

УДК 336.6

¹С.А. Гаранина, ²Е.О. Журавлева

¹Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского, г. Омск,
email: garaninasa@rambler.ru

²ООО «Финансовая компания «Файнекс», г. Омск, email: ZuravlevaEvgeniya@yandex.ru

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОГО УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКОМ ВЕРТИКАЛЬНО ИНТЕГРИРОВАННОЙ КОМПАНИИ

Ключевые слова: денежный поток, управление денежным потоком, кэш-пулинг, вертикально интегрированная компания (ВИНК), группа компаний.

Проводится сравнительный анализ четырех моделей централизованного управления денежным потоком вертикально интегрированной компании, отличающихся между собой набором используемых инструментов и услуг финансового рынка. В данной работе модели сравниваются по четырем основным критериям: риски модели, доступные финансовые инструменты привлечения и размещения финансовых ресурсов, совокупный финансовый результат от использования денежных ресурсов, текущие расходы на обеспечение функционирования модели. Несмотря на наличие ряда недостатков, модель физического кэш-пулинга является наилучшей моделью централизованного управления денежным потоком вертикально интегрированной компании, поскольку она отвечает сути интеграции, позволяет реализовать финансовый потенциал группы и тем самым более эффективно использовать ограниченные финансовые ресурсы.

¹S.A. Garanina, ²E.O. Zhuravleva

¹Omsk State University F.M. Dostoevsky, Omsk, email: garaninasa@rambler.ru

²Financial Company Finex, Omsk, email: ZuravlevaEvgeniya@yandex.ru

COMPARATIVE ANALYSIS OF MODELS OF CENTRALIZED CASH FLOW MANAGEMENT OF A VERTICALLY INTEGRATED COMPANY

Keywords: cash flow, cash flow management, cash pooling, vertically integrated company, group of companies.

The article provides a comparative analysis of four models of centralized cash flow management of a vertically integrated company, which differ from each other in the set of financial market tools and services used. In this paper, the models are compared according to four main criteria: the risks of the model, the available financial instruments for attracting and allocating financial resources, the total financial result from the use of financial resources, and the current costs of ensuring the functioning of the model. Despite the presence of a number of disadvantages, the physical cash pooling model is the best model for centralized cash flow management of a vertically integrated company, since it corresponds to the essence of integration, allows you to realize the financial potential of the group and thus use limited financial resources more efficiently.

Всю совокупность научно-исследовательских работ, посвященных управлению денежным потоком вертикально интегрированной компании (далее – ВИНК), можно объединить в три блока. В работах Торосьяна Э.К., Скобелевой Е.В., Баврина А.А., Широковой М.А., Багаевой К.О., Горшковой Н.В. и Рипич Г.Ю. исследуется сразу несколько вопросов управления денежным потоком ВИНК: понятие и классификация денежного потока ВИНК, понятие, цель, задачи и функции управления денежным потоком, методы и инструменты управления, особенности управления в ВИНК;

Григориади Е.Е. и Бузанова В.А. рассматривают сущность и инструменты «внутреннего рынка капитала корпорации», исследуют его активность и эффективность функционирования. Второй блок научных работ (Шешукова Т.Г., Самойлов Н.А., Ильясов Т.Р., Кабанов А.А., Зайцев В.Ю., Бурганов А.Н., Сунгатуллина Л.Б.) посвящен исключительно инструментам, методам и способам управления денежным потоком ВИНК. Следующая группа авторов (Иванов С.С., Смирнов С.С., Широкова М.А., Ермоловская О.Ю., Недоспасова О.П., Гриценко П.П., Любцов А.В., Иерусалимова В.В., Коро-

лев А.А., Ушанов А.Е.) рассматривает исключительно кэш-пулинг как основной и наиболее эффективный инструмент управления денежным потоком ВИНК, предлагаемый современными коммерческими банками.

