

5.6. ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ В МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ ХОЛДИНГАХ

Ревинская Л.Ю., аспирант, кафедра
«Корпоративные финансы»

Финансовый университет при Правительстве РФ

В статье рассматриваются особенности движения денежных средств внутри и за пределами металлургических холдингов, особенности организации денежных потоков в отрасли. Определены достоинства и недостатки различных форм концентрации и перераспределения денежных потоков холдинга.

Традиционно черная металлургия является одной из важнейших отраслей в экономике РФ и второй по значимости после топливно-энергетического сектора в промышленности страны. Отрасль является фундаментом для развития многих других отраслей – судостроения, авиации, транспортного и тяжелого машиностроения, оборонно-промышленного комплекса, железнодорожного транспорта, энергетики, строительства и др. Результаты работы отрасли создают условия для роста национальной экономики, во многом способствуют восстановлению конкурентоспособности отечественных производителей на мировых рынках. На долю черной металлургии приходится 1,4% в валовом внутреннем продукте (ВВП), 8% промышленного про-

изводства и 6% экспорта [1, с. 3]. Как потребитель продукции и услуг субъектов естественных монополий черная металлургия использует 5,3% электроэнергии, 5,8% природного газа от общего объема внутреннего потребления страны, ее доля в грузовых железнодорожных перевозках составляет 15% [1, с. 3].

Черная металлургия представлена в основном частными компаниями. В отрасли преобладают крупные холдинги, первые из которых возникли еще в 1990-е гг. в период приватизации. Практически все они были образованы вследствие постепенного присоединения к материнской компании (как правило, основная производственная площадка) новых активов и основаны на жесткой форме зависимости, так называемые имущественные холдинги, в которых наблюдается преобладающее участие в уставном капитале или наличие контрольного пакета акций дочерних обществ.

В отрасли преобладает вертикальный характер интеграции. Типичный холдинг в черной металлургии включает в себя компании, осуществляющие свою деятельность в единой производственной цепочке. В состав вертикально-интегрированных холдингов входят предприятия по добыче сырья, производству продукции, дальнейшей ее переработке и сервисные центры. Как уже говорилось, в настоящее время шесть вертикально-интегрированных холдингов производят 80% российской стали, имеют активы в РФ, США, в странах Европы и даже в Африке [5, с. 97] (табл. 1).

Таблица 1

НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОСНОВНЫХ ХОЛДИНГОВ В ЧЕРНОЙ МЕТАЛЛУРГИИ РФ¹

Наименование холдинга (группы компаний)	Головная (материнская) компания холдинга	Бизнес-сегменты	Специализация
Группа НЛМК	ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (НЛМК)	НЛМК-Россия – плоский прокат; НЛМК-Россия – электротехнический прокат; НЛМК-Россия – сортовой прокат; НЛМК-Россия – сырье; НЛМК-Европа; НЛМК-США	Производство стали, стального проката и сортового проката; производство железной руды, коксующегося угля и флюсов
ОАО «Евраз-Холдинг»	Компания «Евразметалл» (торговля стальной продукцией и поставки сырья и оборудования для российских сталелитейных заводов) приобретает первые металлургические комбинаты Нижнетагильский и Западно-Сибирский	Сталь; железная руда; уголь и кокс; ванадий; торговля и логистика	Производство стали и сортового проката; добыча и обогащение железной руды; добыча и переработка угля; производство ванадия и ванадиевых продуктов; сбыт продукции и транспортировка грузов
Группа ОАО «ММК»	ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ОАО «ММК»)	ММК – производство металлопродукции; ММК – ресурс; ММК – торговый дом; ММК – сервис; ММК-Финанс	Производство стали, сортового и листового проката; добыча и переработка угля; сбыт и транспортировка грузов; ремонт, строительство и т.п.; брокерские услуги, лизинг и т.д.
«Северсталь»	ОАО «Череповецкий металлургический комбинат»	Северсталь Российская сталь Северсталь Ресурс	Производство листового, сортового проката и стальных труб; производство железной руды и коксующегося угля
ОАО «Мечел»	ОАО «Челябинский металлургический комбинат»	Металлургия; горная добыча; энергетика; логистика; сбыт продукции	Производство сортового проката из углеродистой и специальной стали, плоского проката из нержавеющей стали, фасонного проката, метизов; добыча и переработка железной руды и коксующегося угля; производство электрической и тепловой энергии;

¹ Источник: отчетность компаний.

