

В.П. Винокурова
канд. экон. наук, профессор
Л.В. Кислицына
старший преподаватель кафедры финансов

ОСОБЕННОСТИ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Развитие предприятия определяется целями, которые обеспечивают тактику и стратегию этого предприятия, и доступностью капитала, поступающего в распоряжение менеджеров.

В зависимости от стадии «жизненного цикла» предприятия, с одной стороны, и внешних условий хозяйствования, с другой стороны, некоторые приоритетные финансовые цели приобретают статус так называемых «суперцелей». В частности, в 90-е годы, в условиях спада российской экономики и кризиса платежных отношений, «суперцелью» для большинства предприятий являлось обеспечение минимально необходимого уровня ликвидности предприятия.

Начиная с 2000 года, такой «суперцелью» является создание системы финансирования, как для автономного предприятия, так и для предприятий в составе интегрированных групп. Содержание такой цели определяется формированием финансовой структуры капитала, структурой и содержанием схем финансирования, методами финансирования, задействованными между взаимосвязанными предприятиями, развитостью рынка капитала в стране, регионе, отрасли.

С нашей точки зрения, сосредоточение целей предприятия на системе финансирования обусловлено необходимостью обеспечения его финансового равновесия, что, в свою очередь, является важнейшим условием создания и роста стоимости бизнеса.

Финансирование можно рассматривать с чисто финансовой точки зрения. В этом случае он представляет собой процесс по формированию потоков поступлений и выплат на предприятии. Однако, такой подход к толкованию процесса финансирования, с нашей точки зрения, является слишком упрощенным, поскольку связан с организацией движения денежных потоков, безотносительно к происхождению денежных средств, составляющих наполнение этих потоков.

Качественная характеристика финансирования предприятия существенно углубляется, в том случае, когда классификация операций по финансированию, наряду с выделением направленности денежных потоков, предусматривает форму источника финансирования. В частности, по мнению Анташова В.А., Уваровой Г.В., под финансированием можно понимать приобретение (получение) финансовых средств путем привлечения собственного, заемного и привлеченного капитала [1, С.47].

Такой подход основан на том, что капитал рассматривают в балансовом смысле, как обязательства предприятия перед инвесторами собственного, заемного и привлеченного капитала. Отсюда, финансирование классифицируется

как пассивное, что означает привлечение капитала с позиции пассивной стороны баланса.

Пассивное финансирование, по нашему мнению, отличается тем, что предприятие как экономический субъект хозяйствования обособляется от своих кредиторов, начиная от собственников, и, заканчивая непосредственными внешними кредиторами.

Наряду с пассивным финансированием, предприятие может задействовать операции активного финансирования. Особенностью этих операций, если следовать выбранному подходу, является их связь с другой стороной баланса предприятия – актива, который отражает состояние и движение капитала, связанного в имуществе предприятия.

Активное же финансирование предприятия связано с формированием финансовых потоков (входящих и исходящих) в результате процедуры высвобождения капитала. В частности, источниками активного финансирования являются: выручка от продажи имущества предприятия, например оборудования, высвобожденные амортизационные отчисления в составе выручки от продаж, высвобождение капитала в результате ускорения оборачиваемости оборотного капитала.

Классификация операций по финансированию в зависимости от источников капитала (пассивное финансирование) и в зависимости от способа высвобождения капитала (активное финансирование) не исчерпывает многообразия форм финансирования.

Важное значение для предприятия имеет происхождение источников финансирования, с учетом такого признака, как связь капитала с хозяйственными операциями предприятия. Различают внешнее и внутреннее финансирование. Операции по внешнему финансированию характеризуются прямой связью с рынками капиталов, тогда как операции по внутреннему финансированию реализуются посредством платежных отношений, возникающими между предприятием и рынками нефинансовой сферы.

С нашей точки зрения, первый тип финансирования или финансирование за счет внешних источников, в зависимости от субъектов, предоставляющих средства, можно классифицировать следующим образом:

- 1) Финансирование со стороны постоянных собственников;
- 2) Финансирование со стороны новых собственников;
- 3) Финансирование со стороны кредиторов (финансирование за счет заемных средств);
- 4) Финансирование со стороны заимодателей, которые комбинируют права собственников и кредиторов.

Каждое из направлений характеризуется особым механизмом и условиями предоставления денежных средств, отражает интересы той или иной группы инвесторов, и оказывает конкретное влияние на финансовую политику предприятия.

