УДК 336 DOI: 10.14451/1.250.280

Алгоритм финансовой стратегии госкорпораций: двойной контур целей

© 2025 **Кандаурова Дина Юрьевна**
Заместитель генерального директора. ООО Центр оценки собственности МОРФ, Москва, Россия.
E-mail: kandaurova.dina@mail.ru

Ключевые слова: государственные корпорации, финансовая синергия, коммерческий результат, бюджетный эффект, коммерческая эффективность, консолидация, финансовая стратегия, двойной контур.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью повышения эффективности процессов консолидации организаций в составе государственных корпораций, где финансовая стратегия должна учитывать не только внутренние стоимостные параметры, но и общественно значимые эффекты. В условиях макроэкономической нестабильности и усиления требований к прозрачности решений особое значение приобретает алгоритмизация процедур стратегирования, позволяющая обеспечить сопоставимость, воспроизводимость и подотчётность проектов.
Степень разработки проблемы в научной литературе остаётся недостаточной: работы по корпоративным финансам раскрывают методы оценки инвестиционных проектов, однако интеграция этих подходов в единый алгоритм, учитывающий специфику госкорпораций и необходимость реализации двойного контура целей, практически не представлена. Таким образом, исследование восполняет существующий пробел, предлагая системный подход к проектированию финансовой стратегии консолидации.
Объектом исследования выступают процессы консолидации организаций в составе государственных корпораций, а предметом — алгоритм формирования финансовой стратегии, основанный на сочетании финансовых фильтров и институциональных проверок общественно экономической результативности.
Теоретико-методологическая основа статьи включает современные подходы к корпоративным финансам, концепцию финансовой синергии, принципы риск-менеджмента и стандарты добросовестного управления предприятиями с государственным участием. Алгоритм строится как последовательность взаимосвязанных этапов: стратегическое целеполагание, стоимостная валидация, проверка экзогенной и эндогенной устойчивости, стресс-тестирование, контроль долговой нагрузки и интеграция общественно экономического эффекта. Такое построение позволяет не только обеспечить ранний отбор жизнеспособных инициатив, но и превратить финансовую синергию в воспроизводимый результат.
Практическая значимость заключается в возможности применения разработанного алгоритма в качестве корпоративного стандарта принятия решений в госкорпорациях. Унификация входных данных, критериев и корректирующих действий облегчает контроль, снижает риск принятия неэффективных проектов и одновременно обеспечивает выполнение государственных приоритетов. В итоге алгоритмизация представлена как методологический каркас, сочетающий коммерческую эффективность с социальной и бюджетной результативностью.

Введение

В статье предлагается рассматривать финансовую стратегию консолидации в составе государственных корпораций не как набор разрозненных процедур, а как целостную «архитектуру решений», где алгоритм задаёт порядок фильтров и управленческих «ворот» от постановки целей до институционального утверждения. Исследование сфокусировано на том, как перевести стандартные инструменты корпоративных финансов и риск-менеджмента в регламентируемую последовательность шагов, обеспечивающую возникновение и закрепление финансовой синергии на уровне группы, а также на встраивании в эту последовательность общественно значимых критериев так называемого двойного контура (финансовые результаты и бюджетно-социальный вклад). На теоретическом уровне предлагается нормативно нейтральная модель, совместимая с требованиями прозрачности и подотчётности; на методическом — описывается механизм согласования входных данных, пороговых условий и корректирующих действий без обращения к конкретным кейсам; на практическом уровне формируется воспроизводимый шаблон принятия решений для госкорпораций, минимизирующий риск одобрения проектов с неустойчивой экономикой и недостаточной.

Методологическая необходимость построения алгоритма финансовой стратегии при консолидации

Разработка алгоритма формирования финансовой стратегии консолидации организаций в составе государственных корпораций представляется объективной необходимостью, поскольку именно алгоритм выполняет функцию «несущей конструкции» процесса и превращает разрозненные аналитические и финансовые процедуры в упорядоченную последовательность управленческих шагов, где каждый этап логически связан с предыдущим и задаёт условия для последующего. При этом наличие встроенных «ворот» отказа позволяет своевременно отсекать нежизнеспособные проекты ещё на ранних стадиях, что, в свою очередь, снижает риск неоправданных затрат и повышает эффективность использования ресурсов.

