

# Оценка дивидендной политики и ее влияния на рыночную стоимость компании на примере ПАО «ЛУКОЙЛ»

## Assessment of Dividend Policy and Its Impact on the Market Value of a Company Using the Example of LUKOIL

DOI 10.12737/2306-627X-2025-14-3-31-39

Получено:

2025 г. / Одобрено:

2025 г. / Опубликовано: 25 сентября 2025 г.

**Коокуева В.В.**

Канд. экон. наук, доцент, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», НОЧУ ВО «Московский экономический институт», г. Москва  
e-mail: kookueva.vv@gmail.com

**Kookueva V.V.**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow University of Economics, Moscow  
e-mail: kookueva.vv@gmail.com

**Бляблина Т.А.**

Магистрант, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва

**Blyablina T.A.**

Master's Degree Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

### Аннотация

Актуальность темы обусловлена тем, что дивидендная политика – неотъемлемая часть структуры управления компанией, обеспечивающая развитие предприятия и оказывающая влияние на рыночную стоимость компании. Нефтегазовый сектор является наиболее крупным в российской экономике, а также на фондовом рынке представлено большое количество нефтегазовых компаний, которые выплачивают дивиденды своим акционерам. Статья посвящена исследованию дивидендной политики нефтегазовых компаний и оценке влияния на доход акционеров. В работе рассматриваются различные теоретические подходы к формированию дивидендной политики, включая концепции зависимости стоимости компании от дивидендных выплат, обратной зависимости и гипотезу независимости. Также представлены типы дивидендной политики, методы оценки её эффективности и показаны практические аспекты реализации политики распределения прибыли в крупной российской нефтегазовой компании. Анализируется дивидендная политика компании ПАО «Лукойл». Проведённый анализ свидетельствует о том, что ПАО «ЛУКОЙЛ» следует компромиссному, ориентированному на акционеров подходу, сочетающему стабильные дивидендные выплаты с гибкостью в реагировании на внешние шоки. При этом компания демонстрирует высокие значения ключевых финансовых показателей, включая дивидендную доходность и коэффициент покрытия дивидендов свободным денежным потоком. Результаты исследования подтверждают положительное влияние прозрачной и предсказуемой дивидендной политики на рыночную стоимость предприятия и его конкурентоспособность на фондовом рынке.

**Ключевые слова:** дивиденд, дивидендная политика, нефтегазовые компании, модель Гордона, дивидендные выплаты.

### Abstract

The relevance of the topic is due to the fact that dividend policy is an integral part of the company's management structure, ensuring the development of the enterprise and influencing the market value of the company. The oil and gas sector is the largest in the Russian economy, and a large number of oil and gas companies that pay dividends to their shareholders are represented on the stock market. The article is devoted to the study of the dividend policy of oil and gas companies and assessing the impact on shareholder income. The work considers various theoretical approaches to the formation of dividend policy, including the concepts of dependence of the company's value on dividend payments, inverse dependence and the independence hypothesis. Also presented are types of dividend policy, methods for assessing its effectiveness and shown are practical aspects of implementing the profit distribution policy in a large Russian oil and gas company. The dividend policy of PJSC Lukoil is analyzed. The conducted analysis shows that PJSC LUKOIL follows a compromise, shareholder-oriented approach, combining stable dividend payments with flexibility in responding to external shocks. At the same time, the company demonstrates high values of key financial indicators, including dividend yield and the dividend coverage ratio with free cash flow. The results of the study confirm the positive impact of a transparent and predictable dividend policy on the market value of the enterprise and its competitiveness in the stock market.

**Keywords:** dividend, dividend policy, oil and gas companies, Gordon model, dividend payments.

### ВВЕДЕНИЕ

Дивидендная политика компании является ключевым инструментом в сфере принятия инвестиционных решений и одним из главных факторов, влияющих на стоимость бизнеса, что в свою очередь влияет на инвестиционную привлекательность организации и перспективы ее развития. Однако в России вопросы, связанные с дивидендной политикой, являются слабым звеном комплекса управленческих решений менеджмента компаний. Многие российские предприятия не уделяют достаточного внимания созданию эффективной дивидендной политики, а финансовый менеджмент некоторых компаний не рассматривает выплату дивидендов как возможность повлиять на рыночную стоимость ком-

пании. Без учета особенностей дивидендной политики акционерного общества финансовым менеджерам трудно принять верные решения по формированию эффективной структуры источников финансирования и направлениям инвестиционной политики организации. Экономисты считают, что выплата дивидендов – это форма компенсации риска потери инвестором средств, доверенных акционерному обществу; риска обесценения инвестиций вследствие инфляции; определенных потерь, связанных с отказом от текущего потребления.