Второй тип финансирования или внутреннее финансирование, с нашей точки зрения, требует иного классификационного подхода, основанного на выделении источников. Происхождение этих источников может быть связано ли-

либо с высвобождением ранее вложенного капитала, либо с капитализацией прибыли. Оно может осуществляться за счет: а) высвобождения капитала из оборота, в результате ускорения оборачиваемости; б) амортизации; в) при реализации имущества предприятия; г) капитализации нераспределенной прибыли.

Организация финансирования предполагает наличие параметров и методических подходов, обеспечивающих выбор альтернативных источников и схем финансирования.

Как известно, в практике западного финансового менеджмента данный выбор осуществляется преимущественно через теорию цены и оптимизации структуры источников капитала. Вместе с тем, в практике финансирования российских предприятий есть ряд особенностей, основные из которых связаны с процессом реформирования отечественной экономики.

Механизм финансирования российских предприятий развивался под непосредственным влиянием экономических преобразований в России в течение последних десятилетий.

Главной отличительной особенностью этого периода стал переход от административно - хозяйственной системы хозяйствования к рыночной системе. В ходе реформирования экономики, в 90-е годы, предприятия испытывали повышенную потребность в заемных источниках финансирования. Она была связана, с одной стороны, с сокращением государственного финансирования, а с другой стороны, с либерализацией цен, сопровождающейся обесценением капитала предприятий. В то же время доступ к привлечению заемного капитала за счет кредитов коммерческих банков был существенно ограничен низкой кредитоспособностью большинства предприятий, в этот период времени, и высоким уровнем процентной ставки по кредитам, превышающим фактическую рентабельность предприятий.

Низкая кредитоспособность предприятий объясняется нерациональной структурой источников капитала, отличающаяся значительной долей привлеченного капитала в части кредиторской задолженности. Анализ факторов, обусловивших нерациональную финансовую структуру капитала российских предприятий, позволил сгруппировать их по однородным признакам, как внешние факторы и внутренние факторы [7].

К внешним факторам, по отношению к предприятию, относятся тарифный фактор, бюджетный и фискальный.

К внутренним факторам, происходящих из мотивации принятия финансовых решений, относятся поведенческий (оппортунистический) и конкурентный факторы.

Тарифный фактор находит выражение в следующем. Несоответствие цен спроса завышенным ценам предложения, со стороны предприятий сырьевых и тарифообразующих отраслей, приводит к рассрочке тарифных затрат неплатежами на большинстве предприятий, к росту просроченной кредиторской задолженности, к изменению структуры источников финансирования в пользу привлеченных и, как следствие, к нарушению финансового равновесия предприятия.

Бюджетный фактор формирования нерациональной структуры источников финансирования обусловлен несоответствием бюджетных доходов объему и направленности государственных расходов. Как известно, неэффективность государственных расходов, наличие бюджетного дефицита, преодолеваются за счет расширения внешнего и внутреннего государственного долга. В свою очередь, обслуживание капитальной суммы государственного долга и процентов по нему, также требует увеличения бюджетных доходов, что в 90-е годы обеспечивалось за счет увеличения налоговой нагрузки предприятий реального сектора экономики.

Содержание фискального фактора формирования нерациональной структуры капитала предприятий состоит в накоплении просроченной кредиторской задолженности по налогам и штрафным санкциям в бюджет. Как показывают исследования, предприятия, находясь в условиях жесткой налоговой нагрузки, как правило, соизмеряют риск финансовых наказаний за нарушение налоговой дисциплины с риском получения определенной нормы доходности, от использования мобилизованного, посредством начисленных налогов, капитала.

Влияние совокупности внешних факторов на финансовую структуру капитала промышленных предприятий дополняется действием внутренних факторов.

Поведенческий или оппортунистический фактор нашел выражение в следующем.

Большинство руководителей хозяйствующих субъектов сыграли определенную роль в накоплении неплатежей, и в ослаблении товарно-денежных отношений в связи с использованием бартерных и иных неденежных форм расчетов. По существу, экспансия товарообмена в народном хозяйстве – это нерыночное удерживание большинства сформировавшихся еще в советский период времени хозяйственных связей между предприятиями. Например, по свидетельству аналитиков, в 1982 году, уже 15% всех хозяйственных сделок промышленных предприятий совершались по бартеру. Данные опросов, проведенных в конце 1993 года, показали, что у 83% поставщиков и покупателей не только сохранились, сформированные ранее финансовые отношения, но и сделки между ними стали осуществляться, преимущественно, (в среднем до 70%) с использованием товарообменных операций [6, с.177].

