

оригинальная статья

<https://elibrary.ru/vjsvpy>

Методический потенциал традиционных показателей финансового состояния для оценки результатов централизации финансового управления в сложных организационных образованиях типа *группа компаний*

Васиков Рамиль Разифович

ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина», Россия, Альметьевск

Юдина Светлана Валентиновна

Казанский национальный исследовательский технический

университет им. А. Н. Туполева, Россия, Казань

eLibrary Author SPIN: 9034-6402

<https://orcid.org/0000-0001-7774-9843>

SVYudina@kai.ru

Аннотация: В условиях волатильного денежного потока, обусловленного внешними факторами, поиск оптимальных механизмов распределения финансовых ресурсов внутри группы компаний между связанными структурами (обеспечение платежеспособности и ликвидности в полиотраслевых организационных образованиях) становится необходимым. Централизация финансового управления в группе компаний позволяет нивелировать сложность и распределенность объектов управления (дочерних и зависимых обществ). Цель – изучить локальные (краткосрочные, статические) итоги централизации финансового менеджмента в крупных группах компаний Российской Федерации для дальнейшего создания методики оценки эффективности такой централизации. Предпринята попытка определить степень управляемости ликвидностью, устойчивостью и рентабельностью на базе открытых данных и официальной финансовой отчетности предприятий трех групп компаний топливно-энергетического сектора России. Выявлены признаки управляемости, большинство фактических значений показателей которой распределены по предприятиям групп неравномерно: более трети показателей имеют уровень ниже нормативного. Зафиксированы успехи компаний в области управления дебиторской и кредиторской задолженностями, что в дальнейшем позволяет продолжить поиск методических решений в области оценки результатов централизации финансового управления в группах компаний.

Ключевые слова: централизация управления, управление ликвидностью, управление платежеспособностью, управление задолженностью, группа компаний

Цитирование: Васиков Р. Р., Юдина С. В. Методический потенциал традиционных показателей финансового состояния для оценки результатов централизации финансового управления в сложных организационных образованиях типа *группа компаний*. *Вестник Кемеровского государственного университета*. Серия: Политические, социологические и экономические науки. 2024. Т. 9. № 4. С. 575–587. <https://doi.org/10.21603/2500-3372-2024-9-4-575-587>

Поступила в редакцию 13.06.2024. Принята после рецензирования 18.09.2024. Принята в печать 23.09.2024.

full article

Assessing Financial Management Centralization in Multicorporate Enterprises (Groups of Companies): Methodological Potential of Traditional Financial Performance Indicators

Ramil R. Vasikov

PAO Tatneft Im. V. D. Shashina, Russia, Almetyevsk

Svetlana V. Yudina

Kazan National Research Technical University, Russia, Kazan

eLibrary Author SPIN: 9034-6402

<https://orcid.org/0000-0001-7774-9843>

SVYudina@kai.ru

Abstract: In conditions of volatile cash flow caused by external factors, multicorporate enterprises need to look for new methods of optimal financial distribution. This is especially important for multi-industry organizational

entities that want to ensure their solvency and liquidity. Centralized financial management eases the complex distribution of management objects, i.e., subsidiaries and dependent companies. The article describes the process of financial management centralization in large Russian conglomerates. The research objective was to develop a methodology for efficiency assessment based on open data and official financial statements of three groups of companies in the domestic fuel and energy sector. An attempt was made to assess the manageability of liquidity, stability, and profitability. Most manageability indicators were distributed unevenly among the enterprises within the conglomerates, more than a third of them sliding below the standard. However, the groups proved quite successful in managing receivables and payables, which indicates good prospects for further search for methodological solutions in centralization efficiency assessment for multicorporate enterprises.

Keywords: centralization of management, liquidity management, solvency management, debt management, group of companies

Citation: Vasikov R. R., Yudina S. V. Assessing Financial Management Centralization in Multicorporate Enterprises (Groups of Companies): Methodological Potential of Traditional Financial Performance Indicators. *Vestnik Kemerovskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Politicheskie, sotsiologicheskie i ekonomicheskie nauki*, 2024, 9(4): 575–587. (In Russ.) <https://doi.org/10.21603/2500-3372-2024-9-4-575-587>

Received 13 Jun 2024. Accepted after review 18 Sep 2024. Accepted for publication 23 Sep 2024.

Введение

Принято считать, что крупные организационные образования типа *группа компаний* создаются в стратегических целях: централизация управления и финансового контроля над подконтрольными организациями¹, оптимизация налоговых стратегий или защита активов. Они работают в самых разных отраслях: от финансов и инвестиций до производства и технологий. По сути, данные объединения играют важную роль в организации управления, предлагая такие преимущества и эффекты, как управление рисками, диверсификация, оптимизированное управление портфелем предприятий, гибкое ценообразование и т.д. Диверсификация бизнесов, рисков, портфелей смягчает воздействие отраслевых проблем и экономических спадов, повышая совокупную стабильность и гибкость, способствуя долгосрочной устойчивости.

Основные оперативные решения в связанных компаниях принимаются относительно самостоятельной управленческой командой, но стратегическое развитие обычно координируется и контролируется на уровне материнской компании / контролирующего лица². Такой централизованный подход к управлению обеспечивает управляемость (согласованность управления), единство операционных стандартов и оптимальное распределение ресурсов во всей группе. Используя законным образом налоговые льготы и вычеты, а также определяя

источники и условия привлечения заемных средств, сложные объединения могут повысить прибыльность и улучшить управление денежными потоками. Ключевой ролью материнской компании является финансовый надзор и распределение капитала внутри группы.

Центр группы компаний управляет финансовыми рамками: определяет параметры привлечения внешнего долга, принимает решения по распределению внутренних ресурсов и тому, какая структура получает окончательное финансирование и инвестиции. Управление финансами в группе компаний – сложная задача, обусловленная расхождением интересов (например экономических) предприятий, входящих в группу. В ряде стран эта задача усугубляется следующими факторами [1]:

- ограничения на переводы средств между юридическими лицами внутри группы (камуфлирование кредитования);
- недостаточное количество готовых решений (в том числе автоматизированных) для централизации финансовых операций.