В результате исследования проблемы управления денежным потоком ВИНК было выявлено, что управление в таких компаниях осуществляется централизованно на уровне головной компании. Осуществляться оно может в рамках одной из четырех возможных моделей управления: модель на основе банковской информационной услуги, автономная модель, модель виртуального кэш-пулинга и модель физического кэш-пулинга. В целях определения наиболее удачного решения для ВИНК сравним данные модели по наиболее важным критериям.

Цель исследования

Цель исследования заключается в формировании обоснованного суждения о наилучшей модели централизованного управления денежным потоком вертикально интегрированной компании.

Материал и методы исследования

Материалом для данного исследования являются денежный поток и проблемы управления им в вертикально интегрированных компаниях. В качестве методов исследования были выбраны общенаучные методы анализа, синтеза, сравнения и обобщения.

Результаты исследования и их обсуждение

Управление денежным потоком является одним из бизнес-процессов, входящих в группу процессов по управлению финансами компании. В рамках данного процесса решаются две основных проблемы: покрытие кассовых разрывов и размещение временно свободных денежных средств. Решение данных проблем возможно при выполнении ряда прогностических, аналитических, контрольных и иных функций.

В вертикально интегрированной компании управление денежным потоком может осуществляться как децентрализованно на уровне каждой дочерней компании, так и централизованно на уровне

одной (головной) компании. Возможен также и промежуточный вариант – частично централизованное управление.

Когда управление децентрализовано, дочерние компании самостоятельно решают указанные выше проблемы, используя для этого инструменты «внешнего» финансового рынка. Однако в большинстве случаев достаточно было бы возможностей «внутреннего» финансового рынка. Ведь, как правило, в те дни, когда одни компании испытывают недостаток ликвидности, другие компании группы имеют ее избыток. Но внутригрупповое перераспределение средств здесь не происходит, поскольку головная компания не обладает информацией об уровне ликвидности своих компаний.

При централизованном управлении данные проблемы решаются в едином центре – центральном казначействе головной компании. Благодаря наличию информации об уровне ликвидности каждой дочерней компании, головная компания видит центры избыточной ликвидности, соответственно, может инициировать ее перераспределение в пользу «дефицитных» центров. В результате такого перераспределения оптимизируется движение денежных потоков группы: из внешней среды не поступают «лишние» потоки, в то же время в нее не утекают «нужные» потоки. Денежный поток становится более подконтрольным и управляемым, увеличивается коэффициент использования денежных средств.

Частично централизованное управление является промежуточным этапом в эволюции системы управления денежными потоками ВИНК [1, с. 17-18], поскольку построение полностью централизованной системы требует определенного времени. Не исключены ситуации, когда дочерним компаниям данной ВИНК необходимо предоставить относительно большой объем полномочий по управлению денежным потоком.

На практике функция по управлению денежными потоками в ВИНК, как правило, централизована. Это обусловлено тем, что такой подход к реализации функции отвечает сути вертикальной интеграции, которая состоит в том, чтобы дочерние компании сконцентрировали свои усилия на производствен-

ных функциях и не тратили ресурсы на непроизводительные (обслуживающие, поддерживающие). В результате передачи функции в головную компанию, снижается «стоимость» выполнения функций и повышается качество ее выполнения.

Централизация управления приводит к трансформации функций головной и дочерних компаний (табл. 1). Сокращается перечень функций дочерних компаний, носящих теперь рутинный («поддерживающий») характер, и, напротив, увеличивается перечень, «объем» и сложность функций головной компании.

Безусловно, централизованное управление не лишено недостатков. Обнаруживают их в основном дочерние компании, которые сталкиваются с сокращением персонала, переводом оставшегося персонала в головную компанию, снижением индивидуальной доходности в пользу группы в целом. Но, несмотря на наличие недостатков, централизация управления является все же удачным решением для группы, поскольку она позволяет реализовывать ее финансовый потенциал и благодаря этому более эффективно использовать ограниченные финансовые ресурсы. В таблице 2 представлены результаты сравнительного анализа централизованного и децентрализованного управления денежным потоком ВИНК.