Во-первых, алгоритм обеспечивает согласованность стратегических целей и отчётности с принципами добросовестного управления предприятиями с государственным участием, которые в мировой практике связывают с прозрачностью, воспроизводимостью решений и подотчётностью советов директоров, а сами эти ориентиры закреплены в обновлённых Руководящих принципах организации экономического сотрудничества и развития по корпоративному управлению предприятий с государственным участием [8]. Таким образом, алгоритм не только задаёт внутреннюю логику финансовой стратегии, но и одновременно обеспечивает институциональное соответствие международным стандартам, формируя доверие к управленческим решениям государственных корпораций как со стороны государства, так и со стороны общества.

Во-вторых, алгоритм дисциплинирует процесс распределения капитала, так как он предполагает использование единых критериев инвестиционного отбора, среди которых NPV (Net Present Value — чистая приведённая стоимость), IRR (Internal Rate of Return — внутренняя норма доходности), WACC (Weighted Average Cost of Capital — средневзвешенная стоимость капитала), а также специальные тесты долговой устойчивости (debt sustainability tests). Организационным каркасом здесь выступает стадийно-пороговый подход stage-gate (поэтапное прохождение контрольных «ворот»), позволяющий объективно фильтровать проекты и предотвращать эскалацию издержек. Данные методики получили систематизацию в современных курсах по корпоративным финансам, среди которых работы Дж. Бёрка и П. Демарцо [10] и А. Дамодарана [4]. Следовательно, алгоритм задаёт стандартизированные рамки для принятия инвестиционных решений, обеспечивая их сопоставимость и воспроизводимость в долгосрочной перспективе.

В-третьих, алгоритм институционально соединяет коммерческий результат с общественно-экономическим вкладом, так как на каждой стадии предусмотрена обязательная проверка

с целью оценки результативности процедуры консолидации. Это означает, что принятие решений невозможно без проверки их воздействия на бюджетную систему и социально-экономическое развитие, а значит, государственные корпорации объективно вынуждены учитывать «двойной контур» целей, где коммерческая эффективность дополняется обязательным общественным эффектом.

Таким образом, алгоритм финансовой стратегии консолидации организаций в составе государственных корпораций выполняет комплексную функцию: он структурирует стратегический процесс, задаёт институциональные рамки соответствия международным стандартам корпоративного управления, обеспечивает дисциплину распределения капитала с помощью единых финансовых критериев и формирует устойчивую связку между коммерческими и общественно-экономическими целями. Как следствие, алгоритмизация становится не просто техническим инструментом управления, а методологическим каркасом, обеспечивающим прозрачность, сопоставимость и устойчивость финансовых решений в государственном секторе.

Базовые предпосылки формирования алгоритма финансовой стратегии при консолидации

В условиях консолидации организаций в составе государственных корпораций особое значение приобретает вопрос стандартизации процедур принятия решений. Если рассматривать стратегический процесс как набор отдельных действий — от постановки целей до финансовой оценки и проверки устойчивости, то возникает риск их фрагментарности и отсутствия единой координации. Алгоритмическое представление решает эту проблему, поскольку позволяет зафиксировать единую логику движения проекта от этапа замысла к стадии институционального утверждения, при этом каждый шаг выступает фильтром, исключающим заведомо слабые инициативы и снижая вероятность неэффективного использования капитала.

В предлагаемой конструкции ключевой акцент смещён на сопряжение финансовых критериев с контрольными параметрами долговой нагрузки и с проверкой общественно значимых эффектов. Тем самым алгоритм выступает не просто инструментом оценки инвестиционных проектов, а комплексным регламентом, который объединяет корпоративный интерес и государственный запрос. Подобная интеграция обеспечивает устойчивое соответствие проектов не только внутренним финансовым стандартам корпорации, но и нормативным требованиям государственного сектора.

Представление алгоритма в таблице 1 позволяет формализовать каждую стадию, выделив входные данные, пороговые условия и возможные корректирующие действия. Такой подход повышает прозрачность механизма принятия решений и делает его воспроизводимым в рамках различных корпоративных структур, что особенно важно для предприятий с государственным участием, где управленческие процессы должны быть подотчётны и предсказуемы.

Далее следует разобрать более подробно вышеуказанные этапы для наглядной демонстрации алгоритмического процесса формирования финансовой синергии.

