



Детерминанты структуры капитала и экономической безопасности ПАО «Газпром»: от финансового консерватизма к финансовому инжинирингу

Татьяна Витальевна Кириченко¹✉, Иван Андреевич Дробязко²

^{1, 2} Российский государственный университет нефти и газа (национальный исследовательский университет) имени И.М. Губкина, Москва, Россия

✉ kirichenko.t@gubkin.ru

Аннотация. Работа направлена на выявление детерминант структуры капитала ПАО «Газпром» в период 2012–2024 гг., обусловленных трансформацией концепций финансового управления. На основе метода структурного анализа Дж. Обэр-Крие проведен сравнительный анализ пассивов компании, выявивший переход от консервативной модели «финансовой автономности» (2012–2019) к стратегии активного финансового инжиниринга (с 2019 г. по н. в.).

В статье обоснован переход от эмпирической модели сохранения активов к моделям максимизации акционерной стоимости, а также оценены сопутствующие риски в условиях глобальных экономических вызовов.

Авторами математически обоснован диапазон допустимого риска и выявлена зона финансовой устойчивости корпорации, выступающая объективным критерием оценки эффективности менеджмента. Сделан вывод, что выход краткосрочных обязательств за установленные границы в актуальном периоде является следствием реализации выбранной финансовой парадигмы, что требует адаптации системы экономической безопасности компании к условиям повышенной долговой нагрузки.

Ключевые слова: ПАО «Газпром», структура капитала, экономическая безопасность, метод Дж. Обэр-Крие, финансовый инжиниринг, финансовая устойчивость, управленческая парадигма, бессрочные облигации

Для цитирования: Кириченко Т.В., Дробязко И.А. Детерминанты структуры капитала и экономической безопасности ПАО «Газпром»: от финансового консерватизма к финансовому инжинирингу // Экономические системы. 2026. Том 19, № 2. С. 120–132. DOI 10.29030/2309-2076-2026-19-2-120-132.

Original article

Determinants of the capital structure and economic security of PJSC Gazprom: from financial conservatism to financial engineering

Tatiana V. Kirichenko¹✉, Ivan A. Drobyazko²

^{1,2} National University of Oil and Gas «Gubkin University», Moscow, Russia

✉ kirichenko.t@gubkin.ru

Abstract. This paper aims to identify the determinants of PJSC Gazprom's capital structure for the period 2012–2024, driven by the transformation of financial management concepts. Using J. Aubert-Krier's structural analysis method, a comparative analysis of the company's liabilities was conducted, revealing a transition from a conservative «financial autonomy» model (2012–2019) to an active financial engineering strategy (2019 – present).

The article substantiates the transition from an empirical asset preservation model to shareholder value maximization models and assesses the associated risks in the face of global economic challenges.

The authors mathematically substantiate the range of acceptable risk and identify the corporation's financial stability zone (equity ratio from 70% to 91%), which serves as an objective criterion for assessing management effectiveness. It is concluded that the excess of short-term liabilities beyond the established limits in the current period is a consequence of the implementation of the chosen financial paradigm, which requires the adaptation of the company's economic security system to the conditions of increased debt burden.

Keywords: PJSC Gazprom, capital structure, economic security, J. Ober-Krier method, financial engineering, financial stability, management paradigm, perpetual bonds

For citation: Kirichenko T.V., Drobyazko I.A. Determinants of the capital structure and economic security of PJSC Gazprom: from financial conservatism to financial engineering. *Economic Systems*. 2026;19(2):120-132. (In Russ.). DOI 10.29030/2309-2076-2026-19-2-120-132.

Введение

В современных условиях дилемма между финансовой устойчивостью и экспансией системообразующих корпораций переходит из плоскости операционного учета в область стратегического выбора структуры капитала. Для ПАО «Газпром», как ключевого донора российского бюджета, ошибки в соотношении элементов пассивов несут системные риски для экономической безопасности государства, поскольку финансовая дестабилизация национального лидера энергетической отрасли способна спровоцировать кумулятивный эффект для всей

экономики страны. При этом структура капитала является результатом реализации субъективных управленческих парадигм конкретных лиц, принимающих решения.

