Международный научно-исследовательский журнал
«Прогрессивная экономика»
№ 9 / 2026 https://progressive-economy.ru/vypusk_1/strategicheskoe-upravlenie-finansovoj-ustojchivostyu-metallurgicheskih-kompanij-konczeptualnyj-podhod/
Научная статья / Original article
Шифр научной специальности ВАК: 5.2.6
УДК 338.24
DOI: 10.54861/27131211_2026_9_93



СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ПОДХОД

Лубягин Д.А., *Государственный академический университет гуманитарных наук, г. Москва, Россия*
119049, Москва, Мароновский переулок, 26
e-mail: dimonhik1224@gmail.com

Аннотация. Работа развивает теоретические и методологические основы стратегического управления финансовой устойчивостью металлургических компаний. Актуальность исследования обусловлена тем, что санкционное давление, волатильность сырьевых рынков и удорожание заёмного финансирования формируют среду, в которой традиционные подходы к оценке финансовой устойчивости, основанные на отдельных группах коэффициентов, теряют свою диагностическую ценность. Цель работы разработка концептуальной модели стратегического управления финансовой устойчивостью, объединяющей краткосрочный и долгосрочный контуры. На основе критического обзора отечественных и зарубежных исследований, включая линию матричных типологий, предложена концепция двойного контура финансовой устойчивости и построена типология из четырёх типов компаний. Эмпирическая проверка выполнена на открытых данных консолидированной отчётности крупнейших металлургических компаний России за 2024–2025 годы и среднеотраслевых данных ФНС России. Показано, что в 2025 году ни одна из трёх крупнейших компаний не сохраняет долгосрочный контур при пороге, калиброванном по среднеотраслевому уровню; две компании классифицированы как «ликвидные, но стагнирующие», одна как «стратегически уязвимая»; анализ чувствительности показал, что классификация ПАО «ММК» устойчива во всём рассмотренном диапазоне порогов Д-контура (3-12%), тогда как для ПАО «НЛМК» и ПАО «Северстали» существуют коридоры переключения типов (5-9% и 3-5% соответственно); это подтверждает целесообразность явной калибровки порога по среднеотраслевым данным ФНС России. Научная новизна заключается в развитии матричных типологий финансовой устойчивости применительно к открытым данным консолидированной отчётности в условиях санкционной нестабильности. Практическая значимость работы состоит в матрице дифференцированных стратегических приоритетов, задающей адресный выбор направлений финансового оздоровления в зависимости от выявленного типа финансового состояния компании. Перспективы дальнейших исследований связаны с верификацией предложенной типологии

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

на расширенной панели компаний по внешним критериям качества классификации и с разработкой количественного интегрального индикатора финансовой устойчивости.

Ключевые слова: стратегическое управление, финансовая устойчивость, нестабильность внешней среды, типология, металлургическая отрасль, матричная типология, чистый долг.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Лубягин Д.А. Стратегическое управление финансовой устойчивостью металлургических компаний: концептуальный подход // Прогрессивная экономика. 2026. № 9. С. 93–114. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_9_93.

Статья поступила в редакцию: 01.08.2026 г. Одобрена после рецензирования: 03.09.2026 г. Принята к публикации: 05.09.2026 г.

STRATEGIC MANAGEMENT OF FINANCIAL SUSTAINABILITY OF METALLURGICAL COMPANIES: A CONCEPTUAL APPROACH

Lubyagin D.A., *State Academic University for the Humanities, Moscow, Russia*
119049, Moscow, Maronovsky Pereulok, 26
e-mail: dimonhik1224@gmail.com

Abstract. The article develops the theoretical and methodological foundations of strategic management of financial sustainability in metallurgical companies. The relevance of the study stems from the fact that sanctions pressure, volatility of commodity markets and the rising cost of borrowed financing create an environment in which traditional approaches to assessing financial sustainability based on individual groups of ratios lose their diagnostic value. The purpose of this paper is to develop a conceptual model of strategic management of financial sustainability that combines short-term and long-term circuits. Based on a critical review of Russian and foreign studies, including the line of matrix typologies, the concept of a dual circuit of financial sustainability is proposed and a typology of four company types is built. The empirical verification was carried out on open data from the consolidated statements of the largest Russian metallurgical companies for 2024-2025 and on industry-average data of the Federal Tax Service of Russia. It is shown that in 2025 none of the three largest companies maintains its long-term circuit at a threshold calibrated to the industry-average level; two companies are classified as liquid but stagnating, and one as strategically vulnerable; sensitivity analysis showed that the classification of PAO MMK remains stable across the whole considered range of D-circuit thresholds (3-12%), whereas switching corridors exist for PAO NLMK (5-9%) and PAO Severstal (3-5%); this substantiates the explicit calibration of the threshold against industry-average data of the Federal Tax Service of Russia. The scientific novelty lies in the development of matrix typologies of financial sustainability with respect to open consolidated reporting data under sanctions instability. The practical significance of the study lies in a matrix of differentiated strategic priorities that supports a targeted selection of financial recovery measures depending on the identified type of financial state. Future research directions include verification of the proposed typology on an extended panel of companies using external criteria of classification quality and the development of a quantitative integral indicator of financial sustainability.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Keywords: strategic management, financial sustainability, instability of the external environment, typology, metallurgical industry, matrix typology, net debt.

JEL classification: G3, M2, P11.

Conflict of interest. The author declares that there is no conflict of interest.

For citation: Lubyagin D.A. (2026). Strategicheskoe upravlenie finansovoi ustoichivost'iu metallurgicheskikh kompanii: kontseptual'nyi podkhod [Strategic management of financial sustainability of metallurgical companies: a conceptual approach]. Progressivnaya ekonomika [Progressive Economy], 9, 93–114. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_9_93. (In Russ., abstract in Eng.)

The article was submitted to the editorial office: 01/08/2026. Approved after review: 03/09/2026. Accepted for publication: 05/09/2026.

Введение

В условиях нестабильной внешней среды стратегическое управление финансовой устойчивостью приобретает характер одной из ключевых проблем современного менеджмента. Сочетание санкционного давления, волатильности сырьевых рынков, нарушения логистических цепочек и дорогого заёмного финансирования формирует принципиально иную хозяйственную среду крупных промышленных компаний, в которой диагностический потенциал традиционных подходов к управлению финансами существенно ослабевает. Металлургическая отрасль России выбрана в качестве объекта исследования в силу её системообразующей роли: по оценкам, приведённым в Стратегии развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2030 года, отрасль обеспечивает порядка десятой части экспорта страны и занимает центральное место в обрабатывающем секторе [1]. При этом именно металлургия в наибольшей степени подверглась санкционному давлению начиная с 2022 года: по данным Росстата, производство стали сократилось с 75,8 млн тонн в 2023 году до 71,0 млн тонн в 2024 году [2].