Однако в современных реалиях данная финансовая стратегия развития компании теряет свою актуальность. Происходит так называемая калибровка финансовой политики компании. Например, ком-

пания может корректировать величину дивидендов исходя из текущей ситуации: если компания планирует крупные инвестиции в развитие, или если компания находится в преддефолтном состоянии, или если возможна налоговая оптимизация для ключевых акционеров, или если компания увеличивает капитал в условиях неопределенности будущего — в этих и других подобных ситуациях менеджмент компании может принимать решения о сокращении дивидендных выплат или полным отказом от них в текущем периоде. Однако в целом многие публичные компании российского рынка (особенно голубые фишки) стремятся выплачивать дивиденды [5, с.13].

Дивидендная политика российского рынка все еще остается спорным моментом, однако исследователи этой темы сошлись в одном — единых правил ее формирования, ее роли для компании и критериев оценки для инвесторов нет. Однако есть некоторые закономерности, наблюдаемые на рынке, например, дивиденды больше выплачивают крупные и высокоэффективные компании. Кроме того, российский фондовый рынок входит в топ-3 по уровню дивидендной доходности в мире [7, с.52].

Дивидендная политика имеет важное значение в развитии любой компании. Отметим ключевые причины того, что политике распределения чистой прибыли выделяется одна из главных ролей в компании.

Влияние на мнение акционеров и других заинтересованных сторон об успешности деятельности компании. Акционеры негативно относятся к компаниям, сокращающим дивиденды, так как они считают, что такая политика обусловлена возможными текущими и прогнозируемыми финансовыми трудностями компании.

Влияние дивидендной политики на рыночную стоимость акций и, как следствие, компании в целом. Негативное представление о финансовом положении компании приводит к тому, что инвесторы начинают более активно реализовывать свои ценные бумаги, что приводит к сокращению их стоимости. Именно поэтому акционерному обществу важно проводить эффективную и прозрачную политику в области распределения чистой прибыли и выплаты дивидендов. На этом мнении сходятся многие ученые, однако есть и другие теории, согласно которым связь между этими показателями либо отсутствует, либо обратная.

Влияние дивидендной политики на структуру и стоимость капитала, а также основные источники финансирования. Выплата дивидендов из нераспределенной прибыли приводит к сокращению собственного капитала, доли собственного капитала в структуре пассивов, и, как следствие, средневзвешенная стоимость капитала сокращается, так как в

классической теории корпоративных финансов стоимость собственного капитала больше стоимости заемного капитала.

Влияние на темпы и качество привлечения новых инвесторов, которые могут стать драйвером дальнейшего активного развития компании. На собраниях акционеров (годовых и внеочередных) проходит голосование по ключевым для компании вопросам, то есть сформированный пул акционеров принимает активное участие в деятельности компании.

Влияние на финансовую программу и капиталовложения в предприятие, увеличивая или уменьшая их.

Влияние на непрерывность деятельности и поступательный рост компании [2, с.167].

## МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Информационная база исследования: нормативно-правовые акты (и др.); статистические и аналитические данные о дивидендных выплатах и политике нефтегазовых компаний, размещенные в аналитических отчетах и опубликованные в открытом доступе.

Эмпирическую базу исследования составляют данные финансовых и годовых отчетов отдельных нефтегазовых компаний России, данные Московской биржи, сайтов аналитических агентств.

Для раскрытия изучаемой темы используются следующие методы.

Анализ (анализ информации из научной литературы и интернет-источников для раскрытия основных понятий на тему исследования).

Синтез (формулировка общих положений и выводов на основании собранной информации о дивидендной политике из литературы и интернет-источников).

Классификация (классификация видов и типов дивидендной политики, критериев ее выбора и характеризующих ее показателей).

Аналитический (расчеты показателей, характеризующих дивидендную политику компании, и оценка стоимости компании).

Сравнительный анализ (сравнение финансовых показателей и дивидендных политик компаний-аналогов).

## РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Как известно, существует три типа дивидендной политики: умеренная, консервативная и агрессивная. На рисунке 1 наглядно представлена динамика размера дивиденда при различных типах дивидендной политики.

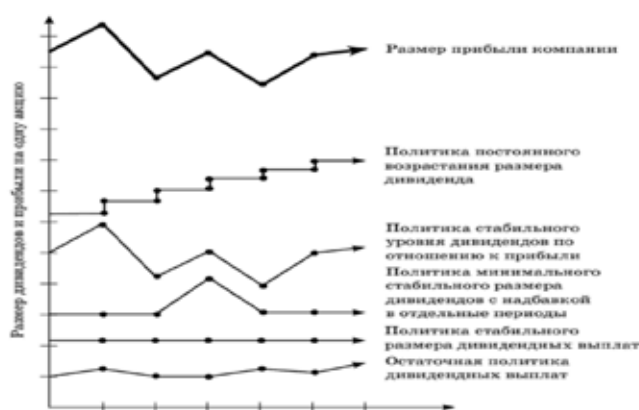


Рис. 1. Размер дивиденда при различных типах дивидендной политики [3, с. 37]

Для того чтобы дивидендная политика эффективно работала, необходимо ее грамотно сформировать и выбрать наиболее подходящие тип и вид дивидендной политики. В рамках создания дивидендной политики компании осуществляется ряд мероприятий, каждое из которых является важным этапом процесса формирования дивидендной политики.