Интенсивность распространения неденежных форм расчетов способствовала возникновению в российской экономике, так называемого синдрома «Х». Синдром «Х» представляет собой явление, когда предприятия, независимо от своей выручки:

- увеличивают объем заимствований (заемных средств), прежде всего за счет других предприятий и неплатежей фискальной системе и доводят его до уровня, когда погашение долгов в разумные сроки становится невозможным;
- увеличивают свои оборотные активы преимущественно в части отвлечения средств в расчеты (дебиторскую задолженность), предоставляя своим должникам товарные ссуды на длительные сроки;

- осуществляют эти увеличения прогрессирующими темпами, которые не связаны, как правило, с темпами естественных экономических процессов (инфляцией, ростом цен, ростом заработной платы и т.д.);
- утрачивают способность к денежному способу расчетов, как со стороны своих должников, так и по отношению к своим кредиторам.

Следствием «Синдрома X» является трансформация структуры источников финансирования предприятий. В частности, как следует из динамики статистических показателей, к концу 1995 года оборотные средства в промышленности на 68,5% обеспечивались за счет кредиторской задолженности, а в 1996 г. и 1997 г. – на 86,1% и 88,9% соответственно. При этом постоянно повышалась доля просроченной кредиторской задолженности. Так, в декабре 1995 года, она формировала свыше 51,2% суммарного объема оборотных средств в промышленности, а год спустя – уже 68,8%, а в конце 1997 года – 77,2% [6, с. 179.].

Содержание конкурентного фактора формирования нерациональной структуры капитала предприятий состоит в долговом удержании хозяйствующими субъектами производственной ниши, при неспособности производить конкурентные блага.

Таким образом, наличие внешних и внутренних факторов, влияющих на формирование финансовой структуры капитала предприятий, обеспечивало особенности механизма финансирования.

Кроме того, как показывает практика, в этот же период времени, широкое распространение получило кредитование банками предприятий, по принципу «финансовой иглы». Принцип «финансовой иглы» означает формирование жесткой финансовой зависимости предприятий от коммерческих банков, при реализации операций по финансированию [3, с. 267].

Схема организации такого финансирования сводилась к следующему.

Коммерческий банк, обладая контрольным пакетом акций предприятия, обеспечивал такое распределение его финансовых потоков, когда большая их часть направлялась не на развитие производства, а на увеличение банковских депозитов, приносящих относительно большой доход. В результате предприятие, испытывающее «инвестиционный голод», для поддержания производства получало кредит в банке, попадая тем самым в еще большую зависимость от него.

В сложившихся условиях данная финансовая зависимость предприятия от банка, как правило, служила основой (неформальной) для образования интегрированных бизнес - групп (ИБГ) разного типа. В составе этих групп коммерческие банки, стали предоставлять кредиты предприятиям внутри группы взаимосвязанных предприятий.

На конец 1997 г. в России был сформирован целый ряд крупнейших ИБГ, сконцентрировавших значительный объем капитала и имеющих своим центральным элементом банк, в их числе: Интеррос – ОНЭКСИМ (финансово-промышленная ИБГ), центральный элемент – ОНЭКСИМбанк; группа Инкомбанка (финансово-промышленная ИБГ), центральный элемент – Инкомбанк; группа банка «Российский кредит» (финансово-промышленная ИБГ), централь-

ный элемент – банк «Российский кредит»; «Консорциум Альфа-групп» (финансово-промышленная ИБГ), центральный элемент – Альфа-банк [4, с. 78]

Не случайно, практика последних лет свидетельствует о том, что банковское кредитование как источник финансирования широко применяется в рамках различного рода объединений предприятий или интегрированных бизнес – групп. По очевидным причинам, крупная ИБГ является наиболее привлекательной для кредиторов.

Особенности финансирования характерные для отдельных бизнес-единиц, на наш взгляд, обусловлены также механизмом корпоративного структурирования.

Формирование корпоративной структуры или корпоративное структурирование предполагает как изменение акционерного (имущественного) механизма, так и создание особого механизма, обеспечивающего доступ к финансовым, производственным ресурсам и денежным потокам. Трансформация корпоративного структурирования в России началась в период 1993-1997 гг., когда, в условиях недостаточности ликвидных платежных средств, произошло замещение их товарообменными операциями и взаимозачетами.

