

Гарунов Нурмагомед Алиханович, аспирант, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва

СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД К УПРАВЛЕНИЮ КАПИТАЛОМ КОРПОРАЦИИ: ЭЛЕМЕНТЫ, ВЗАИМОСВЯЗИ И ЦЕЛЕВАЯ ФУНКЦИЯ

В статье обосновывается необходимость применения системного подхода к управлению капиталом корпорации. Цель работы – построение целостной концептуальной модели данной системы. В рамках модели определяются её ключевые элементы, анализируются их взаимосвязи и системные противоречия. Формулируется интегрирующая целевая функция, синтезирующая частные финансовые задачи. На основе проведённого анализа выводятся принципы построения сбалансированной системы. Результаты представляют собой теоретическую основу для разработки комплексных механизмов управления и оценки эффективности.

The article argues for the application of a systems approach to corporate capital management, with the objective of building its holistic conceptual model. The model identifies key system elements, analyzes their interconnections and inherent contradictions, and formulates an integrating objective function to synthesize discrete financial tasks. The study culminates in deriving principles for constructing a balanced system. These findings provide a theoretical basis for developing integrated management mechanisms and efficacy assessment tools.

Ключевые слова: системный подход, управление капиталом, финансовая система, целевая функция, системные противоречия, финансовая архитектура.

Keywords: systems approach, capital management, financial system, objective function, systemic contradictions, financial architecture.

Традиционная практика управления капиталом в корпорациях часто организована по функционально-разделённому, или «блочному», принципу. В его рамках обособленно решаются задачи оптимизации структуры капитала, отдельно формируется дивидендная политика, независимо планируются

инвестиционные программы и управляются оборотные активы [9]. Хотя такой подход обеспечивает детализацию и оперативность в рамках отдельных направлений, он обладает фундаментальным недостатком, ведущим к явлению субоптимизации. Локально эффективные решения в одной области, например, агрессивное наращивание долга для снижения средневзвешенной стоимости капитала, могут порождать значительные негативные последствия для других, повышая риски ликвидности и финансовой устойчивости, что в итоге снижает общую результативность компании [4, 19].

Преодоление этой методологической ограниченности требует перехода к системной парадигме. Системный подход предлагает рассматривать сложный объект не как простую совокупность частей, а как целостность (систему), обладающую особыми свойствами, которые возникают исключительно благодаря взаимодействию и взаимосвязи её элементов. Ключевыми для финансового управления становятся категории элементов системы (подсистем финансирования, инвестирования, распределения), её структуры (устойчивой организации связей между элементами) и связей (прямых и обратных), обеспечивающих движение финансовых ресурсов и информации. Особое значение имеет понятие эмерджентности – свойства, при котором система приобретает качественно новые характеристики, не присущие ни одному из её элементов в отдельности и невыводимые из их простой суммы [15, 21]. Для корпорации такими эмерджентными свойствами являются финансовая устойчивость, гибкость, инвестиционная привлекательность и, в конечном счёте, рыночная стоимость [9]. Эти свойства не могут быть созданы в рамках одного функционального блока; они являются результатом синергетического взаимодействия всех компонентов системы управления капиталом.

Применяя системный подход, корпорацию следует рассматривать как открытую финансовую систему, постоянно взаимодействующую с внешней средой (рынками капитала, контрагентами, государством) через обмен ресурсами, информацией и капиталом. В этой системе управление капиталом выступает в роли ключевой управляющей подсистемы. Её центральная функция

– трансформация стратегических целей корпорации в конкретные финансовые параметры, а также обеспечение сбалансированного привлечения и распределения финансовых ресурсов для достижения этих целей [2]. Таким образом, системный подход переосмысливает управление капиталом: из набора разрозненных инструментов оно становится целостным механизмом, «финансовой архитектурой» компании, от эффективности которой напрямую зависят её жизнеспособность и способность к созданию стоимости в долгосрочной перспективе [1]. Этот механизм, будучи сложной системой, требует для своего анализа и совершенствования соответствующих теоретико-методологических оснований, которые и составляют суть данного раздела.

