

УДК 334.754:658.15

*В. О. Федорович, Т. В. Федорович,
Н. В. Конципко*

ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КРУПНЫХ ИНДУСТРИАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ

Рассмотрены базовые подходы к управлению финансовыми потоками крупных промышленных корпораций, проанализированы их современные модификации. Предложены подходы, которые учитывают возможности формирования консолидированной группы налогоплательщиков с указанием количественных ограничений, действующих с 1 января 2012 года. Изложены современные методы управления источниками финансирования инноваций. Определены виды и формы инновационной деятельности промышленных корпораций, а также источники ее финансирования с учетом особенностей развития рынка лизинговых услуг. Дана подробная характеристика особенностей венчурного финансирования инноваций с авторской детализацией факторов, влияющих на величину, интенсивность и время формирования денежных потоков.

Ключевые слова: крупные промышленные корпорации, финансовые потоки, консолидированная группа налогоплательщиков, консолидированная прибыль, накопленная амортизация, инновации, источники финансирования.

Современные направления развития методов финансирования инноваций для крупных промышленных корпораций в значительной степени предопределяют применение потоковых подходов в управлении финансами организационных структур такого масштаба. Методы управления финансовыми потоками можно рассматривать в качестве

базовой технологии для планирования финансовой работы дочерних и зависимых акционерных обществ (ДЗО), включая и их структурные подразделения. Рассмотрим современные подходы управления финансовыми потоками на примере крупнейших промышленных холдингов российской экономики, с использованием результатов реформирования российских железных дорог ОАО РЖД, крупнейших сырьевых корпораций добывающих отраслей российской промышленности – РАО «Газпром», а также госкорпораций Росатома (ОАО «Атомэнергпром», ОАО «Сибирский химический комбинат») [2,5–8].

Эффективность указанного подхода обусловлена тем, что производственно-хозяйственная и финансовая деятельность крупных организационных структур сопряжена с образованием достаточно большого количества внутренних и внешних организационно-финансовых связей. Финансовые потоки крупной промышленной корпорации, находящейся в процессе реформирования включают следующие их разновидности, это финансовые потоки, возникающие в ходе реформирования, прежде всего структуры высших органов управления (формирования Совета директоров, Правления и т.д.), включая систему внутреннего взаимодействия структурных подразделений и уставной капитал головной корпорации и ДЗО, а также финансовые потоки, образующиеся при технологическом взаимодействии в ходе их текущей производственно-хозяйственной и финансовой деятельности между:

- промышленной корпорацией – головной (материнской) холдинговой корпорацией (например, ОАО – государственная или частная корпорация) и ее ДЗО и др.;
- головной холдинговой корпорацией и государством-собственником (мажоритарием), иными группами собственников (миноритариями);
- контрагентами (поставщики, потребители) внутри госкорпорации;
- головной холдинговой корпорацией и институтами финансовой инфраструктуры (РФ, регион, муниципальное образование);
- головной холдинговой корпорацией, ДЗО и государством – фискальным органом и т.д. [2].

Базовый подход к управлению финансовыми потоками сложной организационной структуры (промышленный холдинг) включает в себя следующие два основных аспекта. Во-первых, базой или отправной точкой управления эффективностью использования финансовых ресурсов ДЗО и головной государственной корпорации является стоимостная оценка имущественных комплексов с учетом результатов комплексного финансового анализа их организационно-экономического со-

стояния, включая оценку финансового состояния их отдельных, территориально, а часто и технологически обособленных структурных подразделений.

Во-вторых, в обязательном порядке необходимо учитывать необходимость перераспределения финансовых потоков внутри группы – дочерних и зависимых обществ, а также внутри крупных корпораций холдинговой группы, представленных одним юридическим лицом, имеющих крупные технологически обособленные производства, включая собственный сбыт конечной (товарной) продукции. К примеру, это распределение консолидированной прибыли, перераспределение централизованных фондов экономического стимулирования (накопления и потребления), а также привлечение (отвлечение) финансовых ресурсов для финансирования внешних и внутренних инновационных проектов [4, 9].

С 2012 года в России вводится институт консолидации налогоплательщиков в целях исчисления и уплаты налога на прибыль корпораций (групп организаций). Консолидированная группа налогоплательщиков представляет собой добровольное объединение российских корпораций – плательщиков налога на прибыль на основе договора, а также на условиях, предусмотренных Налоговым кодексом РФ. Создание такой консолидированной группы возможно при условии, что одна организация непосредственно или косвенно участвует в уставном (складочном) капитале других корпораций – участников группы, причем доля такого участия в каждой из них составляет не менее 90 процентов [1].