Проблемное поле отрасли усиливается макроэкономическим контекстом. По данным Банка России, ключевая ставка возросла с 7,5% в начале 2023 года до 21% в конце 2024 года [3]; для капиталоёмких предприятий это означало существенную перестройку структуры финансовых потоков. Среднеотраслевая рентабельность проданных товаров по виду экономической деятельности «Производство металлургическое», по данным ФНС России, снизилась с 20,8% в 2023 году до 10,4% в 2025 году [4]. В таких условиях правомерность применения нормативных значений финансовых коэффициентов, разработанных для стабильных рыночных условий, становится сомнительной, что обусловливает необходимость пересмотра сложившихся подходов к управлению финансовой устойчивостью.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Проблема, на решение которой направлена настоящая работа, состоит в следующем. В существующих подходах финансовая устойчивость анализируется преимущественно через оценку отдельных групп коэффициентов (ликвидности, рентабельности, деловой активности) без учёта их взаимосвязи. Компания, формально соответствующая нормативам по одной группе показателей, но нарушающая устойчивость по другой группе, при таком подходе не идентифицируется, а разрыв между теоретической разработанностью методов оценки и их практическим применением в системе стратегического управления сохраняется.

Цель работы состоит в разработке концептуальной модели стратегического управления финансовой устойчивостью, объединяющей краткосрочный и долгосрочный контуры и обеспечивающей выбор стратегических приоритетов. В рамках цели поставлены задачи: провести критический обзор существующих подходов, включая матричные типологии; разработать концепцию двойного контура финансовой устойчивости; выполнить её эмпирическую проверку на данных крупнейших металлургических компаний России; сформулировать дифференцированные стратегические приоритеты. Методологическую основу образуют положения стратегического менеджмента, теории корпоративных финансов и системного подхода.

Обзор литературы

Анализ отечественной и зарубежной литературы позволяет выделить три тематических блока подходов к финансовой устойчивости. Ресурсный подход рассматривает её через призму обеспеченности ресурсами и структуры капитала: в отечественной науке это направление восходит к работам А.Д. Шеремета [5] и Г.В. Савицкой [6], описывающим финансовое состояние как характеристику кругооборота капитала; В. В. Ковалёв трактует финансовую устойчивость как стабильность положения, обеспечиваемую высокой долей собственного капитала [7], а А.В. Грачёв как результат сопряжения запасов и источников их покрытия [8]. В зарубежной науке ресурсный подход развит в теории компромисса и теории иерархии С. Майерса [9], а также в классических построениях теории структуры капитала М. Модильяни и М. Миллера [10], систематизированных в современных учебниках корпоративных финансов [11].

Функциональный подход определяет финансовую устойчивость через способность компании выполнять функции платежей и финансирования деятельности: С.В. Щурина и М.В. Михайлова рассматривают её как стабильное финансовое положение, обеспечивающее платёжеспособность и рентабельность [12], М.В. Тумашева с соавторами как результат управления корпоративными финансами [13], Н.В. Балихина систематизирует практику оценки [14]. В зарубежной литературе ликвидность и платёжеспособность обосновываются как базовые функции корпоративных финансов в работе С.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Росса с соавторами [11], а связь ликвидности со стоимостью компании и риском в работе Я. Амихуда [15]. Прогностический подход ориентирован на предсказание финансовых трудностей и банкротства: его классическим выражением является Z-модель Э. Альтмана [16]; в отечественной науке группировка статистических моделей оценки риска банкротства и их адаптация к российским условиям выполнены Е.Н. Яковлевой и А.С. Колесовой [17]. Каждый из блоков акцентирует отдельную сторону финансовой устойчивости, тогда как взаимосвязь краткосрочных и долгосрочных аспектов остаётся вне рассмотрения.

В стратегическом менеджменте финансовая устойчивость интерпретируется как результат управленческой деятельности, направленной на поддержание долгосрочного равновесия между источниками финансирования и направлениями их использования [18]. Такая трактовка предполагает переход от реактивной модели, при которой решения принимаются в ответ на уже возникшие проблемы, к проактивной модели, ориентированной на предупреждение негативных тенденций [18; 19]. Реализация стратегического управления финансовой устойчивостью принимает форму управленческого цикла, включающего диагностику, целеполагание, разработку альтернатив, выбор и реализацию стратегии, а также контроль результатов [20]. Методологическую основу интеграции финансовой устойчивости в систему стратегического управления составили также работы М. Портера в области конкурентной стратегии [21] и исследования эволюции российского корпоративного управления [22].

Особое место в структуре подходов занимают матричные типологии, комбинирующие несколько оснований классификации. Матрица финансовых стратегий Ж. Франшона и А. Романе позиционирует компанию по результату хозяйственной деятельности и результату финансовой деятельности, образуя квадранты с различающимися стратегическими императивами; особенности её применения в стратегическом финансовом анализе систематизированы М. Л. Дорофеевым [23]. В отечественной литературе к данной теме относится типология А. Д. Шеремета, различающая четыре степени устойчивости по обеспеченности запасов источниками финансирования [5]. Вместе с тем матричные модели опираются на показатели, расчёт которых по открытым данным ограничен, а их пороговые значения слабо калиброваны по отраслевым данным; многозначность трактовок финансовой устойчивости и различия подходов к её оценке обсуждаются начиная с классической методики А.Д. Шеремета, Р.С. Сайфулина и Е.В. Негашева, опирающейся на трёхкомпонентный признак обеспеченности запасов источниками финансирования [24], а ограничения интерпретируемости интегральных показателей отмечаются в работе Н.П. Любушина с соавторами [25]. Указанные ограничения определяют необходимость подхода, который, развивая линию матричных типологий, опирался бы на открытые данные

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

консолидированной отчётности и явным образом калибровал пороговые значения по среднеотраслевым данным.

Отраслевой контекст

Металлургическая отрасль России в 2022–2025 годах функционирует в условиях масштабного санкционного давления. Введённые в 2022 году санкции привели к закрытию традиционных экспортных рынков Европейского союза: по экспертным оценкам, до 2022 года на него приходилось от 30% до 40% российского экспорта стали [26]. Потеря этих рынков потребовала экстренной переориентации поставок на рынки Азии, Ближнего Востока и СНГ, что сопровождалось ростом логистических издержек, изменением контрактных условий и снижением маржинальности экспорта. Помимо ограничения рынков сбыта, санкционное давление выразилось в запрете на поставки современного металлургического оборудования и технологий, что создало барьеры для модернизации мощностей и активизировало процессы импортозамещения и развития собственной инженерной базы [27].