История финансового менеджмента ПАО «Газпром» последних 14 лет четко разделяется на два полярных периода: эпоху финансового директора Андрея Вячеславовича Круглова (консервативный период с 2002 г. по апрель 2019 г.) и эпоху финансового директора Фадила Камиловича Садыгова (период активной стратегической трансформации с апреля 2019 г. по н. в.).

В работе исследован фундаментальный переход ПАО «Газпром» от политики финансового консерватизма и накопления «подушки безопасности» к стратегии агрессивного финансового инжиниринга, базирующегося на активном использовании финансового рычага и рыночной открытости. С позиции экономической безопасности такая трансформация означает смену приоритетов: от минимизации финансовых угроз к принятию контролируемого риска ради сохранения рыночных позиций.

Целью данного исследования является верификация гипотезы о детерминированности структуры капитала доминирующей концепцией финансового управления. С использованием метода Дж. Обэр-Крие анализируется эффективность перехода от традиционных эмпирических подходов «сохранения» к современным моделям финансового инжиниринга по управлению стоимостью компании в эпоху глобальных экономических сдвигов, а также оценивается влияние данного перехода на параметры долгосрочной финансовой безопасности корпорации.

Основная часть

Степень проработанности проблемы. Фундаментальная дискуссия об оптимальной структуре капитала была инициирована работами Ф. Модильяни и М. Миллера (ММ). В своей первоначальной версии (1958) теорема ММ постулировала индифферентность стоимости фирмы к структуре ее пассивов, фактически нивелируя роль финансового директора в управлении ценностью бизнеса. Однако включение в модель фактора налогообложения (1963) радикально изменило выводы: наличие «налогового щита» при использовании заемного капитала создает стимулы для наращивания долговой нагрузки [1].

Дальнейшая эволюция научной мысли привела к формированию компромиссных теорий. Согласно им, стоимость компании растет при увеличении долговой нагрузки до момента, пока выгоды налогового щита не начинают поглощаться издержками вероятного банкротства и агентскими затратами.

Именно в этой теоретической плоскости лежит несовпадение взглядов ключевых фигур в «Газпроме». Если стратегия А.В. Круглова тяготеет к ранним, более осторожным интерпретациям финансовой устойчивости (минимизация риска банкротства через низкий уровень заимствований), то логика Ф.К. Садыгова в полной мере реализует постулаты компромиссной теории, достигая грани максимального использования налоговых и рыночных преимуществ заемного капитала для максимизации выплат акционерам.

В рамках компромиссной теории краеугольным камнем структуры капитала выступают издержки банкротства, определяющие лимит наращивания долга. Исследователи (Э. Альтман, Дж. Ворнер и др.) разделяют их на прямые (юридические расходы, составляющие 1–2,2% стоимости компании) и косвенные, связанные с финансовыми затруднениями [2].

По оценке Э. Альтмана, именно косвенные издержки – потеря доли рынка, ущерб репутации и утрата инвестиционных возможностей – составляют до 65% совокупных издержек дефолта. С позиции экономической безопасности данные издержки представляют собой реализацию критических угроз деятельности системообразующей корпорации, способных подорвать ее рыночную устойчивость. Эта величина сопоставима с эффектом «налогового щита», что делает выбор структуры капитала точной задачей риск-менеджмента.

В контексте ПАО «Газпром» это теоретическое разделение объясняет смену управленческих парадигм. Традиционная модель финансового управления (2012–2019) была направлена на минимизацию косвенных издержек через сохранение избыточной ликвидности («подушки безопасности»), что соответствовало классической модели обеспечения финансовой независимости (автономии). Напротив, модель ценностно-ориентированного финансового инжиниринга (с 2019 г.) базируется на убеждении, что в современных условиях выгоды от агрессивного финансового инжиниринга и налоговой оптимизации превышают риски гипотетических финансовых затруднений. Такой подход смещает акцент в системе экономической безопасности с пассивного накопления резервов на активное управление стоимостью, однако существенно сужает «запас прочности» компании в случае реализации чрезвычайных внешних сценариев.