При этом каждая корпорация – участник группы ДЗО должна отвечать определенным требованиям, предъявляемым, в частности, к величине совокупной суммы уплаченных за год налогов (НДС, акцизов, налога на прибыль, НДПИ), это не менее 10 млрд рублей; к суммарному объему выручки, это не менее 100 млрд рублей, а также к совокупной стоимости активов, это не менее 300 млрд рублей. Следует особо отметить, что согласно принятому закону не могут объединяться в консолидированные группы, в частности, резиденты РФ, организации, применяющие специальные налоговые режимы, субъекты игорного бизнеса, клиринговые компании. В то же время банки, страховые компании и некоторые иные финансовые организации могут создавать консолидированные группы только между собой. Принятым законом подробно регламентирован порядок заключения договора о создании консолидированной группы и внесения в него изменений, а также достаточно четко определяется сама процедура его регистрации в налоговых органах [1].

Уполномоченным представителем всех корпораций – участников группы является ее ответственный участник, им может быть головная (материнская) корпорация либо крупнейшая ДЗО группы. Уполномоченный представитель группы также несет права и обязанности налогоплательщика. Нормами закона установлены особенности осуществления отдельных процедур налогового администрирования в отношении консолидированной группы корпораций. Так, например, в случае неуплаты (неполной уплаты) налога взыскание соответствующих сумм денежных средств в первую очередь производится за счет сумм денежных средств, находящихся на счетах ответственной корпорации-участника. При их недостаточности взыскание производится за счет денежных средств остальных участников группы в последовательности, определяемой налоговым органом. В частности, некоторые особенности предусматриваются также в отношении проведения налоговых проверок (предметом которых является, соответственно, правильность исчисления и своевременность уплаты налога на прибыль). К примеру, в отношении срока проведения выездной налоговой проверки установлено, что ее продолжительность (не более двух месяцев) увеличивается на число месяцев, равное количеству корпораций-участников, но не более чем до одного года. Также определен порядок привлечения к налоговой ответственности участников консолидированной группы: не является правонарушением неуплата (неполная уплата) налога ответственной корпорацией – участником группы, если это вызвано предоставлением недостоверных сведений иным участником группы. При этом в отношении такого участника установлен самостоятельный состав налогового правонарушения и ответственность в виде штрафа в размере 20 процентов (в некоторых случаях 40 процентов) от неуплаченной суммы.

Поправками в ч. 2 Налогового кодекса РФ вводятся особенности определения доходов и расходов, признания убытков, формирования резервов, а также уплаты налога и представления деклараций (в частности, предусмотрено, что декларация представляется только ответственным участником по месту регистрации договора о создании консолидированной группы). Закон вступил в силу с 1 января 2012 года, за исключением отдельных положений. Для применения новых положений с 1 января 2012 года корпорациям необходимо не позднее 31 марта 2012 года представить в налоговую инспекцию требуемые документы в соответствии с п. 6 ст. 25.3 НК РФ [1].

В практике хозяйственной деятельности решение о формировании и распределении консолидированной или сводной прибыли, в принципе

могут приниматься на основе использования базовых подходов компании «Дюпон». Такие подходы предполагают проведение декомпозиционного экономического анализа доходности ДЗО и в целом головной корпорации в расчете на ее собственный капитал, т.е. анализ показателя Return on Investment (ROI), что и позволяет связывать финансовые потоки прибылей и чистых продаж корпорации с так называемой застывшей суммой активов, т.е. суммой активов, определенных на конкретную отчетную дату. В то же время при этом необходимо учитывать тот факт, что существует ряд особенностей, которые влияют на процессы перераспределения финансовых потоков внутри индустриальной корпорации, представленной группой ДЗО или корпораций – участников – юридических лиц, это:

- технологические и производственные особенности ДЗО;
- принятая при реструктуризации федеральных государственных унитарных предприятий (ФГУПов) организационная структура построения производственно-технологических взаимоотношений между корпорациями – участниками группы (индустриальной корпорации), а также финансовая взаимосвязь между их обособленными структурными подразделениями;
- организационно-правовые формы ДЗО;
- система менеджмента и структура управления в группе и структурных подразделениях отдельных юридических лиц, включая формирование центров ответственности инвестиций, прибыли, затрат и др.

