

## **Финансовые отношения в интегрированных предпринимательских структурах. Понятие, виды, особенности**

**Козенкова Т.А.**, д.э.н, заслуженный экономист РФ,  
профессор Финансового университета при Правительстве РФ,  
Ректор Академии менеджмента и бизнес-администрирования,

**Аннотация.** В статье проанализирован ряд особенностей финансовых отношений интегрированных структур.

**Ключевые слова:** холдинги, финансовые отношения, финансовые институты, денежный поток

### **Financial relations in integrated business structures. Concept, types, features**

**Kozenkova T.A.**, Doctor of Economics,  
Honored Economist of the Russian Federation, Professor  
of Finance University under the Government of the Russian Federation,  
Rector of the Academy of Management and Business Administration,

**Abstract.** The article analyzes several features of financial relations integrated structures.

**Keywords:** holdings, financial ratios, financial institutions, cash flow

Интегрированные предпринимательские структуры (холдинги, группы компаний, предпринимательские объединения) имеют двойственную природу. Они представляют собой совокупность хозяйствующих субъектов, с одной стороны, юридически обособленных, с собственными интересами и целями, и с другой стороны – являющихся составной частью общей структуры, действующих совместно для достижения единой цели. В процессе своей деятельности они вступают в финансовые отношения с различными контрагентами и самостоятельно, и в рамках установок группы. Кроме того, они формируют финансовые отношения между собой, которые должны обеспечить согласованность действий участников, создать целостность предпринимательского объединения во взаимодействии с третьими лицами.

Поэтому анализ особенностей финансовых отношений интегрированных структур очень важен для организации управления финансами группы. Он позволяет осмыслить и оценить процесс финансового менеджмента с позиций множества участников корпоративных отношений, сформировать эффективную систему финансового взаимодействия субъектов, то есть выработать правила и принципы взаимодействия и создать условия для их реализации в целях обеспечения целостности группы как объекта управления.

***Финансовые отношения в интегрированной предпринимательской структуре (ИПС) можно определить как отношения, возникающие в процессе формирования, распределения и использования совокупности финансовых ресурсов предприятий-участников ИПС.***

В силу особенностей ИПС как совокупности взаимозависящих и взаимодействующих субъектов комплекс финансовых отношений становится главным объектом управления финансами группы. Управляющее воздействие на финансовые ресурсы и источники их формирования производится через управление различными видами финансовых отношений.

Для анализа совокупности финансовых отношений, формирующихся у участников группы с другими участниками рынка и между собой, можно разделить их на группы по субъектам и видам взаимодействия.

Выделяют внешние и внутренние виды финансовых отношений:

- *Внешние финансовые отношения* формируются между участниками группы компаний и иными субъектами хозяйственного процесса (внешними по отношению к группе).

При реализации внешних финансовых отношений каждое предприятие – участник группы взаимодействует с:

- органами государственной власти в лице налоговых, таможенных, правоохранительных, антимонопольных, органов по контролю за рынком ценных бумаг, федеральных, региональных и местных органов власти;

- кредитными и страховыми организациями, инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами и другими финансовыми институтами (не являющимися участниками группы);

- поставщиками, заказчиками, покупателями, продавцами и прочими контрагентами по поводу производства и реализации продукции, услуг, работ (не являющимися участниками группы);

- некоммерческими организациями (не являющимися участниками группы).

- *Внутренние финансовые отношения* формируются между участниками предпринимательского объединения (внутри группы):
  - предприятия группы взаимодействуют с собственниками;
  - предприятия группы через своих представителей (менеджеров) вступают в финансовые отношения с работниками этих предприятий;
  - участники группы вступают в финансовые отношения друг с другом;
  - дочерние и зависимые организации взаимодействуют с основной (головной, центральной) компанией.

В силу юридической и экономической зависимости предприятий-участников группы от материнской (центральной, управляющей) компании, внутренние финансовые отношения играют определяющую роль в формировании всей системы финансовых отношений в ИПС.

В процессе реализации внешних финансовых отношений образуются денежные потоки, уменьшающие или увеличивающие общий объем финансовых ресурсов ИПС. При этом внутренние финансовые отношения, генерирующие внутренние денежные потоки, как правило, не изменяют совокупного объема ресурсов группы. Исключение составляет лишь наступление тех или иных налоговых последствий сделок между взаимозависимыми лицами, уменьшающими или увеличивающими налоговую нагрузку в целом по объединению.

Другая группировка совокупности финансовых отношений обусловлена тем обстоятельством, что группа представляет собой одновременно и совокупность компаний - субъектов хозяйствования; и единый хозяйственный комплекс. Происходит сочетание интересов группы в целом и интересов отдельного субъекта, входящего в группу. Этот фактор предопределяет формирование двухуровневой системы финансового взаимодействия группы с участниками рынка:

1 уровень. Группа в целом как единый хозяйствующий субъект через своего уполномоченного представителя вступает во взаимоотношения с государством, поставщиками, заказчиками, финансовыми институтами и прочими контрагентами. Совокупность финансовых отношений данного уровня направлена на реализацию общих целей развития бизнеса группы компаний.