Развитие компромиссного подхода нашло отражение в методе скорректированной приведенной стоимости Ст. Майерса [3], где ценность компании рассматривается как сумма базовой стоимости и текущей стоимости побочных эффектов (налогового щита за вычетом издержек банкротства). При этом, учитывая сложность квантификации косвенных издержек, А. Дамодаран предлагает оценивать их на уровне 25% от стоимости компании, что задает жесткие рамки для финансового маневрирования [4]. С точки зрения финансовой безопасности превышение этого порога означает переход компании в зону критической уязвимости перед внешними кредиторами.

Параллельно с расчетными моделями сформировались поведенческие концепции. Сигнальная теория С. Росса [5] постулирует, что решение о росте долговой нагрузки является позитивным сигналом рынку о финансовой уверенности менеджмента. Другая теория – теория порядка финансирования Майерса и Маджлуфа [6] исходит из других представлений о принятии решений менеджментом компании: сначала менеджеры используют внутреннюю прибыль, а выход на рынок долга или акций рассматривается как вынужденная мера при исчерпании собственных ресурсов просто в силу того, что использовать внутренние ресурсы компании проще организационно и психологически.

В практической деятельности ПАО «Газпром» эти две диаметрально противоположные теории воплотились в двух реально реализованных финансовых стратегиях. Традиционная модель консервативного финансового управления (2012–2019) строго следовала «порядку финансирования», стараясь минимизировать внешние заимствования за счет опоры на собственные средства, что формировало высокий уровень финансовой независимости, а значит, и устойчивости компании. А с 2019 года стала доминировать модель ценностно-ориентированного финансового инжиниринга, идеологически солидарная с «сигнальной теорией», где агрессивное использование долговых инструментов и декларация новой дивидендной политики подавались как сигналы инвестиционному сообществу о переходе компании к модели управления акционерной ценностью (стоимостью).

Однако эта стратегия повышает рост чувствительности корпорации к любому внешнему, в том числе санкционному давлению, что требует мониторинга индикаторов экономической безопасности.

Отсутствие единой общепризнанной теоретической концепции оптимальной структуры капитала в современной экономической науке требует анализа реальных финансовых стратегий компаний. В отечественной и зарубежной литературе (В.В. Ковалев [7], А.А. Комзолов [8], Р. Брейли, С. Майерс [9]) такие реальные стратегии обычно классифицируют по уровню риска: от консервативных до агрессивных.

Особый интерес имеет классификация Р.Г. Ибрагимова [10]. Его подход позволяет идентифицировать финансовую стратегию ПАО «Газпром» до 2019 года как классическую консервативную модель, ориентированную на минимизацию угроз платежеспособности. В то время как переход к новой финансовой стратегии после 2019 года описывается внедрением «политики типа III», предполагающей форсированное наращивание доли долга для максимизации выплат акционерам.

При этом Р.Г. Ибрагимов подчеркивает, что такая стратегия эффективна лишь как временная мера, так как длительное отклонение от планового уровня долговой нагрузки ведет к критическому росту рисков.

С этой точки зрения изменение финансовой стратегии ПАО «Газпром» было осознанным выбором в пользу агрессивного заимствования для трансформации инвестиционного профиля компании, который в условиях 2023–2024 гг. столкнулся с естественными ограничениями, предсказанными теорией. С позиции финансовой безопасности такая трансформация означает перенос фокуса с накопления ликвидных резервов на управление рыночной стоимостью, что в условиях внешнего санкционного давления создает дополнительные вызовы для поддержания финансовой устойчивости корпорации.

Методология исследования. Отсутствие в научной литературе универсальных количественных границ для классификации стратегий обуславливает необходимость применения адаптивных инструментов анализа. В рамках данного исследования для идентификации фактически реализуемой финансовой стратегии ПАО «Газпром» применяется метод Дж. Обэр-Крие [11]. Данный инструмен-

тарий позволяет не просто констатировать изменение долей в балансе, а соотнести параметры структуры пассивов с вектором стратегического развития компании в наглядной визуальной форме. В контексте экономической безопасности метод Дж. Обэр-Крие выступает в качестве системы раннего предупреждения, позволяющей идентифицировать момент перехода корпорации из зоны устойчивости в область повышенного финансового риска.