При управлении финансами крупной государственной корпорации должны применяться различные методы консолидации хозяйственных операций группы. Такое положение обусловлено тем, что финансовые потоки, циркулирующие (сформированные) между центрами финансового управления ДЗО, являются для них внешними (экзогенными), а для рассматриваемой группы корпораций в целом внутренними (эндогенными). Другими словами, «контур» консолидации конечных результатов и характеризующих их финансовых показателей (коэффициентов) демонстрирует границы организационной структуры. В пределах такой границы и выбирается наиболее эффективная форма организации движения финансовых потоков (формирование и распределение) [2].

Остановимся более детально на формах и источниках финансирования инновационной деятельности в крупных холдинговых группах. Так, согласно классическому определению, инновационная деятельность представляет собой взаимосвязанную совокупность различных видов работ и услуг по созданию и распространению иннова-

ций. При этом основными видами инновационной деятельности являются:

- научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР);
- разработка технологий, подготовка производства, создание промышленного образца и проведение промышленных испытаний;
- приобретение патентов, лицензий и ноу-хау;
- инвестиционная деятельность, необходимая для реализации инновационных проектов;
- сертификация и стандартизация инновационной продукции, а также материалов, необходимых для ее изготовления;
- маркетинг и организация рынков сбыта инновационной продукции;
- подготовка и переподготовка кадров для инновационной деятельности и др.

Инновационная деятельность, как правило, характеризуется достаточно высокой степенью неопределенности и риска, поэтому важными принципами организации системы финансирования инноваций являются многообразие источников финансирования, их желательная гибкость и адаптивность к вариативной, а часто во многом и неопределенной среде инновационных процессов.

Традиционно основными источниками финансирования инновационной деятельности являются:

- бюджетные средства федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов;
- внебюджетные средства, включая: собственные средства корпораций, осуществляющих инновационную деятельность, а также средства инвесторов.

Финансирование инновационной деятельности за счет бюджетных средств осуществляется в соответствии с целями и приоритетами государственной инновационной политики и предназначается как для решения крупномасштабных научно-технических задач, так и для поддержки малого и среднего бизнеса. Средства, выделяемые из федерального бюджета, как правило, направляются на финансирование:

- государственных инновационных фондов (РФФИ – Российский фонд фундаментальных исследований, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Федеральный фонд производственных инноваций);
- федеральных целевых инновационных программ и высокоэффективных инновационных проектов;
- программ государственной поддержки инновационной деятельности.

Внебюджетное финансирование инновационной деятельности предполагает следующее. Субъекты инновационной деятельности самостоятельно определяют источники, структуру и способы привлечения внебюджетных средств. Инновационную деятельность индустриальная корпорация может вести как за счет финансовых средств, привлекаемых со стороны, так и за счет собственных средств. Важными внутренними источниками финансирования инновационной деятельности крупных индустриальных корпораций являются:

- накопленные амортизационные отчисления;
- прибыль, остающаяся в распоряжении корпорации после уплаты налогов и обязательных платежей, направляемая в фонд накопления.

Известно, что в процессе производства стоимость основных производственных фондов переносится по частям на производимую продукцию. При этом сами объекты основных производственных фондов обесцениваются в результате материального и морального износа. Стоимость этого износа в виде амортизационных отчислений аккумулируется в амортизационном фонде корпорации. Размеры амортизационных отчислений устанавливаются государственными органами в процентах к балансовой стоимости основных средств и называются нормами амортизационных отчислений. Накопленные амортизационные отчисления часто являются основным внутренним источником собственных средств корпорации при приобретении нового оборудования, техники и т.п., необходимых для осуществления инновационной деятельности [3, 4].

Государственные органы, с одной стороны, довольно жестко следят за тем, чтобы корпорации соблюдали нормы амортизационных отчислений, не завышали этот существенный элемент производственной себестоимости, т.е. не уменьшали базу налогооблагаемой прибыли. С другой стороны, экономически развитые страны, включая Российскую Федерацию, для улучшения инновационного климата в различных отраслях и сферах хозяйственной деятельности внедряют специальные схемы ускоренной амортизации. Это позволяет корпорациям быстрее накапливать амортизационные отчисления и, как следствие, быстрее обновлять, модернизировать объекты основных производственных фондов, что, как правило, необходимо в ходе финансирования инновационных процессов [3]. Прибыль, остающаяся в распоряжении корпорации, направляемая в фонд накопления, является основным собственным источником финансирования инноваций. Фонд накопления, как и другие фонды специального назначения, образуется за счет прибыли, остающейся в распоряжении корпорации после расчетов по налоговым

выплатам. Порядок формирования фонда накопления, как и нормы отчисления от чистой прибыли, устанавливается менеджерами или собственниками корпорации самостоятельно [3–5].