Термин *группа компаний* напрямую не используется в российском законодательстве. Однако в некоторых нормативных актах упоминаются определенные понятия, которые могут быть интерпретированы как *группа компаний*. Например:

¹ Велижанская Т. Организация службы внутреннего аудита с нуля. Практический опыт. *GAAP.ru*. 25.04.2019. URL: https://gaap.ru/articles/Organizatsiya_sluzhby_vnutrennego_audita_s_nulya_Prakticheskiy_opyt/ (дата обращения: 08.06.2024).

² Об обществах с ограниченной ответственностью. ФЗ № 14-ФЗ от 08.02.1998 (ред. от 13.06.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2024). *СПС КонсультантПлюс*.

1. В ст. 9 ФЗ «О защите конкуренции»³ отмечается группа лиц – совокупность юридических лиц, которые в силу долей участия в уставных (складочных) капиталах других юридических лиц, соглашений между собой имеют возможность оказывать влияние на деятельность других юридических лиц и определять условия осуществления ими предпринимательской деятельности или влиять на принятие ими самостоятельных решений.

2. В ст. 105.1 НК РФ упоминается группа *взаимозависимые лица*, определяемая в ст. 20 части 1 НК РФ как совокупность двух и более лиц, являющихся взаимозависимыми⁴.

3. В национальном стандарте РФ об ЭКГ-рейтинге (2023)⁵ есть раздел *Оценка группы компаний*, в котором фигурирует рассматриваемый авторами термин.

В контексте изучения группы компаний важно определить и смежные понятия. Так, в российском праве существует термин *связанные стороны (аффилированные лица)*, используемый в различных нормативных актах, в том числе в Федеральных законах «Об акционерных обществах»⁶ и «О рынке ценных бумаг»⁷. Согласно приведенным документам, *аффилированные лица* – это юридические или физические лица, которые имеют возможность оказывать существенное влияние на деятельность других юридических лиц или на принятие ими решений. Понятие *связанные стороны (аффилированные лица)* также может быть применено к предприятиям в составе группы компаний.

Множество исследований (систематизированных во работе [2]) посвящено вопросам поиска оптимальных механизмов распределения финансовых ресурсов между дочерними структурами для обеспечения экономического роста и увеличения капитализации группы компаний. Научный интерес к оптимизации структуры крупных организаций исследователи проявляли давно: от эффективного управления формальной организацией Ч. Барнарда [3] до рисков избыточной централизации крупных организаций Дж. Г. Марча и Дж. Коллинза [4; 5].

Фундаментальные исследования и теория корпоративных финансов сегодня ассоциируются с именем С. Росса и Д. Свенсона [6; 7]. Современные отечественные ученые также внесли значительный вклад в теорию и методологию корпоративных

финансов [8–12]. Например, в трудах [13–15] отмечены большие возможности управления финансами крупных компаний с развитием информационных технологий.

О необходимости многокритериальной оценки моделей функционирования крупных корпоративных образований говорится в диссертации О. Д. Косоруковой [16]. В работе [17] рассматриваются различные методики проведения анализа финансового состояния корпорации и утверждается, что набор методик не является исчерпывающим и может формироваться под задачи в каждом конкретном случае. В диссертационном исследовании А. Г. Дементьевой выявлены факторы, отрицательно воздействующие на развитие корпораций в России [18]. В статье [19] опубликованы результаты разработки комплексной методики оценки синергетического эффекта как системы взаимосвязанных показателей в крупном объединении, в которых проявляется синергия между компаниями. Таким образом, научный интерес к оценке различных аспектов финансового менеджмента в крупных организационных образованиях не ослабевает. Это не просто актуальная для компаний задача, а поистине научный вызов, не предполагающий простых и «линейных» решений.

В практике управления сложными организационными образованиями закрепился термин *группа компаний* – совокупность хозяйствующих субъектов, объединенных централизованной системой контроля, стратегические решения в которой принимаются в едином центре на основе информации, получаемой от периферии [20]. Развитие информационных технологий сегодня позволяет группам компаний вполне эффективно централизовать ряд функций, включая функцию финансового контроля.

К положительным характеристикам (сторонам) централизации финансового менеджмента в группе компаний относятся:

1. Осуществление более эффективного контроля над финансовой деятельностью дочерних предприятий группы компаний, включающего управление денежными потоками, капитальными вложениями и рисками.

2. Централизованный финансовый менеджмент помогает оптимизировать использование финансовых

³ О защите конкуренции. ФЗ № 135-ФЗ от 26.07.2006. СПС КонсультантПлюс.

⁴ НК РФ № 146-ФЗ от 31.07.1998 (ред. от 30.09.2024). СПС КонсультантПлюс.

⁵ Национальный стандарт РФ. Индекс деловой репутации субъектов предпринимательской деятельности (ЭКГ-рейтинг). Методика оценки и порядок формирования ЭКГ-рейтинга ответственного бизнеса. ГОСТ Р 71198-2023 от 01.02.2024. СПС Кодекс.

⁶ Об акционерных обществах. ФЗ № 208-ФЗ от 26.12.1995 (ред. от 25.12.2023). СПС КонсультантПлюс.

⁷ О рынке ценных бумаг. ФЗ № 39-ФЗ от 22.04.1996. СПС КонсультантПлюс.

ресурсов, что может способствовать сокращению затрат, улучшению ликвидности и повышению общей финансовой эффективности.

3. Унифицированная система финансовой отчетности обеспечивает более высокую прозрачность финансовых операций холдинга и его дочерних предприятий, положительно влияющую на повышение доверия инвесторов и кредиторов и облегчающую привлечение капитала.

4. Прозрачные финансовые данные и аналитика могут помочь руководству группы принимать более обоснованные решения, связанные с инвестициями, финансированием и операциями.

Отрицательные эффекты централизации финансового менеджмента в группе компаний заключаются в том, что:

1. Дочерние предприятия могут потерять автономию в принятии финансовых решений. Что приведет к снижению мотивации и инноваций.

2. Централизация может способствовать увеличению бюрократии и замедлению процессов принятия решений.

3. Централизованное финансовое управление рискует стать менее гибким в удовлетворении специфических потребностей дочерних предприятий, а также может увеличить сложность и стоимость финансового управления, особенно в холдингах с многочисленными и разнообразными дочерними предприятиями.