Переход от теоретических основ системного подхода к его практической реализации в корпорации требует конкретизации внутреннего устройства системы управления капиталом. Согласно развиваемому подходу, эта архитектура представляет собой не набор разрозненных функций, а целостную конструкцию, где каждый элемент выполняет специализированную роль и находится в неразрывной связи с другими. Анализ внутреннего устройства системы управления капиталом логично опирается на концепцию финансовой архитектуры компании. Под этим термином, получившим распространение в работах С. Майерса, понимается динамичная совокупность фундаментальных решений, определяющих «дизайн» бизнеса: от выбора владельческой и правовой модели до механизмов мотивации, источников финансирования и распределения рисков среди участников [7]. Таким образом, данная концепция предлагает целостный взгляд на ключевые структурные параметры, которые служат основой для построения системы управления капиталом.

Её каркас образуют 3 взаимосвязанных элемента: структура собственности, структура капитала и система корпоративного управления [7].

1. Структура собственности как фундаментальный элемент архитектуры определяет распределение прав контроля над компанией и является источником потенциальных агентских конфликтов. Эти конфликты могут возникать между менеджерами и акционерами, мажоритарными и миноритарными

собственниками, а также государством и частными владельцами [7]. Конфигурация прав собственности задаёт систему мотивации ключевых участников, влияя на их готовность инвестировать в долгосрочное развитие и принимать риски [10]. Таким образом, структура собственности формирует исходные условия, в которых функционируют все остальные элементы системы управления капиталом.

2. Структура капитала является центральным операционным компонентом структуры управления капиталом, отражающим результат и одновременно инструмент финансовой политики компании. Она представляет собой установившееся соотношение между собственными и заёмными источниками долгосрочного финансирования. Собственный капитал, в свою очередь, имеет внутреннюю структуру, включающую уставный, добавочный капитал, нераспределённую прибыль и резервы [4]. Выбор конкретной структуры капитала – это, по сути, решение о распределении рисков между различными классами инвесторов (акционерами и кредиторами) [7]. Данное решение напрямую влияет на средневзвешенную стоимость капитала (WACC), задавая «цену» ресурсов для инвестирования, и определяя финансовую устойчивость и гибкость компании. В рамках системного подхода структура капитала не может оптимизироваться изолированно; она должна соответствовать стратегическим целям и учитывать ограничения, накладываемые структурой собственности.

3. Качество корпоративного управления выступает в архитектуре системы управления капиталом в качестве системы обеспечения и координации. Этот компонент реализуется через механизмы, процедуры и отношения, с помощью которых формулируются цели компании и контролируется их достижение [7]. Высокое качество корпоративного управления минимизирует транзакционные и агентские издержки, обеспечивая сбалансированность интересов стейкхолдеров и эффективный надзор над менеджментом. Ключевым институтом здесь является совет директоров, чья структура (размер, наличие независимых директоров) и практики работы служат прокси-переменной для

оценки данного качества [7]. Именно система корпоративного управления обеспечивает согласованность решений в области структуры капитала со стратегией и интересами собственников, выполняя роль «обратной связи» в контуре управления.

Помимо трёх ключевых, в полную архитектуру системы управления капиталом интегрируются другие важные элементы, такие как система риск-менеджмента и управление денежными потоками [14]. Риск-менеджмент представляет собой сквозной процесс идентификации, оценки и контроля угроз, сопровождающих все финансовые решения [5]. Управление денежными потоками выступает операционным ядром, связывающим решения по финансированию и инвестициям с повседневной платёжеспособностью компании.