Этап 1. Стратегический профиль и фиксация целевых ориентиров.

На первом этапе консолидируются исходные управленческие документы и ограничения: стратегическая карта целей, паспорт инвестиционной программы, лимиты бюджета и перечень источников (собственные и заёмные) и политика риск-аппетита [6]. Формируется «дерево целей» с прослеживаемостью от публичных приоритетов к корпоративным; одновременно задаются критерии исключения (какие классы проектов не рассматриваются из-за несоответствия мандату, горизонту планирования или риск-профилю). Результатом становится матрица соответствия «цель–показатель–ограничение» и управленческий мандат на аналитическую проработку, который служит входом для последующих финансовых проверок.

Таблица 1. Таблица последовательности этапов финансового стратегирования при консолидации организаций в составе госкорпораций.

	Наименование этапа	Критерий проверки	Переход к этапу если «Да»	Действие если «Нет»	Исходные данные
1	Стратегический профиль и фиксация целевых ориентиров.	Цели корпорации и публичные цели согласованы, ограничения зафиксированы.	2	Возврат к уточнению дерева целей и ограничений.	Стратегическая карта целей; паспорт инвестиционной программы; бюджетные лимиты и источники (собственные/заёмные); политика риск-аппетита.
2	Базовая стоимостная валидация проекта.	Выполнены критерии стоимости: $\mathrm{NPV} > 0, \mathrm{IRR} \geqslant \mathrm{r}$ (где r — ставка дисконтирования).	3	Корректировка допущений (структура финансирования; капитальные затраты; ценовые/объёмные параметры).	Модель дисконтирования денежных потоков, расчетные данные (безрисковая ставка, рыночная премия за риск, бета-коэффициент); налоговая модель.
3	Экзогенная устойчивость (внешняя среда).	Подтверждение устойчивости к макро- и регуляторным шокам.	4	Сценарное моделирование (база/оптимистичный/пессимистичный), уточнение входов.	Макропараметры (инфляция, ключевая ставка, курс); прогнозы цен на ресурсы; ограничения по санкциям/импорту; календарь индексаций.
4	Эндогенная устойчивость (внутренние факторы).	Пройдены проверки по производительности, ликвидности, срокам и бюджету.	5	Дополнительные сценарии по операционным метрикам; корректировка процессов.	Операционные показатели эффективности (выработка, себестоимость); уровень резервов; график поставок.
5	Стресс-доказательность параметров.	Выдержаны «стресс-коридоры» (ставка, инфляция, курс).	6	Формирование резервов по срокам и затратам.	Набор стресс-тестов; пределы допусков; методика расчёта резервов; лимиты отклонений.
6	Долговая допустимость.	Соблюдены пороговые метрики: покрытие долга, процентов, чистого долга.	7	Меры разгрузки: продажа непрофильных активов; пролонгация долга.	Кредитные соглашения; графики погашений; модель ликвидности; политика хеджирования.

Продолжение на следующей странице

Таблица 1. Таблица последовательности этапов финансового стратегирования при консолидации организаций в составе госкорпораций. (Продолжение таблицы)

	Наименование этапа	Критерий проверки	Переход к этапу если «Да»	Действие если «Нет»	Исходные данные
7	Совмещение корпоративной и социальной результативности.	Исполнены оба контура: финансовые критерии и бюджет-ный/социальный эффект.	8	Возврат к шагам 2–6 для донастройки параметров.	Расчёт влияния на бюджеты; индикаторы занятости/локализации; требования по технологической кооперации/импортонезависимости.

Источник: составлено авторами.

Этап 2. Базовая стоимостная валидация проекта.

На этапе базовой стоимостной валидации проект подвергается первичному фильтру жизнеспособности, который необходим для того, чтобы отделить инициативы, способные генерировать устойчивую стоимость, от проектов с заведомо отрицательными перспективами. Проверка основывается на традиционных критериях эффективности: положительном значении чистой приведённой стоимости ($\mathrm{NPV} > 0$) и уровне внутренней нормы доходности ($\mathrm{IRR} \geqslant \mathrm{r}$, Internal Rate of Return — внутренняя норма доходности, сопоставляемая со ставкой дисконтирования r) [9]. Если проект соответствует данным условиям, это означает, что его денежные потоки, будучи дисконтированными на текущий момент, способны покрывать вложения и приносить прирост стоимости, а норма доходности находится не ниже цены привлечённых финансовых ресурсов, что позволяет рассматривать его как потенциально инвестиционно привлекательный.