Цели и направления использования фонда накопления непосредственно определяются инновационной политикой головной корпорации (ОАО), пакетом инновационных проектов и осуществляемой в ходе их реализации инновационной деятельностью. Во многих промышленных корпорациях проведение НИОКР, приобретение нового оборудования и приборов, финансирование затрат по техническому перевооружению, реконструкции действующего производства и строительству новых объектов осуществляется за счет средств фонда накопления.

В настоящее время финансирование инновационной деятельности за счет средств инвесторов может реализоваться в форме:

- кредитных инвестиций;
- инвестиций в ценные бумаги (акции, облигации, векселя), эмитируемые субъектами инновационной деятельности;
- прямых вложений в денежной форме, в виде ценных бумаг, основных фондов, промышленной и интеллектуальной собственности и прав на них, осуществляемых на основе заключения партнерских соглашений о совместном ведении инновационной деятельности;
- использования лизинга и иных способов привлечения инвестиций.

Одним из основных признаков современной системы кредитования деятельности инновационных корпораций является ее договорная основа. Все вопросы, возникающие по вопросам кредитования, решаются сторонами, заключающими договор. К примеру, корпорацией-заемщиком и коммерческим банком. При решении вопроса о выдаче кредита для финансирования инноваций (инновационного проекта) инвестор анализирует возможности реализации инновационной продукции на рынке, ожидаемый рост доходов и другие финансово-экономические характеристики, а в случае долгосрочных кредитов, кроме этого, оцениваются и перспективы экономического положения головной корпорации и группы в целом. Для получения указанных показателей, характеризующих сроки окупаемости финансовых вложений, инвестор, как правило, при принятии решения о выделении кредита рассматривает соответствующий бизнес-план инновационного проекта.

Инвесторы могут финансировать инновационную деятельность, вкладывая средства в ценные бумаги (акции, облигации, векселя), эмитируемые субъектами инновационной деятельности. Кроме этого, корпорации часто прибегают к дополни-

тельной эмиссии ценных бумаг в случае недостатка собственных средств для финансирования перспективных инновационных проектов, развития материально-технической базы, проведения необходимых НИОКР. При осуществлении технологических инноваций, требующих приобретения дорогостоящего оборудования, транспортных средств, энергетических установок, компьютерной и телекоммуникационной техники, часто прибегают к лизингу.

Традиционно лизинг представляет собой специфический вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора лизинга физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором, с правом выкупа имущества лизингополучателем. По экономическому содержанию лизинг характеризует величину прямых инвестиций, при которых лизингополучатель (т.е. арендополучатель) обязан возместить лизингодателю (инвестору) инвестиционные издержки (связанные с приобретением и использованием предмета лизинга), а также обеспечить своевременную выплату вознаграждения (денежную сумму, предусмотренную договором лизинга сверх возмещения инвестиционных затрат).

Таким образом, существенной особенностью лизинга как экономической категории является разделение функций собственности (владения, распоряжения и использования), а именно отделение функции использования и управления имуществом от функций владения и распоряжения. Это отчасти объясняет интенсивное развитие рынка лизинговых услуг, так как все большее количество топ-менеджеров промышленных корпораций считает, что их задача состоит не в том, чтобы накапливать объекты основных производственных фондов в целях увеличения производства, а чтобы производить инновационную продукцию. Поэтому сегодня наблюдается усиление тенденций в использовании аренды высокотехнологичного оборудования (финансового лизинга).

Основными формами лизинга являются:

- внутренний или отечественный лизинг (обе стороны договора лизинга являются резидентами РФ),
- внешний или международный лизинг (одна из сторон – нерезидент).

Необходимо отметить, что международный лизинг может представлять собой весьма эффективную форму сотрудничества для крупных промышленных корпораций с государственным участием. Так как для реорганизации производства и перевода его на инновационную, как правило, более эффективную технологию и выпуск новой

продукции, отвечающей требованиям международного рынка, не требуется первоначального выделения крупных денежных средств в иностранной валюте. На первом этапе внедрения новой технологии все расходы по приобретению объектов основных производственных фондов покрывает лизинговая компания (арендодатель).