В этой ситуации предприятия начали «объединяться», либо для того, чтобы выжить, либо с целью получения дополнительной прибыли (данное поведение экономических субъектов получило в экономической литературе название «рентоориентированного»). Зачастую это объединение шло по пути слияний и поглощений, когда отдельные предприятия, имеющие избыточный от инвестиций объем денежных средств, приобретали пакеты акций других предприятий.

В настоящее время в России процесс концентрации и централизации капитала, в части создания и развития крупных корпоративных структур, наблюдается в большей части отраслей экономики: в лесной промышленности (группа компаний «Илим Палм Энтерпрайз»), в нефтегазовой промышленности (корпорация «Газпром»), энергетики (РАО «ЕЭС России»), в химической промышленности (корпорация холдингового типа «Химмаш»), в алюминиевой промышленности (группа компаний «Русский алюминий» и группа компаний «СУАЛ»), в отрасли связи (корпорация «Ростелеком») и др.

В целом интеграционные процессы в числе основных целей предполагают:

- консолидацию капиталов участников корпорации и их использование с целью увеличения инвестиционных потоков в региональную экономику,
- минимизацию риска в связи с его перераспределением внутри участников корпорации,
- использование механизмов привлечения внешних источников финансирования (прежде всего кредитов и займов),
- повышение уровня занятости в связи с расширением и диверсификацией производства, рост объемов производства и продаж, увеличение налоговых платежей.

Однако, рассматривая влияние интеграционных процессов, с точки зрения их воздействия на механизм финансирования отдельных бизнес-единиц, являющихся резидентами отдельных регионов, следует отметить следующее.

Помимо положительного эффекта от процессов интеграции в части получения дополнительных источников финансирования для корпорации в целом, имеет место ряд негативных моментов для отдельных бизнес-единиц.

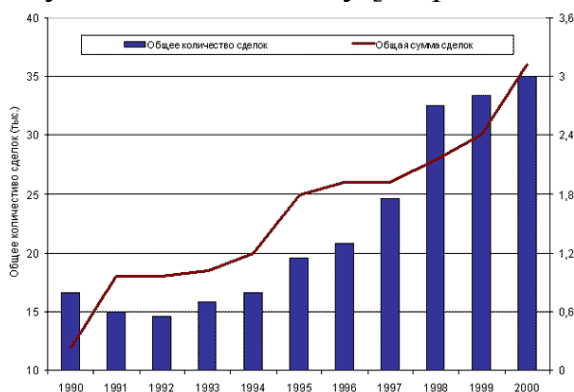
Во-первых, нецелесообразно однозначно положительно оценивать процесс интеграции во всех ее проявлениях, поскольку, как показывает практика, основополагающим принципом, закладываемым в схему работы корпорации, является принцип приоритета общекорпоративного интереса перед локальными интересами отдельных бизнес-единиц.

Во-вторых, специфика корпорации, связанная с выделением в ее составе центров прибыли и затрат, направлена на сосредоточение большей части финансовых ресурсов в едином центре. Это, с одной стороны, отвечает интересам корпорации в целом, а, с другой стороны, сокращает возможности моделирования финансирования для отдельных бизнес-единиц.

В-третьих, интеграционные процессы в России чаще всего приводят к переносу налогооблагаемой базы и налоговых поступлений в другие регионы, в результате предприятия не имеют возможности использовать в составе источников финансирования кредиторскую задолженность по налогам в бюджет.

Финансирование российских предприятий испытывает на себе существенное влияние механизма слияния компаний и поглощений.

Примечательно, что слияния и поглощения популярны во всем мире и применяются даже достаточно успешными компаниями. За последнее десятилетие деятельность компаний по слияниям и поглощениям в мире заметно активизировалась. Одновременно увеличивалась как общая сумма сделок, их количество, так и размеры сделок. К концу 2000 года общий размер рынка превысил 3 трлн. долларов США (см. рис. 1). Общее число сделок по слияниям и поглощениям компаний в мире с 1980 по 1999 год увеличивалось в среднем на 46% ежегодно. Доля суммарной стоимости слияний и поглощений в мировом ВВП возросла с 0,3% в 1980 году до 8% в 1999 году [<http://www.cfin.ru>].



Источник: данные компании Andersen Consulting (Коммерсантъ, 26 октября 2000 года, с.8).

Рис. 1. Мировой рынок слияний и поглощений компаний

В качестве мотива слияния и поглощения компаний можно выделить усиление позиции компании на внутреннем и мировом рынках капитала. В России же зачастую крупные компании при формировании системы финансирования,

экономически целесообразным и выгодным считают получение дополнительных производственных мощностей, трудовых ресурсов, а также «сформированных» финансовых взаимоотношений с покупателями и поставщиками, именно путем поглощения отдельных предприятий.