Во-первых, определяется тип политики — это наиболее сложный процесс в формировании дивидендной политики, состоящий из следующих этапов.

1. Определение и оценка факторов, оказывающих влияние на формирование дивидендной политики организации и ее эффективность.

2. Ранжирование факторов по силе их воздействия на компанию.

3. Непосредственно определяется тип дивидендной политики, который является наиболее подходящим для фирмы с учетом факторов, влияющих на дивидендную политику [6, с.232].

Во-вторых, рекомендуется провести количественную оценку выбранного типа дивидендной политики. Определить количественные показатели особенно необходимо в случае выбора умеренного типа, чтобы обеспечить оптимальное соотношение долей чистой прибыли, которые будут направлены на выплату дивидендов и реинвестирование.

В-третьих, формируется механизм распределения чистой прибыли в соответствии с выбранным типом дивидендной политики, то есть определяется, какая часть чистой прибыли будет направлена на дивиденды. Этот этап состоит из следующей последовательности действий.

1. Из чистой прибыли вычитается сумма, идущая в форме обязательных отчислений в резервный и другие обязательные фонды, установленные уставом акционерного общества. Это «дивидендный коридор», в рамках которого реализуется дивидендная политика выбранного типа.

2. «Дивидендный коридор» распределяется на потребляемую и реинвестируемую части в соотношении, зависящем от типа политики.

3. Фонд потребления, сформированный на втором этапе формирования механизма распределения прибыли, делится на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества, то есть дополнительное материальное стимулирование работников [4, с.159].

В-четвертых, организация выбирает форму выплаты дивидендов. Основными формами выплаты дивидендов являются следующие.

1. Выплаты дивидендов в денежной форме — наиболее распространенная форма выплаты дивидендов.

2. Выплаты дивидендов акциями — акционерам предоставляются вновь эмитированные акции на сумму дивидендных выплат.

3. Автоматическое реинвестирование дивидендов — акционерам предоставляется выбор: получить дивиденды в денежной форме или автоматически реинвестировать их в акции компании.

4. Выкуп акций предприятием — на часть дивидендного фонда компания скупает свободно обращающиеся свои акции с целью увеличения размера прибыли на одну акцию и повышения дивидендной доходности [8, с.184].

В-пятых, происходит непосредственное утверждение дивидендной политики организации локальными правовыми актами на собрании акционеров. Часто в дивидендной политике устанавливается не конкретное значение направляемых на выплату дивидендов денежных средств, а интервальный ряд, который позволяет лавировать в определенных границах. Такой метод позволяет более гибко подходить к ситуации в компании и на рынке.

В-шестых, проводится оценка эффективности дивидендной политики и применяемых мер с помощью специальных показателей, характеризующих дивидендную политику.

Что касается влияния дивидендной политики на стоимость компании, то это достаточно спорный вопрос.

В дискуссии на тему влияния дивидендной политики на рыночную стоимость компании сегодня выделяются три основные группы:

1) существует прямая зависимость между дивидендными выплатами и стоимостью компании (Б. Грэм, Д. Додд);

2) имеет место обратная зависимость (Р. Литценбергер, К. Рамасвами);

3) зависимости не существует (Ф. Модильяни, М. Миллер).

Ф. Модильяни и М. Миллер в своей работе 1961 г. утверждали, что рыночная стоимость компании не-зависима от ее дивидендной политики. Авторы по-казали, что в условиях совершенного рынка стои-мость компании зависит от способности генериро-вать прибыль, а не распределять ее. Однако после этого разгорелась дискуссия о значимости дивиденд-ной политики. Дж. Линтнер и М. Гордон утверж-дают, что инвесторам не безразлично, в каком виде получать доход — в виде роста цены акции или в виде дивиденда — вследствие разного уровня риска теку-щих выплат и будущих выгод. [1, с.18] Таким об-разом, если компания отказывается от выплаты ди-видендов, то для инвесторов увеличивается риск вложения в данную компанию, что повышает тре-буемую доходность, то есть справедливая рыночная стоимость акции снижается. Кроме того, существует эффект клиентуры, который доказывает, что диви-дендная политика создает определенный спрос на акции компании, что повышает рыночную цену ак-ций.

Сигнальная теория объясняет влияние дивиден-дов на стоимость компании следующим образом. Есть две интерпретации сигналов, действующих раз-нонаправленно. С одной стороны, выплата дивиден-дов, в частности высоких, может свидетельствовать о позитивной ситуации в компании — о перспекти-вах получения высокой прибыли. Однако, с другой стороны, такой же сигнал может свидетельствовать о сокращении капитализируемой части прибыли, о снижении инвестиций и, как следствие, о сокра-щении роста компании.