Изучение опыта управления денежным потоком в ВИНК позволило нам выделить 4 модели управления денежным потоком ВИНК, каждая из которых предполагает свой набор финансовых инструментов и банковских расчетно-информационных услуг (табл. 3).

Централизованное управление требует меньшего штата персонала и меньших затрат (которые в большинстве случаев находятся в прямой зависимости от численности персонала), оказывает положительное влияние на выполнение бизнес-плана группы.

1. Наиболее простой является модель управления денежным потоком на основе банковской информационной услуги. Банковская информационная услуга – обобщенное название для различных видов информационных услуг, предлагаемых головной компании в целях реализации централизованного подхода

к управлению денежным потоком. Различаются информационные услуги параметрами предоставления информации: сроки, периодичность, форма и каналы передачи. Общим является содержание предоставляемой информации: данные о различных счетах дочерних компаний (остатках и операциях), открытых в разных банках.

Конкуренция приводит к тому, что, помимо непосредственного предоставления информации, данная услуга банков может предполагать и дополнительные сервисы, например, проведение расходных платежных документов дочерних компаний только после получения согласующей подписи сотрудника головной компании.

Эффективность управления в такой модели будет зависеть от оперативности предоставления данных и их качества. Под качеством данных понимается необходимая степень детализации и формат, не требующий длительной подготовки к анализу. Чем выше данные параметры, тем эффективнее оказываются управленческие решения [50, с. 183].

Данная услуга является скорее инструментом контроля за выполнением дочерними компаниями своей производственной программы с заданной эффективностью, а не инструментом внутригруппового перераспределения финансовых ресурсов. Рассматриваемая модель может применяться в случае, когда собственная учетно-информационная система ВИНК (SAP EPR) по тем или иным причинам не аккумулирует необходимую для управления информацию. После полномасштабного внедрения в ВИНК такой системы потребность в подобной услуге банка, скорее всего, отпадет [2, с. 36], поскольку собственная учетно-информационная система аккумулирует в себе гораздо больший объем информации, предоставляя более полную картину о денежных потоках группы.

2. Автономная модель управления не предполагает использование специфических инструментов и услуг финансового рынка. Консолидация информации о дочерних компаниях осуществляется здесь в учетно-информационной системе ВИНК с помощью регулярно загружаемой в нее отчетности.

Таблица 1

Функции головной и дочерних компаний при централизованном управлении денежным потоком ВИНК

№ п/п	Блок функций	Головная компания	Дочерние компании
1	Прогноз	Консолидация прогнозов ликвидности дочерних компаний, их анализ на предмет необходимости внутригруппового перераспределения средств.	Формирование прогноза платежей на 4 недели в системе SAP EPR, формирование графика платежей на следующий день, формирование и представление в головную компанию прогноза ликвидности.
2	Анализ	Мониторинг финансового рынка, анализ полученных финансовых предложений, работа с финансовыми институтами.	-
3	Операционная деятельность	Согласование заданий на платеж, учет платежных документов дочерних компаний.	Формирование заданий на платеж, формирование и передача в головную компанию платежных документов.
		Заключение договоров займа, администрирование операций по ним.	
		Оформление документов по открытию/закрытию расчетных счетов, направление информации в налоговые органы и внебюджетные фонды (при необходимости).	
4	Контроль	Контроль за соблюдением графиков платежей по группе в целом.	Контроль за соблюдением графика платежей, работа с дебиторами и кредиторами.

