоторые другие. В случае, если

корректировка чистой прибыли приведет к превышению суммы дивидендных выплат над чистой прибылью, то на выплату дивидендов компания должна будет направить нераспределенную прибыль прошлых лет.

По имеющимся данным, на 1 июля 2020 г. в федеральной собственности находились пакеты акций 948 акционерных обществ, а количество АО с федеральным участием свыше 25% составляло 528<sup>1</sup>. Это можно рассматривать как предельный круг компаний, в которых представители государства в их органах управления могут настаивать на выполнении требования о направлении на дивиденды не менее 50% скорректированной чистой прибыли. Однако в реальности перечень данных компаний может быть значительно уже. По нашим оценкам, за период 2006–2019 гг. из общего числа 180 крупных публичных компаний, которые хотя бы один раз выплачивали дивиденды по обыкновенным акциям, 77 акционерных обществ представляли собой компании с государственным участием, т.е. компании, где прямая или косвенная доля государства в капитале составляла не менее 10%. При этом около 85% суммы дивидендов, выплачиваемых КГУ, приходилось всего на 12 крупнейших компаний с государственным участием.

С учетом постоянно растущих требований государства по повышению уровня дивидендных выплат крупнейшими государственными компаниями их дивидендная политика стала более активной, чем в частных публичных компаниях, что, возможно, вызывает в последние годы опережающий рост капитализации КГУ по сравнению с капитализацией частных эмитентов. Как показано на рис. 3, за последние годы на внутреннем фондовом рынке КГУ стали лидерами роста по дивидендным выплатам и капитализации: их доля в общей сумме дивидендных выплат всех российских ПАО выросла с 36,1% в 2015 г. до 56,0% в 2019 г.,

<sup>1</sup> Прогнозный план (Программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2020–2022 годы; Статистические данные по Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом. URL: <http://rosstat.gov.ru/>

а доля в капитализации акций за этот же период повысилась с 46,7 до 53,2%. Доля КГУ в показателях дивидендных выплат и капитализации существенно превышает их долю в численности занятых во всей экономике, составлявшую в 2019 г., по нашим оценкам, 7,7%, и в ВВП — 37,8%.

Таким образом, сочетание двух основных мотивов дивидендной политики КГУ, а именно следование требованиям государства по дивидендным выплатам и стремление к поддержанию лояльности акционеров и инвесторов, способствует росту капитализации государственных компаний и повышению доходной базы бюджета.

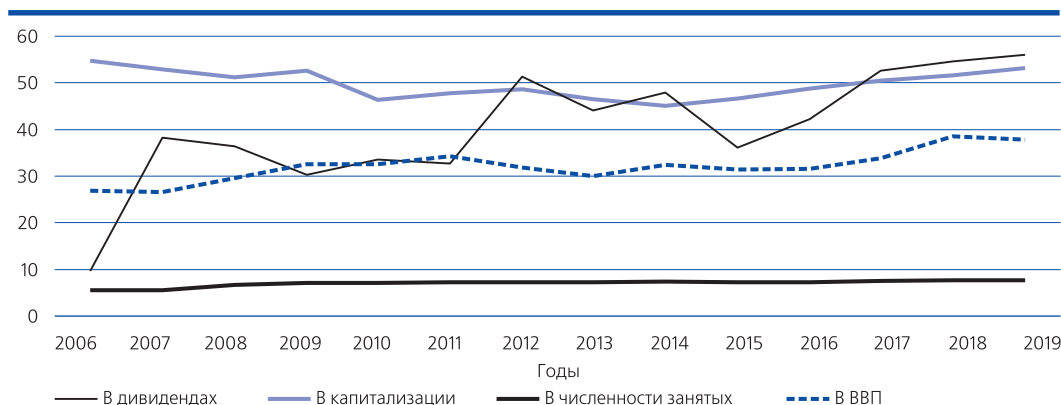
### Риски дивидендной политики публичных компаний

Риски отрицательного влияния высоких дивидендных выплат на общую и курсовую доходность акций характерны не только для российского фондового рынка, но и для рынков всех стран—членов БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и ЮАР). Как показано в таблице на примере представительной выборки крупней-

ших акционерных компаний стран БРИКС за 2006–2019 гг., у трети эмитентов с самым высоким уровнем дивидендных выплат к чистой прибыли, как правило, фиксируются самые низкие показатели прироста курсовой стоимости акций. Такие компании на всех пяти исследуемых рынках показали более низкую курсовую доходность, чем треть эмитентов с самыми низкими дивидендами, в среднем на 4,23% в год. Компании с высокими дивидендами показали более высокие значения курсовой доходности, чем компании, которые не выплачивали дивидендов, только на рынке Индии. В среднем портфель компаний без дивидендов «переигрывал» по курсовой доходности портфель компаний с высокими дивидендами на 2,2% (при расчетах в долларах США) в год.