К основным разновидностям лизинга внутри указанных форм относятся:

- долгосрочный лизинг (лизинг, осуществляемый в течение 3 и более лет);
- среднесрочный лизинг (лизинг, осуществляемый в срок от полутора до 3 лет);
- краткосрочный лизинг (лизинг, осуществляемый в срок менее полутора лет).

К основным видам лизинга относятся:

- оперативный лизинг,
- финансовый лизинг,
- возвратный лизинг.

Важную роль в создании инновационного климата в Российской Федерации играют так называемые инновационные фонды, финансирование которых осуществляется из различных источников путем использования современных финансовых инструментов. Инновационные фонды формируются за счет средств промышленных корпораций, осуществляющих инновационную деятельность, средств банков, страховых компаний и иных финансовых институтов. В создании и деятельности инновационных фондов могут принимать участие заинтересованные государственные органы и государственные высокобюджетные фонды.

Основной целью формирования инновационных фондов обычно является аккумулярование и концентрация денежных средств для финансирования приоритетных инновационных проектов в целях финансовой поддержки перспективных инноваций. Как правило, инновационные фонды предоставляют инновационным проектам, прошедшим независимую экспертизу и конкурсный отбор, финансовые средства. Кроме этого, инновационные фонды часто выполняют функции поручителей или гарантов по обязательствам корпораций, реализующих инновационные проекты. При финансировании инновационных проектов, реализация которых связана с высоким уровнем финансового риска, а также неопределенностью коммерческого результата, корпорации могут использовать различные формы кооперации, включая создание венчурных фондов, а также заключение партнерских соглашений на всех стадиях разработки, освоения и внедрения инноваций. По большому счету, развитие венчурного капитала для высокорисковых инвестиций призвано способствовать привлечению внебюджетных средств в инновационную сферу.

В самом общем виде венчурное финансирование можно определить как одну из разновидностей акционерных инвестиций. Через венчурные фонды обычно финансируют промышленные корпорации, акции которых не обращаются на фондовом рынке. Эти ценные бумаги приобретаются на внебиржевом рынке («прямые инвестиции»). Довольно часто венчурный капитал является связующим звеном, способствующим (дающим возможность) выходу корпораций, вкладывающих значительные средства в инновации, на фондовый рынок.

Основные отличия между венчурными и всеми прочими внебиржевыми (прямыми) инвестициями определяются по признаку наличия или отсутствия возможности контролирующего участия определенной стороны в реализации инновационного проекта. Венчурный инвестор с целью снижения рисков в качестве обязательного условия финансирования в большинстве случаев требует вхождения своего представителя в состав Совета директоров промышленной корпорации, на базе имущества которой реализуется инновационный проект.

Венчурное финансирование осуществляется, как правило, в малые и средние бизнес-структуры, реализующие инновационные проекты без предоставления ими какого-либо залога, в отличие, например, от любого коммерческого кредитования. При этом венчурный инвестор, как правило, не стремится приобрести контрольный пакет акций инвестируемой корпорации, что коренным образом отличает его от стратегического инвестора или «партнера».

Особенности венчурного финансирования заключаются в том, что если новая инновационная корпорация в период нахождения в ней в качестве совладельца венчурного инвестора добивается значимого экономического эффекта, другими словами, если цена ее имущественного комплекса в течение 5–7 лет увеличивается в несколько раз, то все стороны – участники инновационного проекта получают соответствующее материальное вознаграждение. Венчурный инвестор обычно не заинтересован в распределении прибыли в виде дивидендов, так как его экономический интерес покрывается тогда, когда он сумеет продать принадлежащий ему пакет акций инновационной корпорации по цене, в несколько раз превышающей его первоначальные финансовые вложения. Сам процесс продажи, или дивести́рования (изъятие или возврат капиталовложений), в венчурном бизнесе имеет название «выход» или «экзит» (англ. «exit»), а период пребывания венчурного инвестора в инновационной корпорации называют «временем совместного проживания» («living with company»).