Таблица 2

Сравнительный анализ централизованного и децентрализованного управления денежным потоком ВИНК

№ п/п	Критерий сравнения	Децентрализованное управление	Централизованное управление
1	Трудовые ресурсы	Каждая компания выполняет весь перечень функций по управлению денежным потоком, следовательно, в своем штате имеет все категории персонала.	Перечень функций дочерних компаний существенно сокращается. Объем работ в головной компании увеличивается, однако при этом, численность казначейского штата группы все же сокращается по сравнению с численностью при децентрализованном управлении за счет углубления профессионализма, автоматизации и других качественных изменений.
2	Затраты на реализацию функции по управлению денежным потоком	Каждая компания несет весь перечень затрат: 1. зарплата и страховые взносы сотрудников казначейства; 2. обучение; 3. коммунальные услуги; 4. ИТ-услуги; 5. оценка рисков (служба безопасности); 6. закупка информационных услуг (внешние базы данных), др.	Полный перечень затрат несет только головная компания. На уровне дочерних компаний остаются следующие затраты: 1. зарплата и страховые взносы сотрудников казначейства; 2. обучение; 3. коммунальные услуги; 4. ИТ-услуги. При этом совокупная сумма затрат головной и дочерних компаний многим меньше совокупной суммы затрат компаний при децентрализованном управлении за счет оптимизации численности персонала, автоматизации процессов, работы с меньшим числом банков и др.

№ п/п	Критерий сравнения	Децентрализованное управление	Централизованное управление
3	Влияние на выполнение бизнес-плана группы	Существует риск невыполнения бизнес-плана группы, если дочерние компании столкнутся с проблемой привлечения финансовых ресурсов для реализации своей производственной программы.	Увеличение вероятности успешного выполнения бизнес-плана группы ввиду возможности дочерних компаний сконцентрировать свои усилия на выполнении своей производственной программы, а не на решении проблемы привлечения финансовых ресурсов для ее реализации (при условии, что речь идет об утвержденных головной компанией затратах). Помимо этого, вероятность успешного выполнения бизнес-плана группы повышается благодаря осуществлению контроля платежей дочерних компаний со стороны головной компании.

Таблица 3

Модели централизованного управления денежным потоком ВИНК

№ п/п	Модель	Финансовые инструменты и расчетно-информационные услуги
1	Модель на основе банковской информационной услуги	1. Банковская информационная услуга. 2. Финансовые инструменты привлечения денежных средств. 3. Финансовые инструменты размещения денежных средств.
2	Автономная модель	1. Финансовые инструменты привлечения денежных средств. 2. Финансовые инструменты размещения денежных средств.
3	Модель физического кэш-пулинга	1. Договоры банковского счета (с одним коммерческим банком). 2. Договор об оказании услуги физического кэш-пулинга. 3. Договоры коммерческого займа. 4. Финансовые инструменты привлечения денежных средств. 5. Финансовые инструменты размещения денежных средств.
4	Модель виртуального кэш-пулинга	1. Договоры банковского счета (с одним коммерческим банком). 2. Договор об оказании услуги виртуального кэш-пулинга. 3. Кредитные договоры (договоры кредитования в форме овердрафта). 4. Договоры банковского депозита.

Возможность установления подотчетности вытекает из юридического статуса головной компании. Несмотря на законодательное разграничение полномочий органов управления акционерного общества (в соответствии с которым руководство текущей деятельностью осуществляет исполнительный орган), головная компания как значимый акционер вправе определять решения, принимаемые дочерними обществами [3, ст. 6], а утверждение внутренних документов, регулирующих деятельность органов дочерних обществ (в том числе регламентирующих процесс управления денежным потоком) относится к компетенции общего собрания акционеров [3, ст. 6].

По сравнению с предыдущей моделью, в которой информация поступает от независимого банка, в данной модели существует риска искажения информации со стороны дочерних компаний. Однако, банк может осознавать, какое преимущество дает его информационная услуга и, соответственно, требовать более высокое вознаграждение. Именно поэтому затраты на проверку достоверности отчетности дочерних компаний необходимо сравнивать с затратами на выплату банковского вознаграждения.

Эффективность управления в такой модели будет зависеть от оперативности предоставления отчетности, ее качества и достоверности, уровня развития учетно-информационной системы.