Рассмотрим дивидендную политику ПАО «Лу-койл». Выплаты дивидендов происходят в том слу-чае, когда соблюдаются следующие три условия: наличие чистой прибыли, рассчитанной по РСБУ, или при необходимости нераспределенной прибыли прошлых лет, отсутствие ограничений со стороны российского законодательства на выплату дивиден-

дов и наличие положительного решения Общего со-брания акционеров на тему выплаты дивиден-дов [15]. ПАО «ЛУКОЙЛ» выплачивает дивиденды дважды в год для достижения равномерности их выплат: промежуточные и итоговые дивиденды.

Рассмотрим схему выплат дивидендов в период с 2017 по 2024 г. Лукойл выплачивает промежуточные дивиденды по результатам 9 месяцев и итоговые по результатам отчетного года.

По результатам таблицы можно сделать вывод о том, что ПАО «ЛУКОЙЛ» придерживается поли-тики гарантированных дивидендов с надбавкой в отдельные периоды экстра-дивидендов. Об этом свидетельствует значительное их сокращение в 2020 и 2022 гг., когда компания выплатила лишь гаран-тированную часть. Кроме того, перенос решения о выплате итоговых дивидендов за 2021 г. (в случае развития более негативного сценария для Лукойла могло быть принято решение о полной отмене ито-говых дивидендов за 2021 г.) из-за геополитических событий начала 2022 г. также подтверждает эту ги-потезу.

Рассмотрим относительные расчетные показа-тели. Данные показатели качественно характеризуют дивидендную политику компании и помогают опре-делить ее эффективность (табл. 2). Стоит отметить, что данные показатели рассчитываются на основе МСФО, так как для Лукойла, как для публичной компании, это основной вид отчетности, который позволяет проводить сравнение с другими компани-ями на рынке.

В целом по показателям наблюдается рост за пе-риод с 2017 по 2020 гг., однако в 2020 г. все показа-тели сократились, что объясняется кризисом в неф-тегазовой отрасли, сильным снижением цен на нефть в начале 2020 г. и неблагоприятной эпидеми-ологической ситуацией в мире. Однако в 2021 г. рост показателей продолжился, показав значительное увеличение не только по сравнению с 2020 г., но и

Таблица 1

Динамика дивидендных выплат ПАО «ЛУКОЙЛ» за 2017–2024 гг.

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Изменение 2024/2017, %
Размер дивидендов на 1 акцию, рублей	215	250	542	259	877	694	945	1 055	390,7
Доля дивидендов в чистой прибыли по РСБУ, %	89,5	85,3	93,6	90,8	95,6	60,9	99,9	99,8	10,3 п.п.
Чистая прибыль по РСБУ, млрд рублей	204,36	219,48	403,07	197,56	635,71	790,12	655,29	732,73	258,5

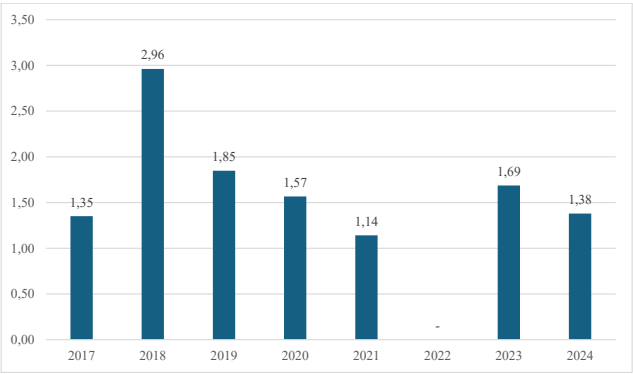
Источник: составлено авторами на основе данных [10]

по сравнению со стабильным 2019 г. В 2022 г. показатели, в расчете которых используются значения консолидированной отчетности компании, не рассчитываются, так как отчетность за этот период не опубликована. В последующие периоды рост по большинству показателей продолжается.

Что касается дивидендной доходности акции, то она разнонаправленно колеблется из-за изменений конъюнктуры рынка, однако она выше, чем в среднем по отрасли. Это объясняется тем, что ПАО «ЛУКОЙЛ» – частная компания, которая стремится привлекать новых инвесторов. Так, за 2023 г. каждый акционер компании получил дивиденды в размере 16,90% от средней рыночной стоимости акции, что является абсолютным рекордом для компании. В 2024 г. ожидается, что дивидендная доходность составит 14,90%, однако ее снижение связано с более активным ростом цены акции по сравнению с приростом дивидендных выплат в этом периоде.

Коэффициент дивидендных выплат с 2017 по 2024 г. увеличился на 43 п.п., то есть доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, увеличилась в два раза. В целом ежегодно более 50% (в 2024 г. 86%) чистой прибыли по МСФО направляется на потребление, это довольно большое значение, сохранение которого в долгосрочной перспективе может привести к снижению темпа роста компании и ее финансовой устойчивости. В 2020 г. дивидендные выплаты превышали чистую прибыль по МСФО в 10 раз, так как чистая прибыль была минимальной. Но так как выплаты дивидендов происходят из чистой прибыли по РСБУ, а также из нераспределенной прибыли прошлых периодов, то прибыли хватило на выплаты акционерам.

