

УДК 336.64

ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ И ПОКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В МЕТАЛЛУРГИИ: СТРАТЕГИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ

Букварев В. В.

магистрант,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия

Рузняев Н. М.

магистрант,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия

Морозова О. И.

*научный руководитель, кандидат экономических наук, доцент кафедры
стратегического и инновационного развития,*

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия

Аннотация. В статье исследуется финансирование капитальных вложений металлургических компаний (ПАО «Северсталь», ПАО «НЛМК», ПАО «ММК») в условиях снижения операционного денежного потока в 2023-2025гг. Проведён сопоставительный анализ дивидендных выплат, долговых операций и трансформации состава денежных резервов. Полученные результаты демонстрируют специфику финансовых ограничений инвестиционных программ каждой бизнес-группы, что необходимо учитывать при оценке их инвестиционной привлекательности в будущем.

Ключевые слова: стратегический анализ, финансовая устойчивость, инвестиционная привлекательность, капитальные вложения, операционный денежный поток, дивиденды, металлургическая отрасль.

CASH FLOWS AND INVESTMENT COVERAGE IN METALLURGY: STRATEGIC STABILITY ANALYSIS

Bukvarev V. V.

Master's student,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia

Ruznyaev N. M.

Master's student,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia

Morozova O. I.

*Scientific supervisor, PhD in Economics, Associate Professor, Department of
Strategic and Innovative Development,*

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia

Abstract. The article examines the financing of capital investments by metallurgical companies (PJSC Severstal, PJSC NLMK, PJSC MMK) in the context of a decline in operating cash flow in 2023-2025. A comparative analysis of dividend payments, debt operations, and the transformation of the composition of cash reserves was carried out. The results obtained demonstrate the specific financial constraints of the investment programs of each business group, which must be taken into account when assessing their future investment attractiveness.

Keywords: strategic analysis, financial stability, investment attractiveness, capital investments, operating cash flow, dividends, metallurgical industry.

Структура баланса, прибыльность и денежный поток отражают разные аспекты финансового положения промышленной компании. Традиционные
Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

показатели, такие как доля собственного капитала и рентабельность не всегда объясняют источники финансирования инвестиционной программы при изменении рыночной конъюнктуры. При снижении операционного денежного потока выполнение капитальных вложений зависит от политики распределения прибыли (дивидендов), долговых операций и доступности резервов. В этой связи актуальность исследования обосновывается необходимостью декомпозировать факторы, влияющие на инвестиционные покрытия и сопоставление неденежных учётных убытков с реальными денежными потоками, что позволит определять причины изменений в покрытии капитальных платежей и как распределение денежных потоков отражается на структуре резервов трёх металлургических бизнес-групп.

Цель исследования состоит в выявлении и проведении количественной оценки факторов, отражающих динамику покрытия капитальных вложений и изменения денежных резервов металлургических компаний в период 2023-2025гг., для определения их реальных финансовых ограничений и инвестиционной привлекательности.

Теоретическую и методологическую базу исследования составляют труды отечественных и зарубежных исследователей в области теории иерархии финансирования (Myers, Majluf, 1984) [24], концепции финансовой гибкости и корпоративных денежных накоплений (Opler et al., 1999) [25], а также эмпирические модели чувствительности инвестиций к денежному потоку [23].

В актуальных отечественных работах изучается оценивается инвестиционная привлекательность металлургических предприятий в условиях санкций [5], риск банкротства [6], устойчивость и структура капитала [1; 3], влияние санкционных рисков на стратегию [7]. Неоднократно доказано, что более устойчивыми к внешним шокам остаются компании с низкой долговой нагрузкой и диверсифицированным экспортом [2, с. 114]. Однако вопрос о том, за счёт каких источников компании финансируют инвестиции при снижении операционного денежного потока, остаётся недостаточно изученным.

Информационная база исследования опирается на данные находящиеся в открытом доступе: консолидированная финансовая отчетность по МСФО, отчёты эмитента и пресс-релизы ПАО «Северсталь» [18-20], ПАО «НЛМК» [11; 17], ПАО «ММК» [14-16] за 2023-2025 гг., данные Банка России по ключевой ставке [9-10], статистика World Steel Association [13].