Перейдем к рассмотрению модели кэш-пулинга. Под кэш-пулингом мы понимаем банковскую услугу, которая позволяет головной компании сконцентрировать все средства группы на виртуальном или реальном счете и увеличить тем самым эффективность использования денежных средств, то есть увеличить доходы от их размещения и сократить расходы на их привлечение [4-7].

Анализ соответствующих работ [4-7] показал, что использование модели кэш-пулинга требует обеспечения ряда «предпосылок»:

1. Выбор коммерческого банка для обслуживания. При выборе коммерческого банка необходимо обратить внимание на следующие моменты: стоимость кэш-пулинга, тариф на расчетно-кассовое обслуживание, условия кредитования (размер кредитных лимитов, ставка), техническая оснащенность банка, готовность внедрять изменения в «коробочный» продукт кэш-пулинга, наличие продленного операционного дня по платежам.

Сначала головная и дочерние компании заключают договоры банковского счета и договоры дистанционного банковского обслуживания. Впоследствии головная компания заключает договор об оказании услуг кэш-пулинга, в котором закрепляет все необходимые параметры кэш-пулинга, а дочерние компании присоединяются к данному договору, предоставляя в банк соответствующее заявление.

2. Наличие утвержденного порядка внутригруппового финансирования с использованием займов (для модели физического кэш-пулинга), регламентирующего, в частности, порядок установления процентных ставок.

3. Обеспечение интеграции ERP-системы компании с информационными системами банка, а также наличия защищенного канала связи.

3. В модели физического кэш-пулинга банк осуществляет консолидацию свободных остатков со счетов дочерних компаний на счет головной компании (операция консолидации) и в случае такой потребности пополняет счета дочерних компаний за счет остатка на счете головной компании до достижения целевого остатка (операция финансирования) [8]. Операцию консолидации банк осуществляет в конце дня или в течение

дня по расписанию, операцию финансирования – в течение дня по расписанию.

В соответствии с российским законодательством компания не может просто так перевести денежные средства другой компании без указания конкретного основания для перевода, именно поэтому для проведения операций консолидации и финансирования здесь заключаются договоры коммерческого займа между головной и дочерней компаниями [8]. Погашение ранее выданного займа условно называется операцией по возврату и осуществляется в начале банковского дня по месту ведения счета головной компании.

В случае превышения финансовых потребностей группы над ее финансовыми возможностями дополнительный объем финансирования в такой модели можно привлечь с помощью различных финансовых инструментов привлечения. Получившая краткосрочный кредит (овердрафт) головная компания с помощью договоров коммерческого займа (и платежных поручений) осуществляет перевод полученных средств в адрес нуждающихся дочерних компаний. И, наоборот, в случае превышения финансовых возможностей группы над ее финансовыми потребностями временно свободные денежные средства можно разместить в различные финансовые инструменты размещения.

Для того, чтобы избежать риска доначисления налога на прибыль, размер процентных ставок по займам между взаимозависимыми лицами должен находиться в интервале предельных значений. Предельные значения составляют от 75 до 125 процентов от ключевой ставки ЦБ РФ [9, ст. 269]. Так, например, при ключевой ставке в 8,5% интервал предельных значений составит от 6,4 до 10,6 %.

На рисунке 1 представлена модель физического кэш-пулинга. В приведенном примере две дочерние и одна головная компании имели положительные остатки в размере 5 рублей каждый. В результате их консолидации на мастер-счете совокупный положительный остаток группы составил 15 рублей, из которого 5 рублей головная компания предоставила другой своей дочерней компании для финансирования кассового разрыва, а оставшиеся 10 рублей разместила в инструменты финансового рынка.