Российский рынок стали характеризуется высокой степенью концентрации. По данным отраслевого обзора газеты «Коммерсантъ», на внутреннем рынке плоского проката три крупнейших производителя (ПАО «Северсталь», ПАО «ММК» и ПАО «НЛМК») контролируют около 86% рынка; при этом доля ПАО «Северсталь» выросла с 29% до 33%, доля ПАО «ММК» снизилась с 34% до30%, доля ПАО «НЛМК» составила 23% [28]. ПАО «Северсталь» представляет собой вертикально интегрированную горнометаллургическую компанию с полным производственным циклом; ПАО «НЛМК» специализируется на плоском прокате; ПАО «ММК» ориентировано на прокат для строительного и машиностроительного сегментов. Во второй эшелон отрасли входит ПАО «Мечел», сочетающее горнодобывающие и металлургические активы и испытывающее в рассматриваемом периоде наибольшие финансовые трудности [29]. Данные компании формируют отраслевой стандарт управления финансовой устойчивостью и образуют эмпирическую базу настоящего исследования.

Существенным фактором современного контекста выступает цифровизация финансового управления: крупнейшие компании отрасли внедряют цифровые платформы управления денежными потоками, предиктивную аналитику и инструменты искусственного интеллекта для прогнозирования конъюнктуры и оптимизации запасов; влияние цифровой трансформации на систему управления корпоративными финансами систематически исследовано М.В. Чараевой с соавторами [30]. Вопросы комплексной оценки устойчивости компаний в нестабильной среде рассматриваются также в современной аналитической литературе [31]. Таким образом, отраслевой контекст задаёт и предметное поле, и повышенные

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

требования к инструментам диагностики финансового состояния, применяемым в стратегическом управлении.

Материалы и методы

Теоретико-методологическую базу исследования образуют положения теории менеджмента, финансового менеджмента и стратегического управления; использованы методы концептуального моделирования, сравнительного и коэффициентного анализа. Содержание настоящей работы ограничено инструментарием, фактически применённым при обработке данных: сопоставительным анализом отраслевых показателей, расчётом производных финансовых индикаторов по данным консолидированной отчётности и классификационным анализом на основе предложенной типологии.

Информационную базу составили четыре группы открытых источников. Сведения ФНС России о среднеотраслевых показателях налоговой нагрузки и рентабельности по виду экономической деятельности «Производство металлургическое» [4]; при этом учитывается методика ФНС, в которой рентабельность проданных товаров рассчитывается как отношение сальдированного финансового результата от продаж к себестоимости проданных товаров. Материалы Росстата [2] и данные Банка России о ключевой ставке [3]. Годовая консолидированная финансовая отчётность по МСФО ПАО «Северсталь» [32], ПАО «НЛМК» [33], ПАО «ММК» [34] и ПАО «Мечел» [29] за 2024–2025 годы. Требования к составу бухгалтерской (финансовой) отчётности, установленные Федеральным законом «О бухгалтерском учёте» [35], учитывались при интерпретации различий между отчётностью по РСБУ и МСФО. Выбор консолидированной отчётности по МСФО обусловлен её сопоставимостью между компаниями и публичной доступностью агрегированных показателей.

По данным консолидированной отчётности рассчитаны производные показатели: чистая маржа как отношение чистой прибыли (убытка) к выручке; маржа EBITDA как отношение прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации к выручке; чистый долг как совокупные процентные обязательства за вычетом денежных средств и их эквивалентов (отрицательное значение соответствует чистой денежной позиции; краткосрочные финансовые вложения при этом не учитывались, поскольку компании раскрывают их состав неодинаково, поэтому рассчитанная оценка может отличаться от официально публикуемых компаниями значений денежной позиции); плечо чистого долга как отношение чистого долга к прибыли EBITDA. Все расчёты выполнены по опубликованным годовым значениям и могут быть воспроизведены по указанным источникам.

В качестве аналитического инструмента стратегического управления финансовой устойчивостью предлагается концепция двойного контура финансовой устойчивости (ДКФУ). Согласно концепции, устойчивое

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

финансовое состояние обеспечивается одновременным сохранением двух контуров: краткосрочного (К-контур), отражающего способность компании погашать обязательства без зависимости от новых заимствований, и долгосрочного (Д-контур), отражающего способность основной деятельности воспроизводить капитал. Сравнительная характеристика контуров приведена в таблице 1.

Таблица 1

Сравнительная характеристика контуров финансовой устойчивости (концепция ДКФУ)

Table 1

Comparative characteristics of financial sustainability circuits (the DCFS concept)

Характеристика	К-контур (краткосрочный)	Д-контур (долгосрочный)
Содержание	Операционная платёжеспособность: способность рассчитаться по обязательствам за счёт имеющихся ресурсов	Воспроизводство капитала: способность основной деятельности генерировать прибыль
Наблюдаемый индикатор (по открытым данным МСФО)	Значение чистого долга: чистая денежная позиция (отрицательный чистый долг)	Чистая маржа (отношение чистой прибыли к выручке)
Развёрнутые индикаторы (по полным данным баланса)	Коэффициент текущей ликвидности; собственные оборотные средства	Рентабельность продаж по прибыли от продаж; динамика маржи
Пороговое значение (базовое)	Чистый долг не более нуля	Чистая маржа не ниже 9%
Состояние при нарушении	Зависимость от краткосрочных заимствований при отсутствии денежной подушки	Зависимость результата от прочих доходов; сжатие инвестиционных возможностей
Источник риска	Кассовые разрывы, рост стоимости краткосрочного долга	Сжатие маржи, рост издержек, потеря рынков

Источник: составлено автором
Source: compiled by the author

Пороговое значение К-контура принято равным нулевому чистому долгу: наличие чистой денежной позиции означает, что компания способна немедленно погасить все процентные обязательства, что является консервативным, но однозначно воспроизводимым по открытым данным критерием. Порог Д-контура калиброван по среднеотраслевым данным:

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

рентабельность проданных товаров в металлургическом производстве за 2025 год составила по методике ФНС 10,4% к себестоимости [4], что эквивалентно примерно 9,4% к выручке; в качестве базового порога принято округлённое значение 9%. Поскольку выбор порога влияет на классификацию, дополнительно выполнен анализ чувствительности распределения компаний по типам к вариации порога Д-контура в диапазоне от 3% до 12%. Пересечение двух бинарных признаков образует типологию из четырёх типов компаний, каждому из которых соответствуют дифференцированные стратегические приоритеты.

Результаты и обсуждение

Динамика среднеотраслевых показателей металлургического производства за 2023–2025 годы по данным ФНС России представлена в таблице 2. В неё включены только показатели, публикуемые первоисточником; показатели, рассчитываемые по совокупности бухгалтерской отчётности (среднеотраслевые коэффициенты ликвидности и оборачиваемости), в открытых данных ФНС и Росстата отсутствуют и в настоящей работе не используются.