В рассматриваемый период 2023-2025гг. на финансовый результат металлургических компаний существенное влияние оказали макроэкономические факторы. В условиях жёсткой денежно-кредитной политики ключевая ставка Банка России в октябре 2024г. достигла пика в 21%, а к декабрю 2025г. снизилась до 16% [9-10]. Высокий уровень ставки закономерно привёл к удорожанию заёмного капитала, одновременно повысив альтернативную доходность денежных размещений. Кроме того, с 2025г. общая ставка налога на прибыль была увеличена с 20 до 25% в соответствии с Федеральным законом № 176-ФЗ [8]. При этом фактическая налоговая нагрузка на компании варьировалась в зависимости от структуры налоговой базы и графиков расчётов с бюджетом.

Внешняя конъюнктура также характеризовалась спадом. По оценкам World Steel Association, производство стали в России в 2025 году сократилось на 4,5 % по сравнению с 2024 годом и составило 67,8 млн тонн, в то время как мировое производство снизилось на 2 %. [13] ПАО «ММК» в своих отчетах фиксирует сокращение внутреннего металлопотребления на 14 %, укрепление рубля, усиление конкуренции со стороны импорта и падение среднегодовых цен на металлопродукцию в диапазоне 10 - 20 % [16, с. 9, 18].

Для анализа денежных потоков будем использовать итоговый показатель операционного раздела отчёта о движении денежных средств (CFO)

$$CFO^* = CFO - I_{\phi} \quad (1)$$

где I_{ϕ} - проценты финансового раздела.

Также нам необходимы данные отражающие платежи за основные средства и нематериальные активы (К), при этом продажи активов, возврат

авансов, приобретение компаний и финансовые вложения учитываются отдельно. Полученные проценты I_{π} всех бизнес-групп, которые отражены в инвестиционном разделе и не входят в CFO. Все исходные показатели и корректировка потока представлены в таблице 1.

Исходные данные таблицы свидетельствуют, что показатель CFO «НЛМК» за 2023 год в размере 203,459 млрд руб. включает только потоки от продолжающейся деятельности, а прекращённая деятельность в объёме 7,477 млрд руб. исключена, так как не генерирует выручку [11, с. 12; 17, с. 12]. Для «ММК» итоговый CFO за 2025 год рассчитан как $(96,037 - 3,252 - 12,313 = 80,472)$ млрд. руб. (после вычета процентов и налога) [15, с. 4].

В ОДДС «Северстали» и «ММК» уплаченные проценты отражены в составе операционной деятельности и уже учтены при определении CFO, поэтому дополнительная корректировка не требуется $I_{\phi} = 0$. Такая классификация допускается IAS 7 [12]. У «НЛМК» уплаченные проценты отражены в составе финансовой деятельности, поэтому из CFO вычтены 3,365; 1,006 и 0,535 млрд руб. за 2023–2025 гг. [11, с. 12; 17, с. 12]. Данные «Северстали» взяты из отчётности за 2025 г., включающей три года [19, с. 6].

Таблица 1 – Исходные показатели и корректировка потока, млрд руб.

Год	Выручка	CFO	I_{ϕ}	CFO*	I_{π}	К
Северсталь						
2023	728,3	179,2	0,000	179,2	14,0	72,6
2024	829,8	183,3	0,000	183,3	30,1	118,5
2025	712,9	124,2	0,000	124,2	18,2	173,5
НЛМК						
2023	933,4	203,5	3,365	200,1	9,6	79,8
2024	979,6	185,4	1,006	184,4	13,0	113,4
2025	831,4	127,3	0,535	126,8	9,7	102,6
ММК						
2023	763,4	114,8	0,000	114,8	10,7	94,9
2024	768,5	113,5	0,000	113,5	18,4	101,2

Год	Выручка	CFO	I _ф	CFO*	I _п	К
2025	609,9	80,5	0,000	80,5	15,9	89,9

Источник: [11, с. 8, 11–12; 14, с. 1, 4; 15, с. 1, 4; 17, с. 8, 11–12; 19, с. 3, 6].

