

УДК 330

DOI 10.26118/2782-4586.2025.17.21.054

Иваев Марат Исхакович

Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики

Степанова Наталья Александровна

Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики

Королев Андрей Андреевич

Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики

**Анализ состояния транснациональной компании ПАО "Новолипецкий
металлургический комбинат" в условиях пандемии COVID-19 и обострения
геополитической обстановки**

Аннотация. Данное исследование представляет собой комплексный анализ перспектив развития ПАО «НЛМК» в условиях санкционного режима и структурных трансформаций металлургического сектора. В работе исследуется влияние ограничений на экспорт стальной продукции, динамика операционных издержек и зависимость компании от государственного регулирования цен, сложившегося после 2022 года. Особое внимание уделено диспропорциям в товарообмене, включая вынужденные дисконтированные продажи металлопродукции и зависимость от импорта оборудования с гипернаценками. В заключении обоснованы сценарии краткосрочной стабилизации (включая искусственную долговую оптимизацию) и долгосрочные риски, связанные с технологической деградацией и потерей конкурентных позиций. Результаты исследования подтверждают двойственную природу устойчивости компании, сочетающей сырьевую ренту с нарастающими структурными дисбалансами.

Ключевые слова: ПАО «НЛМК», санкционные ограничения, сырьевая модель, ценовой демпинг, технологическое отставание, государственное регулирование, дивидендная политика, рыночная волатильность.

Ivaev Marat Iskhakovich

Volga State University of Telecommunications and Informatics

Stefanova Natalya Aleksandrovna

Volga State University of Telecommunications and Informatics

Korolyov Andrey Andreyevich

Volga State University of Telecommunications and Informatics

Analysis of the state of the multinational company PJSC Novolipetsk Metallurgical Combine in the context of the COVID-19 pandemic and the aggravation of the geopolitical situation

Annotation. This study is a comprehensive analysis of the prospects for the development of NLMK PJSC in the context of the sanctions regime and structural transformations of the metallurgical sector. The paper examines the impact of restrictions on the export of steel products, the dynamics of operating costs and the company's dependence on government price regulation that developed after 2022. Particular attention is paid to imbalances in commodity exchange, including forced discounted sales of metal products and dependence on imported equipment with hyper-margins. In conclusion, scenarios of short-term stabilization (including artificial debt optimization) and long-term risks associated with technological degradation and loss of competitive positions are substantiated. The results of the study confirm the dual nature of the company's sustainability, combining raw material rents with increasing structural imbalances.

Keywords: NLMK PJSC, sanctions restrictions, raw material model, price dumping, technological lag, government regulation, dividend policy, market volatility.

Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) является ключевым элементом в структуре металлургического комплекса Российской Федерации, занимая доминирующие позиции в национальной индустрии черной металлургии и входя в перечень тридцати наиболее значимых мировых производителей сталелитейной продукции. [1] [2] [3]

В контексте его стратегической значимости для экономики РФ, в особенности для оборонно-промышленного сектора, санкционное давление, инициированное в начале 2022 года государствами-участниками Североатлантического альянса (НАТО) и Европейского союза, в совокупности с действиями третьих стран, включая Китай и Индию, направленными на блокирование механизмов санкционного противодействия, привело к существенной дестабилизации операционной деятельности предприятия.

На фоне системных макроэкономических дисбалансов, усугубляемых внешнеполитической конъюнктурой, НЛМК демонстрирует признаки вхождения в фазу структурного кризиса, характеризующегося сокращением производственных мощностей, снижением рентабельности и нарастанием технологического отставания. [4] [5] [6]

Цель исследования заключается в комплексном анализе перспектив развития ПАО «НЛМК» в контексте глобальных экономико-политических потрясений, вызванных пандемией COVID-19 и обострением геополитической обстановки. Для достижения поставленной цели необходимо выполнить следующие ключевые задачи:

1. Определить квинтэссенцию инновационных трансформаций, затронувших коммерческую деятельность компаний, с акцентом на адаптационные механизмы в условиях санкционного давления и постпандемийных экономических дисбалансов.
2. Провести сравнительный анализ динамики ключевых финансовых показателей НЛМК в условиях экзогенных (санкции, логистические кризисы) и эндогенных (модернизация производства, кадровая политика) шоков.
3. Исследовать дивидендную политику и структуру акционерного капитала НЛМК, оценив её устойчивость в контексте макроэкономической нестабильности и изменений в корпоративном управлении.