Информационной базой являются отчеты ПАО «Газпром» за 2012–2024 гг., размещенные на сайте компании. Выбор данного периода позволяет охватить два различных цикла управления и оценить адаптивность системы финансовой безопасности компании к экстремальным внешним шокам (пандемия, санкционное давление, трансформация рынков сбыта).

Для верификации гипотезы авторами проведено позиционирование ежегодных показателей структуры капитала на номограмме (треугольнике) Дж. Обэр-Крие. Количественный анализ дополнен качественной оценкой управленческих решений, что позволяет верифицировать детерминированность финансовой устойчивости компании стратегическим выбором руководства.

Результаты и обсуждение. Анализ динамики структуры пассивов подтверждает наличие двух принципиально разных векторов управления капиталом в ПАО «Газпром» (табл. 1, 2).

Таблица 1 – Динамика соотношения собственного и заемного капитала ПАО «Газпром» за 2013–2018 гг.

Год	Акционерный (собственный) капитал, не включая неконтролирующую долю участия, млн руб.	Заемный капитал, млн руб.	Заемный/ собственный
2013	9 319 590	1 801 928	0,19
2014	9 816 558	2 688 824	0,27
2015	10 589 586	3 442 215	0,32
2016	11 094 531	2 829 623	0,25
2017	11 629 086	3 266 518	0,28
2018	13 300 009	3 863 822	0,29

Источник: составлено авторами на основе материалов годовой отчетности ПАО «Газпром» за 2013–2018 гг. [12].

В период 2013–2018 гг. (этап «Традиционная модель финансового управления») ПАО «Газпром» демонстрировало модель «финансовой автономности». Коэффициент финансового левериджа на уровне 0,19–0,29 свидетельствует о сознательном отказе от преимуществ налогового щита в пользу минимизации рисков финансовой несостоятельности. С позиции теории экономической безопасности данный этап характеризуется формированием избыточного запаса финансовой

прочности, который позволил корпорации накопить ресурс для противостояния будущим внешним шокам. Это был период «статичного баланса», где заемный капитал выполнял лишь сервисную функцию при реализации мегапроектов.

Таблица 2 – Динамика соотношения собственного и заемного капитала ПАО «Газпром» за 2019–2024 гг.

Год	Акционерный (собственный) капитал, не включая неконтролирующую долю участия, млн руб.	Заемный капитал, млн руб.	Заемный/ собственный
2019	14 104 833	4 119 920	0,29
2020	14 237 943	5 170 303	0,36
2021	16 251 519	5 180 053	0,32
2022	15 749 697	5 446 881	0,35
2023	15 649 707	7 193 647	0,46
2024	16 710 793	7 308 487	0,44

Источник: составлено авторами на основе материалов годовой отчетности ПАО «Газпром» за 2019–2024 гг. [12].

В период 2019–2024 гг. (этап «Модель ценностно-ориентированного финансового инжиниринга (с 2019 г.)») наблюдается переход к модели «динамического левериджа». Рост показателя до 0,36 (2020) и его последующая стабилизация в условиях турбулентности 2022 года указывают на внедрение инструментов активного управления пассивами.

Проведем анализ ключевого показателя финансовой устойчивости, отражающего количество лет, необходимых компании для полного погашения обязательств за счет операционной прибыли, без учета процентов, налогов и амортизации. Коэффициент чистый долг / ebitda служит лакмусовой бумажкой для определения риск-профиля руководства и их стратегии управления капиталом (рис. 1). В системе мониторинга экономической безопасности данный индикатор является опережающим: он показывает запас прочности корпорации в условиях резкого падения выручки (внешнего шока).