Наименование холдинга (группы компаний)	Головная (материнская) компания холдинга	Бизнес-сегменты	Специализация
ООО «УК Металлоинвест»	Объединение активов ЗАО «Металлоинвест» (Михайловский горнообогатительный комбинат (ГОК) и «Уральская сталь») и ЗАО «Газметалл» (Лебединский ГОК и Оскольский электрометаллургический комбинат (ОЭМК). Все активы объединяются в одну холдинговую компанию	Горнорудный сегмент; металлургический сегмент; сопутствующий бизнес	транспортировка грузов; сбыт продукции Добыча и переработка железной руды, производство горячебрикетированного железа; производство металлизированной продукции, стальной продукции, листового и сортового проката, переработка лома; сервисное обслуживание, поставка материалов и др.

Особенности движения денежных средств внутри и за пределами холдингов предопределяют характер и особенности организации денежных потоков в отрасли.

Наличие активов за рубежом и транснациональный характер движения денежных потоков

Все исследуемые холдинги имеют активы за рубежом. Первые зарубежные активы появились у российских холдингов еще в 2002 г. Пик зарубежной экспансии пришелся на предкризисные 2006-2008 гг., последние покупки с участием российских компаний отмечены в 2011-2012 гг., далее покупка активов за рубежом сменилась их продажей. Из 35 компаний совокупно мощностью около 40 млн. т стали, проката, труб в год, не считая сырьевых активов, под контролем российских компаний осталось немногим более одной трети [7, с. 95].

Следует отметить, что большинство таких активов приобреталось еще до кризиса 2008 г., причем отличительной особенностью приобретений часто было обеспечение заявленных целей любой ценой, в ущерб управляемости и экономической обоснованности [3, с. 73]. Часто покупались проблемные компании, причем отечественные холдинги в ряде случаев так и не смогли изменить сложившуюся бизнес-модель, а ухудшение рыночной конъюнктуры лишь усугубило ситуацию. Кроме того, прибыльность активов в США и в Европе оказалась ниже, чем в РФ, поскольку не все российские производители смогли успешно конкурировать на развитых внешних рынках, где рыночные условия включают высокую конкуренцию, жесткое антимонопольное законодательство, исключающее любые возможности ценовых сговоров, спрос прежде всего на высококачественную продукцию, сравнительно высокая себестоимость продукции из-за дороговизны сырья (даже с учетом импорта полуфабрикатов из РФ) и энергоносителей, больших расходов на персонал и охрану окружающей среды [4, с. 136].

В настоящее время идет процесс реструктуризации зарубежных активов путем продажи убыточных компаний или закрытия и ликвидации предприятий. Только в 2013-2014 гг. «Северсталь», «Мечел» и ЕВРАЗ продали десять сталелитейных и прокатных заводов в США и Европе и закрыли еще два предприятия.

Влияние курса валют

Наличие активов за рубежом и реализация продукции на внешних рынках при колебаниях курсов валют оказывают влияние на денежные потоки компании. Практика показывает, что через холдинг проходит до 20 различных валют, наиболее значимыми из которых являются доллар и евро. Для минимизации валютных рисков используется диверсификация валютных поступлений и синхронизация валютных платежей, когда платежи в валюте покрываются поступлениями в одноименной валюте. Могут также использоваться различные инструменты хеджирования валютных рисков.

Кроме того, несмотря на то, что российский рубль остается функциональной валютой большинства холдингов, консолидированная финансовая отчетность в соответствии с принципами международных стандартов предоставляется в долларах. Соответственно изменение рубля к доллару оказывает существенное влияние на показатели финансовой отчетности холдинга. В частности, такая ситуация возникла в 2014 г., когда, например, ОАО «ЕвразХолдинг» показал в финансовой отчетности за 2014 г. убыток в размере около 2 млрд. долл., связанный с пересчетом по текущему курсу (на 31 декабря 2014 г.) активов предприятий, функциональной валютой которых являются российский рубль и украинская гривна, учитываемых по историческому курсу [8, с. 2].