Платежи за основные средства и нематериальные активы (К). в компании «ММК» за 2024 г. составили млрд руб. 101244 млрд руб. (99,061+2,183).

У «Северстали» К составил 72,629; 118,460 и 173,489 млрд руб. за 2023–2025 гг. [19, с. 6], у «НЛМК» – 79,814; 113,391 и 102,628 млрд руб. [11, с. 12; 17, с. 12], у «ММК» за 2023 и 2025 гг. – 94,859 и 89,921 млрд руб. [14, с. 4; 15, с. 4].

Далее проведём оценку покрытия капитальных платежей и декомпозицию факторов изменения денежного остатка. В условиях зафиксированного макроэкономического сжатия (рост ключевой ставки и повышение налога на прибыль), а также снижения мировых цен на сталь критически важным становится анализ способности компании финансировать инвестиционные программы за счёт внутренних ресурсов. Для количественной оценки данного ограничения вводится показатель покрытия капитальных вложений, рассчитываемый как отношение скорректированного операционного денежного потока к капитальным затратам.

$$C = \frac{CFO^*}{K} \times 100 \% \quad (2)$$

Граничное значение ($C = 100\%$) выступает водоразделом финансовой устойчивости и означает полное самофинансирование инвестиционной программы за счёт операционной деятельности. Абсолютным выражением этого баланса служит денежный остаток (Р) положительная величина которого формирует ресурс для дивидендных выплат и погашения долга, в то время как отрицательная сигнализирует о необходимости расходования накопленных резервов или привлечения внешнего финансирования.

$$P = CFO^* - K \quad (3)$$

Следует учитывать, что данные показатели намеренно изолированы от прочих инвестиционных операций (таких как продажа активов), что позволяет

оценить именно операционную способность бизнеса генерировать средства для воспроизводства основного капитала, отличая их от классического свободного денежного потока (FCF).

Учитывая специфику отчётности, где полученные проценты I_{π} классифицированы в составе инвестиционной деятельности, для оценки совокупной ликвидности вводятся скорректированные индикаторы (C' и P'):

$$C' = \frac{CFO^* + I_{\pi}}{K} \times 100 \% \quad (4)$$

$$P' = P + I_{\pi} \quad (5)$$

В контексте ужесточения денежно-кредитной политики 2024-2025 годов доходность денежных размещений возросла, что делает полученные проценты значимым фактором финансовой устойчивости, особенно для «ММК», где они обеспечили пересечение границы положительного денежного остатка в 2025 году.

Для выявления драйверов изменения финансовой устойчивости в период 2023-2025 гг. применяется аддитивная декомпозиция изменения денежного остатка:

$$\Delta P = \Delta CFO^* - \Delta K \quad (6)$$

Расчёт долей вкладов сокращения операционного потока и изменения капитальных затрат производится относительно общего сокращения показателя P между 2023 и 2025 годами. Математическая сумма этих долей составляет 100%. Отрицательный вклад ΔK интерпретируется как компенсирующий фактор: сокращение инвестиционной активности частично нивелирует негативное влияние падения операционного потока на ликвидность.

Поскольку динамика самого операционного потока (ΔCFO^*) является производной от рыночной конъюнктуры, его изменение подвергается симметричному разложению через показатель денежной маржи, где R – выручка, индексы 0 и 1 - 2023 и 2025 гг:

$$m = \frac{CFO^*}{R} \quad (7)$$

Применяется симметричное разложение:

$$\Delta \text{CFO}^* = \Delta R \times \frac{m_0 + m_1}{2} + \Delta m \times \frac{R_0 + R_1}{2} \quad (8)$$

Первый компонент (эффект выручки) агрегирует влияние изменения цен на металлопродукцию снижение которых «ММК» оценивает в 10-20% и физических объёмов реализации на фоне сокращения внутреннего потребления на 14% и спада производства в РФ на 4,5% [13; 16, с. 9, 18].

Второй компонент (эффект маржи) аккумулирует влияние операционных затрат, налоговой нагрузки, процентных расходов и изменений в чистом оборотном капитале.