Практика выработала множество способов поглощений, но некоторые из них получили очень широкое применение. К числу распространенных способов относится в частности формирование на предприятии-цели, так называемой подконтрольной кредиторской задолженности.

Характеризуя накопление кредиторской задолженности, как своеобразный российский феномен, следует заметить, что, с одной стороны, зачастую увеличение ее доли в финансовой структуре капитала предприятий было мерой вынужденной, в силу влияния факторов рассмотренных выше. С другой стороны, достаточно часто, кредиторы различными способами инициируют накопление кредиторской задолженности отдельными предприятиями.

Во-первых, формирование и накопление подконтрольной кредиторской задолженности характерно для предприятий, выполняющих роль производственных хозяйственных единиц или центров затрат внутри «неформальных» интегрированных корпораций. В этом случае корпорация, путем перераспределения финансовых потоков, концентрирует основную долю затрат, и, как следствие, исходящие денежные потоки в центрах затрат. Как результат, такие предприятия становятся «инициативно-убыточными» внутри корпорации, выручка от продаж и прибыль переводятся в другие предприятия-участников корпорации.

Во-вторых, формирование подконтрольной кредиторской задолженности может осуществляться с целью приобретения контрольного пакета акций предприятия. В этом случае кредитор осуществляет «приток» денежных средств посредством предоставления предприятию-цели коммерческого кредита. Особенностью этой сделки является завышение цены, предоставленного по договору, товара и, как следствие, завышение размеров просроченной кредиторской задолженности. При установлении контроля над непогашенной, в течении 3-х месяцев, кредиторской задолженности, в размере не менее 100 минимальных размеров оплаты труда, может инициировать банкротство предприятия-цели, в результате которого стать собственником предприятия -цели.

В-третьих, в рамках интегрированных корпораций на предприятиях, являющихся центрами затрат, подконтрольную кредиторскую задолженность формируют аффилированные посреднические структуры. Они имеют такую возможность при применении трансфертного ценообразования.

Механизм трансфертного ценообразования применяется также и в том случае, если отдельные хозяйствующие субъекты являются одновременно и дебиторами, и кредитора отдельного предприятия. Такая ситуация характеризуется тем, что в качестве поставщика на «подконтрольное» предприятие поставляется продукция по завышенной цене, а в лице дебитора в силу имеющегося влияния с использованием трансфертных цен есть возможность получить дополнительную прибыль. Тем самым «подконтрольное» предприятие несет потери в двойном размере. Следует отметить, что в подобную зависимость попадали российские предприятия тесным образом связанные с поставщиками и покупателями,

а в условиях строительства плановой экономики таких предприятий в нашей стране было большинство. Естественно, что в условиях перехода к рыночной экономике именно такие предприятия и попали в финансовую зависимость от своих кредиторов.

Примечательно, что в формировании «подконтрольной» задолженности очень часто заинтересованы монополии. Так, например, «Газпром», имея должников во всех сферах экономики, играет роль своеобразного координатора расчетов в промышленности. Доказательством этого является информация о том, что в Челябинской области «Газпром» создал торговый дом, целью которого являлось проведение бартерных взаимозачетов с многочисленными смежниками ОАО «Уральский автомобильный завод (УралАЗ)». При этом «Газпром» является совладельцем уралазовских совместных предприятий [5, с.64].

Механизм финансирования предполагает также выбор источников финансирования предприятий, которые получили названия инновационных. К таковым в данном случае можно отнести: венчурное финансирование, а также недивидендные способы получения доходов, которые характеризуются особыми схемами финансирования, например с использованием трансфертных схем.

Говоря о венчурном финансировании, следует отметить, что в российских условиях незначительны объемы инвестиций венчурного капитала на предприятиях.

По данным 2002 года, в России действует около 40 компаний, которые управляют венчурным капиталом оценочной величиной в 3 млрд. долл. США. Преимущественно данные фирмы созданы с участием американского и европейского капитала [2, с. 107]. Отличительной особенностью данных компаний является то, что ввиду значительного дефицита предложения финансовых ресурсов, сопровождающегося явным избыточным спросом на них, предъявляемым со стороны проектов, они финансируют не венчурные, а обычные, но высокорентабельные проекты.