Использование вертикальной интеграции и трансфертного ценообразования

В образовании российских металлургических холдингов преобладали тенденции вертикальной интеграции. Интеграция была прямой, когда приобретались металлорерабатывающие, метизные предприятия, так и обратной – приобретались сырьевые предприятия – ГОК, угольные компании и прочие. Уже к 2001 г. сырьевые дивизионы ведущих металлургических холдингов, за исключением Открытого акционерного общества (ОАО) «ММК», обеспечивали 75-100% потребности в основных видах металлургического сырья [3, с. 73]. В настоящее время все шесть исследуемых холдингов, помимо основного производственного сегмента, включают сырьевой сегмент – добыча и обогащение железной руды, добыча и переработка угля и т.д.

Целью приобретения сырьевых активов было снижение издержек на производство конечной продукции. Для реализации этого на практике часто используется такой инструмент организации денежных потоков как

трансфертное ценообразование. Трансфертное ценообразование – процесс установления, применения, документирования, изменения и контроля за ценами на товары (работы, услуги) между взаимосвязанными сторонами [2, с. 143]. Трансфертное ценообразование в холдингах позволяет перераспределять финансовые ресурсы внутри холдинга, концентрируя их в том или ином центре прибыли, использовать возможности минимизации налогообложения, если часть компаний холдинга находится в юрисдикции с льготным налоговым режимом.

Трансфертное ценообразование в группах компаний активно используется во всем мире, хотя и не поощряется ни одним государством, особенно если это связано с применением оффшорных схем. Зачастую материнская компания холдинга определяет цены внутригруппового оборота расчетным путем так, чтобы в производственных бизнес-единицах осталось ровно столько прибыли, сколько необходимо для осуществления производственных и социальных программ; остальные доходы изымаются путем установления трансфертной цены.

Кроме того, в металлургических холдингах часто используется передача вспомогательных непрофильных функций от одного или нескольких участников холдинга другой компании в составе холдинга на договорной основе. Таким способом могут быть переданы функции по оказанию юридических, информационных, различного рода посреднических услуг, по ведению бухгалтерского учета, в сфере логистики, подрядных работ по ремонту и строительству и т.п. При этом цены на такие услуги также могут устанавливаться в соответствии с принципами трансфертного ценообразования, что позволяет регулировать размер прибыли у отдельных компаний в целях оптимизации налогообложения холдинга.

Использование внутренних источников финансирования

Помимо трансфертного ценообразования, для перераспределения и концентрации финансовых ресурсов на необходимых направлениях в холдингах чаще всего используются следующие.

1. Внесение денежного вклада в уставный капитал дочерней компании (дочернего общества) – вклад имущества учредителя в уставный капитал дочернего общества посредством передачи права собственности на это имущество с целью получения в дальнейшем дохода от деятельности дочернего общества пропорционально сделанному вкладу. Вклад в уставный капитал является оптимальным с точки зрения минимизации налогообложения, поскольку не облагается налогом на прибыль (пп. 3 п. 1 ст. 251 Налогового кодекса РФ (НК РФ)) и не является объектом обложения налогом на добавленную стоимость (НДС) (п. 3 ст. 39 НК РФ). Однако данный вид перераспределения денежных потоков внутри холдинга требует определенного времени для осуществления организационных и регистрационных процедур в связи с увеличением уставного капитала в соответствии с законодательством.
2. Внесение денежного вклада в имущество дочернего общества (применяется только к обществам с ограниченной ответственностью, ООО) – законодательством об ООО предусмотрен особый правовой механизм обеспечения коммерческой деятельности общества, в том числе денежными средствами – за счет вкладов в

имущество ООО. Аналогичный механизм отсутствует в законодательстве об акционерных обществах. Материнская компания по отношению к дочерней компании может использовать такой механизм финансирования только при условии, что дочерняя компания имеет организационно-правовой статус ООО. В соответствии с п. 1 ст. 27 Закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» №14-ФЗ участники по решению общего собрания обязаны вносить вклады в имущество общества, если это предусмотрено его уставом. Такая обязанность участников общества может быть предусмотрена уставом общества при учреждении общества или путем внесения в устав общества изменений по решению общего собрания участников общества, принятому всеми участниками общества единогласно. Вклады в имущество общества (денежными средствами или имуществом) вносятся всеми участниками пропорционально их долям в уставном капитале общества, если иной порядок определения размеров вкладов не предусмотрен уставом общества. При этом вклады в имущество общества не изменяют размеры и номинальную стоимость долей участников общества в уставном капитале общества (п. 4 ст. 27). Таким образом, внесение вкладов в имущество не затрагивает уставный капитал общества.