Таблица 2

Среднеотраслевые показатели по виду деятельности «Производство металлургическое» в 2023–2025 годах

Table 2

Industry-average indicators for the Metallurgical production activity in 2023-2025

Показатель	2023	2024	2025
Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг), % (к себестоимости)	20,8	16,2	10,4
Рентабельность активов, %	11,6	9,4	12,2
Налоговая нагрузка, % (металлургическое производство и готовые металлические изделия)	7,0	-	5,2

Источник: составлено автором по данным ФНС России [4]
Source: compiled by the author according to the Federal Tax Service of Russia [4]

Данные таблицы 2 фиксируют двукратное сжатие рентабельности проданных товаров за два года: с 20,8% до 10,4%; направление динамики устойчиво, а её глубина существенно превышает обычную конъюнктурную волатильность отрасли. Рентабельность активов, рассчитываемая по сальдированному финансовому результату, изменялась неравномерно: снижение в 2024 году сменилось ростом в 2025 году, что указывает на неоднородность внутриотраслевой динамики и усиливает необходимость анализа на уровне отдельных компаний, а не только среднеотраслевых значений.

Финансовые результаты трёх крупнейших компаний отрасли по данным консолидированной отчётности МСФО приведены в таблице 3; в неё также

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

включена справочная строка по ПАО «Мечел» как представителю второго эшелона отрасли, испытавшему наибольшее падение результатов.

Таблица 3

Финансовые показатели крупнейших металлургических компаний России по МСФО за 2024–2025 годы

Table 3

Financial indicators of the largest Russian metallurgical companies under IFRS, 2024-2025

Показатель	Северсталь 2024	Северсталь 2025	НЛМК 2024	НЛМК 2025	ММК 2024	ММК 2025
Выручка, млрд руб.	829,8	712,9	979,6	831,4	768,5	609,8
EBITDA, млрд руб.	237,9	137,6	256,9	140,5	153,0	80,8
Чистая прибыль (убыток), млрд руб.	149,55	31,9	121,9	63,1	79,7	-14,9
Чистая маржа, %	18,0	4,5	12,4	7,6	10,4	-2,4
Маржа EBITDA, %	28,7	19,3	26,2	16,9	19,9	13,2
Чистый долг на конец года, млрд руб.	-	21,67	-	-45,4	-	-80,0
Плечо чистого долга (долг/EBITDA)	-	0,2	-	-0,3	-	-1,0

Источник: составлено автором по данным годовой консолидированной отчётности и пресс-релизов о годовых результатах компаний [32; 33; 34]
Source: compiled by the author based on the annual consolidated statements and press releases of the companies [32; 33; 34]

Отдельного пояснения требует заполнение таблицы 3. Прочерк в строке чистого долга за 2024 год означает отсутствие значения, сопоставимо рассчитанного по единой методике: официальные раскрытия компаний на конец 2024 года выполнялись с различающимися определениями долга и денежного покрытия. Так, официальная чистая денежная позиция ПАО «НЛМК», включающая краткосрочные финансовые вложения, составила 104,6 млрд руб. на конец 2025 года, тогда как в таблице 3 приведена более консервативная оценка без их учёта (-45,4 млрд руб.). Чистый убыток ПАО «Мечел» за 2025 год составил 78,6 млрд руб. [29].

Классификация компаний по концепции ДКФУ за 2025 год даёт следующий результат. ПАО «НЛМК» и ПАО «ММК» сохраняют К-контур: обе компании завершили год с чистой денежной позицией (45,4 и 80,0 млрд руб. соответственно). Однако Д-контур нарушен у обеих: чистая маржа ПАО «НЛМК» (7,6%) ниже базового порога 9%, а ПАО «ММК» завершило год с чистым убытком и отрицательной маржей (-2,4%). Обе компании, следовательно, относятся к Типу III «Ликвидные, но стагнирующие».

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Финансовое состояние ПАО «Северсталь» классифицировано как Тип IV «Стратегически уязвимые»: компания единственная из трёх имеет положительный чистый долг (21,67 млрд руб.), а её чистая маржа (4,5 %) ниже порога. Следует оговориться, что отношение чистого долга к EBITDA у ПАО «Северсталь» остаётся низким (0,2): нарушение К-контура отражает структуру задолженности и отсутствие значимой денежной подушки, а не критическую долговую нагрузку. По ПАО «Мечел» нарушен Д-контур (чистый убыток 78,6 млрд руб.); К-контур по доступным агрегированным данным не оценивался, что не позволяет отнести компанию к типу однозначно, однако сочетание убыточности с известной высокой долговой нагрузкой делает её наиболее вероятным кандидатом в Тип IV во втором эшелоне отрасли.

Результаты анализа чувствительности классификации к порогу Д-контура приведены в таблице 4. Распределение ПАО «ММК» устойчиво во всём рассмотренном диапазоне порогов: при любом значении от 3% до 12% компания остаётся в Типе III при сохранённом К-контуре. Классификация ПАО «НЛМК» чувствительна в коридоре 5-9%: при пороге 5% компания сохраняет Д-контур и относится к Типу I, при пороге 9% к Типу III. Классификация ПАО «Северсталь» меняется в коридоре 3-5%: при пороге 3% маржа (4,5%) превышает порог при нарушенном К-контуре, и компания относится к Типу II «Прибыльные, но напряжённые»; при пороге 5% и выше к Типу IV.

Таблица 4

Чувствительность распределения компаний по типам к пороговому значению Д-контура (2025 год)

Table 4

Sensitivity of the company distribution by type to the D-circuit threshold value (2025)

Порог чистой маржи	Северсталь	НЛМК	ММК
3%	II (маржа 4,5% выше порога)	I	III
5%	IV (маржа ниже порога)	I	III
9% (базовый)	IV	III (маржа 7,6% ниже порога)	III
12%	IV	III	III

Рассчитано автором по данным таблицы 3
Calculated by the author based on table 3

Динамика Д-контура между 2024 и 2025 годами дополняет картину. При базовом пороге 9% все три компании в 2024 году находились в зоне сохранения Д-контура: чистая маржа составляла от 10,4% у ПАО «ММК» до 18,0% у ПАО «Северстали». В 2025 году ни одна из них не сохранила контур: маржа снизилась у всех трёх компаний, а ПАО «ММК» перешло в убыточную

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

зону. Таким образом, в 2025 году ни одна из компаний первого эшелона не соответствует Типу I «Стратегически устойчивые», хотя годом ранее все три находились в зоне сохранения Д-контура. Существенное ухудшение финансовых результатов при сохранении значительной долей отрасли положительных денежных позиций смещает центр управленческих проблем от платёжеспособности к восстановлению рентабельности, что непосредственно учитывается предложенной матрицей стратегических приоритетов.