Для достижения этой цели на данном шаге формируется полноценная модель дисконтированных денежных потоков, которая строится на основе свободного денежного потока для компании и служит универсальным инструментом сопоставления будущих выгод и затрат. Такой подход необходим, поскольку без чёткой калькуляции потоков невозможно корректно оценить способность проекта выдерживать рыночные колебания и сохранять рентабельность. Одновременно происходит калибровка ключевых параметров: уточняются капитальные затраты и операционные расходы, формируются графики их распределения по времени, корректируется налоговая модель, а также закладываются сценарные допущения относительно динамики доходов и структуры издержек.

Именно на этом этапе создаётся исходная «финансовая конфигурация» проекта: она выполняет роль отправной точки для всех последующих проверок — как по линии устойчивости к внешним и внутренним факторам, так и при стресс-тестировании долговой нагрузки. Без подобной предварительной фильтрации невозможно выстроить логически согласованный алгоритм стратегирования, так как отсутствие базовой проверки привело бы к тому, что заведомо слабые проекты могли бы продвигаться дальше и потребовать значительных ресурсов на поздних стадиях, где цена ошибки значительно выше.

Этап 3. Экзогенная устойчивость (внешняя среда).

На данном этапе осуществляется проверка экзогенной устойчивости проекта, то есть его способности сохранять финансовую состоятельность в условиях колебаний внешней среды. В центре внимания оказываются такие факторы, как уровень инфляции, динамика ключевой процентной ставки, валютные колебания и связанные с ними эффекты для импортных закупок, а также система тарифного регулирования и возможные изменения в области санкционной политики. Учитывая, что эти параметры находятся вне зоны контроля самой корпорации, именно они способны радикально изменить траекторию денежного потока и повлиять на итоговые показатели эффективности. Поэтому на данном шаге формируется набор сценариев — базовый, оптимистичный и пессимистичный, — которые позволяют увидеть, как будет вести себя проект при различных конфигурациях макроэкономических условий.

Кроме того, в алгоритм вводятся так называемые шоки — резкие и неблагоприятные комбинации факторов, моделирующие стрессовые ситуации (например, одновременный рост процентных ставок и ослабление национальной валюты). Для таких проверок заранее устанавливаются «коридоры допустимых отклонений», внутри которых проект должен демонстрировать устойчивость, а также фиксируется календарь пересмотра макропараметров, что обеспечивает регулярную актуализацию сценарной базы. Цель этих процедур заключается в том, чтобы подтвердить: даже при неблагоприятных изменениях внешних условий проект способен сохранить положительные стоимостные критерии (NPV, IRR) и не выйти за пределы установленных ограничений

по срокам реализации и уровню бюджета [1]. Таким образом, внешняя устойчивость становится важнейшим фильтром, защищающим государственную корпорацию от риска инвестирования в проекты, уязвимые к макроэкономическим и регуляторным шокам.

Этап 4. Эндогенная устойчивость (операционные факторы).

На этапе оценки эндогенной устойчивости внимание сосредотачивается на внутренних параметрах проекта, которые напрямую определяются управленческими решениями самой корпорации. К числу таких факторов относятся производительность оборудования и персонала, уровень себестоимости продукции или услуг, ритмичность поставок, а также достаточность ликвидности и оборотного капитала для поддержания текущей деятельности. Проверка охватывает ключевые операционные показатели, такие как выработка на единицу ресурса, доля брака, оборачиваемость запасов и выполнение графиков строительства или ввода объектов. Поскольку эти параметры формируются внутри организации, именно они становятся полем для управленческих вмешательств, позволяющих скорректировать отклонения до того, как они трансформируются в критические финансовые риски.

Особое значение придаётся выявлению «узких мест» в операционном цикле: дефициту материалов, зависимостям от отдельных поставщиков, задержкам в логистике, а также неэффективности в управлении затратами [7]. При обнаружении таких рисков выстраиваются корректирующие меры — диверсификация цепочек поставок, заключение резервных контрактов, перепланирование производственных процессов, перераспределение ликвидности или формирование дополнительных складских запасов. Тем самым проект проходит проверку на способность адаптироваться к внутренним сбоям и сохранять запланированные сроки и бюджет даже при возникновении непредвиденных трудностей. В результате данный этап позволяет зафиксировать не только уровень текущей операционной устойчивости, но и наличие у корпорации инструментария для быстрого реагирования, что критически важно в условиях реализации масштабных консолидационных программ.