Более смешанными по странам являются результаты сравнения общей (включая дивиденды) доходности портфелей акций с высокими и низкими дивидендными выплатами. Так же как и в России, портфели акций с низкими дивидендными выплатами превосходили по доходности портфели с высокими дивиди-

**Рис. 3. Доля компаний с государственным участием в дивидендных выплатах, капитализации, численности занятых и ВВП в 2006–2019 гг.\*, в %**



\* — Из-за задержки, связанной с публикацией цифровых данных отчетности компаний в базах данных типа Bloomberg по всем компаниям за 2020 г., данные по ряду показателей в 2020 г. пока являются недоступными, поэтому на рисунке приводятся значения лишь по 2019 г.

Источник: по расчетам Института прикладных экономических исследований РАНХиГС. URL: <https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu/index>

дендными выплатами в Индии и Китае. В Бразилии и ЮАР, наоборот, общая доходность акций с высокими дивидендными выплатами превышала доходность портфелей с акциями с низкими дивидендными выплатами.

Это означает, что увеличенные дивидендные выплаты для акционеров не всегда приводят к ускоренному росту цен акций компаний благодаря повышенному спросу на них со стороны инвесторов. Данный риск требует тщательной настройки дивидендной политики компаний с государственным участием и

постоянного мониторинга со стороны регулятора.

Наращивание дивидендных выплат является относительно рискованной стратегией корпоративного управления, предполагающей стимулирование повышенного спроса инвесторов на акции эмитентов за счет более высокой совокупной доходности акций в виде прироста их курсовой стоимости и дивидендной доходности. Риск данной стратегии состоит в том, что повышенная доходность может не привести к росту спроса инвесторов на ак-

**Сравнение среднегодовой доходности портфелей с разным размером дивидендных выплат на рынках стран БРИКС в 2006–2019 гг.**

Портфель акций	Доходность, в % годовых	
	Курсовая	Общая
<b>Россия</b>		
Без дивидендов	6,88	6,88
Низкий POR	6,83	9,61
Средний POR	3,61	8,37
Высокий POR	-4,13	3,24
<b>Бразилия</b>		
Без дивидендов	6,80	6,80
Низкий POR	8,04	9,36
Средний POR	2,59	6,39
Высокий POR	5,92	10,84
<b>Индия</b>		
Без дивидендов	1,96	1,96
Низкий POR	8,11	9,09
Средний POR	6,00	7,75
Высокий POR	5,10	7,95
<b>Китай</b>		
Без дивидендов	10,28	10,28
Низкий POR	11,16	13,01
Средний POR	7,22	10,43
Высокий POR	8,32	11,12
<b>ЮАР</b>		
Без дивидендов	5,75	5,75
Низкий POR	0,94	4,02
Средний POR	1,05	6,16
Высокий POR	-1,26	5,21

*Примечания.*

1. Расчеты выполнены в долларах США для всех стран, использованы выборки крупнейших компаний в листинге на национальных биржах стран.