Тем не менее, централизация финансового менеджмента в холдинге имеет ряд преимуществ, таких как улучшенный контроль, оптимизация ресурсов и снижение рисков. Важно также оценивать конкретные проявления этих сторон, т.е. потенциальные положительные и отрицательные эффекты (табл. 1) перед принятием решения о централизации и вести постоянный мониторинг ее параметров.

Целью статьи является изучение результатов централизации финансового менеджмента в крупных группах компаний России. В ходе исследования были решены следующие задачи:

1. Определен набор показателей деятельности предприятий, входящих в группу компаний, по распределению фактических значений которых может быть оценен результат централизации финансового менеджмента.

2. Сформированы сводные таблицы с индикаторами 2023 г. по трем группам компаний.

3. Выдвинуты гипотезы о возможной интерпретации полученных результатов, в том числе о вероятном уровне централизации финансового менеджмента.

Методы и материалы

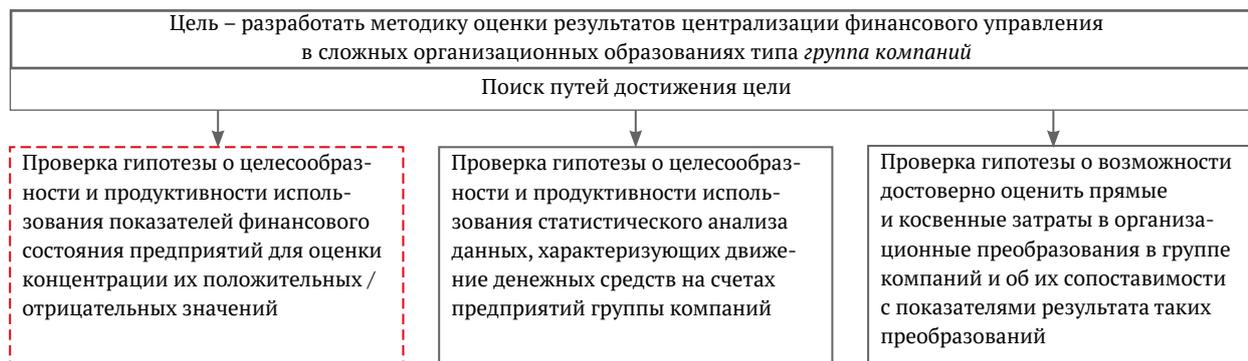
Результаты, представленные в статье, являются частью исследования, направленного на разработку методики оценки эффективности управления финансами в предпринимательских объединениях и эффективности централизации такого управления. При этом ее разработка должна опираться не на аналогичные методики, а исключительно на количественные методы анализа. Данные для него должны быть достоверными, сопоставимыми, доступными. В связи с этим авторы вели поиск с последовательной проверкой гипотезы о целесообразности использования открытых данных или данных, которые достаточно легко могут быть получены путем нетрудоемкой обработки.

На рисунке представлен фрагмент общей методической блок-схемы исследования. Одна из смежных гипотез уже проверена, и ее результаты опубликованы в другом издании [21].

Табл. 1. Эффекты от централизации функций финансового менеджмента в группе компаний

Tab. 1. Effects of centralizing financial management functions in a group of companies

Положительные	Отрицательные
<ul style="list-style-type: none"> улучшение контроля над финансами оптимизация использования ресурсов повышение прозрачности снижение рисков повышение эффективности принятия решений улучшение координации снижение затрат на соблюдение требований повышение управляемости финансовой устойчивости оптимизация инвестиционных программ – сбалансированный внутренний рынок капитала контроль операционных расходов консолидация бизнес-планирования внутреннее казначейство 	<ul style="list-style-type: none"> потеря автономии связанными и зависимыми структурами бюрократизация процессов и процедур согласования негибкость в принятии решений повышение сложности выработки решений снижение предпринимательского интереса снижение мотивации управленческого персонала сокращение инноваций высокая стоимость разработки и сопровождения централизованной системы снижение склонности к риску концентрация прав в едином центре принятия решений и развитие оппортунизма



Прим.: красным пунктиром выделен этап, результаты которого публикуются в данной статье.

Рис. Фрагмент методической блок-схемы исследования

Fig. Methodological flow chart: a fragment

На данном этапе исследования авторы руководствовались принципом обеспечения объективности исходных данных, поэтому необходимо было сформировать методику, которая позволит ограничиться официальной финансовой отчетностью хозяйствующих субъектов. В таблице 2 представлен набор показателей деятельности предприятий, входящих в группу компаний, по фактическим значениям которых может быть оценен уровень централизации финансового менеджмента.

Нормативные значения по показателю принимались исходя из принятой практики⁸. Интерпретация фактических результатов зависела от величины их отклонения от нормативных значений (табл. 3–5). Результат интерпретации отклонений отображался в таблице цветом. Далее проводилась оценка преобладающего уровня показателей и концентрации позитивных и негативных значений.

Высокий уровень значений устанавливался в случае фиксации в столбце 70 % позитивных значений и более; низкий – аналогично для негативных значений; средний присваивался как в случае преобладания нейтральных значений, так и при паритете между позитивными, негативными и нейтральными значениями.

Равномерная концентрация значений предполагала наличие в столбце более 60 % значений одного уровня. Во всех остальных случаях концентрация рассматривалась как неравномерная. Сочетание высокого уровня показателей и высокой концентрации позитивных значений может свидетельствовать об управляемости финансового состояния и положительных результатах централизации финансового управления.

Исследование проведено на примере трех сложных объектов – российских групп компаний, сопоставимых по организационной структуре, кодам ОКВЭД материнской и дочерних (27 наименований) обществ. Из анализа сознательно были исключены однотипные структуры, как правило, отражающие финансовую ситуацию в региональном подразделении.

Результаты

ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина» (Татнефть) эволюционно проходила разные этапы развития организационного дизайна, балансируя между централизацией и децентрализацией, гибко реагируя на внешние условия и подчиняя бизнес-архитектуру стратегии развития. В начале нулевых годов Татнефть из-за становления полноформатной материнской компанией выводила так называемые непрофильные активы из состава акционерного общества и создавала широкую сеть дочерних обществ, координация работы которых осуществлялась через ряд специализированных управляющих компаний. Это было обосновано рядом соображений (налоговая оптимизация, улучшение управления имуществом, повышение гибкости разнообразных бизнесов).