3. Безвозмездная передача (перечисление) денежных средств от материнской компании (основного общества) дочерней компании (обществу) – используется реже остальных способов финансирования, поскольку сопряжен с возможными налоговыми рисками. Налоговое законодательство (пп. 11 п. 1 ст. 251 НК РФ) не учитывает при определении налоговой базы по налогу на прибыль доходы в виде имущества, полученного безвозмездно от организации, в том случае, если имеет место преобладающее участие основного общества (материнской компании) в уставном капитале дочернего общества (более 50%). Однако на практике применение данной юридической нормы вызывает множество споров, поскольку возникают налоговые риски, степень которых зависит от конкретных обстоятельств и документального оформления безвозмездной передачи средств. В ряде случаев налоговые органы доначисляют налог на прибыль с безвозмездно поступивших средств, расценивая их в качестве внереализационных доходов.
4. Заемное финансирование – выдача займов (основным обществом дочерним обществам или дочерними компаниями материнской компании) – один из самых популярных способов перераспределения денежных средств внутри холдинга. В соответствии с гражданским законодательством займы могут быть процентными (с начислением процентов за пользование денежными средствами) и беспроцентными (п. 1 ст. 809 Гражданского кодекса РФ (ГК РФ)). Заемные средства у заемщика не облагаются налогом на прибыль, поскольку в соответствии с п. 10 ст. 251 НК РФ при определении налоговой базы не учитываются доходы в виде средств или иного имущества, которые получены по договорам кредита или займа, а также средств или иного имущества, которые получены в счет погашения таких заимствований. Величина процентов, уплачиваемых заемщиком, может быть отнесена на его расходы в целях налогообложения налогом на прибыль при соблюдении некоторых ограничений (ст. 269 НК РФ). Для займодавца полученные по договору займа проценты в соответствии с п. 6 ст. 250 НК РФ признаются внереализационными доходами и облагаются налогом на прибыль.

В холдингах активно используется беспроцентное заимствование, поскольку оно не обусловлено какими-либо ограничениями в законодательстве. Существенную роль в повышении значимости этого способа финансирования в холдинге сыграла позиция судебных

органов, не признавая материальную выгоду от экономии на процентах за пользование заемными денежными средствами как доход, облагаемый налогом на прибыль [10, с. 15]. Так, например, ОАО «Северсталь» в 2013 г. выдало совместным и ассоциированным предприятиям краткосрочных займов на сумму более 30 млн. долл. по ставке от 0% до 13% для финансирования оборотного капитала и инвестиций [9, с. 40].

5. Выплата дивидендов – еще один вариант перераспределения денежных средств внутри холдинга, причем законодательством разрешается выплачивать дивиденды ежеквартально. Особенно часто выплата дивидендов используется в холдингах, где доля материнской компании в пакете акций дочерней компании стремится к 100%. В случае, если часть акций принадлежит сторонним акционерам, необходимо учитывать суммы, которые будут выплачены за пределами холдинга.

В последнее время этот вариант финансирования внутри холдинга становится все более популярным, чему способствовало совершенствование налогового законодательства в данной области. Целью изменений стало устранение фактически двойного налогообложения – у дочернего общества 20% и у основного общества, как внереализационный доход, по ставке 9% по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями, и 15% – по доходам, полученным в виде дивидендов российских организаций от иностранных. После внесенных изменений установлена нулевая ставка налога по доходам, полученным российскими организациями при наличии следующих условий (п. 3 ст. 284 НК РФ): если на день принятия решения о выплате дивидендов получающая дивиденды организация в течение не менее 365 календарных дней непрерывно владеет на праве собственности не менее 50% вкладом (долей) в уставном (складочном) капитале (фонде) выплачивающей дивиденды организации или депозитарными расписками, дающими право на получение дивидендов, в сумме, соответствующей не менее 50% общей суммы общей суммы выплачиваемых организацией дивидендов. При этом, если выплачивающая дивиденды

организация является иностранной, нулевая ставка применяется в отношении организаций, государство постоянного местонахождения которых не включено в утвержденный Министерством финансов РФ перечень государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны). Если налогоплательщик не только выплачивает дивиденды, но и сам получает доходы от долевого участия в других организациях, при определении налога, подлежащего удержанию, он вправе уменьшить сумму начисленных дивидендов на сумму полученных им самим дивидендов (ст. 275 НК РФ).