2. POR (Payout Ratio) – коэффициент дивидендных выплат к чистой прибыли.

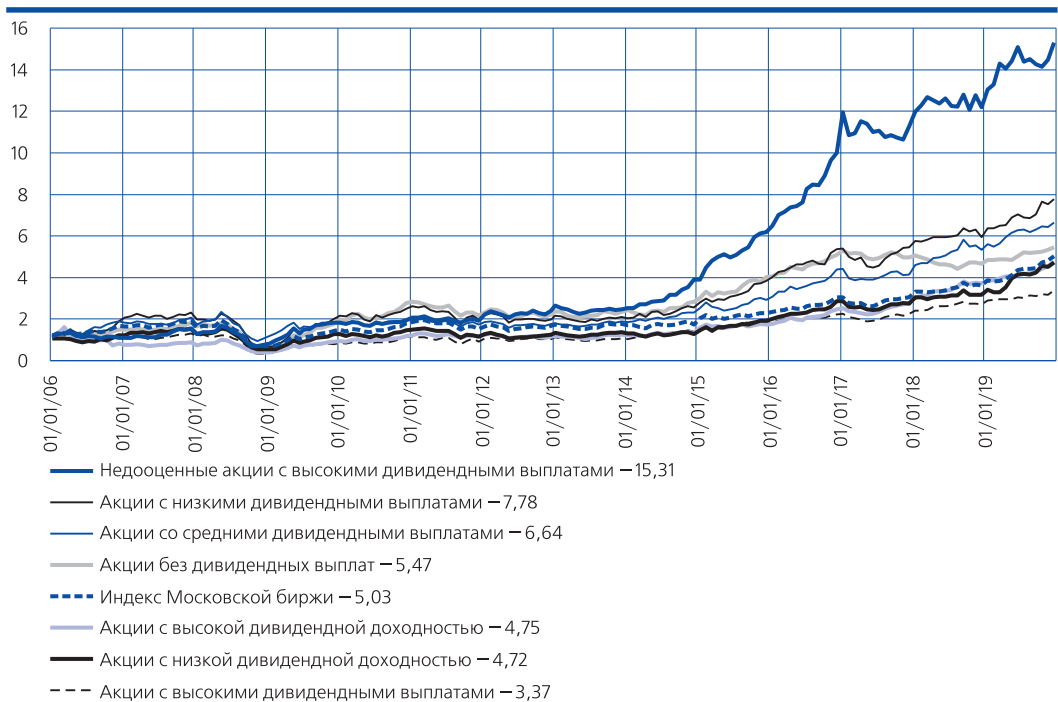
Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/europe>

ции эмитента, а щедрые дивидендные выплаты — вызвать сокращение инвестиций компании и снижение ее капитализации. Эффект от падения курсовой стоимости акций может превзойти повышенную дивидендную доходность, что для акционеров будет означать уменьшение их совокупной доходности по акциям эмитента. В результате далеко не у всех компаний с высокими дивидендными выплатами и высокой дивидендной доходностью общая доходность акций для акционеров окажется выше доходности рыночного портфеля или даже доходности акций компаний с низкими дивидендными выплатами.

Расчеты авторов (см. рис. 4) на среднесрочных временных горизонтах продолжительностью 14 лет — с 2006 по 2019 гг. включительно —

общей (включая дивиденды) доходности акций российских компаний показывают, что наиболее доходной за рассматриваемый период была инвестиционная стратегия формирования портфеля за счет выпусков с высокими дивидендными выплатами при условии, что данные акции являются недооцененными, т.е. характеризуются минимальными значениями коэффициента P/E Ratio. Анализ портфелей с акциями, отбираемыми в зависимости от размера дивидендных выплат, дал неожиданный результат с точки зрения общей доходности акций: чем меньше показатель дивидендных выплат по акциям в портфеле, тем выше общая доходность портфеля. При этом портфели из акций с низкими и средними дивидендными выплатами по накопленной

**Рис. 4. Накопленная совокупная доходность (в рублях) дивидендных факторных стратегий<sup>2</sup> на российском фондовом рынке в 2006–2019 гг. (01.01.2006=1)**



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg. URL: <https://ipei.ranepa.ru/capm-ru>

<sup>2</sup> Факторные стратегии предусматривают ежегодные реструктуризации портфелей по критериям значения того или иного фактора — например, размера дивидендных выплат к чистой прибыли или дивидендной доходности акций.

доходности «переиграли» индекс Московской биржи по общей доходности, а наихудшая общая доходность из всех портфелей, представленных на рисунке, — у портфеля акций с наибольшими дивидендными выплатами. При прочих равных условиях<sup>3</sup> данный результат говорит о том, что высокие дивидендные выплаты по акциям на рассматриваемых временных горизонтах ведут к эффекту «проедания» капитализации (т.е. к сокращению курсовой доходности акций в результате высоких дивидендных выплат), который по своему размеру перекрывает дивидендную доходность указанных акций.

Другим неожиданным результатом проведенного анализа стало то, что портфели акций с дивидендной доходностью выше и ниже среднего уровня по накопительной общей доходности уступили доходности индекса Московской биржи. Мы не будем углубляться в конкретные причины данного феномена, которые могут быть вызваны структурными особенностями акций в портфелях, а именно соотношением в них параметров дивидендных выплат и P/E Ratio, а также особенностями методики расчета индекса Мосбиржи с учетом дивидендной доходности, предполагающими условие обязательного реинвестирования дивидендов, получаемых акционерами, в акции выплачивающей дивиденды компании. Однако отметим главное — ориентация инвесторов на акции российских компаний с более высокой дивидендной доходностью не гарантирует, что их общая доходность окажется выше рыночной и доходности акций, отбираемых по критериям низких дивидендных выплат.