Вместе с этим компания проводила широкую вертикальную интеграцию путем приобретения и создания новых бизнесов, дополняющих производственную цепочку основного бизнеса и повышающих контроль над поставками и сбытом. В этот период архитектура группы тяготела к децентрализованной модели. Спустя десятилетие начался обратный процесс интеграции внешних и вспомогательных бизнес-процессов в контур акционерного общества,

⁸ Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций. Госкомстат России от 28.11.2002. СПС КонсультантПлюс.

Табл. 2. Система показателей деятельности предприятий группы компаний
 Tab. 2. System of performance indicators of enterprises within a group of companies

	Показатель	Содержание
Финансовая устойчивость	Коэффициент финансовой устойчивости (У1)	Показывает, насколько активы организации обеспечены надежными (собственными) и устойчивыми (долгосрочными) источниками
	Коэффициент автономии (У2)	Показывает, насколько организация независима от кредиторов
	Коэффициент обеспеченности собственными средствами (У3)	Показывает, насколько организация способна обеспечивать текущую деятельность за счет собственных средств
	Отношение дебиторской задолженности к активам (У4)	Показывает долю дебиторской задолженности в совокупных активах
	Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала (У5)	Показывает, сколько заемных средств приходится на единицу собственного капитала
Платежеспособность	Коэффициент абсолютной ликвидности (П1)	Показывает, какую долю текущих обязательств организация в состоянии погасить немедленно
	Коэффициент текущей ликвидности (П2)	Показывает, какую долю текущих обязательств покроят имеющиеся у организации текущие активы
	Коэффициент обеспеченности обязательств активами (П3)	Показывает, способна ли организация при необходимости покрыть все обязательства перед кредиторами после продажи активов
	Степень платежеспособности по текущим обязательствам (П4)	Показывает период, за который организация способна погасить текущие обязательства за счет выручки
	Коэффициент утраты платежеспособности (П5)	Показывает вероятность ухудшения текущей ликвидности в течение 3 мес. от отчетной даты
Эффективность	Рентабельность по чистой прибыли (Э1)	Показывает эффективность деятельности организации (сколько чистой прибыли приходится на рубль выручки)
	Рентабельность затрат (Э2)	Показывает эффективность вложений (сколько организация получает прибыли с каждой единицы затрат)
	Рентабельность активов (Э3)	Показывает эффективность использования активов (сколько компания получает прибыли с каждой единицы активов)
	Рентабельность собственного капитала (Э4)	Показывает эффективность использования вложенного капитала
	Оборачиваемость дебиторской задолженности (Э5)	Показывает, насколько быстро с организацией рассчитываются по дебиторской задолженности
	Оборачиваемость кредиторской задолженности (Э6)	Показывает, насколько быстро компания погашает кредиторскую задолженность

а также произошло усиление контроля за деятельностью дочерних и зависимых обществ, знаменующих переход к активной централизации, при которой все ресурсы для выполнения задач (бухгалтерия, кадры, IT) сосредоточились в одном месте. При этом большинство решений в операционной деятельности до сих пор принимается на местах, что свидетельствует о сохранении элементов децентрализации.

Разработка методологии управления (стратегическое планирование и бизнес-планирование) и часть тактических полномочий переданы дочерними обществами специальным подразделениям материнской компании, например Центру обслуживания бизнеса. Такая комбинация подходов

обусловлена целями управления группы: повышение прозрачности и достоверности данных, увеличение эффективности рутинных операций через автоматизацию, понимание и оптимизация структуры затрат. В настоящее время эти подразделения являются провайдером услуг для 67 связанных юридических лиц, что приводит к значительным изменениям в уровне централизации и децентрализации различных систем и функций, отдельных предприятий и группы компаний в целом.

Итак, централизацию и децентрализацию следует рассматривать не как дихотомию, а как спектр возможностей. При принятии решений о централизации и децентрализации тех или иных функций

Табл. 3. Показатели финансового состояния предприятий группы *Татнефть* в 2023 г.

Tab. 3. Financial indicators of *Tatneft* Group enterprises, 2023

Юридическое лицо	Показатели															
	У1	У2	У3	У4	У5	П1	П2	П3	П4	П5	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6
Татнефть	К	З	З	Ж	Ж	К	З	З	К	Ж	З	З	З	Ж	Ж	Ж
Татнефть-АЗС-Центр	К	К	Ж	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	К	К	Ж	Ж	Ж	Ж
Татнефть-Актив	З	Ж	К	З	К	З	З	З	К	Ж	К	К	К	К	Ж	Ж
Тольяттикаучук	К	К	К	Ж	Ж	К	З	З	З	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
ТН-АЗС-Запад	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Татнефть-Самара	З	Ж	К	З	Ж	Ж	З	З	З	Ж	З	З	З	Ж	Ж	Ж
Татнефть-УРС	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	К	К	К	К	Ж	Ж
Татбурнефть	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
ТНГ-Алгис	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
УК Татспецтранспорт	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Химсервис	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Аэропорт Бугульма	З	Ж	З	Ж	Ж	Ж	З	З	З	Ж	К	К	К	К	Ж	Ж
УПТЖ для ППД	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
УК Алабуга-2.Нефтехимия	Ж	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	К	К	К	К	Ж	Ж
Мехсервис-НПО	К	К	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Снежинка	З	Ж	З	Ж	Ж	Ж	З	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Татнефть-Энергосбыт	З	Ж	З	Ж	Ж	Ж	З	З	З	Ж	К	К	К	К	Ж	Ж
ЦПК-Татнефть	К	К	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Татинтек	З	Ж	К	З	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Процессинговый Центр	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	К	К	Ж	Ж	Ж	Ж
ТМС-Логистика	К	Ж	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
ТТД Татнефть	К	К	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Татнефть-Транс	З	З	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
ТН-Сервис	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
Татнефть-Урал	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
НТЦ Татнефть	К	К	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
ТН-Инжиниринг	К	К	К	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж
ТатИТнефть	К	К	З	Ж	Ж	К	К	З	К	Ж	З	Ж	Ж	Ж	Ж	Ж

Прим.: красный цвет заливки – фактические значения ниже нормативного; желтый – фактические значения на уровне нормативного; зеленый – фактические значения выше нормативного.

