

УДК 658.141

## ЕФЕКТИВНІСТЬ ДІЯЛЬНОСТІ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Тимошенко Н.Ю., Вавінський Б.О.

Національний технічний університет України  
«Київський політехнічний інститут»

Досліджено ефективність діяльності найбільших транснаціональних корпорацій США у посткризовий період; визначено і проаналізовано показники, що справляють найбільший вплив на капіталізацію ТНК.

**Ключові слова:** транснаціональна корпорація, криза, посткризовий період, ефективність діяльності, світова економіка, глобалізація.

**Постановка проблеми.** Інтенсифікація глобалізаційних процесів у світовій економіці, призводить до об'єднання компаній, корпорацій, регіонів та країн у єдине ціле. Ігнорування кордонів та стрімкий розвиток новітніх технологій – все це наслідки глобалізації національних економік. Скорочення часового фактора набуває особливого значення для ведення успішної діяльності на сьогоднішній день. У таких умовах провідну роль посідає діяльність транснаціональних корпорацій, їх взаємозв'язки та вплив на економіку багатьох країн, а також світові тенденції розвитку економічних регіонів, де спостерігається найбільша сукупність ТНК.

Світова фінансова криза спричинила масове безробіття, банкрутство багатьох компаній, глобальне зниження виробництва та стала вагомим проблемою для більшості країн світу. Спад в економіці зумовив зниження обсягу попиту та тиск на керівництво країн щодо впровадження експортно-імпортних бар'єрів. Етапи завершення кризи та початку посткризового відновлення показали позитивну динаміку росту світової економіки та поживлення торгівлі. Нові посткризові реалії змусили світову спільноту здійснювати пошук найоптимальніших моделей подальшого стабільного розвитку глобальної економіки, що відобразилося у низці наукових розробок та дослідницьких робіт щодо ефективного управління зовнішньоекономічною діяльністю на корпоративному, регіональному, державному та міжнародному рівнях. Вищенаведене свідчить про актуальність дослідження ефективності діяльності транснаціональних корпорацій у посткризовий період.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам дослідження транснаціональних корпорацій у глобалізаційних процесах, їх діяльності у кризовий та посткризовий періоди присвячено ряд праць зарубіжних і вітчизняних науковців. Так, авторами Т.В. Азаровою, В.І. Охотою були досліджені стратегії розвитку ТНК у контексті підвищення міжнародної конкурентоспроможності країн. Автори Б. Андревский, Дж. Даннінг, Р. Рамамурті та Дж. Синг досліджували діяльність провідних транснаціональних корпорацій світу у посткризовий період.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас, аналіз останніх публікацій показує, що не зважаючи на достатньо вагомий внесок у дослідження діяльності ТНК по всьому світу у кризовий та посткризовий періоди, їх ролі на світовій арені, антикризових захо-

дів державного регулювання діяльності корпорацій, потребує подальшого дослідження проблеми ефективності діяльності і кооперації ТНК в умовах сучасної міжнародної системи, а також шляхи підвищення ефективності діяльності транснаціональних корпорацій у посткризовий період.

**Мета статті.** Метою статті є дослідження ефективності діяльності провідних транснаціональних корпорацій США як важливих суб'єктів міжнародних відносин у посткризовий період, їх вплив на світову економіку загалом.

**Виклад основного матеріалу.** У сучасних умовах діяльність ТНК ініціює процес формування мегарегіонів як групи суміжних регіонів (макрорегіонів) прикордонних країн, що пов'язані між собою єдиною глобальною функцією, а також сприяють активізації інтеграційних процесів за рахунок збільшення динаміки товарних і інвестиційних потоків; розширення масштабів конкуренції; сприяють організації існуючих і використанню нових способів організації міжнародного виробництва не пов'язаних з участю у капіталі; розвитку та поглибленню міждержавної кооперації між господарськими одиницями, науковими організаціями та державними органами влади і т.д.

Універсальним показником оцінки ефективності використання фінансових ресурсів, що належать як власникам, інвесторам, так і кредиторам, є рентабельність інвестованого капіталу. На даний показник впливають численні фактори як макро-, так і мікросередовища [1, с. 37]. До макроекономічних факторів належать: економічна ситуація в країні, кон'юнктура ринку, податкова та кредитна політика держави, рівень тарифів і мита, ціни на ресурси та комплектуючі товари країн базування ТНК тощо. До мікроекономічних факторів належать ті, що безпосередньо пов'язані з внутрішньою діяльністю підприємства: організація фінансів підприємства, виробнича сфера, стратегія маркетингу та менеджменту тощо. Водночас, враховуючи те, що ефективність фінансової діяльності, в першу чергу, залежить від фінансових аспектів функціонування компанії, зосередимо нашу увагу на дослідженні впливу показників фінансової діяльності провідних ТНК світу та рентабельність інвестованого у них капіталу [2].