Согласно рис. 1, в период 2013–2018 гг. показатель чистый долг / ebitda 0,5х–1,2х свидетельствовал о стратегии «абсолютной неуязвимости». С позиции теории агентских издержек (М. Дженсен) [1] такая сверхнизкая нагрузка могла свидетельствовать о консервативном недоиспользовании потенциала заемного капитала в пользу накопления ликвидности.

Смена парадигмы с 2019 г. совпала с периодом высокой волатильности цен на энергоносители и пандемических шоков. Внедрение новой дивидендной политики и использование бессрочных облигаций (которые формально не увеличивают чистый долг по МСФО, но требуют обслуживания купонов) стали инструментами «инженерного» удержания коэффициента в комфортном диапазоне до 2,5х.

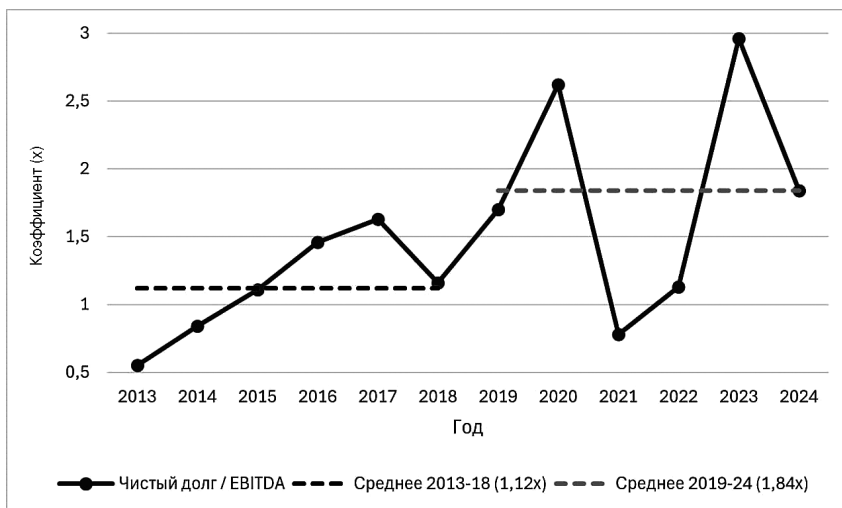


Рисунок 1 – Динамика долговой нагрузки ПАО «Газпром»

Источник: составлено авторами на основе годовых отчетов эмитента эмиссионных ценных бумаг ПАО «Газпром» за 2012–2024 гг. [13].

Таким образом, если в период (2013–2018) долговая нагрузка была следствием операционной деятельности, то с 2019 г. она стала самостоятельным объектом управления. Финансовая функция стала драйвером капитализации. С точки зрения экономической безопасности это означает переход от модели «защищенности через накопление» к модели «устойчивости через рыночное маневрирование», что в условиях санкционных ограничений требует кратного усиления системы риск-менеджмента.

Финансовый инжиниринг как инструмент маскировки рисков. Инжиниринг в ПАО «Газпром» в современных условиях трансформировался в инструмент маскировки рисков через активное управление структурой капитала. Важным этапом этого процесса стало принятие в 2019 году новой дивидендной политики, установившей целевой уровень выплат в 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО [14, 15]. Однако реализация этой политики потребовала внедрения инновационных долговых инструментов для поддержания финансовой устойчивости.

ПАО «Газпром» стало первой российской корпорацией, масштабно использовавшей возможности стандартов МСФО для стратегического управления долговой нагрузкой через размещение бессрочных облигаций. В 2020 году компания разместила такие бумаги на сумму 150 млрд рублей. Несмотря на то что классическая облигация является обязательством, юридическая природа бессрочного долга позволяет эмитенту не возвращать основную сумму и переносить выплату купонов.

Выпуск бессрочных облигаций классифицируется по МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление», согласно п. 16, как собственный капитал, что позволяет оптимизировать показатель чистый долг / ebitda в пределах 1,8х–2,5х в период 2021–2024 гг. Однако в парадигме финансовой безопасности такая практика создает феномен скрытой долговой нагрузки, и обязанность по выплате купонов при высокой ключевой ставке ЦБ РФ (до 16–21% в 2024–2025 гг.) создала жесткое давление на свободный денежный поток.