компания должна учитывать стратегические цели, текущие задачи, технологические ограничения, стоимость изменений и др.

Данные таблицы 3 свидетельствуют о проводимой в группе компаний централизованной политике финансового управления предприятиями, входящими в группу. В 2023 г. наиболее уязвимую позицию в большинстве предприятий группы занимают показатели финансовой устойчивости, отражающие финансовую стратегию: $У_1, У_2, У_3, У_5$.

Показатель устойчивости в тактическом смысле – отношение дебиторской задолженности к активам – в по группе выглядит позитивно, за исключением

предприятий сервисного профиля. Централизованное управление платежеспособностью очевидно удается лучше: $П_3, П_4$ и опережающий $П_5$ свидетельствуют о неплохой управляемости этой характеристики текущей деятельности в преобладающем большинстве предприятий группы. Показатели $Э_2$ и $Э_6$, несмотря на попадание в «желтую» зону, также стабильны и равномерны по предприятиям группы, что позволяет увидеть реальные результаты мониторинга ситуации в дочерних и зависимых обществах со стороны ПАО «Татнефть».

В целом все, что связано с дебиторской и кредиторской задолженностями на предприятиях группы

Татнефть, говорит об их высокой управляемости и о достаточном уровне централизованного контроля. Для интерпретации больших колебаний по показателям устойчивости и платежеспособности будет проведен более детальный анализ на следующем этапе формирования методических основ оценки эффективности централизации финансового менеджмента.

Лукойл был основан в 1991 г. как акционерное общество, эксплуатирующее нефтяные и газовые месторождения в Западной Сибири, и не являлся вертикально-интегрированной компанией. Ей ПАО «Лукойл» стало в результате ряда приобретений и слияний перерабатывающих мощностей в 1990-х и 2000-х гг.

В целом состав дочерних компаний Татнефти и Лукойла отражает их стратегические приоритеты и масштабы деятельности. Так, ПАО «Татнефть» больше ориентировано на нефтепереработку и нефтехимию и развитие бизнеса в Татарстане, а ПАО «Лукойл» имеет более диверсифицированный портфель дочерних компаний и более широкую географию деятельности.

В группе *Лукойл* еще в 2008 г. была создана и полностью автоматизирована система управления денежными средствами между счетами дочерних компаний и казначейский финансовый центр за рубежом. Именно тогда компания декларировала «создание эффективного инструмента управления ликвидностью, с помощью которого обеспечивается концентрация денежных средств, сокращаются трудозатраты за счет автоматизации операций по списанию и зачислению денежных средств, снижаются затраты по финансированию, увеличивается процентный доход группы благодаря эффективному размещению консолидированного остатка денежных средств»⁹.

Сегодня централизованное управление задолженностью позволяет Лукойлу поддерживать финансовую стабильность и минимизировать риски, связанные с задолженностью дочерних компаний. Кроме того, оно обеспечивает прозрачность и подотчетность в управлении денежными потоками и активами группы компаний *Лукойл*. Данные таблицы 4 свидетельствуют о лучших показателях финансовой устойчивости предприятий ПАО «Лукойл» по сравнению с аналогичными показателями ПАО «Татнефть». В большинстве предприятий группы показатели,

которые отражают финансовую стратегию, имеют равномерно высокий уровень. Однако характер распределения $У_3$, в отличие от *Татнефть*, более равномерный. Показатель $У$ в целом по группе выглядит позитивно.

Централизованное управление платежеспособностью на предприятиях ПАО «Лукойл» не принесло положительного результата: $П_1$ и $П_2$ свидетельствуют о проблемах, с которыми преобладающему большинству предприятий группы не удалось справиться. Коэффициент $П_3$ равномерно высок, как и в Татнефти, что, скорее всего, объясняется спецификой основных и вспомогательных производств в вертикально-интегрированных нефтяных компаниях, предполагающих владение крупными материальными активами. Показатели $Э_1-Э_6$, так же как и на предприятиях группы *Татнефть*, стабильны и равномерно распределены, несмотря на попадание в «желтую» зону.

В целом показатели финансового состояния предприятий группы ПАО «Лукойл» в 2023 г. демонстрируют чуть более равномерное распределение по сравнению с теми же показателями группы *Татнефть*. В группе *Лукойл* фиксируются эффекты от централизованного управления источниками финансирования, и ее предприятия чуть более независимы (чего не скажешь о самой материнской компании ПАО «Лукойл»).

Концерн *Газпром* был зарегистрирован как акционерное общество в 1992 г. В его состав вошло более 200 предприятий газовой отрасли и добывающие, перерабатывающие, транспортные и сбытовые компании. С момента создания концерн начал активно расширять свою деятельность и приобретать контроль над другими компаниями в газовой отрасли.

К концу 1990-х гг. ПАО «Газпром» стало крупнейшей газовой компанией в мире. В 2003 г. концерн *Газпром* был преобразован в открытое акционерное общество. Это позволило Газпрому привлечь дополнительные инвестиции и расширить свою деятельность на международном рынке. По состоянию на 2023 г. у ПАО «Газпром» более 100 дочерних компаний. В конце 2010-х гг. в этой группе было создано Единое казначейство, которое призвано решать задачи централизованного управления денежными потоками Газпрома, управления внутригрупповой ликвидностью, централизации платежной функции и управления рисками¹⁰.

⁹ Лукойл ввел в эксплуатацию автоматизированную систему по управлению денежными средствами. *Лукойл*. 15.09.2008. URL: <https://lukoil.ru/PressCenter/Pressreleases/Pressrelease/lukoil-vvel-v-ekspluatatsiiu-avtomatizirovannuiu> (дата доступа: 05.06.2024).

¹⁰ Финансово-экономическая политика ПАО «Газпром»: пресс-конференция. *ПАО «Газпром»*. 28.06.2018. URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/77/684826/presentation-press-conf-2018-06-28-ru.pdf> (дата обращения: 09.06.2024).

Табл. 4. Показатели финансового состояния предприятий группы *Лукойл* в 2023 г.