Кроме того, интересно рассмотреть коэффициент покрытия дивидендов свободным денежным потоком, так как начиная с 2019 г. дивидендная политика фирмы, как было упомянуто ранее, базируется на 100%-ном направлении скорректированного свободного денежного потока на выплату дивидендов. Данный показатель рассчитывается компанией самостоятельно по следующей методике: отношение свободного денежного потока за год, предшествующий отчетному, к фактически выплаченным в отчетном году дивидендам без учета дивидендов на квазиказначейские акции, где свободный денежный поток – это операционный денежный поток минус сумма инвестиций за год [9]. Значения коэффициента представлены по результатам самостоятельных расчетов, так как данных начиная с 2022 года недостаточно (рис. 2).



**Рис. 2.** Коэффициент покрытия дивидендов свободным денежным потоком ПАО «ЛУКОЙЛ» за период с 2017 по 2024 гг.  
*Источник: составлено авторами на основе данных [9], [12].*

Таблица 2

**Коэффициенты, характеризующие дивидендную политику ПАО «ЛУКОЙЛ» за период с 2017 по 2024 гг.**

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EPS, рублей	494,29	828,14	898,21	24,01	1119,28	-	1674,59	1229,01
DPS, рублей	215,00	250,00	531,17	259,00	876,99	694,00	944,99	1054,99
Коэффициент коти­ровки акций	0,74	0,80	1,00	0,87	0,98	-	0,61	0,72
Коэффициент доходности, %	7,88	5,70	9,80	5,00	13,80	14,80	16,90	14,90
Коэффициент дивидендных выплат	0,43	0,30	0,59	10,79	0,78	-	0,56	0,86
Коэффициент общей доходности акционеров, %	-0,99	52,62	30,14	-11,60	35,84	-26,82	85,03	21,32

*Источник: составлено авторами на основе данных [10]*

В случае оценки ПАО «ЛУКОЙЛ» в качестве среднего ожидаемого дохода берется средний свободный денежный поток за период с 2015 по 2024 г. (за исключением 2022 г., так как данные за этот год не публиковались).

Такой выбор объясняется тем, что свободный денежный поток — основа, определяющая величину дивидендных выплат. А выбор такого периода связан с тем, что в нем наблюдался как планомерный рост показателя, так и значительное сокращение в связи с кризисом. Так как сегодня экономическая ситуация в мире слабо предсказуема, то стоит ориентироваться на среднее между пиковыми и минимальными значениями. А рассматривать денежный поток за предыдущие годы не имеет смысла, так как экономическая ситуация кардинально изменилась, а величина денежных потоков изменилась на порядки. Так, средний свободный денежный поток компании за период с 2015 по 2024 г. составляет 566 028 888,89 тыс. рублей.

Что касается дивидендных выплат, то они берутся по году, на который приходится дата закрытия реестра, а не по году, по итогам которого они выплачиваются, то есть итоговые дивиденды 2023 г. и промежуточные дивиденды за 9 месяцев 2024 г. отражаются в расчетах в 2024 г. Это связано с тем, что объявление и выплата дивидендов значительно влияют на цену акции в соответствующие моменты. Таким образом, средний прирост дивидендных выплат рассчитывается за период с 2011 по 2024 г. Кроме того, в качестве котировки актива берется стоимость акции на 16.12.2024, равная 6 736 рублей, так как это последняя дата покупки перед выплатой последних рассматриваемых дивидендов, являющихся промежуточными дивидендами за 9 месяцев 2024 г.

На основе таблицы 3 рассчитывается средний прирост дивидендов за рассматриваемый период:

$$\Delta\% = \left(\frac{D_1}{D_n}\right)^{1/n} - 1, \tag{1}$$

где  
 $D_1$  — дивиденд первого анализируемого года;  
 $D_n$  — дивиденд последнего анализируемого года;  
 $n$  — количество лет.

Средний прирост, рассчитанный по приведенной выше формуле, составляет 24%, то есть в среднем ежегодно выплаты дивидендов увеличиваются на 24%. Затем рассчитывается размер дивидендов при условии их постоянного роста (темп прироста остается неизменным). Распределение дивидендов согласно этому приросту представлено в таблице.