Таким образом, как видно на рис. 4, на среднесрочных исторических горизонтах акции российских компаний с высокими дивидендными выплатами и высокой дивидендной

доходностью приносили инвесторам весьма умеренную сводную доходность по сравнению с инвестициями в обычный индексный (рыночный) портфель и в портфели акций с низкими дивидендными выплатами.

Острой проблемой является характер влияния дивидендной политики на стоимость компании, что продемонстрировано на примере накопленной курсовой доходности портфелей акций без учета дивидендов. (См. рис. 5.) На рисунке видно, что на долгосрочном периоде с 2006 по 2019 гг. наибольшая доходность отмечалась у акций без дивидендных выплат, а также у акций с низкими выплатами и недооцененных акций с высокими выплатами. Таким образом, на российском рынке повышение дивидендных выплат ведет к росту капитализации только недооцененных компаний.

При повышенной волатильности дивидендных выплат инвесторы будут с большим доверием относиться к акциям в случае стабильных выплат дивидендов в расчете на акцию. Если на длительных временных горизонтах стабильные выплаты не будут вызывать эффекта «проедания» капитализации, то доверие к таким акциям у инвесторов будет выше. По мнению Ф. Фишера<sup>4</sup>, инвесторы особенно ценят именно регулярность выплаты стабильного абсолютного размера дивидендов на акцию. В академических исследованиях свойство акций приносить стабильный размер дивидендов описывается моделью «частичного сглаживания дивидендов» Дж. Линтнера. Согласно данному критерию, по нашим расчетам, крупнейшие российские компании с государственным участием пока существенно уступают как отечественным частным компаниям, так и компаниям других стран [1]. В связи с этим правило минимальных дивидендных выплат в размере 50% скорректированной чистой прибыли может создавать некоторые ог-

<sup>3</sup> Можно также предположить, что на данный результат могло оказать воздействие присутствие в выборках компаний преимущественно с низкими значениями P/E Ratio, что препятствовало бы занижению дивидендной доходности акций в таких портфелях, однако приведенные ранее расчеты по странам БРИКС показывают наличие в большинстве из них той же закономерности повышенной общей доходности акций с низкими дивидендными выплатами, что и в России.

<sup>4</sup> См. [2, с. 148] и другие работы этого автора.



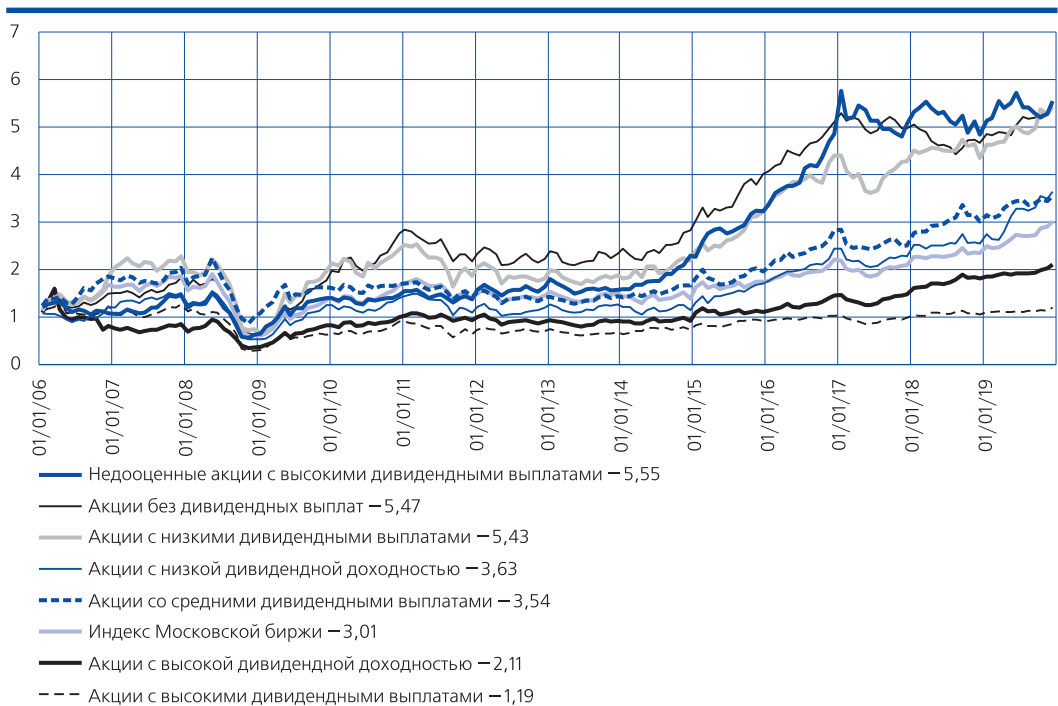
раничения в реализации политики стабильных дивидендных выплат, хотя оно и оставляет свободу выбора для компаний в части дивидендных выплат, превышающих 50%.