Tab. 4. Financial indicators of *Lukoil Group enterprises*, 2023

Юридическое лицо	Показатели															
	У1	У2	У3	У4	У5	П1	П2	П3	П4	П5	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6
Лукойл	К	К	К	З	З	З	К	З	К	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Западная Сибирь	З	З	К	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Пермь	З	З	К	З	З	К	К	З	К	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-УралНП	К	З	К	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-СЗНП	К	К	К	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
РИТЭК	З	З	З	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Энергосети	К	К	К	К	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Югнефтепродукт	К	К	К	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Центрнефтепродукт	К	К	К	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Пермнефтеоргсинтез	З	З	З	З	З	К	К	З	К	З	З	З	З	З	З	З
Саратоворгсинтез	З	З	З	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Тебойл Рус	З	З	К	З	З	К	К	З	З	З	К	К	К	К	З	З
Ставролен	З	З	З	З	З	К	К	З	З	З	К	К	К	К	З	З
Лукойл-Инжиниринг	К	К	З	З	З	К	К	З	К	З	К	К	К	К	З	З
Лукойл-Транс	З	К	К	З	З	К	К	З	З	З	К	К	К	К	З	З
Лукойл-Аэро	К	З	З	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-УНП	З	З	З	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Нижегороднефтеоргсинтез	З	З	З	З	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл Персонал	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З
К. Н. Холдинг	З	З	З	З	З	З	З	З	К	З	З	З	К	К	З	З
Лукойл-МЦПБ	К	К	К	К	З	К	К	З	З	З	К	К	К	К	З	З
Башнефть-Полюс	З	К	К	З	З	К	К	З	К	З	К	К	К	К	З	З
Ликард	К	К	З	К	З	К	К	З	З	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-Технологии	К	К	К	З	З	К	К	З	К	З	З	З	З	З	З	З
Варандейский Терминал	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З	З
ЛИНК	К	З	З	К	З	К	К	З	К	З	З	З	З	З	З	З
Лукойл-КНТ	З	З	З	З	З	К	К	З	К	З	К	К	К	К	З	З
Лун-Инвест	З	З	К	З	З	К	К	З	К	З	З	З	З	З	З	З

Прим.: красный цвет заливки – фактические значения ниже нормативного; желтый – фактические значения на уровне нормативного; зеленый – фактические значения выше нормативного.

Данные таблицы 5 схожи с данными таблицы 4, хотя совокупно предприятия группы *Газпром* демонстрируют худшие показатели финансовой устойчивости. В большинстве предприятий показатели $У_1$ и $У_2$ имеют неравномерный уровень. Показатель $У_3$ и вовсе худший из всех трех анализируемых групп компаний. Показатель $У_4$ в целом по группе выглядит позитивно, хотя распределен по предприятиям также неравномерно. Характер распределения $У_5$, как и аналогичный показатель в группе *Татнефть*, менее равномерный, чем в группе *Лукойл*.

Централизованное управление платежеспособностью, так же как и в ПАО «Лукойл», не принесло положительного результата: коэффициенты $П_1$ и $П_2$ выглядят совсем не оптимальным образом. Коэффициент $П_3$ равномерно распределен и высок, а опережающий коэффициент $П_5$ низок, но относительно равномерен. Показатели $Э_1$ – $Э_4$, неравномерны по предприятиям группы. При этом показатели $Э_5$, $Э_6$ выглядят стабильно и распределены относительно равномерно (с уверенным выходом в «зеленую» зону).

Табл. 5. Показатели финансового состояния предприятий группы Газпром в 2023 г.
Tab. 5. Financial indicators of Gazprom Group enterprises, 2023

Юридическое лицо	Показатели															
	У1	У2	У3	У4	У5	П1	П2	П3	П4	П5	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6
Газпром	Green	Green	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Red	Yellow	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром трансгаз Москва	Red	Yellow	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green
Газпром трансгаз Ухта	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Yellow	Yellow	Green	Yellow
Газпром добыча Уренгой	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow
Газпром трансгаз Томск	Red	Green	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Green	Green
Газпром добыча Ямбург	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Green
Газпром трансгаз Саратов	Green	Green	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green
Газпром ПХГ	Red	Yellow	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром трансгаз Краснодар	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green
Газпром добыча Краснодар	Green	Red	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром переработка	Green	Yellow	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green
Газпром добыча Оренбург	Green	Green	Green	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром недра	Red	Red	Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром телеком	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow						
Газпром трансгаз Казань	Green	Green	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром энерго	Green	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow
АП Газпром авиа	Green	Green	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром питание	Green	Green	Green	Red	Green	Yellow	Red	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром ВНИИГАЗ	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром инвест	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром информ	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром энергохолдинг	Yellow	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Red	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпромтранс	Red	Red	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпромнефть-Ямал	Green	Yellow	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Green	Yellow	Yellow	Green
Газпром Межрегионгаз	Red	Red	Red	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow
Газпром инвестпроект	Red	Yellow	Green	Green	Red	Yellow	Red	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром ГНП Холдинг	Red	Green	Green	Green	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Red	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Газпром комплектация	Red	Red	Red	Red	Yellow	Red	Red	Green	Green	Yellow	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow

Прим.: красный цвет заливки – фактические значения ниже нормативного; желтый – фактические значения на уровне нормативного; зеленый – фактические значения выше нормативного.

Заключение

Обобщение и систематизация фактических данных о финансовом состоянии предприятий трех крупнейших российских групп компаний позволили получить результаты, представленные в таблице 6. Целью централизации управления, по мнению авторов, во всех трех группах компаний было улучшение финансового состояния (помимо обеспечения прозрачности и управляемости денежных потоков), выраженного 16 показателями финансовой устойчивости, ликвидности и эффективности. Уровень

и характер распределения фактических значений показателей внутри групп в 2023 г. свидетельствуют о том, что только 5 из 16 показателей демонстрируют высокую управляемость ($У_5$, $П_3$, $П_5$, $Э_5$, $Э_6$).