Этап 5. Стресс-доказательность параметров.

Проект проводится через «стресс-коридоры» — заранее согласованные пороговые диапазоны по ставке дисконтирования, инфляции, курсу и ценам ключевых ресурсов. Допускается применение как параметрических сценариев, так и стохастических прогонов (без раскрытия массивов и методических тонкостей в публичном тексте). По итогам фиксируются правила установления резервов по срокам и затратам, лимиты отклонений, а также триггеры управленческой реакции. На выходе формируется комплект стресс-листов и регламент резервирования, который дисциплинирует последующую реализацию проекта и нивелирует возникновение оттока денежных средств.

Этап 6. Долговая допустимость.

Оценивается способность проекта/корпорации выдерживать долговую нагрузку по ключевым метрикам: отношение чистого долга к прибыли до процентов, налогов и амортизации, коэффициент покрытия долга денежным потоком для обслуживания, коэффициент покрытия процентных платежей прибылью. Сопоставляются графики погашений и генерируемые денежные потоки, анализируются ковенанты кредитных соглашений, политика хеджирования и лимиты казначейства [2]. При непрохождении порогов формируется план разгрузки: изменение структуры финансирования, пролонгация долга, переразметка потоков, продажи непрофильных активов. На выходе формируется паспорт долговых метрик и согласованный набор мер на случай отклонений.

Этап 7. Совмещение корпоративной и социальной результативности.

Проводится «двухконтурная» проверка: наряду с финансовыми критериями оценивается общественно экономическая составляющая — бюджетный эффект (налоги, взносы, косвенные поступления), занятость и локализация, технологическая кооперация и импортонезависимость, воздействие на смежные отрасли [5]. Проверка оформляется в логике финансово-экономического обоснования и требований к результативности государственных программ; при несоответствии порогам проект возвращается к этапам 2–6 для донастройки параметров. Итогом шага является сводная таблица интеграции эффектов и комплект согласованных форм, позволяющих вынести проект на институциональное утверждение без раскрытия фактических расчётов в публикации.

Из прохождения структуры данных этапов следует, что каждый шаг верификации не существует изолированно, а в совокупности формирует интегральный эффект, усиливающий стоимость и устойчивость консолидированной структуры. Логика последовательных проверок позволяет не только отсеять заведомо слабые проекты, но и создать условия для рационального распределения капитала, более дешёвого доступа к финансированию и повышения эффективности всего процесса консолидации.

Так, стратегическое целеполагание и базовая стоимостная валидация задают первичный уровень синергии через согласование целей и исключение проектов с отрицательным NPV и низким IRR, что препятствует размыванию стоимости [3]. Проверки экзогенной и эндогенной устойчивости усиливают этот эффект, так как объединённая структура способна компенсировать риски отдельных звеньев, а стресс-коридоры фиксируют пределы допустимых отклонений. Долговая проверка добавляет к синергии измерение стоимости капитала: укрупнённая корпорация получает доступ к финансированию на лучших условиях. В итоге финансовая синергия проявляется как результат прохождения всех этапов алгоритма, где объединение активов и потоков даёт прирост стоимости и устойчивости, а не только формальный контроль показателей.

Поскольку финансовая синергия выстраивается как итог последовательных фильтров и проверок, это подводит к следующему измерению — к необходимости включения в алгоритм не только коммерческих, но и общественно значимых ориентиров. Для государственных корпораций достижение синергии ограничивается не одной лишь эффективностью использования ресурсов: объединение активов и потоков должно одновременно формировать социально-бюджетный эффект, выражающийся в росте налоговых поступлений, создании рабочих мест, развитии технологических компетенций и укреплении локализационной базы.

Такое расширение рамки приводит к формированию так называемого двойного контура целей. Первый контур сосредоточен на финансовых параметрах — рентабельности, долговой устойчивости, способности генерировать стабильный денежный поток, то есть на том, что напрямую характеризует экономическую состоятельность проекта. Второй контур отражает обязательства корпорации перед обществом и государством: здесь ключевыми становятся показатели бюджетной, социальной и технологической отдачи от консолидации.