Без этого инжиниринга долговая нагрузка компании в период пандемии и падения цен на газ выглядела бы в глазах рейтинговых агентств значительно тяжелее. Для службы экономической безопасности это означает переход риска из категории «риск дефолта» (невозврат долга) в категорию «риск потери ликвидности» (нехватка средств на обслуживание купонов и инвестпрограмму). Таким образом, финансовый инжиниринг выступает не только драйвером капитализации, но и генератором специфических угроз, требующих внедрения новых индикаторов мониторинга, учитывающих реальную стоимость обслуживания «гибридного капитала».

Рассчитаем оптимальную зону финансовой устойчивости. За основу возьмем данные 2019 года [15], как, с одной стороны, год смены финансовой стратегии, а с другой – достаточно типичный год. Учитывая, что отличным считается значение концентрации собственного капитала не менее 0,7, то окончательно получаем значение для доли собственного капитала от 70 до 91%, доля долгосрочных обязательств – от 0 до 21%, и доля краткосрочных обязательств от 9 до 14%. Визуальную интерпретацию пассива баланса компании можно рассмотреть на рис. 2.

Если говорить о фактических значениях, то в 2019 году доля собственного капитала составила 79%, долгосрочных обязательств 7%, а краткосрочных обязательств 14%. Это соответствует теоретически рассчитанной зоне комфорта.

В 2024 году доля краткосрочных обязательств составила 21%, что говорит о выходе показателя за «пределы допустимого» (норма 9–14%). Коэффициент текущей ликвидности снизился до 0,88, что означает формальную потерю финансовой устойчивости, платой за агрессивный финансовый инжиниринг стало размывание защитного барьера ликвидности. Несмотря на высокую долю совокупного капитала в отчетности (71%), эффективная доля собственного капитала, приходящаяся на акционеров ПАО «Газпром» и очищенная от неликвидных резервов переоценки, составляет 62%. Данное снижение обусловлено опережающим ростом долговой нагрузки (долгосрочные обязательства и краткосрочные обязательства) для финансирования стратегических инвестиционных программ.

Изменение координат в треугольнике Обер-Крие с 2019 к 2024 году отражает трансформацию финансовой модели ПАО «Газпром». Снижение доли собственного капитала с 79 до 62% говорит об отказе от консервативной модели «самофинансирования» к модели активного использования финансового заимствования.