Данное равенство представляет собой строгое учётное тождество. Оно позволяет статистически распределить ответственность за изменение ликвидности между внешними рыночными шоками (динамика R) и внутренней эффективностью управления затратами и капиталом (динамика m), не устанавливая при этом прямых причинно-следственных связей.

Представленная методика позволяет провести оценку покрытия капитальных платежей и денежных остатков результаты которого представлены в таблице 2. Результаты анализа свидетельствуют, что к 2025 г. покрытие ухудшилось у всех бизнес-групп. Денежный поток отрицателен у «Северстали» и «ММК», а полученные проценты меняют его знак в положительную сторону только у НЛМК. Операционные поступления и поступления с учётом процентов дают разную оценку покрытия.

Таблица 2 – Покрытие капитальных платежей и денежный остаток

Год	$\frac{\text{CFO}^*}{\text{Выручка}}, \%$	$\frac{\text{К}}{\text{Выручка}}, \%$	С, %	Р, млрд руб.	С', %
Северсталь					
2023	24,6	10,0	246,7	106,6	266,0
2024	22,1	14,3	154,7	64,9	180,2
2025	17,4	24,3	71,6	–49,2	82,1
НЛМК					
2023	21,4	8,6	250,7	120,3	262,7

Год	$\frac{CFO^*}{\text{Выручка}}, \%$	$\frac{K}{\text{Выручка}}, \%$	С, %	Р, млрд руб.	С', %
2024	18,8	11,6	162,6	71,0	174,1
2025	15,3	12,3	123,6	24,2	133,0
ММК					
2023	15,0	12,4	121,1	20,0	132,3
2024	14,8	13,2	112,1	12,2	130,2
2025	13,2	14,7	89,5	-9,4	107,2

[Источник: составлено авторами по данным таблицы 1. С' учитывает полученные проценты]

Методология факторного анализа позволяет детализировать причины ухудшения ликвидности каждой из металлургических бизнес-групп в период 2023-2025 годов. Эмпирические данные свидетельствуют о гетерогенности реакции компаний на макроэкономическое сжатие: если у «Северстали» и «НЛМК» ключевым вызовом стало падение операционной эффективности, то динамика «ММК» определялась разнонаправленным движением денежного потока и инвестиционных затрат.

У ПАО «Северсталь» за период 2023-2025 гг. денежный остаток сократился под давлением двух факторов: роста капитальных затрат на 100,860 млрд руб. и снижения скорректированного операционного потока на 54,957 млрд руб. Вклад инвестиционной активности в ухудшение ликвидности оказался доминирующим и составил 64,7%, тогда как вклад падения потока - 35,3%. При смене базисного периода на 2024–2025 гг. веса практически выравниваются (48,2% и 51,8% соответственно), что указывает на ускоренный рост инвестиционной программы в последний год наблюдений [19, с. 6; 19, с. 6].

Анализ декомпозиции самого CFO показывает, что его снижение на 54,957 млрд руб. было обусловлено преимущественно сжатием маржинальности (эффект маржи составил 51,7 млрд руб.), в то время как вклад сокращения выручки оказался незначительным (3,2 млрд руб.). Это свидетельствует о том, что операционная устойчивость компании пострадала не столько от падения цен или объёмов реализации, сколько от опережающего роста операционных

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

издержек, процентных расходов или ухудшения управления оборотным капиталом.

Детальный разбор структуры потока до налога и процентов подтверждает данную гипотезу: его падение на 90,340 млрд руб. (с 249,754 до 159,414 млрд руб.) было частично компенсировано резким снижением фактических налоговых выплат (с 57,995 до 5,944 млрд руб.), но существенно усугублено ростом процентных платежей (с 12,562 до 29,230 млрд руб.) [19, с. 6]. На фоне повышения ключевой ставки в октябре 2024 года такая динамика процентных расходов выглядит закономерной, однако само по себе изменение выплат не является чистым индикатором эффекта денежно-кредитной политики. Для точной оценки влияния ставки необходим анализ структуры кредитного портфеля, графиков фиксации плавающих ставок и сроков рефинансирования.