Пересечение двух бинарных признаков (сохранение или нарушение К-контура и Д-контура) образует типологию из четырёх типов, каждому из которых соответствует собственный стратегический приоритет (таблица 5). Эмпирические результаты 2025 года при базовом пороге распределили компании по двум из четырёх типов; Тип II при базовом пороге не наблюдался, однако анализ чувствительности показывает, что при пороге 3% к нему формально относится ПАО «Северсталь»: компания с нарушенным К-контуром и маржой, превышающей порог.

Таблица 5

Типология металлургических компаний по уровню финансовой устойчивости в рамках концепции ДКФУ

Table 5

Typology of metallurgical companies by financial sustainability level within the DCFS concept

Тип	Название	К-контур	Д-контур	Стратегический приоритет
I	Стратегически устойчивые	сохранён	сохранён	Поддержание конкурентной позиции, инвестиционное развитие, цифровизация
II	Прибыльные, но напряжённые	нарушен	сохранён	Восстановление ликвидности, оптимизация оборотного капитала, реструктуризация обязательств
III	Ликвидные, но стагнирующие	сохранён	нарушен	Восстановление рентабельности: снижение затрат, продукция с высокой добавленной стоимостью
IV	Стратегически уязвимые	нарушен	нарушен	Комплексное оздоровление: одновременное восстановление ликвидности и рентабельности

Источник: составлено автором
Source: compiled by the author

Тип III «Ликвидные, но стагнирующие» оказался в 2025 году доминирующим в первом эшелоне отрасли, и этот результат содержательно информативен. ПАО «НЛМК» и ПАО «ММК» располагают значительными чистыми денежными позициями (45,4 и 80,0 млрд руб.), однако рентабельность их основной деятельности ниже среднеотраслевого

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

ориентира. Наличие денежной подушки создаёт пространство для структурных преобразований, но не отменяет их необходимости: удержание запаса ликвидности при длительно нарушенном Д-контуре ведёт к постепенному проеданию капитала. Стратегические приоритеты компаний этого типа снижение удельных производственных затрат, повышение энергоэффективности и развитие продукции с высокой добавленной стоимостью; инструменты риск-ориентированного мониторинга финансовых показателей сталелитейных компаний систематизированы в исследовании Y. Sun [36].

Тип IV «Стратегически уязвимые», к которому по результатам классификации отнесена ПАО «Северсталь», требует параллельного восстановления обоих контуров. Ситуация компании показательна именно своей неодномерностью: по формальным признакам долговой нагрузки (отношение чистого долга к EBITDA составляет 0,2) компания благополучна, однако сочетание сжатия маржи до 4,5% с отсутствием денежной подушки образует конфигурацию, уязвимую к дальнейшему ухудшению конъюнктуры и удорожанию фондирования. Управленческий ответ для этого типа сочетает практики восстановления К-контура (реструктуризацию обязательств в сторону удлинения, оптимизацию оборотного капитала, платёжную дисциплину [37; 38]) с мерами восстановления Д-контура, характерными для Типа III. Компании Типа II «Прибыльные, но напряжённые» при базовом пороге в рассмотренной выборке не наблюдались (при пороге 3% к нему формально относится ПАО «Северсталь», что подчёркивает пограничный характер её состояния); для этого типа приоритетом выступает восстановление К-контура при удержании рентабельности.

Концепция ДКФУ развивает линию матричных типологий финансового состояния и должна быть сопоставлена с ближайшими аналогами. От матрицы финансовых стратегий Франшона и Романе [23] предложенный подход отличается выбором оснований: вместо агрегатов, основанных на результатах движения денежных потоков, используются два индикатора, наблюдаемых по открытым данным отчётности, что снижает барьер применения в аналитической практике, но огрубляет диагностику. От типологии А. Д. Шеремета [5], построенной на обеспеченности запасов собственными источниками, концепцию отличает явное разделение краткосрочного и долгосрочного горизонтов и привязка каждого типа к строке матрицы стратегических приоритетов (таблица 6). Общим с аналогами является компромисс между простотой бинарной классификации и потерей информации о пограничных состояниях; этот компромисс смягчается анализом чувствительности (таблица 4), выявляющим компании, чья классификация зависит от выбора порога.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Таблица 6

Матрица дифференцированных стратегических приоритетов по типам финансового состояния

Table 6

Matrix of differentiated strategic priorities by financial state type

Тип	Стратегический приоритет	Ключевые управленческие практики	Целевой контур
I	Поддержание конкурентной позиции	Инвестиционное развитие; цифровизация; ESG-трансформация	Поддержание обоих контуров
II	Восстановление ликвидности	Реструктуризация обязательств; оптимизация оборотного капитала; платёжный календарь	К-контур
III	Восстановление рентабельности	Снижение затрат; развитие продукции с высокой добавленной стоимостью	Д-контур
IV	Комплексное оздоровление	Параллельное восстановление ликвидности и рентабельности; адаптация к нестабильности среды	Оба контура

Источник: разработано автором на основе типологии (таблица 5)
Source: developed by the author based on the typology (Table 5)

В терминах диагностических возможностей предложенная типология позволяет различать конфигурации финансового состояния, не наблюдаемые при одномерном анализе: пример ПАО «Северстали» показывает, что благополучное по одному основанию состояние (низкое долговое плечо) сочетается с нарушением обоих контуров. Вместе с тем корректная оценка сравнительной диагностической силы типологии требует внешнего критерия, например способности классификации предсказывать последующее ухудшение кредитных рейтингов или показателей деятельности; такая проверка на расширенной панели компаний является направлением дальнейших исследований и в настоящей работе не выполнялась. Соответственно, вывод о преимуществах типологии является сдержанным: она расширяет пространство различаемых состояний, а не доказанно превосходит одномерные методы по прогнозной силе.

Исследование имеет ряд ограничений. Во-первых, эмпирическая проверка выполнена на выборке из четырёх крупнейших компаний, и Тип II в ней не наблюдался; применимость типологии к компаниям меньшего масштаба требует дополнительной проверки. Во-вторых, в качестве наблюдаемого индикатора К-контура использован знак чистого долга; расчёт коэффициента текущей ликвидности и собственных оборотных средств по полным данным бухгалтерских балансов уточнил бы классификацию и является естественным следующим шагом. В-третьих, классификация

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

чувствительна к порогу Д-контура: как показано в таблице 4, положение ПАО «НЛМК» и ПАО «Северстали» в коридорах 5-9% и 3-5% соответственно зависит от его выбора; базовый порог калиброван по данным ФНС за 2025 год и подлежит пересмотру при изменении среднеотраслевых значений. В-четвёртых, использованная отчётность по МСФО не всегда раскрывает все компоненты баланса в агрегированных публикациях, а данные по РСБУ материнских компаний могут отличаться от консолидированных. Перспективы дальнейших исследований включают эмпирическую верификацию типологии на расширенной панели компаний с использованием внешних критериев, разработку количественного интегрального индикатора устойчивости и анализ влияния факторов устойчивого развития на финансовое положение металлургических компаний.