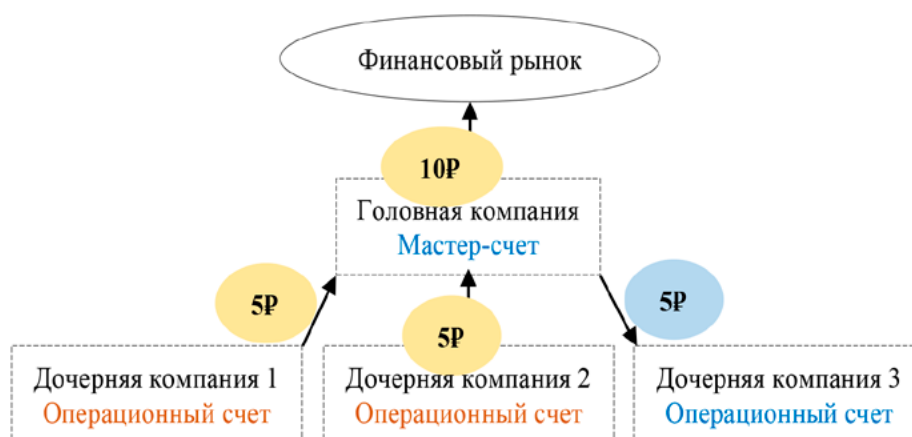


Рис. 1. Модель физического кэш-пулинга



Рис. 2. Модель виртуального кэш-пулинга

4. В модели виртуального кэш-пулинга банк осуществляет учет совокупного положительного и совокупного отрицательного остатков группы при начислении процентов по кредиту (депозиту). Начисление процентов может осуществляться по одной из двух схем:

1. Схема компенсации: банк сравнивает между собой совокупный отрицательный и совокупный положительный остаток, делит на две части больший из остатков (на сумму, равную по противоположному остатку, и оставшуюся сумму), на первую часть начисляет стандартный процент по овердрафту (депозиту), а на вторую часть – сниженный процент по овердрафту (повышенный процент по депозиту).

2. Схема взаимозачета: банк суммирует совокупный отрицательный остаток

с совокупным положительным остатком и на полученное сальдо начисляет стандартный процент по депозиту (кредиту).

На практике чаще всего предлагается первая схема начисления процентов.

На рисунке 2 представлена модель виртуального кэш-пулинга.

Сравним между собой модели управления денежным потоком с точки зрения возможного финансового результата от использования денежных ресурсов (табл. 4-7). Исходные данные для сравнения: группа компаний состоит из четырех дочерних компаний и одной головной, на конец дня две компании имеют отрицательный остаток, три компании – положительный, для отдельной независимой компании размер ставки по депозиту составляет 4 % годовых, по кредиту – 10 % годовых.

Таблица 4

Расчет финансового результата в модели на основе банковской информационной услуги и автономной модели

Счет	Остаток на конец дня, руб.	Проценты по депозиту / кредиту, руб.
Мастер-счет	1 500 000,00	164,38
Счет 1	2 000 000,00	219,18
Счет 2	-3 000 000,00	-821,92
Счет 3	1 800 000,00	197,26
Счет 4	-300 000,00	-82,19
Итого	2 000 000,00	-323,29

Таблица 5

Расчет финансового результата в модели виртуального кэш-пулинга (схема компенсации)

Счет	Остаток на конец дня, руб.	Виртуальный остаток, руб.	Проценты по депозиту / кредиту, руб.
Мастер-счет	1 500 000,00	3 300 000,00 2 000 000,00	361,64 328,77
Счет 1	2 000 000,00		
Счет 3	1 800 000,00		
Счет 2	-3 000 000,00	-3 300 000,00	-904,11
Счет 4	-300 000,00		
Итого	2 000 000,00	-	-213,70

В модели на основе банковской информационной услуги и модели автономного управления соответствующие проценты будут начисляться на каждый счет по отдельности. Убыток по группе компаний составит 323,29 рублей.