2 уровень. Каждое предприятие группы взаимодействует с теми же лицами как самостоятельный субъект. При этом реализуются цели и задачи развития бизнеса данного участника (в рамках целевых установок группы).

Таким образом, можно выделить три классификации видов финансовых отношений, формирующихся в интегрированных структурах:

1. По субъектам взаимодействия и экономическому содержанию финансовых отношений.
2. Внешние и внутренние виды финансовых отношений.
3. По уровню субъекта финансовых отношений со стороны интегрированной структуры (двухуровневая система отношений).

Взаимосвязь указанных классификаций проиллюстрирована на схеме.

Виды финансовых отношений по субъектам взаимодействия	Внутренние виды финансовых отношений	Внешние виды финансовых отношений	Субъект – группа компаний как единое целое	Субъект – отдельный участник группы
Отношения с собственниками (акционерами, участниками)	+		+	+
Отношения с органами государственной власти		+		+
Отношения с финансовыми институтами	+	+	+	+
Отношения с поставщиками, заказчиками и прочими организациями	+	+	+	+
Отношения с работниками организаций	+		+	+
Отношения внутри группы, между структурными подразделениями	+			+

Рис. 1. Взаимосвязь видов финансовых отношений в группе компаний.

В рамках исследования проведенного ГУ-ВШЭ совместно с Университетом Хитоцубаши (Токио), была сделана попытка оценить масштабы экономического взаимодействия участников хозяйственного процесса.<sup>1</sup>

Данные таблицы 1 свидетельствуют, что существенно большее влияние на принятие решений имеют «влиятельные группы» для предприятий холдингов, где заняты свыше 10 000 работников. При этом предприятия холдингов меньшего размера демонстрируют незначительные отличия от автономных предприятий. С укрупнением интегрированной структуры происходит увеличение зависимости от тех или иных групп субъектов финансовых отношений.

Таблица 1

Доля респондентов, согласующих свои решения с «влиятельными группами», в %

Типы «влиятельных групп»	Предприятия – участники холдингов с численностью занятых			Автономные предприятия (469 – 472 респондента)
	до 2999 человек (97 – 100 респ.)	От 3000 до 9999 человек (79 – 82 респ.)	Свыше 10 000 человек (110 – 114 респ.)	
Федеральные органы власти	12	16	35	10
Региональные органы власти	29	23	51	23
Трудовой коллектив	24	28	56	27
Банки *	15	16	25	12
Поставщики и потребители *	18	17	27	13
Участники группы	30	24	39	-

\* не входящие в интегрированную группу

Характер финансовых отношений в ИПС во многом зависит от способа и формы объединения, структуры группы. Финансовые отношения в объединениях, сформированных на горизонтальных связях, основываются на экономической подчиненности и контроле, на вертикальных связях - на производственных взаимозависимостях, технологических цепочках. В диверсифицированной группе в основе интеграции - финансовые связи.

<sup>1</sup> Авдашева С. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства // Вопросы экономики. – 2007, № 1. С.109

Рассмотрим особенности финансовых отношений в предпринимательских объединениях подробнее по их видам.

Финансовые отношения группы компаний с контрагентами (*с финансовыми институтами, поставщиками, заказчиками и прочими организациями*) могут быть как внешними, так и внутренними, в зависимости от того, является ли субъект этих отношений участником ИПС или полностью независимым от корпоративного объединения лицом. Субъектом отношений со стороны объединения может выступать как группа в целом в лице уполномоченной компании, так и каждый участник объединения. При этом юридически все взаимоотношения оформляются с отдельными организациями группы, а группа в целом как субъект отношений выполняет регулирующие и контрольные функции.

*Финансовые отношения с кредитными, страховыми организациями, инвестиционными фондами и прочими финансовыми институтами.*

Субъектами рассматриваемых финансовых отношений являются банки, страховые организации, инвестиционные компании и фонды, участники рынка ценных бумаг, другие финансовые институты и их объединения. В составе этой группы можно выделить следующие виды финансовых отношений:

- по поводу текущего банковского обслуживания, кредитования и оказания прочих банковских услуг;
- по поводу страхования имущества, рисков, жизни и пр.;
- по поводу привлечения инвестиций и финансовых вложений.

Как правило, в предпринимательских объединениях управление этими видами финансовых отношений централизовано. При этом головная компания:

- осуществляет разработку и реализацию кредитной стратегии, валютной политики, основных инвестиционных направлений развития холдинга в целом;

- определяет перечень банков, страховых организаций, инвестиционных фондов и других финансовых институтов, с которыми компании – участники холдинга вступают в те или иные финансовые отношения;

- осуществляет контроль над финансовым состоянием институтов – партнеров группы с целью минимизации кредитных, валютных и прочих финансовых рисков;

- контролирует движение денежных потоков группы.