В этой связи в целях реализации базовых концепций финансового менеджмента, применимых для новых организационных условий функционирования инновационных производств, появляется настоятельная потребность детализации факторов, влияющих на величину, интенсивность и время формирования и направления движения денежных потоков [6]. Современные методы финансового менеджмента позволяют их классифицировать, как уже упоминалось выше, на внешние и внутренние. Остановимся более подробно на каждой группе классификации факторов. Итак, внешние:

1. Фискальные факторы. Представлены системой налогообложения производственно-хозяйственной и финансовой деятельности корпорации. Система налогообложения в общем виде включает в себя налоги, сборы, платежи во внебюджетные фонды (пенсионный фонд, фонд государственного социального страхования и фонд обязательного государственного медицинского страхования, включая и отчисления на обязательное страхование производственного травматизма). Исходящий денежный поток по оплате налогов, сборов и отчислений формируется согласно плана графика платежей, т.е. достаточно жестко «привязывается» к конкретным отчетным датам текущего периода. Изменения в законодательных и нормативных актах, касающиеся ставок налогообложения, формирования налогооблагаемых баз, сроков оплаты, количества льгот и т.д., нарушают сложившуюся естественным образом финансовую стабильность организации, что прямо отражается на величине ее отрицательных финансовых потоков.

2. Принятая система расчетов с контрагентами (покупателями и поставщиками) корпорации. Влияние указанного фактора зеркальное (т.е. двоякое). Что оказывает непосредственное влияние на исходящие финансовые потоки (при закупке сырья, основных и вспомогательных материалов, комплектующих, оплате различного рода услуг, в том числе производственного характера). Также оказывает влияние на входящие финансовые потоки (реализация товарной продукции и т.д.), причем как по величине, так и по времени. Система расчетов может включать и предоплату, и отсрочку платежа, при этом могут быть использованы различные финансовые инструменты.

3. Факторы масштаба продаж. Представлены потенциальной и реальной емкостью рынка. Такое положение во многом обусловлено конкретной конъюнктурой групп ассортимента ряда товаров, которые реализуют отдельные корпорации группы. Для нормальной экономической ситуации характерным является тот факт, что выручка

от продаж товарной продукции является базовой составляющей входящего финансового потока. То есть повышение или понижение спроса (объема продаж) приводит к изменению входящего финансового потока от операционной деятельности, снижение спроса, наоборот, всегда обусловит спад денежных поступлений, а значит, омертвление финансовых ресурсов в виде увеличения запасов товарной продукции на складах корпораций.

4. Доступность кредитных ресурсов. Характеризующаяся самой возможностью получения коммерческих кредитов и условиями кредитования (вид, срочность, ставки и т.д.). Это во многом определяется положением дел в национальной экономике государства в целом, а в частности, конкретной экономической ситуацией на самом рынке кредитных ресурсов.

5. Наличие возможности целевого финансирования, что особенно актуально для государственных корпораций.

6. Уровень монополизации конкретного сектора национальной и мировой экономики, на котором представлена доминирующая продукция государственной корпорации, уровень конкуренции на международных рынках.

7. Возможность участия в капиталах корпораций группы заинтересованных представителей (физических и юридических лиц) иных (кроме государственной) форм собственности.

Если по приведенной выше аналогии рассмотреть классификацию внутренних факторов, то они будут представлены следующим образом:

1. Длительность производственного и операционного цикла является наиболее значимым фактором, обуславливающим и величину, и интенсивность финансовых потоков.

2. Сезонность производства и реализации базовых видов продукции предопределяет несоответствие объемных поступлений денежных средств при формировании материально-производственных запасов, отчего возникает потенциальная невозможность выполнения собственных финансовых обязательств, обусловленная «разрывом» ликвидности, или, наоборот, избыток временно свободных денежных средств, что иногда не позволяет их эффективно использовать и т.д.

3. Сложившиеся темпы роста (падения) объема продаж (производства). Величина финансовых потоков пропорциональна динамике товарного оборота.

4. Принятая учетная политика как в целом по корпорации, так и по ее отдельным дочерним и зависимым обществам. Особую роль при этом играет амортизационная политика, так как амор-

тизационные отчисления включаются в производственную себестоимость товарной продукции, что является базой для определения предельно допустимых значений коммерческих расходов (представительские и расходы на рекламу), а также формирования затратной цены на готовую продукцию. Именно цена и определяет денежную выручку от реализации – объем входящего денежного потока.