Включение двойного контура в алгоритм стратегирования позволяет придать финансовой синергии более широкий смысл: она воспринимается не только как результат внутреннего роста стоимости для корпорации, но и как вклад в долгосрочное развитие национальной экономики. Именно в этом проявляется специфика государственных корпораций, чья стратегия должна одновременно обеспечивать коммерческую эффективность и выполнять общественно значимую миссию, а встроенность второго контура в систему фильтров и проверок делает консолидацию не только финансово оправданной, но и социально необходимой.

Заключение

Таким образом, предложенная архитектура подтверждает, что консолидация в государственном секторе способна порождать не декларативный, а измеримый синергический эффект именно в финансовом измерении: алгоритм последовательно «сшивает» стратегические цели с бюджетом капитальных вложений и денежными потоками, превращая экономию масштаба и эффекты совместных закупок в устойчивое снижение совокупных издержек, а централизацию казначейства, выравнивание ликвидности и рост долговой ёмкости — в улучшение условий финансирования и стабильность обслуживания долга; одновременно портфельная логика и стресс-коридоры ограничивают волатильность интегрированного денежного потока, переводя прирост маржинальности и высвобождение оборотного капитала в дополнительный свободный денежный поток группы. В этой конфигурации финансовая стратегия перестаёт быть набором процедур и становится инструментом монетизации консолидации: синергия из затратной (закупки, логистика) и доходной (загрузка мощностей, технологическая кооперация) частей транслируется в денежные эффекты и рост стоимости при сохранении долговой дисциплины, а «двойной контур» — связывая коммерческий результат с бюджетно-социальной отдачей — легитимирует инвестиционные решения на уровне собственника-государства. Тем самым алгоритмизация выступает финансовым регламентом консолидации: она задаёт порядок фильтров, превращает синергию в проверяемые денежные показатели и повышает воспроизводимость решений, что в практическом измерении выражается в более строгой дисциплине распределения капитала, снижении стоимости привлечения ресурсов и устойчивом приросте интегрального финансового результата объединённой корпорации.

Библиографический список

1. *Авдеева Т. З.* Оценка финансового результата компании в условиях стоимостно-ориентированной стратегии управления // Вестник науки. — 2025. — 2 (83). — С. 31—38. — ISSN 2442-2467.
2. *Брусов П. Н.*, *Филатова Т. В.* Финансовый менеджмент. Финансовое планирование : учебное пособие. — 4-е изд. — М. : КноРус, 2021. — 238 с. — ISBN 978-5-406-08257-7.
3. *Власова Ю. А.*, *Герзелиева. Ж. И.* Понятие операционной эффективности сделок слияния и поглощения и методы ее оценки // Управленческий учет. — 2025. — № 3. — С. 306—310. — ISSN 1814-8476.
4. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : учебно-практическое пособие. — 11-е изд. — М. : Альпина Паблишер, 2021. — 1316 с. — ISBN 978-5-9614-6650-8.
5. *Зимакова Л. А.* Использование математического моделирования прогнозной оценки финансовых результатов синергетического эффекта в деятельности строительных компаний // Экономика. Информатика. — 2013. — № 22—1. — С. 82—91. — ISSN 2687-0932.
6. *Лабскер Л. Г.*, *Ященко Н. А.* Структура множества стратегий, оптимальных во множестве смешанных стратегий по критерию вальда-сэвиджа, и финансовое приложение // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2025. — № 2. — С. 55—82. — ISSN 2073-4484.
7. *Лукасевич И. Я.* Финансовое моделирование в фирме : учебник для вузов. — М. : Юрайт, 2023. — 356 с. — ISBN 978-5-534-11944-2.
8. Руководящие принципы по корпоративному управлению предприятий с государственным участием. — Париж : OECD Publishing, 2024. — 142 с. — DOI: 10.1787/68fa05cd-en.
9. *Чараева М. В.*, *Бакулина А. А.*, *Кандаурова Д. Ю.* Корпоративный финансовый аудит : учебное пособие. — М. : Инфра-М, 2025. — 339 с. — ISBN 978-5-16-020108-5.
10. *Berk J.*, *DeMarzo P.* Corporate Finance. — Harlow : Pearson Education Limited, 2023. — 94 p. — ISBN 978-1-955599-23-4.