Характеризуя роль банков в финансировании венчурных проектов российских предприятий, следует отметить, что в связи с особыми функциями венчурного капитала и чрезвычайно высокими его инвестиционными рисками, банковский сектор, как правило, не является самым активным участником инновационного процесса. В том случае, если посредником между банком и предприятием, осуществляющим венчурный проект, выступает венчурный капитал специализированной организации, инвестиционные риски оказываются распределенными. При этом соответственно, появляется возможность масштабного привлечения банковских ресурсов в реальный сектор, ориентированный на наукоемкие производства. Однако, ввиду недостаточного развития венчурного бизнеса в России, такая схема реализации венчурных проектов практически не применяется.

Положительной тенденцией в направлении развития венчурного финансирования реального сектора банковским является наличие своеобразного лидера в этой сфере. Таковым на сегодняшний день считается Сбергательный банк Российской Федерации, который играет роль «локомотива», активного формирующего процесс инвестирования наукоемких промышленных производств.

Так, в последние годы, Сбербанк кредитовал и финансировал значительное количество инвестиционных проектов, реализуемых российскими предприятиями. Примеры некоторых венчурных проектов предприятий – резидентов Иркутской области с участием капитала Сбербанка приведены в таблице 1.

Таблица 1

Венчурные проекты российских предприятий – резидентов Иркутской области, осуществляемые с участием капитала
Сбербанка РФ

| Проекты | Объем финансирования |
|--|-------------------------|
| Модернизация и техническое перевооружение действующего производства на ОАО «Братский алюминиевый завод» | 28,3 млн. долл. США |
| Модернизация парка самолетов Ту-154М на ОАО «Авиакомпания «Сибирь» | 25 млн. долл. США |
| Проект строительства и модернизации флота на ОАО «Ленское объединенное речное пароходство» | 163,3 млн. руб. |
| Кредиты на осуществление инноваций и нововведений ОАО «Иркутское авиационное производственное объединение» | 206,5 млн. долл. США |

**Таблица составлена по данным годовых отчетов Сбербанка РФ*

В российской практике для характеристики механизма предприятий применяют понятие «схема бизнеса» [5, с. 168], имея в виду в данном случае механизм получения собственником бизнеса дохода от своей собственности.

Особенностью России, в данном случае, является доминирование невидендных способов получения дохода и, как следствие, формирование невидендных схем финансирования бизнеса.

Данные схемы характеризуются тем, что, зачастую доход собственника формируется не в результате максимизации прибыли на акцию, а иными способами такими, например, с использованием трансфертного ценообразования, устанавливаемого либо на используемое сырье и материалы, либо на конечный продукт.

Особое место и значение в практике финансирования российских предприятий приобрели и так называемые квазиинвестиционные ресурсы [3, с.260]. Их существование было обусловлено особым феноменом российской экономики 90-х годов, получившим название системы взаимных неплатежей. Реакцией предприятий на данный феномен является использование в своей деятельности особых неденежных форм инвестирования, которые с известной долей условности можно рассматривать как своеобразные инвестиционные источники финансирования. К ним относятся: взаимные зачеты долгов предприятий, бартер (натуральный обмен произведенными товарами и услугами, накопление средств на особых счетах дочерних фирм.

В практике российских предприятий квазиинвестиционные ресурсы применялись в сочетании с невидендными схемами получения дохода и сопровождалась формированием подконтрольной кредиторской задолженности.

Таким образом, развитие системы финансирования российских предприятий сопровождается изменением содержания операций по финансированию,

изменением их направленности, структурированием участников, и появлением новых инструментов организации этих операций.

Список использованной литературы:

1. Анташов В.А., Уварова Г.В. Экономический советник менеджера. Учеб. пособие. – Мн.: Финансы, учет, аудит. – 1996. – 320 с.
2. Егорова Н.Е., Смулов А.М. Венчурный капитал в России и источники финансирования прогрессивных технологий и наукоемких производств // Аудит и финансовый анализ. - 2003.-№.3.-с. 106-130.
3. Мезоэкономика переходного периода: Рынки, отрасли, предприятия. - М.: Наука, 2001.- 516 с.
4. Паппэ Я.Ш. Олигархи: экономическая хроника 1992-2000. – М.: ГУ ВШЭ, 2000.- 223 с.
5. Предприятия России: корпоративное управление и рыночные сделки. – М.: ГУ ВШЭ, 2002. – 258 с.
6. Сергиенко Я.В. Финансы и реальный сектор. – М.: Финансы и статистика, 2004 –384 с.
7. Фомин П.А., Хохлов В.В. Оценка эффективности использования финансов предприятий в условиях рыночной экономики /<http://ad6.bannerbank.ru>