Рассматривая основные иностранные экономические и политические ограничения, введённые с начала 2022 года, можно заметить, что на фоне высокой значимости Новолипецкого металлургического комбината (НЛМК) для российской экономики, предприятие подверглось масштабным внешним ограничениям. К ключевым рестрициям относятся:

1. Финансовые ограничения и их влияние на ликвидность
НЛМК столкнулся с блокировкой международных расчетов через SWIFT, заморозкой активов в юрисдикциях ЕС и США, а также ограничениями на обслуживание долговых обязательств перед западными кредиторами. Это спровоцировало кризис ликвидности, вынудив компанию перейти на расчеты в рублях и валютах «дружественных» стран через альтернативные платежные системы, такие как СПФС и бартерные схемы. [7] [8] [9]
2. Технологическое эмбарго и производственные риски
Запрет на поставки высокотехнологичного оборудования, включая автоматизированные системы управления производствами и компоненты для модернизации сталелитейных мощностей, привел к технологическому отставанию. Компания столкнулась с ростом аварийности, снижением энергоэффективности и задержками в переходе на стандарты «зеленой» металлургии, что угрожает ее долгосрочной конкурентоспособности.

3. Операционные и логистические ограничения
Введение запрета на экспорт стальной продукции в ЕС и повышенных пошлин (до 35%) в Великобритании разрушило традиционные цепочки поставок. НЛМК был вынужден экстренно перенаправить потоки на рынки Азии и Ближнего Востока, что увеличило логистические издержки и потребовало значительных ценовых скидок для удержания клиентов. [10] [11] [12]

4. Рыночные и корпоративные последствия

Потеря ключевых рынков сбыта (до 50% в Европе) и падение капитализации на 60–70% подорвали финансовую устойчивость компании. Санкции против основного акционера Владимира Лисина усложнили корпоративное управление, а необходимость обхода ограничений привела к реструктуризации активов через третьи юрисдикции. Дивидендная политика была ужесточена, что вызвало недовольство миноритариев.

В контексте санкционного противостояния Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) столкнулся с системной диспропорцией в международных торговых операциях: вынужденный экспорт металлопродукции осуществляется с дисконтом до 50% от рыночной стоимости, тогда как критически важные импортные поставки (оборудование, технологии) приобретаются с премией, достигающей 1000%, что формирует парадоксальную модель неэквивалентного обмена, искусственно поддерживаемую западными странами через сеть сателлитных юрисдикций, а также Индией и Китаем, которые так же стремятся покупать природные ресурсы у РФ по заниженным ценам. [13] [14] [15]

На внутреннем рынке ситуация усугубляется жёстким государственным регулированием цен через институты типа ФАС, которые, ссылаясь на интересы оборонно-промышленного комплекса, фиксируют закупочные цены примерно на 300% ниже рыночных, создавая прецедент скрытого субсидирования ВПК за счёт изъятия добавленной стоимости у производителя. Эта квазифискальная система, усугублённая бюджетным дефицитом 2025 года и истощением золотовалютных резервов, поставила НЛМК в положение структурного донора экономики, где компания, обладая значительными сырьевыми запасами и административной поддержкой, вынуждена балансировать между технологической деградацией из-за недоинвестирования и необходимостью сохранения операционной деятельности в условиях искусственно смоделированной финансовой асфиксии. [16] [17] [18]

На представленном графике (Рисунок 1) отчетливо прослеживается вялотекущая стагнация чистой прибыли НЛМК за период 2018-2024 гг., где краткосрочный всплеск рентабельности в 2021 году, обусловленный конъюнктурным ростом мировых цен на сталь, сменился устойчивой негативной динамикой. Данная трансформация стала следствием комплексного воздействия санкционного прессинга с его порочной практикой принудительного демпинга (до 50% дисконта на экспортные операции), жесткой монетарной политики регулятора, а также избыточного фискального давления в форме квази-добровольных отчислений, искусственно сдерживающих развитие даже столь системообразующего предприятия. Парадоксальным образом, сохраняющаяся операционная жизнеспособность комбината обеспечивается не рыночными механизмами, а административным ресурсом и остаточным сырьевым потенциалом, что, однако, не отменяет нарастающих структурных дисбалансов в технологическом развитии и глобальной конкурентоспособности. [19] [20] [21]