В ПАО «НЛМК» в отличие от «Северстали» сокращение денежного остатка на 96,111 млрд руб. было вызвано преимущественно операционной составляющей: 76,3% негативного эффекта пришлось на падение CFO* и лишь 23,7% - на рост капитальных затрат. Факторный анализ выявляет схожую со «Северсталью» структуру: эффект маржи (-54,6 млрд руб.) значительно превзошёл эффект выручки (-18,7 млрд руб.). Это говорит о системном давлении на рентабельность в отрасли, выходящем за рамки простой коррекции рыночных цен.

Динамика ПАО «ММК» демонстрирует уникальную для выборки траекторию. Снижение CFO* на 34,373 млрд руб. было частично нейтрализовано сокращением инвестиционной программы (К снизился на 4,938 млрд руб.). В результате математические вклады в изменение остатка Р составили 116,8% и -16,8% соответственно. Отсюда следует, что падение инвестиций не просто замедлило, но и компенсировало часть негативного эффекта от сокращения потока. В структуре падения CFO* у «ММК», в отличие от конкурентов, преобладал эффект выручки (21,7 млрд руб. из общих 34,4 млрд руб.), что коррелирует с данными о сокращении внутреннего металлопотребления на 14% и снижении цен [16, с. 9, 18]. Эффект маржи оказался вторичным. Агрегирование

негативных факторов в показателе маржи по всем группам не позволяет в рамках данной модели выделить конкретный драйвер - будь то рост себестоимости, налоговая нагрузка (учитывая повышение ставки до 25%) или накопление запасов в условиях падающего спроса.

Далее рассмотрим, как компании распределяли денежный поток в 2024-2025 гг. Изменение денежных средств представим балансовым равенством:

$$\Delta ДС = P' - D + N + O \quad (9)$$

где D – выплаченные дивиденды; N – привлечённые кредиты и займы за вычетом погашения; O – прочие инвестиционные и финансовые операции, включая депозиты, и курсовые разницы (таблица 3).

Год	P'	Дивиденды D	Кредиты и займы N, нетто	Прочие операции и курсовой эффект O	Изменение средств ΔДС
Северсталь					
2024	94,9	242,3	-68,6	-29,0	-245,0
2025	-31,0	0,077	-37,7	-21,4	-90,2
НЛМК					
2024	84,0	151,4	-21,6	-28,0	-117,0
2025	33,9	0,8	12,0	-17,7	27,3
ММК					
2024	30,6	57,7	-26,6	6,3	-47,4
2025	6,5	0,010	-0,046	-82,7	-76,3

Источник: составлено авторами по данным [11, с. 11–12; 15, с. 4–5; 19, с. 6]

В 2024 г. совокупные дивидендные выплаты трёх групп составили 451,394 млрд руб., что приблизительно в 2,2 раза превышало суммарный расчётный денежный остаток после капитальных платежей с учётом полученных процентов P'. Следовательно, сформированного за год остатка было недостаточно для покрытия дивидендных выплат. Высокий объём выплат наблюдался на фоне общерыночного роста дивидендов российских компаний до 4,41 трлн руб. [21, с. 17]. В 2025г. выплаты дивидендов рассматриваемых компаний сократились до 0,915 млрд руб., тогда как капитальные платежи относительно 2024г. уменьшились у «НЛМК» и «ММК» на 10,8 и 11,3 млрд руб. соответственно, а у

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

«Северстали» выросли на 55,0 млрд руб. Таким образом, основным изменением в распределении денежных средств стало сокращение дивидендных выплат при сохранении значительного объёма капитальных платежей, что согласуется с выводами о зависимости дивидендной политики от рентабельности и потребности в финансировании инвестиций [4, с. 154]. «Северсталь» и «ММК» также отказались от выплаты финальных дивидендов за 2024 г. [2, с. 116].