Таблица 3

Распределение фактических дивидендных выплат и дивидендов с учетом постоянного среднего прироста за 2011–2024 гг., рублей

Год	Фактические дивиденды	Дивиденды (постоянный рост)
2011	59	59,00
2012	115	73,42
2013	100	91,36
2014	120	113,68
2015	159	141,46
2016	187	176,03
2017	205	219,05
2018	225	272,58
2019	347	339,19
2020	396	422,07
2021	553	525,21
2022	793	653,56
2023	885	813,27
2024	1 012	1 012,00

Источник: составлено авторами на основе данных <https://smart-lab.ru/q/LKOH/dividend/>

На основе приведенных значений рассчитывается ставка дисконтирования по формуле Гордона:

$$r = \frac{1\,012 \cdot (1 + 0,2444)}{6\,736} + 0,2444 = 0,4313 \tag{2}$$

Таким образом, ставка дисконтирования составляет 43,13%. Затем ищется ставка капитализации, как разность между ожидаемой доходностью и среднегодовым приростом дивидендов. Данная ставка составляет 18,70%.

А по формуле расчета стоимости бизнеса капитализацией доходов (отношение среднего ожидаемого дохода к ставке капитализации) получается, что стоимость бизнеса равна 3 027 692 862,06 тыс. рублей.

Таким образом, рыночная стоимость ПАО «ЛУКОЙЛ», рассчитанная методом капитализации по модели Гордона, равна 3,03 трлн рублей. Этот метод оценки стоимости компании подтверждает связь между дивидендами и стоимостью компании, однако он не является универсальным и широко применимым. Этот метод достаточно однобокий и смотрит на компанию исключительно с точки зрения ее дивидендов.

Наиболее применимым методом оценки компаний является метод расчета EV, который корректирует рыночную капитализацию на ее чистый долг. Данный показатель учитывает как рыночную цену

акций, на которую оказывают влияние в том числе дивиденды, так и финансовое положение компании. Этот показатель очищает рыночную капитализацию от спекулятивной составляющей, учитывает долговую нагрузку компании и ее неоперационные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения). Кроме того, стоимость компании, рассчитанная таким методом, применяется в ряде мультипликаторов, используемых при сравнении компаний на рынке. Также такой метод оценки стоимости позволяет оценивать компанию на каждую отчетную дату, анализировать динамику стоимости и корреляцию с различными внутренними и внешними факторами.

В рамках данной работы проводится оценка стоимости компании за период с 2017 по 2024 г. за исключением 2022 г. по причине отсутствия финансовой отчетности.

Таблица 4  
Расчет стоимости ПАО «ЛУКОЙЛ» за период 2017–2024 гг., млрд рублей

	Капитализация	Чистый долг	Стоимость компании
2017	2 823,44	266,41	3 089,85
2018	3 739,13	16,20	3 755,32
2019	4 405,47	–12,51	4 392,97
2020	3 590,43	307,53	3 897,96
2021	4 538,62	68,18	4 606,80
2022	2 810,61	–	–
2023	4 680,31	–857,91	3 822,40
2024	4 967,85	–1 146,51	3 821,34

Источник: составлено авторами на основе данных [10]

В целом стоимость ПАО «ЛУКОЙЛ» за рассматриваемый период увеличилась на 23,67% (табл. 4), однако рыночная капитализация компании за этот же период увеличилась сильнее – на 75,95%. Такая ситуация связана с отрицательным чистым долгом компании в последние два года. А отрицательный чистый долг связан с тем, что денежные средства и краткосрочные финансовые вложения превышают краткосрочные и долгосрочные займы.

В 2023 и 2024 гг. денежные средства на балансе значительно увеличились. Некоторые аналитики предполагают, что компания накапливает «кубышку» для осуществления бай-бэка, а если он не состоится, то денежные средства могут быть использованы для выплаты «специального дивиденда» [12].

Большой объем денежных средств у компании помогает ей не только не потерять, но и заработать на высоких процентных ставках в российской экономике.

Полученные расчетные показатели использованы для сравнения компании и эффективности дивидендной политики с компаниями-конкурентами, а также для проведения корреляционно-регрессионного анализа.

По результатам проведенного анализа можно сделать вывод о том, что компания имеет устойчивое финансовое положение и высокие финансовые результаты, а также демонстрирует высокие дивидендные выплаты по результатам деятельности и высокую стоимость бизнеса. Компромиссная политика, в которой поддерживаются интересы акционеров, а в критических ситуациях дивидендная политика ставит в приоритет интересы компании, является эффективной и оказывает положительное влияние на стоимость компании и ее имидж.

В таблице 5 представлено сравнение дивидендных политик нефтегазовых компаний за 2024 г.

Таблица 5  
Сравнение дивидендных политик нефтегазовых компаний за 2024 г.