Следует отметить, что группа компаний, в которой отсутствует централизованное финансовое управление, не только несет высокие издержки, но и лишена возможности активно управлять финансовыми ресурсами. Дочерние подразделения самостоятельно выбирают обслуживающие банки на местах, договариваются о ставках по кредитам и депозитам, распоряжаются остатками на банковских счетах и пр. В результате группа компаний поддерживает множество счетов в большом количестве банков с совершенно разными условиями обслуживания, форматами документации, каналами доставки информации. При этом корпоративный центр не обладает достоверной информацией о ликвидности всей группы в режиме реального времени и не имеет возможности оперативно принимать решения в ее интересах.

Именно поэтому часть компаний группы обращается за кредитами на покрытие кассовых разрывов в банки, тогда как другая ее часть испытывает избыток ликвидности и размещает временно свободные средства в краткосрочные депозиты. При этом различные компании группы оцениваются банками как представители разных групп риска. Поэтому если в финансировании нуждается компания с не слишком хорошими финансовыми показателями, то потребуется как минимум поручительство головной компании, но нельзя исключить и отказа в кредите. Централизация функций управления финансами группы позволяет в отношениях с финансовыми институтами добиваться более выгодных условий осуществления текущих операций, кредитования, страхования, размещения свободных денежных средств, т.е. повышает эффективность управления финансами группы.

Для финансовых институтов также есть преимущества работы с головной компанией, представляющей финансовые интересы группы. Это – возможность привлечения большего объема финансовых ресурсов, выработка единых условий работы по группе компаний, снижение кредитных рисков. Очень часто головная компания выступает поручителем по финансовым сделкам, реализуемым отдельными участниками холдинга. Это, с одной стороны, позволяет привлечь финансовые ресурсы в перспективные направления бизнеса группы, осуществляемые его участниками. С другой стороны, поручительства и обеспечения головной компании снижают риски банков, страховых компаний.

Отдельные компании – участники ИПС также принимают активное участие в отношениях с финансовыми институтами. Они, как субъекты хозяйствования, заключают договоры, взаимодействуют по текущим операциям,

реализуют разработанную головной компанией финансовую политику, несут юридическую и финансовую ответственность по сделкам.

Анализ практики работы ряда групп компаний показал, что от степени централизации финансового управления в группе зависит распределение функций, связанных с формированием взаимоотношений с финансовыми институтами. При высокой степени централизации финансового управления головная компания берет на себя весь комплекс отношений с рассматриваемыми организациями - от разработки финансовой стратегии до жесткого контроля над каждой финансовой операцией, осуществляемой отдельной компанией. При этом ни одна финансовая операция не происходит без утверждения головной компанией. Такой подход усиливает контроль над финансовыми операциями и движением денежных потоков группы, однако значительно снижает оперативность деятельности. В случаях низкой степени централизации управления финансами за головной компанией закрепляются лишь функции управления стратегического характера, а все виды отношений с банками, страховыми и инвестиционными организациями реализуются каждым участником группы компаний самостоятельно по своему направлению бизнеса.

Очень важным фактором, влияющим на характер отношений предпринимательского объединения с финансовыми институтами, является фактор наличия или отсутствия в составе группы банковских, страховых, инвестиционных организаций. Выше были рассмотрены отношения, формирующиеся в случае, если в состав группы не входят указанные структуры. Очевидно, что характер этих отношений сильно меняется в случае наличия той или иной финансовой организации в составе ИПС.

Очень часто в состав интегрированной группы входит банк. Это свойственно крупным группам, со сложной структурой, функционирующих в различных сферах экономики. Действующее законодательство определяет такую структуру как «банковский холдинг» (см. приложение 7). Банк, входящий в состав группы, выполняет функции расчетно-кассового центра для всех организаций – участников холдинга. С его помощью осуществляется контроль над движением денежных потоков каждой компании и группы в целом. Концентрация денежных средств позволяет более эффективно осуществлять инвестиционные проекты, размещение свободных финансовых ресурсов. Банки в составе группы используют возможность совместного кредитования, снижая тем самым уровень риска. Финансово-кредитные учреждения в составе группы

отвечают за формирование денежной ресурсной базы объединения в целом. В этом случае отношения с ними приобретают внутрифирменный характер.

То же происходит при наличии в составе интегрированной структуры страховой компании или инвестиционного фонда. Страховые компании обеспечивают резервное покрытие различных видов деятельности участников группы, страхование рисков в ходе проведения хозяйственных и фондовых операций, страхование внутригрупповых инвестиций. Предпринимательские объединения заинтересованы также в участии негосударственных пенсионных фондов (НПФ), так как они располагают долгосрочными финансовыми ресурсами. При этом НПФ могут выполнять двойную задачу - не только аккумулировать средства работников предприятий группы, но и действовать в более широких масштабах, как полноценный участник рыночных отношений.

Включение в состав интегрированной группы институтов фондового рынка (инвестиционных фондов, брокерских контор и других) позволяет наладить оперативную работу с ценными бумагами, осуществлять целенаправленную политику на открытом рынке, концентрировать и эффективно использовать финансы в масштабах всей группы, применять фондовые инструменты (выпуск облигаций, залоговые обязательства и т.д.).

Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, ввело понятие «финансовая холдинговая компания». В соответствии с Положением финансовым холдингом признается холдинговая компания, более 50% капитала которой составляют ценные бумаги других эмитентов и иные финансовые активы. Финансовые холдинги могут вести исключительно инвестиционную деятельность и не должны вмешиваться в производственную и коммерческую деятельность дочерних предприятий.

Объединение производственных, финансово-кредитных и инвестиционных институтов происходит также в рамках создания ФПГ. Банки в ФПГ осуществляют финансирование и кредитование всех значимых инновационных проектов, обеспечивая тем самым поступательное развитие всему хозяйственному объединению. Такое переплетение финансов позволяет говорить о слиянии банковского и промышленного капиталов.

Следует отметить, что наличие в составе интегрированной группы в той или иной форме кредитных организаций, страховых, инвестиционных и прочих финансовых институтов обуславливает возникновение ряда противоречий в их

деятельности. С одной стороны, финансовые институты, действуя в составе объединения, заинтересованы в развитии и повышении конкурентоспособности группы в целом. С другой стороны, у данных институтов, как хозяйствующих субъектов есть и свои собственные интересы. Например, банк не может ограничиться льготным обслуживанием членов группы, он должен привлекать других клиентов, кредитуя их под более высокий процент. Банк должен соблюдать все экономические нормативы, устанавливаемые ЦБ России и контролируемые им. То же касается и страховых компаний, инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов.

В итоге возникает ряд задач противоречивого характера. При построении организационной системы управления финансами в группе необходимо учитывать этот конфликт интересов и подразделять функции финансовых институтов на два типа: внутренние и внешние по отношению к группе.

Специалисты отмечают возможные негативные для промышленного сектора последствия экспансии финансовых организаций. Это четко отслеживается практически во всех мировых корпоративных моделях. В частности, в японской практике банк, проводя активную промышленно-инвестиционную политику, не должен владеть более чем 5% акций группы. Негативные моменты активного участия финансовых институтов в группе могут быть связаны с дисбалансом имущественных интересов в интегрированной структуре, преимущественной ориентацией финансовых структур на собственную выгоду. В частности, в отечественной практике очень часто банки стремятся к тому, чтобы не только стать финансово-расчетным центром корпорации, но и контролировать основные финансовые потоки группы. Зарубежные исследователи рассматривают указанные аспекты взаимодействия финансово-кредитных организаций с другими участниками группы в рамках концепции «феномена главных банков». В таблице 2 обобщены факторы, обуславливающие активную роль банка в группе, и факторы, определяющие степень влияния банка в группе.

Таблица 2

Факторы, определяющие роль главного банка в деятельности группы<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Подготовлено по материалам исследований Якутина Ю.В., см. напр. Якутин Ю.В. Интегрированные корпоративные структуры: развитие и эффективность / Якутин Ю.В. – М.: Издательский дом «Экономическая газета», 1999. – С.27-29

Факторы, обуславливающие активную роль банков в интегрированной группе	Факторы, определяющие степень влияния банков на деятельность группы
<ul style="list-style-type: none"> <li>• В межотраслевых группах, корпорациях конгломератного типа отношения предприятий – участников с банками выполняют основную связующую роль;</li> <li>• Тесные связи с банками позволяют предприятиям группы лучше ориентироваться на финансовом рынке, прогнозировать финансовые потоки, в целом оптимизировать свою финансово-экономическую политику;</li> <li>• Сосредоточение финансово-расчетных операций группы в одном (главном) банке позволяет последнему проводить корпоративный финансовый мониторинг;</li> <li>• Наличие у главного банка интегрированной экономической информации позволяет ему оптимизировать корпоративные программы инвестиций, а также вести осмысленную политику подбора внешних инвесторов.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Цели вхождения банка в группу, насколько они сочетаются с ожиданиями других ее участников;</li> <li>• Сбалансированность доходов банка от оказания финансовых услуг группе и его реальной финансовой помощи развитию промышленного сектора;</li> <li>• Степень владения банком ведущих участников группы, его представительство в органах управления интегрированной группой;</li> <li>• Влияние банка на решение вопроса о соотношении собственного и заемного капитала группы;</li> <li>• Влияние банка на дивидендную политику в группе.</li> </ul>

Таким образом, можно сделать вывод, что характер отношений группы компаний с финансовыми институтами зависит от двух основных факторов:

- степени централизации функций управления финансами группы;
- наличия или отсутствия в составе группы банковских, страховых, инвестиционных организаций.

#### *Отношения с поставщиками, заказчиками и прочими организациями*

Это вид отношений, занимающий наибольший удельный вес в совокупности всех финансовых отношений предприятий, так как данные отношения касаются процессов производства и реализации продукции, работ или услуг. В этой группе можно выделить отношения:

- с поставщиками и продавцами по поводу закупки продукции, сырья, материалов и прочих материальных ценностей и имущества;
- с организациями по поводу выполнения работ и оказания услуг;
- с заказчиками и покупателями по поводу реализации продукции.