В модели виртуального кэш-пулинга при начислении процентов по схеме компенсации и установлении для ВИНК повышенной ставки по депозиту в 6% убыток по группе компаний составил 213,70 рублей. В повышенной ставке для ВИНК банк учитывает то, что ему не нужно привлекать ресурсы для выдачи кредита. Повышенная ставка в 6% лишь частично компенсировала процентные расходы по овердрафту. Размер повышенной ставки по депозиту, которая полностью покрывает процентные расходы, можно найти по формуле:

$$\% = \frac{Kp * (\%_{кр} - \%_{деп})}{Деп} \quad (1)$$

где % – повышенная процентная ставка по депозиту, которая покрывает процентные расходы;

$\%_{кр}$ – процентная ставка по овердрафту;

$\%_{деп}$ – процентная ставка по депозиту;
 Kp – совокупный отрицательный остаток группы;

Деп – часть совокупного положительного остатка, которая превышает совокупный отрицательный остаток группы.

В нашем примере повышенная ставка по депозиту должна составлять 9,9% годовых.

В модели виртуального кэш-пулинга при начислении процентов по схеме взаимозачета прибыль по группе компаний составит 219,18 рублей. Разница в финансовых результатах обусловлена сближением величины ставки по кредиту и депозиту.

В модели физического кэш-пулинга потребность в финансовых ресурсах в первую очередь была покрыта за счет внутренних возможностей группы. Благодаря размещению совокупного положительного остатка группы на банковском депозите прибыль по группе компаний составила 219,18 рублей. Проценты по договорам коммерческого займа в расчете не были учтены ввиду того, что итоговый процентный результат для группы равен нулю.

Таблица 6

Расчет финансового результата в модели виртуального кэш-пулинга
(схема взаимозачета)

Счет	Остаток на конец дня, руб.	Виртуальный остаток, руб.	Проценты по депозиту / кредиту, руб.
Мастер-счет	1 500 000,00	-	-
Счет 1	2 000 000,00	-	-
Счет 2	-3 000 000,00	-	-
Счет 3	1 800 000,00	-	-
Счет 4	-300 000,00	-	-
Итого	2 000 000,00	2 000 000,00	219,18

Таблица 7

Расчет финансового результата в модели физического кэш-пулинга

Счет	Остаток до консолидации, руб.	Остаток после консолидации, руб.	Проценты по депозиту / кредиту, руб.
Мастер-счет	1 500 000,00	2 000 000,00	219,18
Счет 1	2 000 000,00	-	-
Счет 2	-3 000 000,00	-	-
Счет 3	1 800 000,00	-	-
Счет 4	-300 000,00	-	-
Итого	2 000 000,00	2 000 000,00	219,18

Таблица 8

Сравнительный анализ моделей управления денежным потоком ВИНК

№ п/п	Критерий сравнения	Банковская информационная услуга	Автономное управление	Виртуальный кэш-пулинг	Физический кэш-пулинг
1	Основные риски	Риск ухудшения условий заимствования на финансовых рынках (по ставкам, объемам, срокам и др.), влекущий за собой иные риски.		-	Риски трансфертного ценообразования
2	Перечень доступных финансовых инструментов	Большой перечень как для размещения, так и для привлечения финансовых ресурсов.		Ограниченный: инструмент привлечения – только кредитный договор, размещения – только договор банковского депозита.	Большой перечень, но только в отношении итогового остатка группы. Инструмент внутригруппового перераспределения – только договор коммерческого займа.
3	Финансовый результат (табл. 4-7)	Убыток – 323,29 руб.		Убыток – 213,70 руб. (компенсация). Прибыль – 219,18 руб. (взаимозачет).	Прибыль – 219,18 руб.
4	Текущие расходы на финансовые услуги	Расходы на привлечение финансовых ресурсов (в т.ч. процентные расходы) и их размещение.		Единовременное вознаграждение за организацию кэш-пулинга, регулярные комиссии за обслуживание счетов, включенных в кэш-пул.	
		Регулярные комиссии за предоставление информации.	-	Расходы на привлечение кредитов (кроме процентных расходов), расходы на размещение средств на депозитах.	Регулярные комиссии за переводы. Редкие и малые по величине расходы на привлечение финансовых ресурсов (в т.ч. процентные расходы) и их размещение.