Таким образом, архитектура системы управления капиталом предстаёт как многоуровневая, динамическая конструкция. Её устойчивость и эффективность определяются не оптимальностью отдельных компонентов, а качеством их системной интеграции. Структура собственности задаёт стратегический вектор и ограничения, структура капитала является главным инструментом финансовой политики, а механизмы корпоративного управления обеспечивают сбалансированность и контроль над всей системой. Только их совместное, согласованное функционирование позволяет трансформировать капитал в стоимость, реализуя основную целевую функцию корпорации.

Выделенные структурные элементы системы – собственность, капитал и корпоративное управление – не существуют изолировано. Их практическое взаимодействие формирует устойчивые причинно-следственные циклы и порождает фундаментальные компромиссы, определяющие повседневное функционирование и стратегическое развитие корпорации. Если архитектура системы – это её статический «скелет», то динамические взаимосвязи – это «кровообращение» и «метаболизм», обеспечивающие её жизнеспособность.

Взаимодействие элементов порождает три основных замкнутых контура, или цикла, движения капитала и принятия решений.

1. **Инвестиционно-финансовый цикл** является центральным для создания стоимости. Он начинается со стратегических целей, которые трансформируются в инвестиционную программу. Потребность в финансировании этих инвестиций активизирует блок формирования капитала, где решается дилемма между собственными и заёмными средствами. Выбор определяет финансовый рычаг, стоимость капитала (WACC) и риски. Эти параметры, в свою очередь, становятся ключевыми входными данными для оценки эффективности следующих инвестиционных проектов, замыкая цикл на основе общих принципов корпоративных финансов. Таким образом, каждое инвестиционное решение формирует будущие финансовые условия, а текущая структура капитала ограничивает или расширяет инвестиционные возможности.

2. **Операционно-денежный цикл** обеспечивает ежедневную жизнеспособность системы. Его «мотором» является процесс управления оборотным капиталом: политика в отношении запасов, дебиторской и кредиторской задолженностей. Эффективность этого управления непосредственно определяет продолжительность цикла и величину генерируемого операционного денежного потока (OCF). OCF выступает первичным внутренним источником для самофинансирования инвестиций и выплаты дивидендов. Его стабильность и объём влияют на кредитный рейтинг и привлекательность для инвесторов, что снова воздействует на блок формирования капитала. Нарушения в этом цикле, например, кассовый разрыв, мгновенно дестабилизируют всю систему, несмотря на формально верную стратегию.

3. **Цикл распределения и роста** регулирует баланс между текущим вознаграждением собственников и будущим развитием. Сердцевиной цикла является дивидендная политика. Решение о выплате части прибыли акционерам сокращает объём нераспределённой прибыли – основного внутреннего источника для финансирования роста. Это формирует «зазор роста», который должен быть покрыт либо за счёт более высокой эффективности, либо за счёт привлечения внешнего капитала, что изменяет структуру собственности и

капитала. Таким образом, политика распределения напрямую определяет потенциал органического роста и зависимость от внешних рынков капитала.

Нелинейность и взаимозависимость описанных циклов неизбежно порождают глубокие внутренние противоречия, или системные компромиссы. Управление капиталом, по сути, является непрерывным процессом поиска оптимального баланса между ними.

- **Рентабельность vs Ликвидность.** Агрессивное сокращение оборотного капитала высвобождает средства и может повысить рентабельность инвестированного капитала (ROIC). Однако чрезмерное сжатие угрожает срывами производственного процесса, потерей клиентов и, в крайнем случае, кризисом ликвидности даже при формальной прибыльности. Этот компромисс обостряется на разных стадиях жизненного цикла компании: растущие фирмы часто жертвуют краткосрочной ликвидностью ради захвата рынка, в то время как зрелые компании делают акцент на её поддержании [12].

- **Рост vs Финансовая устойчивость.** Стремление к максимальным темпам роста требует интенсивного инвестирования, которое часто превышает объём внутренних денежных потоков. Это вынуждает компанию наращивать долговую нагрузку, увеличивая риски неплатёжеспособности в случае ухудшения рыночной конъюнктуры. Консервативная политика низкого левеиджа повышает устойчивость, но может привести к упущенным возможностям и потере конкурентных позиций. Этот компромисс тесно связан с агентскими конфликтами: менеджеры могут склоняться к чрезмерно рискованному росту для расширения контролируемых ими активов, в то время как акционеры и кредиторы могут занимать более осторожную позицию.