### Заключение

Начавший действовать с 1 июля 2021 г. новый порядок выплаты дивидендов ПАО с акциями, находящимися в федеральной собственности, предполагающий выплату дивидендов в размере не менее 50% скорректированной чистой прибыли, позволяет не только решать фискальные проблемы бюджета, но и способствует росту привлекательности акций крупнейших КГУ в глазах различных категорий инвесторов, повышая рыночную стоимость акций компаний за счет наращивания дивидендных выплат.

Вместе с тем необходимо учитывать повышенные риски такой дивидендной политики и неопределенность ее результативности на среднесрочных временных горизонтах. Чрезмерное перераспределение чистой прибыли компаний в пользу дивидендных выплат в перспективе может привести к ускоренному сокращению курсовой стоимости акций, превосходящему по влиянию на общую доходность вложений в акции повышенную дивидендную доходность. Оценки, полученные в ходе анализа исторических рядов данных за период 2006–2019 гг., показывают, что в России, как и в других странах БРИКС, портфели акций с высокими дивидендными выплатами имеют, как правило, более низкую курсовую доходность, чем портфели с низкими дивидендными выплатами.

**Рис. 5. Накопленная курсовая доходность (в рублях) дивидендных факторных стратегий на российском фондовом рынке в 2006–2019 гг. (01.01.2006=1)**



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg и по расчетам Института прикладных экономических исследований РАНХиГС.  
URL: <https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru>

тами. Более того, в России, Индии и Китае общая (включая дивиденды) доходность акций с высокими дивидендными выплатами проигрывает доходности акций с низкими дивидендными выплатами.

В целях управления данными рисками на последующих этапах развития российского

фондового рынка необходимо проводить тщательный мониторинг влияния высоких дивидендных выплат на капитализацию компаний и общую доходность, получаемую акционерами, а также постепенно переходить к политике стабильных дивидендных выплат в расчете на акцию. ■

### Литература

1. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М. «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 2-я // Вопросы экономики. 2020. № 2. С. 59–85.
2. Фишер Ф. Обыкновенные акции и необыкновенные доходы / пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2003.

### References

1. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I., Entov R.M. «Dividend Puzzle» and Russian stock market. Part 2 // Voprosi Ekonomiki. 2020. No. 2. Pp. 59–85.
2. Fisher P. Common stocks and uncommon profits / transl. from eng. // Moscow: Alpina Publisher, 2003.

### Features and Risks of the Dividend Policy of Russian Joint-Stock Companies

**Alexander E. Abramov** – Head of Department for Analysis of Institutions and Financial Markets of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: abramov-ae@ranepa.ru

**Iury A. Belyakov** – Junior Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: belyakov-ya@ranepa.ru

**Alexander D. Radygin** – Chairman of the Scientific Council of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of the Institute of Economics, Mathematics and Information Technology, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Professor (Moscow, Russia). E-mail: arad@ranepa.ru

**Maria I. Chernova** – Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: chernova-mi@ranepa.ru

*Russian joint-stock companies are actively using the dividend policy to increase the attractiveness of their stocks for private investors. The adoption of new, uniform rules for the payment of dividends by state-owned enterprises can not only attract investors but also solve the fiscal problems of the budget. At the same time, the policy of increasing dividend payouts is associated with increased risks of a slowdown in the growth of market capitalization and an underperforming of their stocks in terms of total return to investors. Constant monitoring of these risks is required.*

**Key words:** payment of dividends, dividend policy, stock returns, Russian companies, SOE, IPO.

**JEL-codes:** E22, G32, G35, G38.