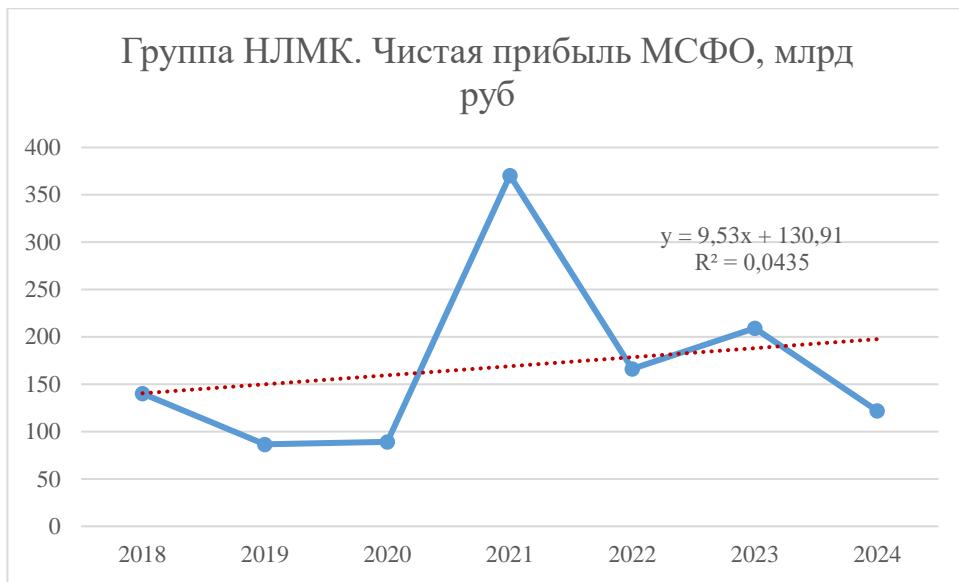


Рисунок 1. Изменение динамики чистой прибыли Новолипецкого металлургического комбината ПАО в миллиардах рублей с 2018 года по 2024 год.

Figure 1. Change in the dynamics of the net profit of Novolipetsk Metallurgical Combine PJSC in billions of rubles from 2018 to 2024.

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

На фоне обвального снижения мировых цен на сталь, ранее перечисленные факторы - санкционное давление с принудительным демпингом экспорта (до 50% дисконта), жёсткая фискальная политика государства и структурные ограничения в экономике - создали кумулятивный негативный эффект для НЛМК, что ярко проявилось в устойчивой отрицательной динамике финансовых показателей (Рисунок 2). Это свидетельствует о фундаментальной уязвимости бизнес-модели компании: даже временный ценовой подъём 2021 года не смог заложить долгосрочную устойчивость, а текущие механизмы выживания (административная поддержка, сырьевые резервы) лишь маскируют системные проблемы - технологическое отставание, потерю рыночных позиций и вынужденную деградацию экспортного потенциала в условиях искусственно сформированной системы неэквивалентного товарообмена. [22]



Рисунок 2. Изменение динамики биржевой стоимости фьючерсного контракта на сталь STEEL HRC FOB CHINA Futures - (MHCc1) с 12 марта 2019 года по 7 июля 2025 года

Figure 2. Changes in the dynamics of the exchange value of the steel futures contract STEEL HRS FOB CHINA Futures - (Mhc1) from March 12, 2019 to July 7, 2025

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

Как следует из проведенного анализа, совокупное воздействие ранее указанных факторов привело к существенной деформации операционных расходов компании, что нашло отражение в устойчивом восходящем тренде данного показателя с 2018 года по 2024 год (коэффициент аппроксимации 0,9315). Данная динамика обусловлена комплексом взаимосвязанных причин:

1. Вынужденной реализацией природных ресурсов иностранным контрагентам по искусственно заниженным ценам (средний дисконт 40-50% от рыночных значений).
2. Обратным импортом критически важных компонентов и технологий с премией до 1000%.
3. Принудительными поставками сырья для государственных нужд по фиксированным ценам (существенно ниже рыночных).