Использование внешних заемных источников финансирования

Из-за высокой капиталоемкости металлургического производства и длительных сроков строительства новых объектов зачастую холдингам недостаточно собственных денежных средств для реализации инвестиционной стратегии в полной объеме. Поэтому наряду с внутренними источниками финансирования активно используются внешние заемные источники финансирования – банковское кредитование и выпуск облигаций.

Для реализации масштабных инвестиционных проектов, начатых еще до кризиса, многие производители использовали заемные источники финансирования. В результате долговая нагрузка металлургических холдингов значительно увеличилась (табл. 2). Так, например, соотношение **Чистый долг / EBITDA** в 2005-2008 гг. находилось в диапазоне от 0,1 (НЛМК и ММК) до 2,5 («Мечел»). Среднее значение этого показателя по шести исследуемым холдингам составляло 0,7. В 2009-2014 гг. этот показатель находился в диапазоне от 0,6 до 12,0 при среднем значении 2,8 (табл. 2).

Таблица 2

ПОКАЗАТЕЛИ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЕ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ДОЛГОВУЮ НАГРУЗКУ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ В 2007-2014 гг.²

Компания	Наименование показателя	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Евраз-Холдинг	EBITDA , млн. долл.	1 860	2 594	4 305	6 215	1 237	2 350	2 909	2 027	1 821	2 325
	Рентабельность по EBITDA , %	29	32	33	30	13	18	18	14	13	18
	Чистый долг / EBITDA	0,9	0,7	1,5	1,5	5,8	3,0	2,3	3,1	3,6	2,5
НЛМК	EBITDA , млн. долл.	2 083	2 631	3 366	4 538	1 414	2 322	2 254	1 900	1 505	2 383
	Рентабельность по EBITDA , %	48	45	43	39	24	28	19	16	14	23
	Чистый долг / EBITDA	0	0	0,09	0,19	0,55	0,62	1,47	1,88	1,80	0,67
ММК	EBITDA , млн. долл.	1 511	2 005	2 407	2 204	1 309	1 606	1 336	1 363	1 223	1 607
	Рентабельность по EBITDA , %	28	31	29	21	25	21	14	15	15	20
	Чистый долг / EBITDA	0	0,1	0	0,2	1,3	1,9	3,0	2,6	2,5	1,3
Северсталь	EBITDA , млн. долл.	3 054	2 987	3 688	5 358	844	2 864	3 584	2 149	2 063	2 203
	Рентабельность по EBITDA , %	–	24	24	24	7	22	23	15	16	27
	Чистый долг / EBITDA	0,2	0,0	0,2	0,9	5,0	1,5	1,1	1,9	1,8	0,7
Мечел	EBITDA , млн. долл.	-	1 068	1 659	2 047	998	2 015	2 397	1 332	731	470*
	Рентабельность по EBITDA , %	-	24	25	21	17	21	19	12	8	9,3*
	Чистый долг / EBITDA	-	0,3	1,9	2,5	5,6	3,5	3,6	6,8	12,0	16,7*
Металлоинвест	EBITDA , млн. долл.	-	-	2 423	3 015	913	2 588	3 873	2 553	2 291	1 961
	Рентабельность по EBITDA , %	-	-	-	-	18	36	39	31	31	31
	Чистый долг / EBITDA	-	-	-	2,0	5,7	1,5	1,1	2,4	2,4	2,1

Ухудшение финансового положения из-за роста долговой нагрузки в период мирового 2008 г. было отмечено у всех компаний отрасли. Снижение долго-

вой нагрузки стоит в качестве приоритетных целей у большинства из исследуемых компаний. В 2014 г. долговая нагрузка холдингов снизилась у пяти из ше-

² * по данным за 9 месяцев

сти исследуемых холдингов (кроме «Мечел»), но она по-прежнему существенно выше докризисных показателей. Среднее соотношение *Чистый долг / EBITDA* в 2005-2008 гг. по пяти компаниям (без «Мечел») составляло 0,5, в 2009-2014 гг. – 2,2.