В 2025 г. у «Северстали» операционный денежный поток с учётом полученных процентов не обеспечил полного покрытия капитальных платежей: показатель P' составил -31,0 млрд руб. Возникший недостаток средств компенсировался использованием ранее накопленных денежных средств. Вместе с чистым оттоком по кредитам и займам в размере 37,7 млрд руб., дивидендными выплатами, прочими операциями и курсовым эффектом это привело к сокращению денежных средств и их эквивалентов на 90,2 млрд руб. [19, с. 6]. У «НЛМК» положительный P' и чистый приток по кредитам и займам при низком объёме дивидендных выплат позволили увеличить денежные средства и их эквиваленты на 27,3 млрд руб. с учётом прочих операций и курсового эффекта [11, с. 11–12]. У «ММК» сокращение денежных средств и их эквивалентов на 76,3 млрд руб. сопровождалось чистым оттоком на размещение депозитов в размере 74,1 млрд руб. [15, с. 4–5]. При этом совокупная величина денежных средств, их эквивалентов и краткосрочных депозитов уменьшилась со 122,8 до 119,7 млрд руб., то есть на 3,1 млрд руб., или приблизительно на 2,5 % [15, с. 38]. Поэтому снижение денежных средств и их эквивалентов «ММК» следует оценивать с учётом перераспределения средств в депозиты.

Для оценки объёма финансовых резервов и состояния ликвидности рассмотрены балансовые показатели, представленные в таблице 4.

Таблица 4 – Балансовые показатели и состав финансовых активов

Год	$\frac{\text{Капитал}}{\text{Активы}}, \%$	Текущая ликвидность	Денежные средства и эквиваленты, млрд руб.	Краткосрочные финансовые вложения, млрд руб.
Северсталь				
2024	57,6	1,44	128,6	8,5
2025	61,9	0,96	38,4	15,4
НЛМК				
2024	76,0	3,62	87,7	60,5
2025	78,3	2,77	115,0	59,2
ММК				
2024	75,5	2,22	114,4	8,4
2025	75,7	2,17	38,1	81,6

Источник: составлено авторами по данным [11, с. 7, 15; 15, с. 2, 38; 19, с. 5]

У «Северстали» коэффициент текущей ликвидности в 2025 г. снизился до 0,96: на конец года оборотные активы были меньше краткосрочных обязательств. При этом отношение чистого долга к EBITDA составляло 0,16 [20, с. 9–10], что дополнительно усиливает необходимость согласования сроков капитальных платежей и погашения обязательств с ожидаемыми денежными поступлениями. У «НЛМК» краткосрочные кредиты и займы выросли с 5,4 до 57,5 млрд руб. [11, с. 7]. Одновременно 58,9 млрд руб. из 59,2 млрд руб. краткосрочных финансовых вложений приходились на займы связанным сторонам [11, с. 15], поэтому их нельзя автоматически приравнивать к денежным средствам, доступным для немедленных платежей. При оценке «ММК» необходимо учитывать различие между финансовым результатом и денежным потоком: компания получила убыток в размере 14,9 млрд руб. при положительном CFO. Существенное влияние на финансовый результат оказало обесценение активов на 30,1 млрд руб., которое не сопровождалось денежным оттоком и корректировалось при расчёте операционного денежного потока косвенным методом [15, с. 1, 4].

Учёт полученных процентов также существенно влияет на оценку покрытия капитальных платежей. В 2025 г. без их включения покрытие составляло 71,6 % у «Северстали», 123,6 % у «НЛМК» и 89,5% у «ММК», а с их включением — 82,1%, 133,0% и 107,2% соответственно. Таким образом, у «ММК» именно процентные поступления обеспечили превышение покрытия над 100 %; их величина составляла около 19,8% скорректированного операционного денежного потока CFO* [2, с. 116]. При снижении процентных ставок доходность размещения средств может уменьшиться, что при прочих равных снизит покрытие капитальных платежей. У «НЛМК» операционный поток обеспечивал покрытие выше 100 % даже без полученных процентов. При неизменном объёме капитальных платежей сокращение CFO* примерно на 19,1 % снизило бы этот показатель до 100 %. Ограничения исследования связаны с выборкой из трёх групп, годовой периодичностью данных, использованием номинальных величин и отсутствием разделения капитальных платежей на поддержание действующих мощностей и расширение производства.

Проведённые расчёты показывают, что ухудшение покрытия у «Северстали» определялось ростом капитальных платежей, у «НЛМК» и «ММК» — снижением операционного потока, а в 2025 г. компании адаптировались прежде всего за счёт отказа от дивидендов и использования резервов.