Субъектами этих отношений являются производственные предприятия, торговые и закупочные фирмы, строительные и ремонтные организации,

консалтинговые и аудиторские компании, предприятия транспорта и связи, образовательные, издательские, полиграфические организации, рекламные фирмы и все прочие субъекты хозяйствования, участвующие в процессе производства и реализации продукции, выполнения работ, оказания услуг. Реализация этого вида финансовых отношений осуществляется, как правило, каждой компанией группы самостоятельно по своему направлению бизнеса.

В зависимости от специфики бизнеса группы, а также цели объединения в единую структуру, порядок взаимодействия участников группы с поставщиками, заказчиками и другими организациями может строиться иначе. Например, группа может создаваться в форме синдиката, где объединяются предприятия, выпускающие однородную продукцию, с целью организации коллективного сбыта такой продукции через единую торговую сеть. В этом случае функции сбыта централизуются, что влияет на характер взаимоотношений с поставщиками и заказчиками, продавцами и покупателями.

Следует отметить, что при объединении в группу организаций, задействованных в общей цепочке закупки сырья и материалов, производства и реализации продукции, финансовые отношения рассматриваемой группы становятся внутрифирменными и хозяйственные операции между ними оформляются по трансфертным ценам. Механизм трансфертного ценообразования, с одной стороны, позволяет группе концентрировать прибыль в тех центрах, где она наиболее необходима, с другой стороны, он значительно ограничен действующим законодательством в использовании и находится под пристальным вниманием налоговых органов.

Вопрос о степени централизации тех или иных управленческих функций при реализации этого вида финансовых отношений решается конкретным предпринимательским объединением. Ниже приводится (в качестве примера) перечень функций, выполняемых службами головной компании при высокой степени централизации:

- в финансовых отношениях с поставщиками: согласование перечня основных поставщиков, условий поставки, включая условия оплаты; согласование объемов оборотных средств; согласование цен на основные виды сырья и материалов, комплектующих изделий для производственных нужд, расходов по их приобретению; утверждение соответствующих бюджетов и контроль над их исполнением;

- в финансовых отношениях в производственном процессе: согласование норм расходов сырья и вспомогательных материалов на выпускаемую продукцию; утверждение сметы затрат на приобретение нового оборудования, технических средств;
- в финансовых отношениях с покупателями: разработка политики и планов продаж; согласование цен на основную номенклатуру реализуемой продукции (работ, услуг); контроль над исполнением планов по продажам; организация и контроль над деятельностью сети дилеров, дистрибьютеров.

Можно классифицировать финансовые отношения данной группы по функциональному признаку (эта классификация основана на концепции разделения бизнес-процессов в группе компаний на блоки при разработке организационных проектов, предложенной Гритансом Я.М.<sup>3</sup>):

- производственный блок – отношения с коммерческими структурами по осуществлению производственной деятельности;
- коммерческий блок – отношения с организациями, осуществляющими торгово-закупочную деятельность, транспортными и логистическими компаниями, рекламными агентствами;
- сервисный блок – отношения с образовательными организациями, СМИ, консалтинговыми, аудиторскими и прочими компаниями;
- социальный блок – отношения с организациями социальной сферы, некоммерческими пенсионными фондами, благотворительными, общественными и иными некоммерческими организациями.

Выделение функциональных блоков лежит в основе проектирования бизнес-моделей интегрированных структур.

Следует отметить, что факт юридического закрепления статуса интегрированной группы как единого хозяйствующего субъекта и распространения на группу специального правового режима было бы весьма значимо для партнеров по бизнесу, всех организаций, вступающих с участниками группы во взаимоотношения, и даже более чем для них самих.

---

<sup>3</sup> Гританс Я.М. Организационное проектирование и реструктуризация (реинжиниринг) предприятий и холдингов: экономические, управленческие и правовые аспекты (практическое пособие по управленческому и финансовому консультированию) / Гританс Я.М. – М.: Волтерс Клувер, 2005.

Такое мнение высказывают многие специалисты, в частности, Шиткина И.С.<sup>4</sup> Партнерам не безразлично, кто определяет волю юридического лица, с которым они имеют обязательственные отношения.

*Характеристика финансовых отношений между структурными подразделениями группы.*

Субъектами данного вида финансовых отношений выступают основное общество (головная, материнская, центральная, управляющая компания), дочерние и зависимые общества, а также филиалы, представительства и иные обособленные подразделения. Финансовые отношения возникают по поводу формирования и использования денежных фондов, финансирования и реализации инвестиционных проектов, пополнения оборотных средств.

На характер финансовых отношений данной группы оказывают влияние ряд факторов. Первый фактор - юридический статус подразделения – является оно юридическим лицом или нет. Это обстоятельство определяет виды сделок, заключаемые между участниками и подразделениями группы, условия ценообразования и налогообложения.