Учитывая сложившуюся ситуацию в мировой и отечественной металлургии [6, с. 77], в будущем российским металлургам придется работать в условиях избытка мощностей, давления со стороны китайских экспортеров, снижения цен на стальную продукцию и стагнации спроса на металл. В условиях усложнения доступа к внешним для холдинга кредитным ресурсам оптимизация и поиск внутренних резервов становятся главными для отечественных металлургов.

Литература

1. Стратегия развития черной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г. [Электронный ресурс] : утв. приказом М-ва промышленности и торговли РФ от 5 мая 2014 г. №839. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Бесфамильный А.С. Формирование системы трансфертного ценообразования в Российской Федерации [Текст] / А.С. Бесфамильный, И.П. Курочкина // Экономические науки. – 2012. – №8. – С. 143-146.
3. Елисеев Д.О. Особенности формирования и реструктуризации металлургических корпораций в России [Текст] / Д.О. Елисеев, Д.Ю. Артамонов // Финансы и кредит. – 2011. – №28. – С. 72-75.
4. Жигир И. За морем жить не худо. Как работают зарубежные активы российских меткомпаний? [Текст] / И. Жигир // Металлоснабжение и сбыт. – 2011. – №11. – С. 130-136.
5. Лугачева Л.И. Консолидация и вертикальная интеграция компаний черной металлургии [Текст] / Л.И. Лугачева, М.М. Мусатова // ЭКО. – 2012. – №8. – С. 97.
6. Ревинская Л.Ю. Тенденции развития мировой и российской черной металлургии в кризисный период [Текст] / Л.Ю. Ревинская // Экономические науки. – 2015. – №2. – С. 72-77.
7. Тарнавский В. Успехи и неудачи зарубежной экспансии российских металлургов [Текст] / В. Тарнавский // Металлоснабжение и сбыт. – 2015. – №2. – С. 94-104.
8. Финансовая отчетность компании [Электронный ресурс]. URL: <http://www.evraz.com/ru/media/news/9330/>
9. Финансовая отчетность ПАО «Северсталь» [Электронный ресурс]. URL: http://www.severstal.com/files/11202/usd/_Severstal_FS_31122014_Rus_Clean.pdf
10. Шиткина И.С. Способы финансирования в холдингах [Электронный ресурс] / И.С. Шиткина // Корпоративный юрист. – 2008. – №7-8. URL: <http://shitkina-law.ru/publikatsii/sposoby-finansirovaniya-v-holdingah.html>.

Ключевые слова

Черная металлургия; холдинг; денежные потоки; трансфертное ценообразование; дивиденды.

Ревинская Людмила Юрьевна

РЕЦЕНЗИЯ

Статья Ревинской Людмилы Юрьевны «Особенности организации денежных потоков в металлургических холдингах» отвечает на актуальный вопрос совершенствования управления финансами промышленных холдингов.

Управление денежными потоками на основе критериев управления организационной структурой и решения сопутствующего комплекса предложенных задач (привлечение внешних и внутренних источников финансирования) позволяет повысить прибыль, обеспечить ликвидность и оптимально использовать запас свободных денежных средств для развития металлургического холдинга. Можно рекомендовать в дальнейшем рассмотреть возможность формирования оптимального денежного запаса металлургического холдинга на основании моделей финансовой логистики, рассмотренных рядом российских ученых.

Заслуживает интерес группировка бизнес-сегментов с учетом специализации российских металлургических холдингов, что позволяет выработать принципы и подходы к регулированию размера прибыли у отдельных компаний бизнес-сегментов в целях оптимизации финансовых потоков холдингов. Статья Ревинской Людмилы Юрьевны может быть рекомендована к публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Барыкин С.Е., д.э.н., профессор Международной Высшей школы управления Санкт-Петербургского государственного политехнического университета.