Высокие показатели $У_5$, $П_3$, $Э_5$ и $Э_6$, а также оптимальное значение коэффициента утраты платежеспособности указывают на эффективное управление финансами в исследованных группах компаний. Среднее значение $У_5$ свидетельствует о том, что группа имеет достаточную финансовую

Табл. 6. Итоги анализа показателей финансового состояния

Tab. 6. Analysis of financial indicators

Критерий	Показатели															
	У1	У2	У3	У4	У5	П1	П2	П3	П4	П5	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6
<i>Татнефть</i>																
Уровень	н	н	н/о	с	н	н	н	в	н/о	с	в	н/о	н/о	с	с	с
Концентрация	нр	нр	нр	нр	р	р	нр	р	нр	р	р	нр	нр	нр	р	р
<i>Лукойл</i>																
Уровень	с	с	с	с	с	н	н	в	н/о	с	с	н/о	н/о	с	с	с
Концентрация	нр	нр	нр	нр	р	р	нр	р	нр	р	нр	нр	нр	нр	р	р
<i>Газпром</i>																
Уровень	н	н	н	с	с	н	н	в	н/о	с	н/о	н/о	с	с	с	с
Концентрация	нр	нр	нр	нр	нр	р	р	р	нр	р	нр	нр	нр	нр	р	р

Прим.: в – высокий уровень, с – средний, н – низкий, н/о – невозможно определить; р – равномерная концентрация, нр – неравномерная.

базу и меньше зависит от заемного финансирования. Высокое значение показателя P_3 указывает на то, что предприятия группы имеют достаточное количество активов для покрытия долгов. Высокие показатели Δ_5 и Δ_6 свидетельствуют о том, что группы вполне эффективно управляют своим оборотным капиталом.

В целом высокие показатели этих финансовых коэффициентов указывают на то, что группы компаний имеют финансовую стабильность и низкий риск банкротства, эффективно используют капитал и оптимально управляют оборотным капиталом. В условиях санкционных ограничений, макроэкономической нестабильности и разрыва устойчивых экономических связей ведение единой (внутри групп компаний) политики обеспечения устойчивости и ликвидности приносит свои плоды. Но методические вопросы к адекватной оценке эффективности централизованного финансового управления остаются. Не надо забывать, что усиление контроля и избыточная централизация имеют ряд слабых сторон (табл. 1).

Например, Е. Н. Тимушев эмпирически доказал влияние процесса централизации на увеличение долга субъекта РФ, но при этом отметил, что вопрос о факторах динамики долга остается открытым [22]. В. Л. Бойко и Е. Н. Орехов пишут, что в крупных предпринимательских структурах сложность выбора уровня децентрализации управленческих функций, помимо стратегического и тактического уровней управления, усиливается наличием широкого поля функционального управления [23]. По итогам настоящего исследования следует говорить только о первых (даже не промежуточных) результатах поиска оценочных решений.

По нашему мнению, хорошо обоснованные в теории финансового анализа и широко используемые на практике показатели финансового состояния могут применяться в комплексной методике оценки эффективности организационных решений в группах компаний для определения наиболее узких мест с целью дальнейшего углубленного статистического анализа и использования в интегральной оценке эффективности таких решений. Высокая концентрация негативных значений, равно как и неравномерная концентрация значений по предприятиям группы компаний, может свидетельствовать о низкой управляемости финансового состояния или же об отрицательных результатах централизации управления. При этом анализ показателей не является исчерпывающим, т.к. не позволяет точно определить факторы неблагополучия и их влияние на динамику показателей во времени.

В исследовании была предпринята попытка на основании открытых данных и официальной финансовой отчетности предприятий трех групп компаний топливно-энергетического сектора РФ определить степень управляемости ликвидностью, устойчивостью и рентабельностью. Результаты показали признаки управляемости, большинство фактических значений показателей которой распределены по предприятиям групп неравномерно: более трети показателей имеют уровень ниже нормативного. Но можно говорить о том, что исследование фиксирует успехи компаний в области управления задолженностью. Безусловно, такие результаты – это первая попытка поиска методических решений, исследование которых будет продолжено в дальнейшем.

Конфликт интересов: Авторы заявили об отсутствии потенциальных конфликтов интересов в отношении исследования, авторства и / или публикации данной статьи.

Conflict of interests: The authors declared no potential conflicts of interests regarding the research, authorship, and / or publication of this article.

Критерии авторства: Авторы в равной степени участвовали в подготовке и написании статьи.

Contribution: All the authors contributed equally to the study and bear equal responsibility for information published in this article.