- **Текущее потребление vs Будущий рост.** Дилемма «дивиденды или реинвестиции» является классическим проявлением конфликта интересов различных групп стейкхолдеров во времени. Высокие текущие выплаты удовлетворяют акционеров, ожидающих немедленного дохода, но лишают компанию ресурсов для инноваций и развития. Полный отказ от дивидендов может спровоцировать падение курса акций, увеличивая стоимость привлечения

нового капитала. Оптимальное решение этого компромисса зависит от фазы жизненного цикла и инвестиционных возможностей компании [12].

Постоянное наличие этих компромиссов означает, что не существует единственной раз и навсегда заданной оптимальной точки. Эффективность системы управления капиталом проявляется не в максимизации одного параметра, а в способности к динамической адаптации и нахождению сбалансированного решения, адекватного внешним условиям и внутренним целям. Например, в период экономического подъёма допустим сдвиг в сторону большей долговой нагрузки для финансирования роста, тогда как накануне рецессии приоритетом становится накопление ликвидности и снижение леввериджа.

Таким образом, динамика системы управления капиталом – это управление взаимосвязанными циклами при постоянном учёте и взвешивании фундаментальных компромиссов. Понимание этой динамики позволяет перейти от анализа структуры к синтезу – формулированию целевой функции, которая и должна стать критерием для принятия решений в этом сложном, противоречивом и изменчивом пространстве.

Последовательный анализ архитектуры системы управления капиталом и её динамических взаимосвязей закономерно подводит к центральному вопросу: какова конечная цель функционирования этого механизма? На практике управленческие решения часто принимаются исходя из множества частных, а подчас и противоречащих друг другу целей: максимизировать прибыль отчётного периода, поддержать высокую ликвидность, минимизировать стоимость капитала, обеспечить рост выручки или удовлетворить краткосрочные требования акционеров к дивидендам. Такой плюрализм порождает внутренние конфликты в системе: агрессивная финансовая политика, направленная на рост, может «подорвать» устойчивость, а чрезмерный консерватизм в управлении денежными средствами – ограничить рентабельность. Для преодоления этой фрагментарности необходим интегрирующий критерий, или системная целевая

функция, которая бы согласовывала все частные задачи, обеспечивая целостность и направленность системы управления капиталом.

Разрешение этого конфликта лежит в построении иерархии целей. В её основе лежат операционные задачи, связанные с эффективностью текущей деятельности, например, оборачиваемость запасов и дебиторской задолженности [8, 13]. Над ними надстраиваются тактические финансовые цели – поддержание ликвидности, оптимизация структуры капитала, управление стоимостью финансирования. Вершиной этой иерархии является стратегическая цель, которая и должна служить целевой функцией для всей системы управления капиталом. В современной парадигме корпоративных финансов в качестве такой интегрирующей цели утвердилось максимизация фундаментальной (рыночной) стоимости компании для акционеров в долгосрочной перспективе.

Выбор именно стоимостного подхода в качестве целевой функции имеет глубокое теоретическое обоснование, корнящееся в агентской теории и теории принятия финансовых решений. Агентская теория объясняет конфликт интересов между принципалами (акционерами) и агентами (менеджментом) и доказывает, что эффективное корпоративное управление, направленное на защиту интересов собственников, требует внедрения механизмов, ориентирующих менеджеров на создание стоимости, а не на достижение мгновенных показателей [20]. Эмпирические исследования подтверждают наличие статистически значимой связи между качеством корпоративного управления и финансовыми результатами, измеряемыми через рентабельность и рыночную оценку [20]. Таким образом, целью системы управления капиталом становится не прибыль сама по себе, а способность компании генерировать будущие денежные потоки, дисконтированная стоимость которых и составляет её фундаментальную ценность. Этот показатель аккумулирует влияние всех решений в области инвестиций, финансирования, дивидендов и управления рисками, учитывая как их доходность, так и сопутствующие риски и временную стоимость денег [20].