Особую значимость приобретает тот факт, что даже столь высокий коэффициент детерминации (0,9315) не отражает глубины структурных проблем, поскольку официальная отчетность не учитывает альтернативные издержки, связанные со следующими факторами:

1. Упущеной выгодой от неэквивалентного обмена.
2. Технологической регрессией производственных мощностей.
3. Долгосрочными последствиями разрушения традиционных цепочек добавленной стоимости.

Таким образом, наблюдаемый тренд операционных расходов следует интерпретировать не как временное отклонение, а как системный сдвиг в бизнес-модели компании, требующий фундаментального пересмотра стратегии управления затратами в условиях перманентного санкционного давления. (рисунок 3)



Рисунок 3. Изменение динамики операционных расходов Новолипецкого металлургического комбината ПАО в миллиардах рублей с 2018 года по 2024 год.

Figure 3. Changes in the dynamics of operating expenses of Novolipetsk Metallurgical Combine PJSC in billions of rubles from 2018 to 2024.

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

Стоит отметить, что Новолипецкий металлургический комбинат демонстрирует парадоксальную финансовую динамику: несмотря на рост операционных издержек, показатель чистого долга показывает устойчивую отрицательную динамику, достигнув отрицательных значений в 2023-2024 годах. Этот феномен обусловлен жесткой регуляторной политикой государства, принуждающей компанию направлять большую долю прибыли на обслуживание долговых обязательств и других аспектов коммерческой

деятельности организации, критически нуждающихся в субсидировании, что в целом является достаточно целесообразным решением. (рисунок 4)

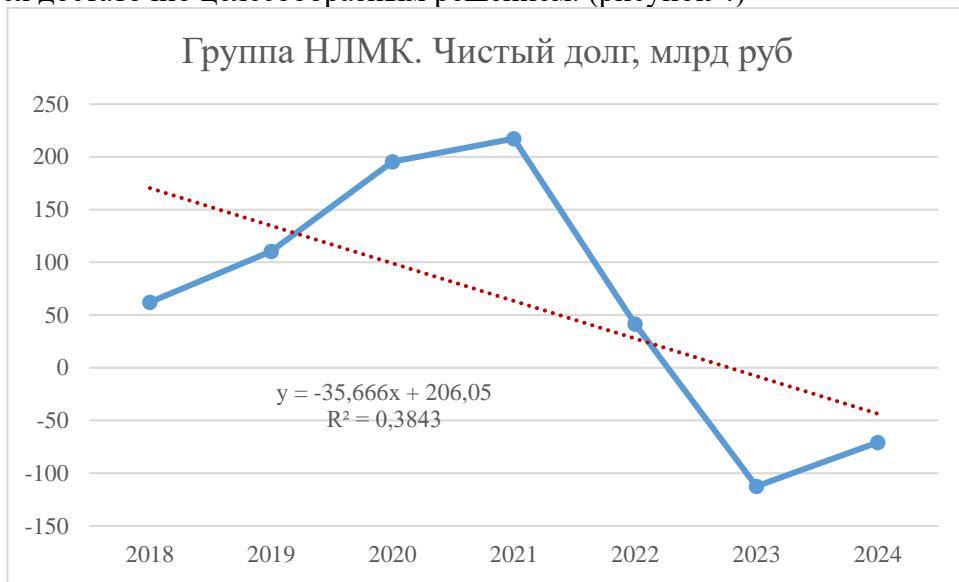


Рисунок 4. Изменение динамики чистого долга Новолипецкого металлургического комбината ПАО в миллиардах рублей с 2018 года по 2024 год.

Figure 4. Changes in the dynamics of the net debt of Novolipetsk Metallurgical Combine PJSC in billions of rubles from 2018 to 2024.