Литература / References

1. Кашин В. Б., Пятачкова А. С., Смирнова В. А., Абзианидзе Г. В., Поташев Н. А., Янькова А. Д. Антимонопольное регулирование в КНР: аналитическая записка. ЦКЕМИ НИУ ВШЭ, 2022. 46 с. [Kashin V. B., Piatachkova A. S., Smirnova V. A., Abzianidze G. V., Potashev N. A., Iankova A. D. *Antimonopoly regulation in China: An analytical note*. ССЕИС HSE, 2022, 46. (In Russ.)]
2. Чараева М. В. Финансовое управление реальными инвестициями организаций. М.: Альфа-М; ИНФРА-М, 2016. 240 с. [Charaeva M. V. *Financial management of real investments of organizations*. Moscow: Alfa-M; INFRA-M, 2016, 240. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/yldrj>
3. Ротвелл Ш. Барнард, Честер Ирвинг. *Классики менеджмента*, ред. М. Уорнер. СПб.: Питер, 2001. С. 86–93. [Rothwell Sh. Barnard, Chester Irving. *Classics of management*, ed. Warner M. St. Petersburg: Piter, 2001, 86–93. (In Russ.)]
4. March J. G., Olsen J. P. *Ambiguity and choice in organizations*. Bergen: Universitetsforlaget, 1976, 408.
5. Collins J. *How the mighty fall: And why some companies never give in*. NY: HarperCollins Publishers, 2009, 222.
6. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D., Sain Y., Lim J., Tan R. *Fundamentals of corporate finance*. Singapore: McGraw-Hill Education, 2012, 1040.
7. Swensen D. F. *Unconventional success: A fundamental approach to personal investment*. NY: Free Press, 2005, 403.
8. Бутакова Н. М., Карканица А. С., Удалова С. А. Особенности аудита и экономического анализа интегрированной отчетности. *Международный журнал гуманитарных и естественных наук*. 2018. № 12-1. С. 192–195. [Butakova N. M., Carcanica A. S., Udalova S. A. Features of audit and economic analysis of integrated reporting. *International Journal of Humanities and Natural Sciences*, 2018, (12-1): 192–195. (In Russ.)] <https://doi.org/10.24411/2500-1000-2018-10358>
9. Кознов А. Б., Макеева В. Г. Формирование системы показателей для оценки эффективности деятельности организации. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2018. № 9. С. 107–111. [Koznov A. B., Makeeva V. G. Formation of a system of indicators for assessment of enterprise's effectiveness. *Journal of Economy and Business*, 2018, (9): 107–111. (In Russ.)] <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2018-10020>
10. Ломакина С. А. Особенности корпоративного управления как фактора, влияющего на стоимость компании. *Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития*. 2012. № 2-2. С. 160–164. [Lomakina S. A. Features of corporate governance as a factor affecting the value of the company. *Ekonomika i upravlenie: Analiz tendentsii i perspektiv razvitiia*, 2012, (2-2): 160–164. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/remrb>
11. Орехова С. В., Кудин Л. Ш. Российская модель корпоративного управления: эволюция, специфика, проблемы эффективности. *Вестник Челябинского государственного университета*. 2019. № 3. С. 140–152. [Orekhova S. V., Kudin L. Sh. Russian model of corporate governance: Evolution, specificity, efficiency problems. *Vestnik Cheliabinskogo gosudarstvennogo universiteta*, 2019, (3): 140–152. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/zhltwe>
12. Якупова Н. М., Левачкова С. Ю. Управляющая компания в системе государственной акционерной собственности. Казань: Казан. ун-т, 2017. 188 с. [Iakupova N. M., Levachkova S. Yu. *A management company in the system of state joint-stock ownership*. Kazan: Kazan University, 2017, 188. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/xpfehr>
13. Пудеян Л. О., Запорожцева Е. Н., Медведская Т. К. Система финансового менеджмента в условиях развития цифровой экономики. *Вестник Академии знаний*. 2022. № 48. С. 259–266. [Pudeyan L. O., Zaporozhtseva E. N., Medvedskaya T. K. Financial management system in the development of the digital economy. *Vestnik Akademii znaniy*, 2022, (48): 259–266. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/grvkle>
14. Дорофеев М. Л. Матричные методы управления корпоративными финансами: дис. ... канд. экон. наук. М., 2010. 152 с. [Dorofeev M. L. *Matrix methods of corporate finance management*. Cand. Econ. Sci. Diss. Moscow, 2010, 152. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/qetaev>

15. Корпоративное управление и информационные технологии, ред. П. М. Лансков. М.: Магистр, 2017. 184 с. [*Corporate governance and information technology*, ed. Lanskov P. M. Moscow: Magistr, 2017, 184. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/zqzkun>
16. Косорукова О. Д. Влияние корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса: дис. ... канд. экон. наук. М., 2023, 268 с. [Kosorukova O. D. *The impact of corporate governance on the formation of business value*. Cand. Econ. Sci. Diss. Moscow, 2023, 268. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/fbhbt1>
17. Ивахнушкина А. И., Анохина Л. В. Методология и сущность анализа финансового состояния. *Глобальная экономика в XXI веке: роль биотехнологий и цифровых технологий: 3 круглый стол с Междунар. уч.* (Москва, 15–16 мая 2020 г.) М.: Конверт, 2020. Ч. 1. С. 62–66. [Ivakhnushkina A. I., Anokhina L. V. Methodology and essence of financial condition analysis. *The global economy in the XXI century: biotechnology and digital technologies: Proc. 3 Round Table with Intern. Participation*, Moscow, 15–16 May 2020. Moscow: Konvert, 2020, pt. 1, 62–66. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/tscpwp>
18. Дементьева А. Г. Развитие корпоративного управления в условиях глобализации: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 2012. 53 с. [Dementeva A. G. *The development of corporate governance in the context of globalization*. Dr. Econ. Sci. Diss. Abstr. Moscow, 2012, 53. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/qigiqp>
19. Ижевский В. Л., Кононов В. Н. Оценка синергетического эффекта консолидационного процесса методом когнитивного моделирования. *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. № 7. С. 1286–1306. [Izhevskii V. L., Kononov V. N. Evaluating the synergy effect of consolidation process under the cognitive modeling method. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, 16(7): 1286–1306. (In Russ.)] <https://doi.org/10.24891/ea.16.7.1286>
20. Цовма Д. В. К вопросу об определении группы компаний как большой и сложной системы. *Новая российская экономика: инвестиции, кластеры, инновации и дорожные карты: Междунар. науч.-практ. конф.* (Самара, 15 сентября 2018 г.) Уфа: Аэтерна, 2018. С. 79–84. [Tsovm D. V. Defining a group of companies as a large and complex system. *New Russian Economy: Investments, clusters, innovations, and roadmaps: Proc. Intern. Sci.-Prac. Conf.*, Samara, 15 Sep 2018. Ufa: Aeterna, 2018, 79–84. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/xyivhn>
21. Васиков Р. Р., Юдина С. В. Аналитический потенциал цифровых решений в финансовом менеджменте группы компаний. *Kazan Digital Week – 2024: Междунар. форум.* (Казань, 9–20 сентября 2024 г.) Казань: НЦБЖД АН РТ, 2024. Ч. 1. С. 563–569. [Vasikov R. R., Yudina S. V. Analytical potential of digital solutions in financial management of a group of companies. *Kazan Digital Week – 2024: Proc. Intern. Forum*, Kazan, 9–20 Sep 2024. Kazan: Scientific Center for Life Safety of the Academy of Sciences of the Republic of Tatarstan, 2024, 563–569. (In Russ.)]
22. Тимушев Е. Н. Бюджетная децентрализация в России и мире: тенденции и эффекты. *Вопросы экономики*. 2021. № 11. С. 89–107. [Timushev E. N. Fiscal decentralization in Russia and the world: Trends and effects. *Voprosy ekonomiki*, 2021, (11): 89–107. (In Russ.)] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-11-89-107>
23. Бойко В. Л., Орехов Е. Н. Децентрализация принятия решений в рамках закупочной деятельности. *Вестник Академии*. 2013. № 1. С. 111–113. [Boiko V. L., Orekhov E. N. Decentralization of decision-making in the framework of procurement activities. *Vestnik Akademii*, 2013, (1): 111–113. (In Russ.)] <https://elibrary.ru/rxoasp>