Следовательно, системную целевую функцию системы управления капиталом можно формализовать в общем виде как: оптимизацию параметров и взаимосвязей всех элементов системы (структуры капитала, инвестиционной программы, политик оборотного капитала) для максимизации фундаментальной стоимости бизнеса при заданных ограничениях. Эти ограничения формируют «коридор» допустимых решений включают:

1. **Ограничения по риску:** поддержание финансовой устойчивости и платёжеспособности на уровне, не угрожающем непрерывности деятельности.

2. **Ограничение по ликвидности:** обеспечение достаточного уровня свободных денежных средств для выполнения операционных и финансовых обязательств [8].

3. **Корпоративные и социальные обязательства:** соблюдение норм деловой этики, стандартов корпоративного управления и учёт интересов ключевых стейкхолдеров.

На практике эта функция реализуется через управление ключевыми стоимостными драйверами, такими как величина и прогнозируемость свободного денежного потока, средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и темп долгосрочного роста. Таким образом, любое локальное решение – будь то сокращение операционного цикла за счёт ужесточения условий для покупателей или увеличение финансового рычага – оценивается через призму его конечного влияния на стоимость. Например, решение о сокращении операционного цикла будет положительным только в том случае, если освобождённые средства будут инвестированы в проекты с доходностью выше WACC, а потенциальные потери выручки из-за жёсткой кредитной политики не перевесят выгоды от ускорения оборачиваемости [13, 20, 16].

В контексте современной российской действительности, отмеченной повышенными требованиями к адаптивности, целевая функция приобретает дополнительное измерение. Формальное декларирование ориентации на стоимость сталкивается с вызовами, такими как ограничения на раскрытие информации, влияющие на прозрачность и, как следствие, на качество

корпоративного управления и рыночную оценку [17]. Это делает ещё более критичной роль внутренних механизмов системы управления капиталом и совета директоров в строгом соблюдении стоимостного императива в процессе принятия решений, даже в условиях внешней информационной непрозрачности [11].

Таким образом, определение чёткой, измеримой и интегрирующей целевой функции является завершающим элементом в построении концептуальной модели системы управления капиталом. Оно переводит управление капиталом из плоскости решения ситуативных задач в плоскость реализации последовательной финансовой стратегии, где каждый элемент системы нацелен на создание долгосрочной ценности, а критерием эффективности является не текущая прибыль, а устойчивый рост стоимости компании. Это создаёт прочный концептуальный фундамент для следующего шага – разработки принципов, позволяющих воплотить данную модель в работающий управленческий механизм.

Переход от концептуального описания системы управления капиталом и её целевой функции к созданию работающего управленческого механизма требует определения фундаментальных принципов. Эти принципы выступают в качестве свода правил, обеспечивающих корректную архитектуру системы и её устойчивое функционирование в динамичной внешней среде. Они являются мостом между теорией и практикой, задавая методологические ориентиры для проектирования, внедрения и адаптации системы управления капиталом.

Центральным императивом является **принцип целостности и системной сбалансированности**. Он требует, чтобы любое управленческое решение в области капитала оценивалось не изолировано, а через призму его воздействия на все элементы системы и на конечную целевую функцию – стоимость. Например, решение об увеличении доли заёмного финансирования должно анализироваться с точки зрения снижения средневзвешенной стоимости капитала (WAAC) и влияния на будущие финансовые риски, ограничение инвестиционной гибкости и потенциальные затраты на финансовые трудности

на основе общих принципов корпоративных финансов. Этот принцип преодолевает традиционную функциональную разобщённость, заставляя финансового директора, инвестиционного аналитика и риск-менеджера действовать в единой «логической координате».