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

Принудительная долговая оптимизация НЛМК, достигнутая за счет системного сокращения дивидендных выплат (до 40-45% от исторического уровня) и экстраординарной выплаты в 2024 году (поглотившей 60% операционного денежного потока), хотя и обеспечила формальное улучшение балансовых показателей, фактически подорвала инвестиционную привлекательность компании, что выразилось в устойчивой негативной динамике рыночной капитализации. В текущих условиях, характеризующихся хроническим недофинансированием развития при одновременном сохранении крайне невыгодных торговых отношений со всеми крупными контрагентами, любые новые дивидендные инициативы представляются экономически деструктивными, поскольку усугубляют структурный дисбаланс между краткосрочной финансовой стабилизацией и долгосрочной конкурентоспособностью предприятия на глобальном рынке металлопродукции. (рисунок 5)

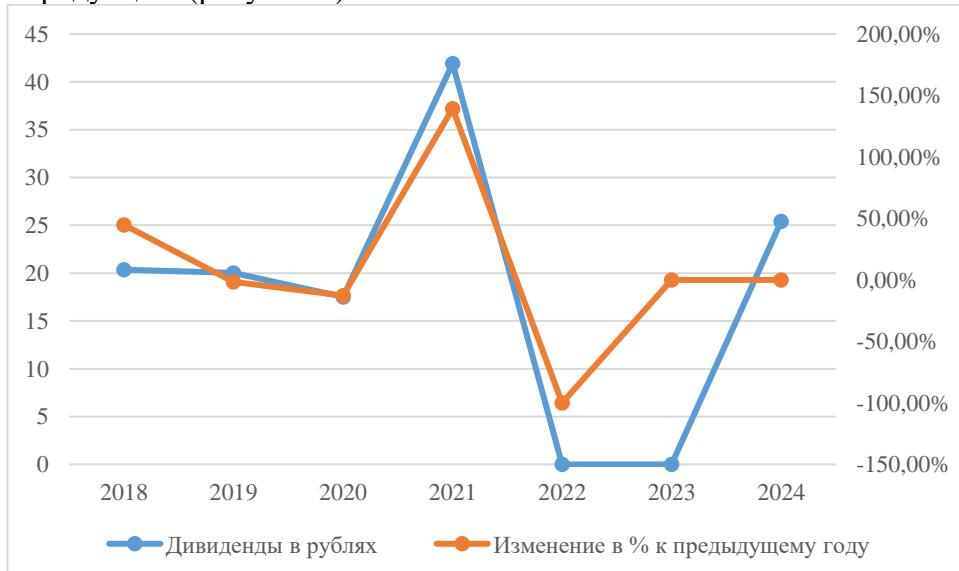


Рисунок 5. Изменение динамики дивидендной политики Новолипецкого металлургического комбината ПАО в российских рублях с 2018 года по 2024 год.

Figure 5. Changes in the dynamics of the dividend policy of PJSC Novolipetsk Steel in Russian rubles from 2018 to 2024.

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

В результате дивидендной политики, высокой волатильности чистой прибыли рассматриваемого коммерческого субъекта и негативного новостного фона, аффилированного с восприятием компании как сырьевого приданка, сформировались условия для двух выраженных ценовых циклов с начала 2019 года по июль 2025 года. Однако в целом рыночная стоимость обыкновенной акции НЛМК за указанный период продемонстрировала снижение на 29,11%, что с учетом инфляционной составляющей (по данным ЦБ РФ) составляет практически 80% реального обесценения капитала. Этот тревожный тренд отражает фундаментальные проблемы корпорации: несмотря на циклические колебания, стратегическая ценность бизнеса подвергается системной эрозии из-за структурных ограничений сырьевой модели, санкционного давления и вынужденного перераспределения финансовых потоков в пользу долговых обязательств в ущерб инвестициям в развитие. (рисунок 6)

