

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Вороновой Натальи Степановны на диссертацию Степановой Екатерины Юрьевны на тему: ««Приоритетные источники финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий черной металлургии»,», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4. Финансы

### **Актуальность темы исследования**

Российские предприятия черной металлургии являются наиболее капиталоемкими и энергоемкими, к потребителям их продукции относятся машиностроение, строительная индустрия, добывающая промышленность, топливно-энергетический комплекс, атомная энергетика. С учетом того, что продукция металлургии в значительной степени ориентирована на внешний рынок, отрасль оказывается в эпицентре проблем, обусловленных санкциями и другими генерирующими кризис факторами не только опосредованно, но и напрямую. Получив прирост экспорта на 146,5% по итогам 2021 г., в 2022 г., российские металлургические компании не могли ожидать благоприятного развития ситуации, в том числе потому, что экспорт российской стали в ЕС полностью запрещен. Другими негативными факторами в прошлом году стали снижение внутреннего спроса, ограничение наценки на металлопродукцию, достаточно длительный период укрепления рубля. Все это привело к сокращению металлургического производства.

В этих условиях становится актуальной проблема поиска путей поддержки отрасли на разных направлениях. Одним из таких направлений является оптимизация источников финансирования, ориентированная на экономию за счет удешевления стоимости привлечения ресурсов. Диссертационное исследование Степановой Е. Ю., посвященное поиску решений в области источников финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий черной металлургии, является

исключительно актуальным, представляющим как теоретический, так и практический интерес.

### **Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обусловлена тем, что диссертационное исследование опирается на обширный массив научных работ в области корпоративных финансов и управления источниками финансирования инвестиций. В рамках исследования применялись общенаучные и специальные методы. Выводы по результатам исследования являются научно обоснованными и не противоречат результатам других исследований по данной проблематике, существенно дополняя их. Оценка значимости инвестиций в предприятия черной металлургии для экономики страны базируется на обработке фактологического материала, позволившего проследить эволюцию развития черной металлургии в России на протяжении веков в аспекте используемых предприятиями источников финансирования. Сравнение различных источников и способов финансирования позволило автору выявить наиболее приоритетные для металлургической отрасли и систематизировать факторы, в наибольшей степени влияющие на структуру капитала, характерную для отрасли. На этой основе автором обоснованы модели финансирования инвестиций в основной капитал предприятий черной металлургии, позволяющие учитывать особенности текущего периода и влияние внешних и внутренних факторов.

Достоверность результатов исследования подтверждается корректным использованием научной и специальной литературы, статистических данных, находящихся в свободном доступе отчетных данных предприятий черной металлургии, официальных данных российских и зарубежных регуляторов. Полученные по результатам исследования выводы представлены в 25 статьях, опубликованных в рецензируемых журналах перечня ВАК, в 10 статьях,

входящих в наукометрических базах Scopus и Web of Science, а также в монографиях.

### **Достоверность и новизна научных результатов диссертационного исследования**

Существенной новизной характеризуются следующие самостоятельно полученные автором диссертационного исследования результаты:

1. Обоснована особая значимость стимулирования инвестиций в черную металлургию для российской экономики;
2. Структурированы источники финансирования инвестиций в основной капитал предприятий черной металлургии, выделены приоритетные источники на основе сравнительной оценки их преимуществ и недостатков;
3. Обоснована возможность использования дополнительных способов финансирования инвестиций с учетом динамично меняющейся геополитической реальности;
4. Систематизированы факторы, воздействующие на предпочтения предприятий при выборе источников финансирования, на этой основе дана периодизация типичных моделей финансирования инвестиций в основной капитал металлургических предприятий, что позволяет обоснованно подходить к выбору источников в текущем периоде.

Теоретическая значимость диссертационного исследования обусловлена вкладом в развитие научных представлений об источниках финансирования инвестиций в основной капитал предприятий черной металлургии. Практическое использование результатов исследования может иметь место при разработке инвестиционной политики металлургического предприятия.

**Замечания по диссертации.** Высоко оценивая результаты исследования, следует отметить наличие некоторых недостатков и дискуссионный характер отдельных положений.