В условиях нестабильности внешней среды критическую роль играет **принцип динамической адаптивности**. Параметры системы управления капиталом – целевая структура капитала, норма реинвестирования прибыли, стандарты ликвидности – не могут быть заданы раз и навсегда. Они должны пересматриваться и калиброваться в ответ на смену фазы жизненного цикла компании, отраслевых трендов, макроэкономической конъюнктуры и доступности различных источников финансирования. Система должна обладать способностью к «обучению» и своевременной корректировке своих ключевых переменных, чтобы не стать жёстким и неэффективным конструктором в меняющемся мире.

Иерархия целей системы находит своё отражение в **принципе стратегической согласованности**. Все решения в области управления капиталом должны быть прямыми производными и надёжными проводниками общей корпоративной стратегии. Если стратегия компании нацелена на агрессивный рост через захват новых рынков, финансовая политика должна обеспечивать доступ к значительным объёмам капитала, возможно, временно допуская более высокий уровень леввериджа. Если же стратегия фокусируется на максимизации денежного потока и возврате средств акционерам, приоритеты смещаются в сторону делевериджа и высоких дивидендных выплат. Управление капиталом, таким образом, лишается статуса чисто технической функции и становится инструментом реализации стратегического выбора.

Конкретное воплощение в практику находят следующие принципы:

- **Принцип операционной эффективности:** управление издержками и оборотным капиталом для обеспечения максимальной отдачи от используемых ресурсов и высвобождения денежного потока [18].

- **Принцип риск-ориентированности:** принятие всех финансовых решений с учётом их влияния на общий профиль рисков компании и стоимости её капитала.

- **Принцип прозрачности и информационной связанности:** эффективное функционирование системы управления капиталом невозможно без единого контура достоверных и своевременных данных, доступного всем ответственным подразделениям [6].

На практике построение системы, соответствующей этим принципам, требует внедрения интегрированного управленческого цикла, связывающего стратегию, планирование, исполнение, мониторинг и мотивацию. Этот цикл включает в себя формализацию долгосрочной финансовой политики, разработку среднесрочных финансовых моделей и бюджетов, постоянный мониторинг ключевых стоимостных драйверов и отклонений, а также увязку системы вознаграждения менеджмента с показателями создания стоимости. Особенно важна поддержка высшего руководства и совета директоров, так как внедрение подлинно системного подхода часто сопряжено с преодолением ведомственных барьеров и изменением сложившейся управленческой культуры [6].

Применение системного подхода позволяет переосмыслить управление капиталом корпорации как целостный объект – сложную финансовую систему с чёткой архитектурой, динамическими взаимосвязями и интегрирующей целевой функцией. Последовательно раскрытые в работе элементы, взаимосвязи, компромиссы, целевая функция и принципы построения формируют непротиворечивый концептуальный каркас системы управления капиталом. Этот каркас служит необходимой теоретической основой для разработки конкретных управленческих решений, оценочных методик на практике и для дальнейших научных исследований в области корпоративных финансов.