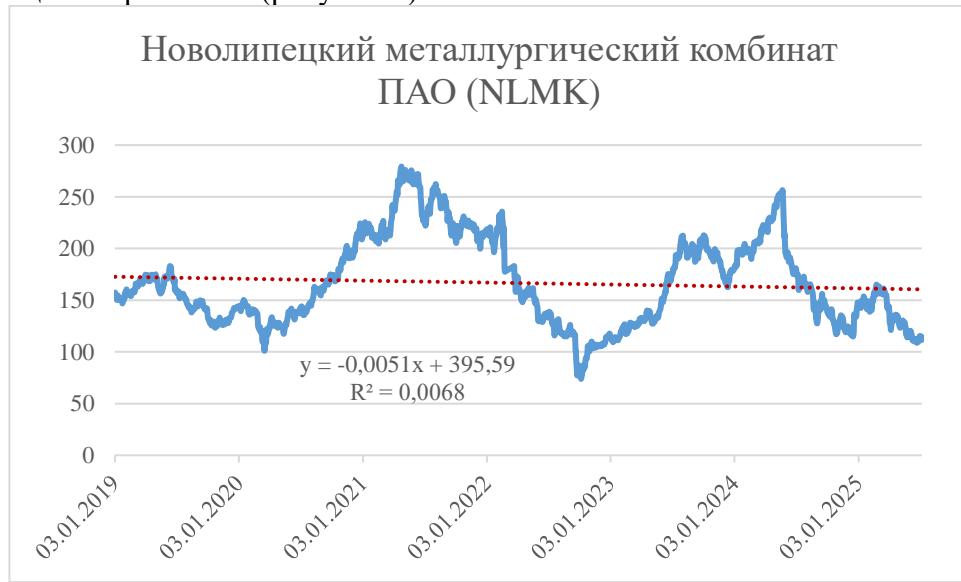


Рисунок 6. Изменение динамики рыночной стоимости акций компании Новолипецкий металлургический комбинат ПАО с 1 января 2019 года по 7 июля 2025 года

Figure 6. Changes in the dynamics of the market value of shares of Novolipetsk Metallurgical Combine PJSC from January 1, 2019 to July 7, 2025

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

Анализ структуры акционерного капитала НЛМК выявляет парадоксальную диспропорцию: при номинально свободном обращении примерно 20% акций, подавляющий контрольный пакет (около 80%) принадлежит офшорной компании Fletcher Group Holdings Limited, что фактически превращает корпоративное управление в инструмент единоличного принятия решений Владимиром Лисиным. Такая концентрация собственности объясняет недавнюю дивидендную политику - экстраординарные выплаты 2024 года отражают не экономическую целесообразность, а частные интересы основного бенефициара и мажоритарного акционера, готового жертвовать долгосрочным развитием компании ради увеличения капитала. В результате реальные перспективы НЛМК определяются исключительно решениями офшорного акционера, создающего системные риски конфликта между частными финансовыми интересами и стратегическими потребностями предприятия в условиях санкционного давления и технологического отставания. (рисунок 7)

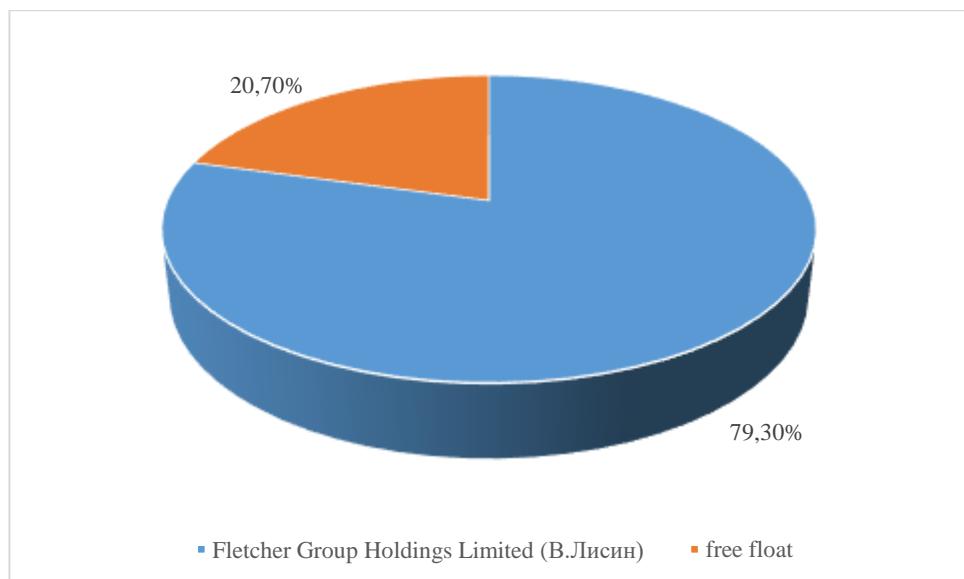


Рисунок 7. Структура акционеров Новолипецкого металлургического комбината ПАО на июль 2025 года