Нами выделены следующие преимущества обособленных подразделений:

- есть возможность использовать лицензии головной организации;
- не требуются начальные инвестиции в виде уставного капитала;
- филиалы, представительства находятся в сфере прямого действия административных механизмов головной компании, т.е. повышается управляемость ими;
- отсутствие двойного налогообложения, т.к. головная компания и обособленное подразделение с юридической и налоговой точек зрения представляют единое целое;
- имеется достаточная «степень свободы» для управления финансами, связанная с возможностью формирования положения о филиале и общей с головной компанией учетной политики; возможность перераспределять совокупные доходы и расходы между подразделениями и головной фирмой.

Преимуществами дочерней (зависимой) структуры, обладающей статусом юридического лица, является следующее:

---

<sup>4</sup> Шиткина И.С. Холдинги. Правовой и управленческий аспекты / Шиткина И.С. – М.: ООО «Городец-издат», 2003. С.19

- структура - полноценный субъект хозяйственных и финансовых отношений и несет ответственность перед третьими лицами самостоятельно;
- существует возможность осуществления других видов деятельности (распределения функций) по специальным лицензиям;
- есть возможность внутрифирменного перераспределения затрат и доходов, что оптимизирует финансовые потоки и снижает налоговые потери;
- при присоединении компании к ИПС (покупке, поглощении и пр.) сохраняется ее имя, коммерческий имидж, фирменное наименование;
- распределяются коммерческие риски за счет диверсификации деятельности дочерних структур;
- высокая степень защиты имущества группы компаний за счет распределения функций хранения активов и ведения хозяйственной деятельности между дочерними компаниями;
- легче реализуемость процесса продажи части бизнеса, сосредоточенного в отдельной дочерней компании.

Но, самостоятельность дочерних и зависимых обществ имеет и негативные стороны, а именно, снижается контроль и управляемость ими со стороны центра. Кроме того, при расчетах с головной компанией не исключено двойное налогообложение по ряду налогов, налоговые потери при осуществлении внутреннего перераспределения денежных потоков.

Наличие юридически самостоятельных дочерних и зависимых обществ создает также целый комплекс юридических и финансовых отношений, касающихся вопросов регулирования процесса управления в группе, защиты прав миноритарных акционеров, трудовых споров, проблем избежания ответственности и злоупотреблений при банкротстве и прочих.

Второй фактор, влияющий на характер финансовых отношений между участниками группы – статус участника группы (основное или дочернее общество). Специалисты в области корпоративного управления разделяют отношения между участниками группы на два типа - горизонтальные и вертикальные.

Сторонами в горизонтальных отношениях являются дочерние общества. Особенностями такого типа отношений является то обстоятельство, что в силу юридической и экономической зависимости дочерних обществ от основной компании в большинстве случаев нельзя говорить об «автономии воли сторон

участников и об их реальной имущественной самостоятельности».<sup>5</sup> Деятельность сторон горизонтальных отношений внутри ИПС определяется основным обществом. При сохранении юридической обособленности имущества каждого участника, фактически оно является частью общего имущества группы, и, соответственно, имущественная самостоятельность дочерних обществ ограничена. Можно согласиться с мнением специалистов-правоведов, что объем правомочий дочернего общества в отношении его имущества больше соответствует праву хозяйственного ведения, чем праву собственности. Однако в горизонтальных отношениях между участниками группы сохраняется такой важный правовой фактор, как равенство сторон.

Вертикальные отношения возникают между основным и дочерними обществами и основаны на экономической и управленческой зависимости, при которой основное общество определяет решения дочерних организаций.

Третий фактор – налоговый. Финансовые отношения, связанные с процессами распределения и использования финансовых ресурсов внутри ИПС, являются отношениями между взаимозависимыми лицами. И эта норма, накладывая дополнительные налоговые обязательства, ограничивает возможности финансирования участниками ИПС проектов друг друга.

Характер финансовых отношений между структурными подразделениями ИПС определяется также видом осуществляемой деятельности и степенью зависимости подразделений друг от друга в хозяйственной деятельности. С этой точки зрения участников группы можно разделить следующим образом:

- Подразделения, задействованные в единой технологической цепочке или едином производственном процессе (рис. 10).

---

<sup>5</sup> Мальгинов Г. Государственный сектор в России: рост вширь и вглубь // Общество и экономика. – 2006, № 11-12.