	Лукойл	Новатэк	Роснефть	Газпром нефть
Суммарные дивиденды, выплаченные в течение 2024 г., рублей в том числе:	1 012	79,59	65,48	71,45
итоговые дивиденды за 2023 г., рублей	498	44,09	29,01	19,49
промежуточные дивиденды за 2024 г. (6 или 9 месяцев 2024 года), рублей	514	35,50	36,47	51,96
Среднегодовая стоимость акций, рублей	7 076,26	1 111,25	536,99	702,41
Дивидендная доходность, % в том числе:	13,88	6,82	11,56	10,25
итоговые дивиденды за 2023 г., %	6,25	3,23	5,16	2,82
промежуточные дивиденды за 2024 г. (6 или 9 месяцев 2024 года), %	7,63	3,59	6,40	7,43
Общая доходность, %	21,32	–27,13	11,84	–13,93

Источник: составлено авторами на основе данных [11], [12], [13], [14],

В целом по результатам сравнения четырех компаний можно сделать вывод о том, что дивидендная политика ПАО «ЛУКОЙЛ» является наиболее сильной из всех рассмотренных. Она является наиболее прозрачной для пользователей и наиболее доходной для акционеров компании. Дивидендная политика ПАО «ЛУКОЙЛ» повышает инвестиционную привлекательность компании.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Дивидендная политика компании является ключевым инструментом в сфере принятия инвестиционных решений и одним из главных факторов, влияющих на стоимость бизнеса, что в свою очередь влияет на инвестиционную привлекательность организации и перспективы ее развития. Значение и важность дивидендной политики определяется исходя из интересов владельцев организации и инвесторов. Эффективная дивидендная политика должна привлекать новых инвесторов, тем самым стимулируя приток инвестиций с целью успешного и эффективного развития компании.

Компания ПАО «Лукойл» достаточно ликвидна и устойчива, а также эффективна в работе с поставщиками и покупателями, что характеризует ее как успешную. Сильной стороной Лукойла является отрицательный чистый долг компании по МСФО за счет большого объема денежных средств на балансе. Что касается финансовых результатов, то компания ведет успешную деятельность, приносящую высокие доходы, и даже в проблемный 2020 г. и последующие турбулентные годы компании удается сохранить положительные чистую прибыль и свободный денежный поток, придерживаясь тренда на увеличение. По сравнению с конкурентами в своей отрасли компания смотрится выигрышно и занимает лидирующие позиции.

Дивидендная политика ПАО «ЛУКОЙЛ» достаточно четкая и прозрачная. В положении о дивидендной политике четко прописаны размеры и сроки выплат, что может способствовать повышению спроса на акции компании, а следовательно, и их цен, так как инвесторы уверены в получении дохода от вложений в компанию при сохранении стабильной экономической ситуации.

Рыночная стоимость ПАО «ЛУКОЙЛ», рассчитанная методом капитализации по модели Гордона, равна 3,03 трлн рублей. А расчет по методу EV (наиболее универсальный и применимый метод оценки) показал, что рыночная стоимость (капитализация, скорректированная на чистый долг) по итогам 2024 г. составляет 3,82 трлн рублей.

В целом стоимость ПАО «ЛУКОЙЛ» за период с 2017 по 2024 г. увеличилась на 23,67%, однако рыночная капитализация компании за этот же период увеличилась сильнее — на 75,95%. Такая ситуация связана отрицательным чистым долгом компании в последние два года.

Что касается сравнения аналогов, то в рамках данной работы помимо Лукойла проведен анализ дивидендных политик компаний нефтегазового сектора, таких как Роснефть, Газпром нефть и НОВАТЭК.

Все компании придерживаются разных видов дивидендной политики, имеют разные базы расчета дивидендов и их рекомендованные величины. Как результат это отражается в дивидендных выплатах, дивидендной доходности и капитализации компаний. На основе проведенного анализа можно сделать вывод о том, что выбранная дивидендная политика компании влияет на ее капитализацию, хотя и слабее, чем прибыль компании.

Проводимая ПАО «ЛУКОЙЛ» агрессивная дивидендная политика является достаточно эффективной с учетом того, что его политика выплаты и распределения дивидендов прозрачна, компания выплачивает крупные дивиденды, рассчитываемые на основе свободного денежного потока, а также имеет высокие значения показателей, характеризующих дивидендную политику, что говорит об ориентации на интересы инвесторов.

## Литература

1. Абалакина Т.В., Абалакин А.А. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании // Вестник евразийской науки. - 2013. - №5 (18).
2. Веснин, В. Р. Корпоративное управление : учебник / В. Р. Веснин, В. В. Кафидов. — Москва : ИНФРА-М, 2021. С. 167.
3. Гарнов А. П. Акционерное дело и корпоративный контроль : учебное пособие / А. П. Гарнов, В. Ю. Гарнова. — Москва : Русайнс, 2025. - С. 37
4. Гинзбург, М. Ю. Финансовый менеджмент на предприятиях нефтяной и газовой промышленности : учебное пособие / М. Ю. Гинзбург, Л. Н. Краснова, Р. Р. Садыкова. — Москва : ИНФРА-М, 2019. С. 159.
5. Грызунцова Н.В. Контроллинг распределения прибыли в процессе формирования дивидендной политики. // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. - 2022. - №5. - С. 13.