Заключение

Проведённое исследование развивает теоретические и методологические основы стратегического управления финансовой устойчивостью металлургических компаний. Обосновано, что финансовая устойчивость должна рассматриваться не как статичная характеристика, а как результат управленческой деятельности, поддерживающей одновременное равновесие в краткосрочном и долгосрочном горизонтах. Предложенная концепция двойного контура финансовой устойчивости развивает линию матричных типологий, отличаясь использованием наблюдаемых по открытым данным индикаторов и явной калибровкой пороговых значений по среднеотраслевым данным ФНС России.

Эмпирический анализ 2023–2025 годов зафиксировал двукратное сокращение среднеотраслевой рентабельности проданных товаров, с 20,8% до 10,4%, при неравномерной динамике рентабельности активов. Сопоставление трёх крупнейших компаний по данным консолидированной отчётности показало, что в 2025 году ни одна из них не сохраняет долгосрочный контур при базовом пороге чистой маржи 9%: ПАО «НЛМК» и ПАО «ММК» при значительных чистых денежных позициях отнесены к Типу III «Ликвидные, но стагнирующие», тогда как ПАО «Северсталь» отнесено к Типу IV «Стратегически уязвимые»; во втором эшелоне отрасли чистый убыток ПАО «Мечел» (78,6 млрд руб.) сигнализирует о наиболее тяжёлом финансовом состоянии. Анализ чувствительности показал устойчивость классификации ПАО «ММК» во всём диапазоне порогов и пограничный характер положений ПАО «НЛМК» и ПАО «Северстали» в коридорах 5–9% и 3–5%. Тем самым центр управленческих проблем отрасли в 2025 году сместился от платёжеспособности к восстановлению рентабельности.

Практическая значимость работы определяется матрицей дифференцированных стратегических приоритетов, задающей адресный выбор направлений финансового оздоровления в зависимости от типа финансового состояния компании: поддержание конкурентной позиции для

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Типа I, восстановление ликвидности для Типа II, восстановление рентабельности для Типа III и комплексное оздоровление для Типа IV. Теоретический вклад состоит в систематизации подходов к финансовой устойчивости и в адаптации матричных типологий к открытым данным консолидированной отчётности в условиях санкционной нестабильности. Дальнейшие исследования направлены на верификацию типологии на расширенной панели компаний с внешними критериями качества классификации.

Литература

1. О Стратегии развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2030 года: распоряжение Правительства Рос. Федерации от 28 дек. 2022 г. № 4260-р. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_436470.

2. Промышленное производство в России. 2025: статистический сборник / Росстат. М.: Росстат, 2025.

3. Инфляция и ключевая ставка Банка России / Банк России. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/.

4. Сведения о среднеотраслевых показателях налоговой нагрузки, рентабельности проданных товаров, продукции, работ, услуг и рентабельности активов организаций по видам экономической деятельности за 2025 год // ФНС России. URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/taxation/reference_work/conception_vnp/.

5. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2024. 208 с.

6. Савицкая Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия. 7-е изд., перераб. и доп. М.: НИЦ ИНФРА-М, 2024. 608 с.

7. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 3-е изд. М.: Проспект, 2023. 1104 с.

8. Грачёв А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике. М.: Дело и сервис, 2008. 219 с.

9. Myers S. C. Determinants of Corporate Borrowing // Journal of Financial Economics. 1977. Vol. 5, No. 2. P. 147–175. DOI: 10.1016/0304-405X(77)90015-0

10. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. 1958. Vol. 48, No. 3. P. 261–297. DOI: 10.2307/1809766.

11. Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J., Jordan B. D. Corporate Finance. 13th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2022. 1056 p.

12. Щурина С.В., Михайлова М.В. Финансовая устойчивость компании: проблемы и решения // Финансы и кредит. 2016. № 42 (714). С. 43–60.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

13. Тумашева М.В., Темижева Г.Р., Богачева Т.В., Головин А.А. Управление корпоративной финансовой устойчивостью // Финансовый менеджмент. 2025. № 11. С. 314–326.

14. Балихина Н.В. Финансовая устойчивость компании: теоретические подходы и практика оценки // Аудиторские ведомости. 2025. № 1. С. 39–43.

15. Amihud Y. Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects // Journal of Financial Markets. 2002. Vol. 5, No. 1. P. 31–56. DOI: 10.1016/S1386-4181(01)00024-6.

16. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // The Journal of Finance. 1968. Vol. 23, No. 4. P. 589–609. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x

17. Яковлева Е.Н., Колесова А.С. Прогнозирование банкротства российских предприятий на основе статистических моделей // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». 2024. Т. 34, № 2. С. 367–374.

18. Саидов А.А., Шахгираев И.У. Стратегическое управление как механизм обеспечения финансово-экономической устойчивости предприятия // Индустриальная экономика. 2022. Т. 1, № 2. С. 50–56.

19. Miller D. Relating Porter's Business Strategies to Environment and Structure: Analysis and Performance Implications // Academy of Management Journal. 1988. Vol. 31, No. 2. P. 280–308. DOI: 10.5465/256549

20. Mintzberg H. Patterns in Strategy Formation // Management Science. 1978. Vol. 24, No. 9. P. 934–948. DOI: 10.1287/mnsc.24.9.934.

21. Porter M. E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York: Free Press, 1998. 397 p.

22. Кузин Д.В. Концепции российского корпоративного управления: эволюция и сравнительный анализ // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2024. Т. 59, № 1. С. 3–28.

23. Дорофеев М.Л. Особенности применения матрицы финансовых стратегий Франшона и Романе в стратегическом финансовом анализе компании // Финансы и кредит. 2009. № 23. URL: https://www.fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=15454.

24. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа: учебное и практическое пособие. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2000. 207 с.

25. Любушин Н.П., Бабичева Н.Э., Галушкина А.И., Козлова Л.В. Анализ методов и моделей оценки финансовой устойчивости организаций // Экономический анализ: теория и практика. 2010. № 1 (166). С. 3–11.