5. Реализация инвестиционных проектов в имущественный комплекс государственной корпорации требует значительных сумм финансирования – увеличивает исходящие финансовые потоки. Любые инвестиционные программы и их поэтапная реализация требуют дополнительного обоснования источников финансирования. Инвестиционные факторы во многом определяются финансовой стратегией государственной корпорации, сочетающей в себе максимизацию доходности вложений и минимизацию предпринимательских рисков. Для финансирования ожидаемых к реализации инвестиционных программ должен быть сформирован дополнительный входящий (внеплановый) финансовый поток [8, 9].

Реформирование системы управления для совершенствования планирования и финансового обеспечения на стадии реструктуризации крупных корпораций, независимо от их формы собственности, предполагает создание такого финансового механизма управления их имущественными комплексами (оптимальной корпоративной структуры), который в будущем (в перспективе) позволит максимально использовать возможности рыночных финансовых инструментов для привлечения финансовых ресурсов в целях стратегического и тактического финансирования хозяйственной деятельности всех организаций-участниц группы. Особую роль при этом играют подходы, используемые для формирования активов корпораций на стадии их реструктуризации.

В практике финансового менеджмента существуют три базовых метода (подхода) к формированию активов корпораций:

– агрессивный, что предполагает полное или максимальное удовлетворение оперативной потребности во всех видах активов при минимуме формирования страховых запасов и финансовых резервов;

– консервативный, что предполагает 100% покрытие оперативной или текущей потребности во всех видах активов и одновременно наличие достаточных объемов всех видов страховых запасов и резервов;

– умеренный, что предполагает полное покрытие текущей потребности во всех видах активов с

одновременным наличием средних или нормальных объемом финансирования страховых запасов и резервов.

Использование конкретного метода формирования активов влияет на формирование финансовых потоков, их структуру и направление, т.е. обуславливает доминирование конкретных источников финансирования, а значит, и объемы расходования денежных средств по соответствующим направлениям.

При реструктуризации и организационных преобразованиях крупных государственных корпораций в структуру холдинга могут включаться организации различных организационно-правовых форм, при этом некоторые подразделения могут реорганизовываться на аутсорсинговые схемы, другие, наоборот, – на инсорсинговые [5]. Все зависит от анализа всей совокупности внутренних и внешних факторов для конкретной организации. Только комплексный экономический анализ позволит аргументированно с требуемой степенью объективности разработать методику управления финансовыми потоками корпорации, что обеспечит:

- текущую или оперативную платежеспособность на всех стадиях реструктуризации ее подразделений или организаций-участниц группы (холдинга);
- анализ формирования резервов и динамику финансовых потоков с учетом их направлений;
- разделение финансовых потоков по центрам ответственности (финансового учета).

Литература

1. *О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации в связи с созданием консолидированной группы налогоплательщиков*: Федеральный закон от 16.11.2011г. №321-ФЗ
2. Федорович В. О. Состав и структура организационно-экономического механизма управ-

ления собственностью крупных промышленных корпоративных образований // Сибирская финансовая школа. – 2006. – №2. – С. 45–54.

3. Федорович В. О., Конципко Н. В. Эффективная амортизационная политика и создание стратегических накоплений в индустриальной корпорации // Проблемы учета и финансов. – 2011. – №3. – С. 3–10.

4. Конципко Н. В., Федорович В. О. Особенности бухгалтерского и налогового учета объектов основных средств для формирования амортизационной политики корпорации // Сибирская финансовая школа. – 2009. – №5. – С. 100–107.

5. Федорович В. О. Современная система оперативного финансового обеспечения производственных процессов для устойчивого развития корпорации (на примере ОАО «Сибирский химический комбинат») // Сибирская финансовая школа. – 2010. – №2. – С. 68–74.

6. Федорович В. О., Федорович Т. В., Кунгуров Ю. А. Реструктуризация госсектора: формирование ядерного энергопромышленного холдинга // ЭКО. – 2008. – №7. – С. 16–29.

7. Федорович Т. В., Федорович В. О. Экономические последствия укрупнения российских корпораций: финансовая оценка организационного реформирования // Сибирская финансовая школа. – 2008. – №2. – С. 21–27.

8. Федорович Т. В., Кунгуров Ю. А., Федорович В. О. Капитализация крупнейших корпораций: экономическая оценка структурных преобразований в национальной экономике России // Финансы и кредит. 2008. №18. С. 32–38.

9. Трифонов В. А., Федорович В. О. Управление формированием и развитием промышленно-инновационных комплексов на основе механизма кластеризации (на примере монопрофильных городов Кузбасса) // Сибирская финансовая школа. – 2012. – №3. – С. 163–166.