## References

1. Abalakina T.V., Abalakin A.A. Dividend policy and its impact on the company's value. Dividendnaya politika i ee vliyanie na stoimost' kompanii. [Bulletin of Eurasian Science], 2013. - no 5 (18) (In Russian).
2. Vesnin, V. R., Kafidov, V. V. Korporativnoe upravlenie: uchebnik. [Corporate Governance: a Textbook] . — Moscow: INFRA-M, 2021. — P. 167.
3. Garnov A. P., Garnova, V. Yu. Akcionernoe delo i korporativnyj kontrol' : uchebnoe posobie. [Stock Market and Corporate Control: a Study Guide] . — Moscow: Rusains, 2025. — P. 37.
4. Ginzburg, M. Yu., Krasnova, L. N., Sadykova, R. R. Finansovyy menedzhment na predpriyatiyah neftyanoj i gazovoj promyshlennosti : uchebnoe posobie. [Financial Management in Oil and Gas Industry Enterprises: a Study Guide] . — Moscow: INFRA-M, 2019. — P. 159.



6. Губернаторов А.М. Корпоративные финансы : учебник / под общ. ред. А.М. Губернаторова. – Москва : ИНФРА-М, 2024. С. 232.
7. Гуковская А.А., Кольцова Д.И. Дивидендная политика и стоимость корпораций //Управленческий учет. – 2023. – №. 2 С. 52.
8. Коршунова Л.Н. Основы финансового менеджмента : учебное пособие / Л.Н. Коршунова, Н.А. Проданова, Е.И. Зацаринная [и др.]. – Москва: ИНФРА-М, 2019. С. 184.
9. ЛУКОЙЛ – Дивидендная политика ПАО «ЛУКОЙЛ». Сроки выплаты дивидендов по акциям [Электронный ресурс] / Официальный сайт. – Электрон. дан. – URL: <https://lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/Securities/Dividends?ysclid=lfuqrx6tys112223233> (дата обращения 20.06.2025)
10. Отчетность компании ПАО «Лукойл». Сервер раскрытия информации. [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17&type=5> (дата обращения 20.06.2025)
11. Официальный сайт ПАО «Газпромнефть». [Электронный ресурс] URL: <https://www.gazprom-neft.ru/>(дата обращения 20.06.2025)
12. Официальный сайт ПАО «Лукойл». [Электронный ресурс] URL: <https://lukoil.ru/>(дата обращения 20.06.2025)
13. Официальный сайт ПАО «Новатэк». [Электронный ресурс] URL: <https://www.novatek.ru/ru/>(дата обращения 20.06.2025) (дата обращения 20.06.2025)
14. Официальный сайт ПАО «Роснефть». [Электронный ресурс] URL: <https://rosneft.ru/> (дата обращения 20.06.2025)
15. Положение о дивидендной политике ПАО «ЛУКОЙЛ» [Электронный ресурс] / Официальный сайт. - Электрон. дан. – URL: <https://lukoil.ru/Company/InternalDocuments> (дата обращения 20.06.2025)
5. Gryzunova, N. V. Profit distribution control in the process of forming dividend policy. *Kontrolling raspredeleniya pribyli v processe formirovaniya dividendnoj politiki*. [Plekhanov Russian University of Economics Bulletin]. – 2022. – No. 5. – P. 13. (In Russian).
6. Gubernatorov A.M. *Korporativnye finansy*. [Corporate finance] – Moscow: INFRA-M, 2024. – P. 232.
7. Gukovskaya A. A., Koltsova D. I. Dividend policy and corporate value. *Dividendnaya politika i stoimost' korporacij* [Management accounting] – 2023. – No.. 2 – P. 52. (In Russian).
8. Korshunova, N.A. Prodanova, E.I. Zatsarinnyaya L.N. *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of financial management: a textbook]. – Moscow: INFRA-M, 2019. – P. 184. (In Russian).
9. LUKOIL - Dividend policy of PJSC LUKOIL. Terms of payment of dividends on shares. (In Russian). Available at: <https://lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/Securities/Dividends?ysclid=lfuqrx6tys112223233> (accessed 20.06.2025)
10. Reporting of the company PJSC Lukoil. Information disclosure server. (In Russian). Available at: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=17&type=5> (accessed 20.06.2025)
11. Official website of PJSC Gazpromneft. (In Russian). Available at: <https://www.gazprom-neft.ru/> (accessed 20.06.2025)
12. Official website of PJSC Lukoil. (In Russian). Available at: <https://lukoil.ru/>(accessed 20.06.2025)
13. Official website of PJSC Novatek. (In Russian). Available at: <https://www.novatek.ru/ru/>(accessed 20.06.2025)
14. Official website of PJSC Rosneft. (In Russian). Available at: <https://rosneft.ru/> (accessed 20.06.2025)
15. Regulation on the dividend policy of PJSC LUKOIL (In Russian). Available at: <https://lukoil.ru/Company/InternalDocuments> (accessed 20.06.2025)