26. Шманев С.В. Перспективы развития российской чёрной металлургии в условиях санкций // Известия Юго-Западного государственного

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2024. Т. 14, № 2. С. 22–33. DOI: 10.21869/2223-1552-2024-14-2-22-33

27. Головина А.Н., Штыхно Д.А., Потанин В.В. Устойчивое развитие и корпоративные стратегии: кейс российских металлургических предприятий // Journal of New Economy. 2023. Т. 24, № 2. С. 66–85.

28. Металлурги делят доли // Коммерсантъ. 2026. 4 февр. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8400616.

29. Мечел: годовая консолидированная финансовая отчётность ПАО «Мечел» за 2024–2025 годы. URL: https://www.mechel.com/.

30. Чараева М.В., Карпова Е.Н., Прядко И.А., Лю Ян. Влияние цифровой трансформации на развитие системы управления корпоративными финансами // Государственное и муниципальное управление. Учёные записки. 2023. № 2. С. 181–189. DOI: 10.22394/2079-1690-2023-1-2-181-189

31. Заступов А.В. Комплексная оценка финансово-экономической устойчивости современных компаний // Финансовый менеджмент. 2026. № 3. С. 42–50. DOI: 10.25806/fm-2466

32. Северсталь: годовая консолидированная финансовая отчётность ПАО «Северсталь» за 2024–2025 годы. URL: https://www.severstal.com/.

33. НЛМК: годовая консолидированная финансовая отчётность ПАО «НЛМК» за 2024–2025 годы. URL: https://www.nlmk.com/.

34. ММК: годовая консолидированная финансовая отчётность ПАО «ММК» за 2024–2025 годы. URL: https://mmk.ru/.

35. О бухгалтерском учёте: федер. закон от 6 дек. 2011 г. № 402-ФЗ (ред. от 15 дек. 2025 г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. 2011. № 50. Ст. 7344.

36. Sun Y. Research on Financial Risk Evaluation of Listed Companies in China's Steel Industry // Journal of Risk Analysis and Crisis Response. 2025. Vol. 15, No. 1. URL: https://jracr.com/index.php/jracr/article/view/590.

37. Гусарова Л.В., Пожидаева Е.А. Методика управления оборотным капиталом компании на примере ПАО «Газпром» // Учёт и статистика. 2024. Т. 21, № 4. С. 130–141.

38. Кабанов В.Н., Яковлев С.П. Антикризисное управление финансовыми ресурсами предприятия // Стратегические решения и риск-менеджмент. 2014. № 6. С. 84–93.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

References

1. Strategii razvitiya metallurgicheskoi promyshlennosti Rossiiskoi Federatsii na period do 2030 goda: rasporyazhenie Pravitel'stva Rossiiskoi Federatsii ot 28 dekabrya 2022 g. № 4260-r [On the Strategy for the Development of the Metallurgical Industry of the Russian Federation for the Period up to 2030: Order of the Government of the Russian Federation dated December 28, 2022 No. 4260-r]. Retrieved from: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_436470. (In Russ.)

2. Rosstat. (2025). Promyshlennoe proizvodstvo v Rossii. 2025: statisticheskii sbornik [Industrial Production in Russia. 2025: Statistical Collection]. Moscow: Rosstat. (In Russ.)

3. Inflyatsiya i klyuchevaya stavka Banka Rossii [Inflation and the Bank of Russia key rate]. Bank Rossii [Bank of Russia]. Retrieved from: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/. (In Russ.)

4. Svedeniya o sredneotraslevykh pokazatelyakh nalogovoi nagruzki, rentabel'nosti prodannykh tovarov, produktsii, rabot, uslug i rentabel'nosti aktivov organizatsii po vidam ekonomicheskoi deyatel'nosti za 2025 god [Information on industry-average indicators of the tax burden, profitability of goods, products, works and services sold, and return on assets of organizations by type of economic activity for 2025]. FNS Rossii [Federal Tax Service of Russia]. Retrieved from: https://www.nalog.gov.ru/rn77/taxation/reference_work/conception_vnp/. (In Russ.)

5. Sheremet A.D., Negashev E.V. (2024). Metodika finansovogo analiza deyatel'nosti kommercheskikh organizatsii [Methodology of financial analysis of commercial organizations]. 2nd ed., rev. and enl. Moscow: INFRA-M, 208 p. (In Russ.)

6. Savitskaya G.V. (2024). Kompleksnyi analiz khozyaistvennoi deyatel'nosti predpriyatiya [Comprehensive analysis of enterprise economic activity]. 7th ed., rev. and enl. Moscow: NITs INFRA-M, 608 p. (In Russ.)

7. Kovalev V.V. (2023). Finansovyi menedzhment: teoriya i praktika [Financial management: theory and practice]. 3rd ed. Moscow: Prospekt, 1104 p. (In Russ.)

8. Grachev A.V. (2008). Finansovaya ustoichivost' predpriyatiya: kriterii i metody otsenki v rynochnoi ekonomike [Financial sustainability of an enterprise: criteria and assessment methods in a market economy]. Moscow: Delo i servis, 219 p. (In Russ.)

9. Myers S.C. (1977). Determinants of corporate borrowing. Journal of Financial Economics, 5(2), 147–175. https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0. (In Eng.)

10. Modigliani F., Miller M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261–297. https://doi.org/10.2307/1809766. (In Eng.)

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

11. Ross S.A., Westerfield R.W., Jaffe J., Jordan B.D. (2022). Corporate Finance. 13th ed. New York: McGraw-Hill Education, 1056 p. (In Eng.)

12. Shchurina S.V., Mikhailova M.V. (2016). Finansovaya ustoichivost' kompanii: problemy i resheniya [Financial sustainability of a company: problems and solutions]. Finansy i kredit [Finance and Credit], 42(714), 43–60. (In Russ., abstract in Eng.)

13. Tumasheva M.V., Temizheva G.R., Bogacheva T.V., Golovin A.A. (2025). Upravlenie korporativnoi finansovoi ustoichivost'yu [Corporate financial sustainability management]. Finansovyi menedzhment [Financial Management], 11, 314–326. (In Russ., abstract in Eng.)

14. Balikhina N.V. (2025). Finansovaya ustoichivost' kompanii: teoreticheskie podkhody i praktika otsenki [Financial sustainability of a company: theoretical approaches and assessment practice]. Auditorskie vedomosti [Audit Journal], 1, 39–43. (In Russ., abstract in Eng.)

15. Amihud Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. Journal of Financial Markets, 5(1), 31–56. https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6. (In Eng.)

16. Altman E.I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal of Finance, 23(4), 589–609. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x. (In Eng.)

17. Yakovleva E.N., Kolesova A.S. (2024). Prognozirovanie bankrotstva rossiiskikh predpriyatii na osnove statisticheskikh modelei [Forecasting bankruptcy of Russian enterprises based on statistical models]. Vestnik Udmurtskogo universiteta. Seriya «Ekonomika i pravo» [Bulletin of Udmurt University. Series Economics and Law], 34(2), 367–374. (In Russ., abstract in Eng.)