Figure 7. The shareholder structure of Novolipetsk Metallurgical Plant PJSC for July 2025

Источник: составлено авторами на основе [1] [2]

Проведенный мультифакторный анализ свидетельствует о дивергенции перспектив развития ПАО "НЛМК". С одной стороны, наблюдаемая сырьевая реориентация бизнес-модели и нарастающая зависимость от государственного регулирования формируют устойчивые макроэкономические дисбалансы, выражющиеся в системной деградации ключевых финансовых индикаторов. С другой стороны, стратегическая значимость предприятия как системыобразующего элемента металлургического кластера создает предпосылки для краткосрочной ценовой стабилизации в диапазоне 110-125 рублей за акцию с потенциалом роста до 180 рублей при сохранении текущих экзогенных условий.

Долгосрочный прогноз предполагает возможность реверсии к докризисным показателям рентабельности при условии реализации комплексной программы диверсификации производственного портфеля и снижения технологической зависимости. Однако достижение целевого уровня в 300 рублей за акцию потребует преодоления структурных ограничений, включая санкционную изоляцию, дефицит инвестиционных ресурсов и институциональные барьеры, что делает данный сценарий вероятным лишь в горизонте 5-7 лет при условии кардинальной трансформации корпоративной стратегии и макроэкономической стабилизации.

Список источников

1. Investing.com. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.investing.com/> (дата обращения: 08.07.2025).
2. World Bank Group. Всемирный Банк. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.worldbank.org/en/home> (дата обращения: 08.07.2025).
3. Бегларян Г. А. Санкционная политика США и европейских стран в отношении России: поворот начала 2022 года / Г. А. Бегларян, Г. Н. Иванов, П. П. Калугина, А. В. Половинчкова // Экономические отношения. – 2022. – Т. 12, № 3. – С. 367-388. – DOI 10.18334/eo.12.3.115086.
4. Герасимов В. В. Социально-экономические изменения в условиях политических кризисов и конфликтов / В. В. Герасимов, А. А. Королев, Е. О. Герасимова // Вестник Самарского муниципального института управления. – 2023. – № 4. – С. 35-44.
5. Гераськина А. Р. Влияние антироссийских санкций на мировую экономику и современные международные экономические отношения / А. Р. Гераськина // Экономические отношения. – 2023. – Т. 13, № 2. – С. 221-236. – DOI 10.18334/eo.13.2.117900.