Список литературы

1. АРСАГЕРА, Система управления капиталом: общие принципы – URL: https://arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/klyuchevye_metodiki_upravleniya_kapitalom/sistema_upravleniya_kapitalom_obschee/ (дата обращения: 17.01.2026).
2. Альфа Капитал, Управление капиталом: что это и зачем нужно – URL: <https://www.alfacapital.ru/analytics/upravlenie-kapitalom-cto-eto-i-zacem-nuzno> (дата обращения: 17.01.2026).
3. Бельченко С.В., Максимов Д.А. Трансакционная теория, формы и методы корпоративного управления, издержки внутрифирменной координации, планирования и обмена // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2010. № 1. С. 58-66.
4. Бизнес-клуб Атланты, Что такое структура собственного капитала и как её анализировать? – URL: <https://atlanty.ru/media/struktura-sobstvennogo-kapitala/> (дата обращения: 17.01.2026).
5. Высшая школа бизнеса и технологий, Риск-менеджмент на предприятии: оценка и меры управления рисками – URL: <https://dpo.guu.ru/blog/risk-menedzhment-na-predpriyatii-otsenka-i-mery-upravleniya-riskami> (дата обращения: 18.01.2026).
6. Группа компаний ПМСОФТ, Управление стоимостью компании – методики, системы, стратегии – URL: <https://www.pmssoft.ru/knowledgebase/articles/blog/upravlenie-stoimostyu/> (дата обращения: 18.01.2026).
7. Иванова М.М. Финансовая архитектура фирмы – особая системная конструкция // Теоретическая и прикладная экономика. 2013. № 1. С. 111-116.
8. Капитал, Операционный и Финансовый цикл: зачем и как считать – URL: <https://osnova.capital/operacionnyu-i-finansovyy-cikl-zachem-i-kak-schitat/> (дата обращения: 18.01.2026).
9. Максимов Д.А. Методы и модели формирования оптимальной инвестиционной стратегии предприятия // Путеводитель предпринимателя. 2011. № 10. С. 157-166.

10. Максимов Д.А., Спиридонов Ю.Д. Синдика как наука о глобальных рисках // Транспортное дело России. 2013. № 5. С. 30-33.
11. НИФРУ, Кризис корпоративного управления и защита прав миноритарных акционеров: системный анализ, регуляторный захват и стратегия экономического развития – URL: <https://nifru.ru/krizis-korporativnogo-upravleniya-i-zaschita-prav-minoritarnykh-akcionerov-sistemnyu-analiz> (дата обращения: 18.01.2026).
12. Риск-менеджмент Практика, Адаптация к переменам в условиях смены фаз жизненного цикла корпорации – URL: https://risk-practice.ru/magazine/67/eau_67_103/ (дата обращения: 19.01.2026).
13. Управляем предприятием, Производственный, операционный и финансовый цикл: формулы, расчёт и анализ – URL: <https://upr.ru/article/proizvodstvennyu-operatsionnyu-i-finansovyy-tsikl-formuly-raschet-i-analiz/> (дата обращения: 19.01.2026).
14. Фомин Г.П., Сухорукова И.В., Максимов Д.А., Алёшина И.Ф. Формирование индикаторов, критериев, мер и шкал оценки рисков // Мягкие измерения и вычисления. 2022. Т. 52. № 3. С. 5-10.
15. ФРИИ, Добро пожаловать в эпоху эмерджентности – URL: <https://www.iidf.ru/media/articles/trends/dobro-pozhalovat-v-epokhu-emerdzhentnosti/> (дата обращения: 19.01.2026).
16. Финансовый директор, Производственный, операционный и финансовый циклы: полный анализ для бизнеса – URL: <https://www.fd.ru/articles/159006-operatsionnyu-tsikl-kak-rasschitat-i-proanalizirovat> (дата обращения: 20.01.2026).
17. Центр раскрытия корпоративной информации, Итоги года: Корпоративная прозрачность в поиске компромиссов – URL: <https://e-disclosure.ru/vse-novosti/novost/6046> (дата обращения: 20.01.2026).
18. ALTINVEST, Что такое стоимость компании и почему ей нужно управлять – URL: <https://www.alt-invest.ru/lib/ispolzovanie-ocenki-biznesa/> (дата обращения: 20.01.2026).

19. Moodle КТСУ, Тема 5 Управление капиталом корпорации – URL: <https://moodle.kstu.ru/mod/book/view.php?id=29366> (дата обращения: 20.01.2026).
20. PubMed Central, The impact of corporate governance on financial performance: a cross-sector study – URL: <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10226873/#Bib1> (дата обращения: 21.01.2026).
21. StudFiles, Проявление системных свойств организации – URL: <https://studfile.net/preview/8818828/page:8/> (дата обращения: 21.01.2026).