18. Saidov A.A., Shakhgiraev I.U. (2022). Strategicheskoe upravlenie kak mekhanizm obespecheniya finansovo-ekonomicheskoi ustoichivosti predpriyatiya [Strategic management as a mechanism for ensuring the financial and economic sustainability of an enterprise]. Industrial'naya ekonomika [Industrial Economy], 1(2), 50–56. (In Russ., abstract in Eng.)

19. Miller, D. (1988). Relating Porter's business strategies to environment and structure: analysis and performance implications. Academy of Management Journal, 31(2), 280–308. https://doi.org/10.5465/256549. (In Eng.)

20. Mintzberg, H. (1978). Patterns in strategy formation. Management Science, 24(9), 934–948. https://doi.org/10.1287/mnsc.24.9.934. (In Eng.)

21. Porter M.E. (1998). Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York: Free Press, 397 p. (In Eng.)

22. Kuzin D.V. (2024). Kontseptsii rossiiskogo korporativnogo upravleniya: evolyutsiya i sravnitel'nyi analiz [Concepts of Russian corporate governance: evolution and comparative analysis]. Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika [Moscow University Economics Bulletin], 59(1), 3–28. (In Russ., abstract in Eng.)

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

23. Dorofeev M.L. (2009). Osobennosti primeneniya matritsy finansovykh strategii Franshona i Romane v strategicheskom finansovom analize kompanii [Features of applying the Franchon and Romane financial strategy matrix in strategic financial analysis of a company]. Finansy i kredit [Finance and Credit], 23. Retrieved from: https://www.fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=15454. (In Russ., abstract in Eng.)

24. Sheremet A.D., Saifulin R.S., Negashev E.V. (2000). Metodika finansovogo analiza: uchebnoe i prakticheskoe posobie [Financial analysis methodology: textbook and practical guide]. 3rd ed., rev. and enl. Moscow: INFRA-M, 207 p. (In Russ.)

25. Lyubushin N.P., Babicheva N.E., Galushkina A.I., Kozlova L.V. (2010). Analiz metodov i modelei otsenki finansovoi ustoichivosti organizatsii [Analysis of methods and models for assessing the financial sustainability of organizations]. Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika [Economic Analysis: Theory and Practice], 1(166), 3–11. (In Russ., abstract in Eng.)

26. Shmanev S.V. (2024). Perspektivy razvitiya rossiiskoi chernoi metallurgii v usloviyakh sanktsii [Prospects for the development of the Russian ferrous metallurgy industry under sanctions]. Izvestiya Yugo-Zapadnogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika. Sotsiologiya. Menedzhment [Proceedings of Southwest State University. Series: Economics. Sociology. Management], 14(2), 22–33. https://doi.org/10.21869/2223-1552-2024-14-2-22-33. (In Russ., abstract in Eng.)

27. Golovina A.N., Shtykhno D.A., Potanin V.V. (2023). Ustoichivoe razvitie i korporativnye strategii: keis rossiiskikh metallurgicheskikh predpriyatii [Sustainable development and corporate strategies: the case of Russian metallurgical enterprises]. Journal of New Economy, 24(2), 66–85. (In Russ., abstract in Eng.)

28. Metallurgi delyat doli [Metallurgists divide shares]. Kommersant, February 4, 2026. Retrieved from: https://www.kommersant.ru/doc/8400616. (In Russ.)

29. Mechel: godovaya konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' PAO «Mechel» za 2024–2025 gody [Mechel: annual consolidated financial statements of PJSC Mechel for 2024–2025]. Retrieved from: https://www.mechel.com/. (In Russ.)

30. Charaeva M.V., Karpova E.N., Pryadko I.A., Lyu Yan. (2023). Vliyanie tsifrovoi transformatsii na razvitie sistemy upravleniya korporativnymi finansami [The impact of digital transformation on the development of the corporate finance management system]. Gosudarstvennoe i munitsipal'noe upravlenie. Uchenye zapiski [State and Municipal Management. Scholar Notes], 2, 181–189. https://doi.org/10.22394/2079-1690-2023-1-2-181-189. (In Russ., abstract in Eng.)

31. Zastupov A.V. (2026). Kompleksnaya otsenka finansovo-ekonomicheskoi ustoichivosti sovremennykh kompanii [Comprehensive assessment of the financial and economic sustainability of modern companies]. Finansovyi

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

menedzhment [Financial Management], 3, 42–50. https://doi.org/10.25806/fm-2466. (In Russ., abstract in Eng.)

32. Severstal': godovaya konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' PAO «Severstal'» za 2024–2025 gody [Severstal: annual consolidated financial statements of PJSC Severstal for 2024–2025]. Retrieved from: https://www.severstal.com/. (In Russ.)

33. NLMK: godovaya konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' PAO «NLMK» za 2024–2025 gody [NLMK: annual consolidated financial statements of PJSC NLMK for 2024–2025]. Retrieved from: https://www.nlmk.com/. (In Russ.)

34. MMK: godovaya konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' PAO «MMK» za 2024–2025 gody [MMK: annual consolidated financial statements of PJSC MMK for 2024–2025]. Retrieved from: https://mmk.ru/. (In Russ.)

35. O bukhgalterskom uchete: Federal'nyi zakon ot 6 dekabrya 2011 g. № 402-FZ, red. ot 15 dekabrya 2025 g. [On Accounting: Federal Law dated December 6, 2011 No. 402-FZ, as amended on December 15, 2025]. Sobranie zakonodatel'stva Rossiiskoi Federatsii [Collection of Legislation of the Russian Federation], 2011, 50, Art. 7344. (In Russ.)

36. Sun Y. (2025). Research on financial risk evaluation of listed companies in China's steel industry. Journal of Risk Analysis and Crisis Response, 15(1). Retrieved from: https://jracr.com/index.php/jracr/article/view/590. (In Eng.)

37. Gusarova L.V., Pozhidaeva E.A. (2024). Metodika upravleniya oborotnym kapitalom kompanii na primere PAO «Gazprom» [Working capital management methodology: the case of PJSC Gazprom]. Uchet i statistika [Accounting and Statistics], 21(4), 130–141. (In Russ., abstract in Eng.)

38. Kabanov V.N., Yakovlev S.P. (2014). Antikrizisnoe upravlenie finansovymi resursami predpriyatiya [Crisis management of enterprise financial resources]. Strategicheskie resheniya i risk-menedzhment [Strategic Decisions and Risk Management], 6, 84–93. (In Russ., abstract in Eng.)

© Лубягин Д.А., 2026

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.