Для того, чтобы составить более полное представление о каждой модели и выбрать наилучшую, сравним модели по дополнительным критериям (табл. 8).

Очевидно, что автономная модель и модель на основе банковской информационной услуги уступают двум моделям кэш-пулинга. Сравним между собой две последние.

По критерию финансового результата наилучшей является модель физического кэш-пулинга и модель виртуального кэш-пулинга со схемой компенсации. По критерию текущих расходов на финансовые услуги модель виртуального кэш-пулинга уступает модели физического. Переводы денежных средств являются традиционно недорогой услугой на российском рынке; переводы между счетами, открытыми в одном банке, зачастую и вовсе выполняются бесплатно [10]. О комиссиях по кредитным и депозитным услугам такого сказать нельзя. По критерию перечня финансовых

инструментов также лидирует физический кэш-пулинг. Его риски трансфертного ценообразования можно избежать, если соблюдать требования действующего законодательства РФ.

Модель физического кэш-пулинга может потребовать немалых первоначальных вложений, однако они в скором времени окупятся и в последующем на поддержание функционирования такой модели будет уходить меньше текущих расходов.

Выводы

Таким образом, несмотря на наличие ряда недостатков, модель физического кэш-пулинга является наилучшей моделью централизованного управления денежным потоком ВИНК, поскольку она отвечает сути интеграции, позволяет реализовать финансовый потенциал группы и тем самым более эффективно использовать ограниченные финансовые ресурсы.

Библиографический список

1. Иванов С.С. Построение систем централизованного управления денежными средствами на примере крупнейших корпораций топливно-энергетического комплекса // Финансы и кредит. 2011. № 40 (472). С. 15-24.
2. Шешукова Т.Г., Войтенко М.Л. Управление денежными средствами холдинга на основе банковского пулинга // Финансы и кредит. 2007. № 48 (288). С. 35-39.
3. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ред. от 02.07.2021, с изм. и доп., вступ. в силу с 13.07.2021). [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 06.02.2022).
4. Гриценко П.П. Выгоды и условия применения инструментов консолидации финансов в холдингах // Контроллинг. 2021. № 1 (79). С. 62-69.
5. Ермоловская О.Ю., Комарова М.А. Практические аспекты кэш пулинга как вида управления денежными потоками корпорации // Вестник Волгоградского института бизнеса. 2019. Т. 46. № 1. С. 160-164.
6. Иерусалимова В.В., Быканова Н.И., Выродова В.А. Пути развития отечественного рынка банковских услуг по управлению денежными средствами корпоративных клиентов (cash management) // Научный результат. Экономические исследования. 2018. № 1. С. 80-87.
7. Ильясов Т.Р. Оптимизация управления внутренними финансовыми потоками крупных нефинансовых корпораций // European science. 2017. № 7 (29). [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/optimizatsiya-upravleniya-vnutrennimi-finansovymi-potokami-krupnyh-nefinansovyh-korporatsiy> (дата обращения: 06.02.2022).
8. Условия предоставления услуги «Кэш-пулинг. Мастер-счет» // официальный сайт Банк ВТБ (ПАО). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vtb.ru/krupnyj-biznes/raschety/pulingovye-produkty/> (дата обращения: 06.02.2022).
9. Федеральный закон от 05.08.2000 № 117-ФЗ «Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)» (ред. от 29.11.2021). [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/ (дата обращения: 06.02.2022).
10. Королев А.А., Ларин А.В. Банковские расчетные продукты для современного казначейства // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке. 2009. № 6. [Электронный ресурс]. URL: http://www.reglament.net/bank/raschet/2009_6/get_article.htm?id=610 (дата обращения: 06.02.2022).