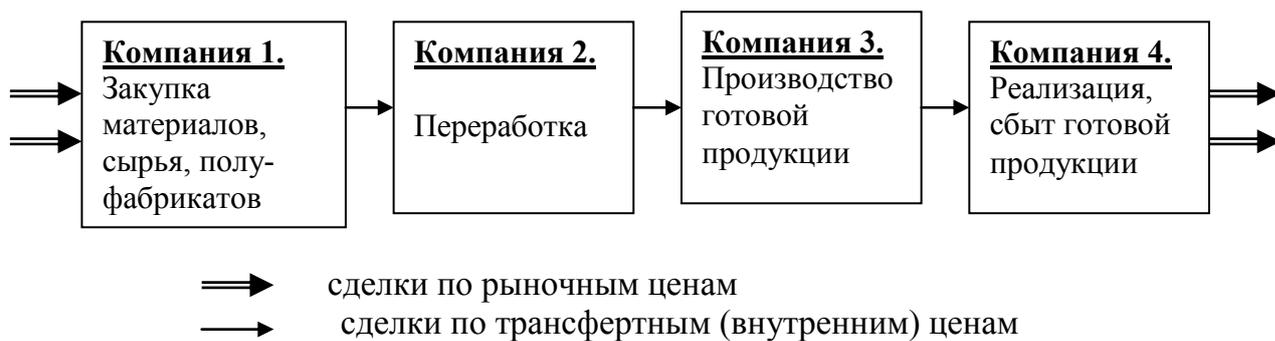


Рис. 10. Схема взаимодействия подразделений группы в единой технологической цепочке.

Финансовые отношения в этой группе формируются, главным образом, в производственной сфере и характеризуются:

- тесными долгосрочными хозяйственными связями;
- взаимозависимостью при осуществлении производственных функций;
- необходимостью обоснований уровня трансфертных цен при реализации продукции (товаров, работ, услуг) друг другу;
- возможностью перераспределения финансовых ресурсов между предприятиями группы за счет регулирования процесса ценообразования;
- возможным конфликтом интересов в случаях, когда условия внутренних контрактов менее выгодны (с позиции отдельной компании), чем на рынке.
- Подразделения, осуществляющие реализацию продукции через единую торговую (сбытовую) компанию, входящую в состав группы (рис. 11).

Финансовые отношения между структурами формируются в коммерческой сфере и характеризуются:

- необходимостью формирования общей ценовой политики для компаний, осуществляющих производство однородной продукции;
- отсутствием зависимости друг от друга при осуществлении производственных функций (в отличие от предыдущей группы, где производство одной компании сильно зависит от производства смежников);
- возможностью формирования в компании, осуществляющей реализацию (сбыт) общей продукции, центра прибыли.

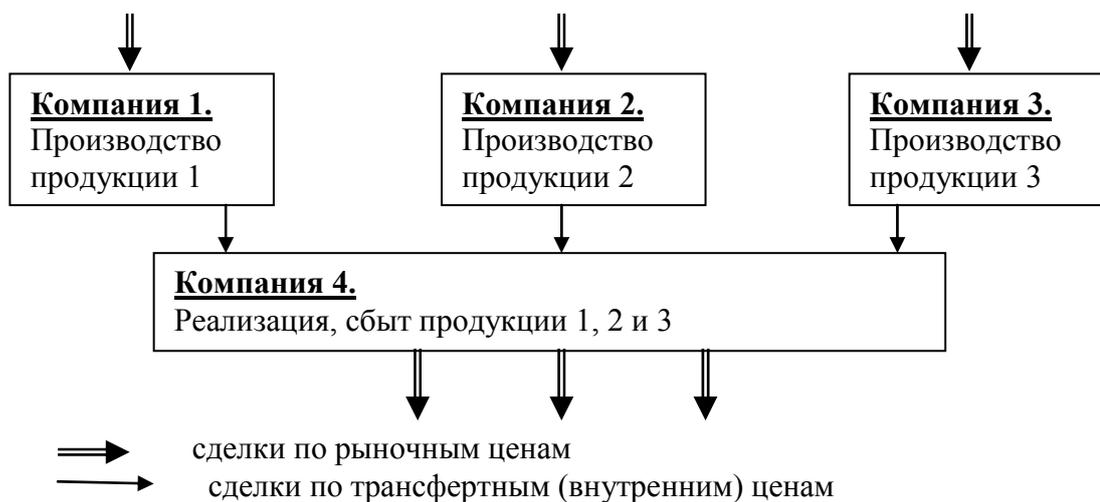


Рис. 11. Взаимодействие подразделений группы при реализации (сбыте) продукции через собственную торговую (сбытовую) компанию.

- Подразделения, осуществляющие не зависящую друг от друга деятельность по различным бизнес-направлениям.

Финансовые отношения между этими подразделениями регулируются основной или управляющей компанией и формируются, как правило, в области финансовой деятельности, в частности, по поводу взаимного кредитования или заимствования, инвестирования новых проектов и прочего.

Таким образом, характер финансовых отношений между структурными подразделениями ИПС формируется под влиянием четырех основных факторов:

- юридического и налогового статуса подразделений;
- статуса участника в структуре и степени самостоятельности;
- вида и степени взаимосвязей между подразделениями, места каждой компании в общем производственном, коммерческом или финансовом процессе;
- наличия контроля со стороны налоговых органов за процессами ценообразования и налогообложения по внутренним сделкам.

По итогам **анализа особенностей и роли финансовых отношений** в системе финансового менеджмента ИПС, можно сформулировать выводы:

1. В силу особенностей ИПС как совокупности взаимозависящих и взаимодействующих субъектов комплекс финансовых отношений становится главным объектом управления финансами группы. Управляющее воздействие на финансовые ресурсы и источники их формирования производится через управление различными видами финансовых отношений.