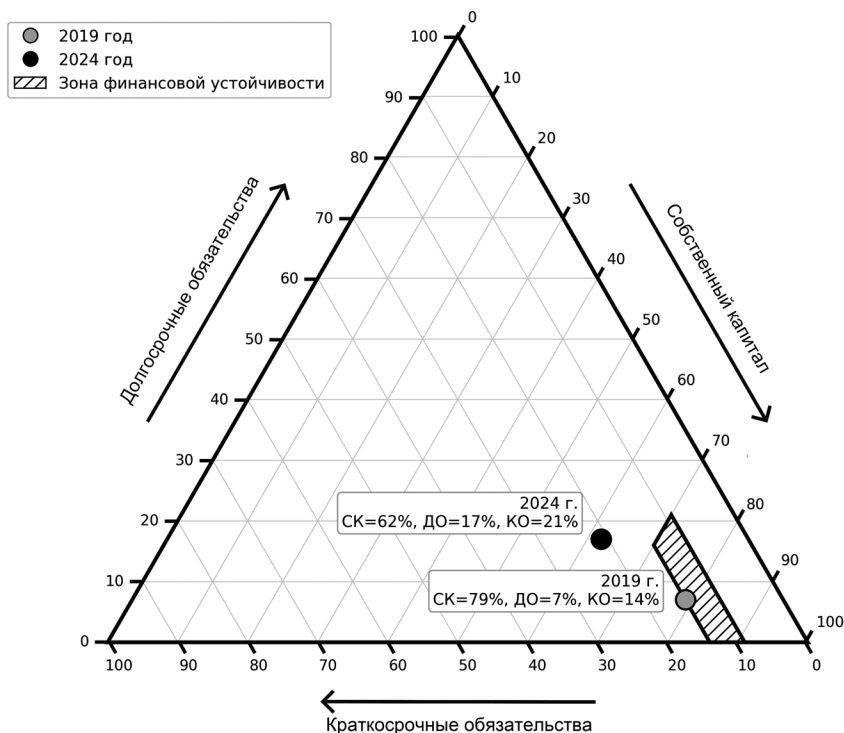


Рисунок 2 – Динамика финансового профиля Группы ПАО «Газпром» в треугольнике Дж. Обер-Крие

Источник: составлено авторами на основе данных отчетов ПАО «Газпром» за 2019–2024 гг. [12, 13, 14].

Это обусловлено необходимостью больших капитальных вложений для переориентации экспорта. При этом рост долгосрочных обязательств до 17% подтверждает сохраняющееся доверие со стороны банковского сектора, а доля собственного капитала выше 60% позволяет компании сохранять приемлемый уровень финансовой автономности в условиях системной трансформации бизнеса.

Заключение

Проведенное исследование позволило математически обосновать диапазон допустимого риска. Выявленные изменения структуры капитала в сторону увеличения краткосрочного заимствования и долгосрочных обязательств должны обеспечить корпорации необходимый объем финансовых ресурсов для завершения проектов по развороту деятельности на Восток. Однако это привело к потере текущей ликвидности. Было также выявлено влияние стиля управления на характер выбираемой финансовой стратегии ПАО «Газпром».

Список источников

1. Кириченко Т. В. Финансовый менеджмент : учебник. Москва : ИТК «Дашков и К^о», 2018. 484 с. ISBN 978-5-394-01996-8.
2. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент : полный курс : пер. с англ. : в 2 т. / под ред. В.В. Ковалева. Санкт-Петербург : Экономическая школа, 2005.
3. Myers S.C. Interactions of corporate financing and investment decisions – implications for capital budgeting // *Journal of Finance*. 1974. Vol. 29, No. 1. P. 1–25.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : пер. с англ. 11-е изд. перераб. и доп. Москва : Альпина Паблишер, 2026. 1316 с. ISBN 978-5-9614-6650-8.
5. Ross S.A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach // *Bell Journal of Economics*. 1977. Vol. 8, No. 1. P. 23–40.
6. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have // *Journal of Financial Economics*. 1984. Vol. 13. P. 187–221.
7. Ковалев В.В. Корпоративные финансы : учебник. Москва : Проспект, 2018. 640 с. ISBN 978-5-392-27368-3.
8. Комзолов А.А. Теория и методология инвестиционного анализа : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика», 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : дис. ... д. экон. наук. Москва, 2006. 413 с.
9. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. Н. Барышниковой. Москва : Олимп-Бизнес, 2008. 1008 с. ISBN 978-5-9693 - 0089-7 (рус).
10. Ибрагимов Р.Г. Финансовая политика фирмы и эффекты леввериджа // *Финансовые исследования*. 2014. № 4 (45). URL: <https://cyberleninka.ru> (дата обращения: 20.02.2026).
11. *Обзор-Крие Дж.* Управление предприятием : пер. с фр. Москва : Сирин, 1998. 256 с. ISBN 5-86567-009-1.
12. Отчет руководства ПАО «Газпром» за 2013–2024 гг. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports> (дата обращения: 22.03.2026).
13. Отчет эмитента эмиссионных ценных бумагах за 12 месяцев ПАО «Газпром» за 2013–2024 гг. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports> chrome-extension://efaidnbmnnnibpajpgclefindmkaj/<https://www.gazprom.ru/f/posts/44/479056/gazprom-emitent-report-.pdf> (дата обращения: 22.03.2026).
14. Дивидендная политика ПАО «ГАЗПРОМ», утверждена решением Совета директоров ПАО «Газпром» от 24 декабря 2019 г. № 3363. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/dividends/dividend-policy> (дата обращения: 22.03.2026).
15. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Газпром»: 2018–2024 гг. Подготовлена в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) за 2013–2024 гг. URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal> (дата обращения: 22.03.2026).