Проведённое исследование подтверждает высокую актуальность стратегического анализа денежных потоков для оценки финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности бизнеса в условиях макроэкономической турбулентности. В соответствии с выявленными дисбалансами, для каждой бизнес-группы можно сформулировать специфические приоритеты финансового менеджмента. ПАО «Северсталь» необходим жёсткий контроль синхронизации графика инвестиционных платежей с операционными поступлениями и графиком погашения долга во избежание нарушения ковенантов. ПАО «НЛМК» сфокусирован на управлении риском рефинансирования и для него критически важен мониторинг сроков

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

возврата краткосрочных займов связанным сторонам и погашения обязательств при текущей ликвидности 2,77. ПАО «ММК» сталкивается с необходимостью обеспечения устойчивости операционного потока и верификации реальной доступности средств, размещённых в краткосрочных депозитах.

Таким образом, полученные результаты демонстрируют, что в условиях структурных вызовов инвестиционная привлекательность металлургического бизнеса определяется не столько общим запасом финансовой прочности, сколько качеством управления денежными потоками. Решения о пересмотре или переносе инвестиционных проектов должны базироваться не на текущей рентабельности, а на консервативных оценках их будущего денежного потока и доходности в условиях сохраняющейся волатильности цен и высокой стоимости заёмного капитала [22].

Библиографический список:

1. Бендерская О. Б. Устойчивость функционирования предприятий горно-металлургического комплекса Белгородской области в 2021–2023 гг. / О. Б. Бендерская // Экономика. Информатика. – 2024. – Т. 51, № 3. – С. 580–596 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://economy-inform-journal.ru/index.php/journal/article/download/381/392/1380> (дата обращения: 06.10.2026).
2. Борисова О. М. Исследование устойчивости металлургической отрасли в условиях структурных вызовов / О. М. Борисова, Д. И. Михальчук // Эпоха науки. – 2026. – № 46. – С. 114–120 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: https://eraofscience.com/EofS/2026/46-maj_2026_g..pdf (дата обращения: 07.10.2026).
3. Демидова Е. Г. Моделирование структуры корпоративного капитала / Е. Г. Демидова, Е. М. Богатов // Вопросы экономики. – 2023. – № 6. – С. 62–75.

4. Долгих С. И. Факторы дивидендной политики российских компаний / С. И. Долгих, Б. С. Потанин // Проблемы прогнозирования. – 2023. – № 3 (198). – С. 146–157 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ecfor.ru/publication/vyplaty-dividendov-rossijskimi-kompaniyami-gosudarstvennye-kompanii/> (дата обращения: 07.10.2026).
5. Казакова Н. А. Оценка инвестиционной привлекательности металлургических предприятий в условиях нестабильной макроэкономической ситуации / Н. А. Казакова, Д. Ю. Мартынова // Черные металлы. – 2023. – № 4. – С. 81–88 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.rudmet.ru/journal/2203/article/36551/> (дата обращения: 06.10.2026).
6. Казакова Н. А. Прогнозирование рисков банкротства компаний черной металлургии с использованием logit-модели / Н. А. Казакова, Е. А. Сергеева // Черные металлы. – 2022. – № 1. – С. 68–74 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.rudmet.ru/journal/2086/article/34887/> (дата обращения: 07.10.2026).
7. Костюхин Ю. Ю. Построение модели экономической устойчивости металлургической компании в условиях трансформации экономики и санкционных рисков / Ю. Ю. Костюхин, Е. Ю. Сидорова, Д. В. Лебедева // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. – 2023. – Т. 31, № 2. – С. 211–220 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://journals.rudn.ru/economics/article/view/35276> (дата обращения: 06.10.2026).
8. О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации, отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации : федер. закон от 12.07.2024 № 176-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://publication.pravo.gov.ru/document/0001202407120009> (дата обращения: 07.10.2026).

9.Официальный сайт Банк России. Банк России принял решение повысить ключевую ставку на 200 б.п., до 21,00 % годовых : пресс-релиз от 25.10.2024 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: https://www.cbr.ru/press/PR/?file=25102024_133000Key.htm (дата обращения: 06.10.2026).