2. Финансовые отношения в ИПС призваны обеспечить согласованность действий участников для достижения общей цели, формирование целостности предпринимательского объединения как единого субъекта хозяйствования.

3. Управление финансовыми отношениями ИПС строится с учетом их вида: являются они внешними или внутренними относительно группы.

4. В комплексе финансовых отношений ИПС выделяются внутригрупповые финансовые отношения, играющие заметную, а нередко, определяющую роль в процессе финансового менеджмента группы.

5. В процессе реализации финансовых отношений происходит урегулирование конфликтов интересов, возникающих между участниками ИПС.

6. Регулирование внешних и внутренних финансовых отношений в ИПС необходимо производить через создание системы внутригрупповых стандартов, закрепляющих эффективные нормы организации совместной деятельности.

#### Литература

1. Адамов Н., Мельцас Е. Специфические особенности финансов строительной сферы // Финансовая жизнь. 2013. № 1. С. 28-31.

2. Амуржуев О. Как создать экосистему и стимулировать развитие предпринимательства // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С. 86-87.

3. Винслав Ю. Экономический анализ в системе управления интегрированными корпоративными структурами // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 10-16.

4. Исоков А. Предпринимательство и его роль в трансформации экономики // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С. 72-75.

5. Кириллова А. Критерии выбора поставщика услуг при реализации аутсорсинговых проектов // Финансовая жизнь. 2012. № 1. С. 54-57.

6. Кириллова А., Рубан Е. Венчурное финансирование как инструмент совершенствования финансовой деятельности банков // Финансовая жизнь. 2013. № 2. С. 22-24.

7. Ковшова М. Формирование межбанковских финансово-кредитных отношений на постсоветском пространстве // Финансовая жизнь. 2012. № 2. С. 38-43.

8. Козенкова Т. Особенности финансового менеджмента крупной корпорации // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С. 30-31.

9. Козенкова Т., Беглова Ю. Анализ практики проведения сделок по слиянию и поглощению // Финансовая жизнь. 2013. № 1. С. 24-27.

10. Козенкова Т.А. Система внутрикорпоративного нормативного регулирования финансового менеджмента предпринимательского объединения // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 17-24.

11. Малых М. Консолидация и перераспределение финансовых потоков агропромышленных интегрированных структур // Финансовая жизнь. 2013. № 1. С. 36-38.

12. Мельцас Е. Мониторинг финансовой устойчивости как мера антикризисного управления // Финансовая жизнь. 2013. № 2. С. 29-32.
13. Мельцас Е. Совершенствование планирования и прогнозирования финансовой устойчивости на основе моделирования // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С. 15-22.
14. Минимулин Д. Перспективы оценочной деятельности: взаимодействие оценщиков и банков // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 77-78.
15. Оленин Н., Морыженков В. Товарно-сырьевые облигации как инструмент финансирования проектов по модернизации объектов коммунального хозяйства // Финансовая жизнь. 2012. № 3. С. 54-60.
16. Пенчукова Т. Повышение эффективности лизинговых услуг // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С. 23-29.
17. Плетнева Г. Международная практика применения трансфертных цен для налогового контроля сделок между взаимозависимыми лицами // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 37-42.
18. Тетерятников К. Системно значимые банки в России и за рубежом // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 43-52.
19. Тетерятников К. Влияние мирового финансового кризиса на интегрированные банковские структуры Китая // Финансовая жизнь. 2012. № 4. С. 96-99.
- Кузьмичева М., Кириллова А. Коммуникации в сфере маркетинга услуг: реклама и PR // Финансовая жизнь. 2012. № 1. С. 23-26.
20. Тетерятников К. Как пережили страны БРИКС мировой финансовый кризис. ЮАР // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С. 32-36.
21. Тетерятников К. Как пережили страны БРИКС мировой финансовый кризис: индия // Финансовая жизнь. 2013. № 1. С. 42-45.
22. Тетерятников К. Международный финансовый центр в Москве: настоящее и будущее // Финансовая жизнь. 2012. № 1. С. 65-68.
23. Тетерятников К. Мировой финансовый кризис 2008-2010 годов и интегрированные банковские структуры // Финансовая жизнь. 2012. № 3. С. 99-101.
24. Тютикова В., Морыженков В. Роль бизнес-архитектуры в реализации стратегических преобразований в строительных компаниях // Финансовая жизнь. 2012. № 4. С. 39-47.
25. Фаши О. Европейские банки, итальянские банки и кризис // Финансовая жизнь. 2012. № 4. С. 28-29.
26. Фаши О. Итальянский путь по выходу из кризиса // Финансовая жизнь. 2012. № 2. С. 48-49.
27. Хотинская Г. Корпоративный рост: теория, измерение, управление // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 28-36.
28. Яковлева И. Оценка рисков как необходимый этап формирования финансовой стратегии корпораций // Финансовая жизнь. 2013. № 1. С. 32-35.
29. Якутин Ю. Внутрикорпоративная стандартизация как важный фактор совершенствования управления крупным бизнесом // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С. 6-9.