References

1. Kirichenko T.V. Financial management : textbook. Moscow : PTC «Dashkov & Co.», 2018. 484 p. ISBN 978-5-394-01996-8. (In Russ.).
2. Brigham Yu., Gapensky L. Financial management : a complete course : translated from English: in 2 vol. / ed. by V.V. Kovalev. St. Petersburg : Economic School, 2005. (In Russ.).
3. Myers S.C. Interactions of corporate finance and investment decisions – implications for capital budgeting. *Journal of Finance*. 1974;29(1):1-25.

4. Damodaran A. Investment assessment: tools and methods for evaluating any assets : Per. with Engl. 11th ed. reprint. and add. Moscow : Alpina Publisher, 2026. 1316 p. ISBN 978-5-9614-6650-8. (In Russ.).
5. Ross S.A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*. 1977;8(1):23-40.
6. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 1984;13:187-221.
7. Kovalev V.V. Corporate finance : textbook. Moscow : Prospekt, 2018. 640 p. ISBN 978-5-392-27368-3. (In Russ.).
8. Komzolov A.A. Theory and methodology of investment analysis : specialty 08.00.12 «Accounting, statistics», 08.00.10 «Finance, money circulation and credit2 : PhD in Economics. Moscow, 2006. 413 p. (In Russ.).
9. Brayley R., Myers S. Principles of Corporate Finance / Per. with Engl. by N. Baryshnikova. Moscow : Olymp-Business, 2008. 1008 p. ISBN 978-5-9693 - 0089-7 (rus). (In Russ.).
10. Ibragimov R.G. Financial policy of the company and the effects of leverage. *Finansovye issledovaniya = Financial research*. 2014;(4(45)). URL: <https://cyberleninka.ru>. (In Russ.).
11. Ober-Krie J. Enterprise Management : Per. with French. Moscow : Sirin, 1998. 256 p. ISBN 5-86567-009-1. (In Russ.).
12. Gazprom Management Report for 2013–2024 URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports>. (In Russ.).
13. The report of the issuer of equity securities for 12 months of PJSC Gazprom for 2013-2024. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports> chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/<https://www.gazprom.ru/f/posts/44/479056/gazprom-emitent-report-.pdf>. (In Russ.).
14. GAZPROM's Dividend Policy, approved by Resolution No. 3363 of the Gazprom Board of Directors dated December 24, 2019. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/dividends/dividend-policy>. (In Russ.).
15. Consolidated Financial Statements of Gazprom PJSC: 2018-2024 prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) for 2013-2024. URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal>. (In Russ.).

Информация об авторах / Information about the authors

Татьяна Витальевна Кириченко – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры безопасности цифровой экономики и управления рисками, Российский государственный университет нефти и газа (НИУ) имени И.М. Губкина, Москва, Россия, ORCID: 0000-0002-6408-0228, kirichenko.t@gubkin.ru;

Иван Андреевич Дробязко – студент Российского государственного университета нефти и газа (НИУ) имени И.М. Губкина, Москва, Россия, ORCID: 0009-0000-1345-6988, mr.drobzyazko2004@mail.ru.

Tatyana V. Kirichenko – doctor of economic sciences, professor, professor of the Department of digital economy security and risk management, National University of Oil and Gas «Gubkin University», Moscow, Russia, ORCID: 0000-0002-6408-0228, kirichenko.t@gubkin.ru;

Ivan A. Drobzyazko – student, National University of Oil and Gas «Gubkin University», Moscow, Russia, ORCID: 0009-0000-1345-6988, mr.drobzyazko2004@mail.ru.

Конфликт интересов / Conflict of interests

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

The authors declare no relevant conflict of interests.

Статья поступила в редакцию 21.04.2026; одобрена после рецензирования 22.05.2026; принята к публикации 01.06.2026.

The article was submitted 21.04.2026; approved after reviewing 22.05.2026; accepted for publication 02.06.2026.