10. Официальный сайт Банк России. Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 16,00 % годовых : пресс-релиз от 19.12.2025 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=19122025_133000key.htm (дата обращения: 06.10.2026).

11.Официальный сайт ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат». Раскрываемая консолидированная финансовая отчетность по состоянию на и за год, закончившийся 31 декабря 2025 г., с аудиторским заключением независимого аудитора [Электронный ресурс]. – 2026. – 60 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4671> (дата обращения: 06.10.2026).

12. Официальный сайт IFRS Foundation. IAS 7 Statement of Cash Flows [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-7-statement-of-cash-flows/> (дата обращения: 06.10.2026).

13. Официальный сайт World Steel Association. December 2025 crude steel production and 2025 global crude steel production totals: press release, 23 January 2026 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://worldsteel.org/media/press-releases/2026/december-2025-crude-steel-production-2025-global-crude-steel-production/> (дата обращения: 06.10.2026).

14. ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» и дочерние организации. Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2024 г., и аудиторское заключение независимого аудитора [Электронный ресурс]. – 2025. – 55 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4701> (дата обращения: 06.10.2026).

15. ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» и дочерние организации. Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2025 г., и аудиторское заключение независимого аудитора [Электронный ресурс]. – 2026. – 56 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4704> (дата обращения: 06.10.2026).

16. ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат». Отчет эмитента эмиссионных ценных бумаг за 12 месяцев 2025 г. [Электронный ресурс]. – 2026. – 61 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4703> (дата обращения: 06.10.2026).

17. ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат». Раскрываемая консолидированная финансовая отчетность по состоянию на и за год, закончившийся 31 декабря 2024 г., с аудиторским заключением независимого аудитора [Электронный ресурс]. – 2025. – 61 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4667> (дата обращения: 06.10.2026).

18. ПАО «Северсталь» и ее дочерние предприятия. Раскрываемая консолидированная финансовая отчетность по состоянию на 31 декабря 2024 г. и за годы, закончившиеся 31 декабря 2024, 2023 и 2022 гг. [Электронный ресурс]. – 2025. – 41 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4710> (дата обращения: 06.10.2026).

19. ПАО «Северсталь» и ее дочерние предприятия. Раскрываемая консолидированная финансовая отчетность по состоянию на 31 декабря 2025 г. и за годы, закончившиеся 31 декабря 2025, 2024 и 2023 гг. [Электронный ресурс]. – 2026. – 35 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4714> (дата обращения: 06.10.2026).

20. ПАО «Северсталь». Отчет эмитента эмиссионных ценных бумаг за 12 месяцев 2025 г. [Электронный ресурс]. – 2026. – 42 с. – Режим доступа – URL: <https://reportcollection.inion.ru/reports/download/?reportId=4713> (дата обращения: 06.10.2026).

21. Радыгин А. Д. Дивидендная политика российских компаний в 2005–2024 годах и ее влияние на капитализацию и доходы инвесторов / А. Д. Радыгин, А. Е. Абрамов, М. И. Чернова // Экономическая политика. – 2025. – Т. 20, № 3. – С. 6–37.

22. Экономико-математические подходы к оценке и выбору инновационной стратегии предприятия / И. А. Тренина, С. А. Никитин, А. В. Семенихина, О. И. Морозова // Управленческий учет. – 2018. – № 11. – С. 97-106. – EDN ZCPZQD [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=37278664> (дата обращения 11.10.2026).

23. Fazzari S. M. Financing constraints and corporate investment / S. M. Fazzari, R. G. Hubbard, B. C. Petersen // Brookings Papers on Economic Activity. – 1988. – No. 1. – P. 141–206.

24. Myers S. C. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have / S. C. Myers, N. S. Majluf // Journal of Financial Economics. – 1984. – Vol. 13, no. 2. – P. 187–221.

25. The determinants and implications of corporate cash holdings / T. Opler, L. Pinkowitz, R. Stulz, R. Williamson // Journal of Financial Economics. – 1999. – Vol. 52, no. 1. – P. 3–46.