Структура работы отражает сделанный автором акцент на теоретико-методические аспекты проблематики, практика финансирования инвестиций в основной капитал представлена прежде всего кейсами без применения традиционного аналитического инструментария. Это ни в коем случае не является недостатком в полном смысле слова, однако требует некоторого уточнения задач исследования в плане их расширения (стр. 5-6).

Необыкновенно интересный и необходимый для обоснования выводов по результатам исследования экскурс в историю финансирования российской отрасли черной металлургии представляется несколько чрезмерным по объему. В частности, исторический материал занимает значительную часть первой главы за пределами раздела 1.1., посвященного историческим аспектам в соответствии с названием. Практически половина текста раздела, посвященного иностранным инвестициям, представляет собой обзор иностранных инвестиций в российскую промышленность с конца 19 века (стр. 35-43). На наш взгляд, не требовали просторного рассмотрения инструменты инвестирования, относящиеся к исламским финансам (стр. 170-175). Обобщение моделей финансирования в черной металлургии в завершающей главе диссертации включает в себя излишне пространный ретроспективный обзор (стр. 197-201).

Некоторые важные для исследования инструменты стимулирования инвестиционного процесса рассмотрены в диссертации излишне детально при том, что автор сам указывает на их незначительную востребованность в черной металлургии. Это касается, например, инвестиционного налогового кредита (стр. 69-73). С учетом того, как используется доленое финансирование в рассматриваемой отрасли, вряд ли стоило его пространно рассматривать на стр. 99-116.

Отдельные авторские утверждения требуют пояснения. Во-первых, это касается представлений о распространенной, по мнению автора, классификации прямых и портфельных инвестиций (стр. 35). Во-вторых,

возникает вопрос, что автор понимает под реальными инвестициями, утверждая, что они «предполагают длительное омертвление капитала, и подвергаются риску потерь» (стр. 61). В-третьих, требует уточнения авторское понимание экономического содержания амортизации и того, в каком случае ее можно рассматривать как источник финансирования (стр. 92-95).

Не все из размещенных на стр. 258-301 приложений являются необходимыми в качестве источника данных для анализа или представляют собой структурно оформленное обоснование выводов. Однако среди них имеется достаточное число исключительно информативных и важных для проведения исследования или подтверждения авторских выводов приложений.

Таким образом, приложения иллюстрируют основную проблему диссертации, одновременно амортизируя ее негативное проявление – избыточность представленного материала не является маскировкой недостаточности актуального контента. Текст диссертации содержит все необходимое для подтверждения актуальности темы, обоснованности сформулированных выводов и рекомендаций, достоверности и новизны полученных результатов.

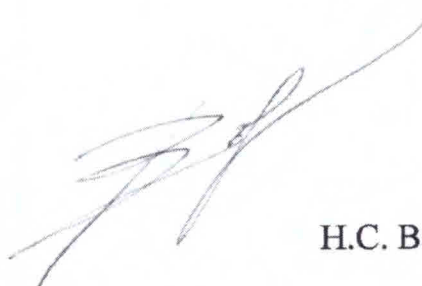
**Общее заключение по диссертации.** Наличие в диссертации некоторых недостатков и дискуссионных моментов не влияет на общую положительную оценку работы.

Представленная диссертация посвящена исследованию особенностей формирования источников финансирования инвестиций в основной капитал на предприятиях черной металлургии и обоснованию их значимости в условиях геополитической нестабильности. В ней обоснован подход к построению моделей финансирования инвестиций в металлургическую отрасль российской Федерации. Выводы по результатам исследования имеют теоретическую и практическую значимость. Диссертантом соблюдены требования к опубликованию основных результатов диссертационного

исследования. Тема диссертации соответствует направлению исследований:  
15. «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент» паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы» (экономические науки), группы научных специальностей 5.2. «Экономика».

Диссертация Степановой Екатерины Юрьевны на тему ««Приоритетные источники финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий черной металлургии»,» соответствует основным требованиям, установленным Приказом от 19.11.2021 № 11181/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», соискатель Степанова Екатерина Юрьевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4. Финансы. Нарушения пунктов 9 и 11 указанного Порядка в диссертации не установлены.

Член диссертационного совета:  
Доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры теории кредита и  
финансового менеджмента  
Санкт-Петербургского государственного  
университета



Н.С. Воронова

16.02.2023 г.