6. Городнова Н. В. Влияние финансовых санкций на регулирование внешнеэкономической деятельности России / Н. В. Городнова, А. Ю. Домников // Экономические отношения. – 2022. – Т. 12, № 2. – С. 215-234. – DOI 10.18334/eo.12.2.114676.
7. Дробот Е. В. Россия и Украина: вместе или порознь? / Е. В. Дробот, А. Л. Поспелова, Э. Р. Утябаева, В. А. Петровская // Экономические отношения. – 2016. – Т. 6, № 2. – С. 33-41. – DOI 10.18334/eo.6.2.37311.
8. Дробот Е. В. Россия и Украина: возможности и угрозы / Е. В. Дробот, Е. П. Стамати, А. В. Никитина // Экономические отношения. – 2016. – Т. 6, № 4. – С. 132-143. – DOI 10.18334/eo.6.4.37382.
9. Зимовец А. В. Анализ и оценка сценариев социально-экономического развития России в условиях санкционной блокады и непредсказуемости глобальных трендов мировой экономики / А. В. Зимовец, Т. Д. Климачев // Экономические отношения. – 2023. – Т. 13, № 1. – С. 181-202. – DOI 10.18334/eo.13.1.117207.
10. Костин К. Б. Международный трансфер технологий в Российской Федерации и его перспективы в современных условиях санкционных ограничений / К. Б. Костин, П. Д. Шимко, Сун Ци // Вопросы инновационной экономики. – 2022. – Т. 12, № 4. – С. 2169-2192. – DOI 10.18334/vinec.12.4.116523.
11. Кудряшов А. А. Анализ и оценка тенденций мировых биржевых индексов в контексте эскалации украинского кризиса / А. А. Кудряшов, А. А. Королев // Экономические отношения. – 2023. – Т. 13, № 4. – С. 653-668. – DOI 10.18334/eo.13.4.118971.
12. Кудряшов А. А. Влияние геополитической обстановки на трансформацию неоколониальной системы / А. А. Кудряшов, А. А. Королев // Экономические отношения. – 2023. – Т. 13, № 4. – С. 735-750. – DOI 10.18334/eo.13.4.119283.
13. Кудряшов, А. А. Состояние финансовой системы Великобритании на фоне нестабильности на геополитическом уровне / А. А. Кудряшов, А. А. Королев // Экономические отношения. – 2024. – Т. 14, № 1. – С. 107-122. – DOI 10.18334/eo.14.1.120734.
14. Кудряшов А. А. Экономические реформы кабинета министров Лиз Трасс и их влияние на экономику Великобритании / А. А. Кудряшов, А. А. Королев // Экономические отношения. – 2023. – Т. 13, № 3. – С. 571-584. – DOI 10.18334/eo.13.3.118810.
15. Маркелова Э. А. Политика ОПЕК в условиях современного энергетического кризиса / Э. А. Маркелова // Экономические отношения. – 2022. – Т. 12, № 4. – С. 807-822. – DOI 10.18334/eo.12.4.116844.
16. Стефанова Н. А. Влияние геополитического кризиса на нефтегазовую отрасль экономики Российской Федерации / Н. А. Стефанова, А. А. Королев // Экономические отношения. – 2024. – Т. 14, № 2. – С. 323-342. – DOI 10.18334/eo.14.2.121054.
17. Стефанова Н. А. Влияние иностранных санкций на фондовый рынок Российской Федерации / Н. А. Стефанова, А. А. Королев // Основы экономики, управления и права. – 2023. – № 4. – С. 96-101. – DOI 10.51608/23058641_2023_4_96.
18. Стефанова Н. А. Влияние экономико-политического противостояния РФ, США и стран Европейского союза на их финансовые системы / Н. А. Стефанова, А. А. Королев // Журнал монетарной экономики и менеджмента. – 2021. – № 2. – С. 71-78. – DOI 10.26118/2782-4586.2024.22.39.010.
19. Стефанова Н. А. Нестабильность экономики США как драйвер нового мирового финансового кризиса / Н. А. Стефанова, А. А. Королев // Основы экономики, управления и права. – 2023. – № 3. – С. 52-57. – DOI 10.51608/23058641_2023_3_52.
20. Стефанова Н. А. Проблема вмешательства иностранного капитала в российскую экономику / Н. А. Стефанова, А. А. Королев // Основы экономики, управления и права. – 2023. – № 1. – С. 74-79. – DOI 10.51608/23058641_2023_1_74.

21. Стефанова Н. А. Влияние экономико-политического противостояния РФ, США и стран Европейского союза на их финансовые системы / Н. А. Стефанова, А. А. Королев // Журнал монетарной экономики и менеджмента. – 2024. – № 2. – С. 71-78. – DOI 10.26118/2782-4586.2024.22.39.010. – EDN SCWODD.

22. Лактионов Г. А. Экономическая устойчивость предпринимательских структур / Г. А. Лактионов // Журнал монетарной экономики и менеджмента. – 2024. – № 2. – С. 237-241. – DOI 10.26118/2782-4586.2024.65.73.034. – EDN NGPXTX.

Сведения об авторах

Иваев Марат Исхакович, старший преподаватель кафедры цифровой экономики, ФГБОУ ВО Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики, г. Самара, Россия

Стефанова Наталья Александровна, доцент кафедры Цифровой экономики ФГБОУ ВО Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики, г. Самара, Россия

Королев Андрей Андреевич, студент, ФГБОУ ВО Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики, г. Самара, Россия

Information about the authors

Ivaev Marat Iskhakovich, Senior Lecturer, Department of Digital Economy, Volga State University of Telecommunications and Informatics, Samara, Russia

Stefanova Natalya Aleksandrovna, Associate Professor of the Department of Digital Economy, Volga State University of Telecommunications and Informatics, Samara, Russia

Korolyov Andrey Andreyevich, student, Volga State University of Telecommunications and Informatics, Samara, Russia