Для оцінки факторів, що впливають на рентабельність інвестованого капіталу ТНК, застосуємо регресійний аналіз даних як метод вивчення стохастичних взаємозв'язків в аналізі господарської діяльності підприємств. Для проведення дослідження була сформована статистична ви-

бірка по чотирьом провідним корпораціям Apple, McDonalds, Disney, та Exxon Mobil, що входять до складу найбільших світових корпорацій реального сектора економіки.

Обрані корпорації мають одні країну базування – США, тобто функціонують в єдиному макроекономічному середовищі, що дає можливість визначити ті детермінанти ефективності фінансової діяльності компаній, які безпосередньо залежать від обраної фінансової стратегії та результативності роботи фінансового менеджменту. Крім того, усі корпорації мають схожі принципи формування структури капіталу та активів компаній.

Для отримання релевантної регресійної моделі були використані панельні дані фінансової звітності корпорацій за період з четвертого кварталу 2010 р. по перший квартал 2015 рр.

При побудові регресійної моделі за залежні змінну було прийнято показник рентабельності інвестиційного капіталу (ROIC), який обчислюється відношенням чистого прибутку компанії до сукупного інвестованого власниками акцій і кредитором капіталу компанії формула розрахунку показника має вигляд:

$$ROIC_{it} = \alpha + \beta_1 DIO_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 PR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TCE_{it} + \beta_6 DSO_{it} + v_{it}, \quad (1)$$

де,  $ROIC_{it}$  – рентабельність інвестованого капіталу,  $DIO_{it}$  – коефіцієнт інтенсивності продажів,  $FCF_{it}$  – показник вільного потоку грошових коштів,  $PR_{it}$  – показник дивідендних виплат,  $LEV_{it}$  – показник левериджу,  $TCE_{it}$  – коефіцієнт матеріальних активів,  $DSO_{it}$  – коефіцієнт здійснених виплат,  $\beta_1, \dots, \beta_6$  – стандартизовані коефіцієнти моделі,  $\alpha$  – константа,  $v_{it}$  – випадкова похибка моделі,  $i$  – номер об'єкта,  $t$  – час.

Таким чином, загалом отримані результати демонструють пряму залежність ефективності фінансової діяльності від вільного грошового потоку і коефіцієнта матеріальних активів та зворотну залежність від коефіцієнта інтенсивності продажів продукції. Для оцінки ступеня впливу обраних параметрів на незалежну змінну, необхідно розрахувати коефіцієнти еластичності, оскільки параметри рівняння представлені в різних одиницях виміру.

Таблиця 1

## Коефіцієнти еластичності

Показник	Коефіцієнт еластичності
DIO (days inventory outstanding)	-0.318
TCE (tangible common equity ratio)	0.722
FCF (free cash flow)	0.297

Джерело: розроблено авторами

Найбільший вплив на показник рентабельності господарської діяльності розглянутих корпорацій має коефіцієнт матеріальних активів підприємства (TCE). Найвище значення за модулем коефіцієнта еластичності при даному показнику свідчить про те, що при зростанні даного показника на 1%, показник рентабельності господарської діяльності збільшиться на 0,7%.

Специфіка діяльності корпорацій, які працюють у реальному секторі економіки, передбачає виску вагу матеріальних активів у структурі капіталу компанії, тому таким важливим є фінансування матеріальних активів.

Значний вплив на показник рентабельності інвестованого капіталу ТНК має коефіцієнт інтенсивності продажів продукції (DIO), що характеризує кількість днів, протягом яких компанія зберігає продукцію, перш ніж її продати (при матеріальному виробництві). Дані таблиці 1 свідчать, що при збільшенні показника на 1%, рентабельність компанії зменшиться на 0,3%.

Також на рентабельність інвестованого капіталу аналізованих корпорацій має вплив показник вільного потоку грошових коштів (FCF). Згідно з даними таблиці 1, зростання даного показника на 1% призводить до збільшення показника рентабельності господарської діяльності на 0,3% показник вільного потоку грошових коштів – один з найінформативніших показників фінансової діяльності, що демонструє здатність компаній генерувати високоліквідні активи. Для поточних і потенційних інвесторів, які вкладають кошти в активи тієї або іншої компанії, основний інтерес представляє здатність її менеджменту генерувати позитивні грошові потоки від їх експлуатації, які не тільки покривають усі необхідні витрати, але й забезпечують приріст добробуту. Тому в процесі прийняття рішень інвестори приділяють основну увагу не валовому або чистому доходу, а вільному грошовому потоку компанії, який може бути спрямований в їх розпорядження [3]. Таким чином, зростання вільного потоку грошових коштів має позитивний вплив на рентабельність інвестованого капіталу корпорацій. Одним з найголовніших фінансових ресурсів ТНК є кошти власників і співвласників корпорації, котрі формуються й акумулюються під час емісії і розміщення цінних паперів на фондовій біржі.

Проаналізуємо динаміку ринкової капіталізації визначених корпорацій у динаміці з 2007 по 2015 рр. У таблиці 2 наведено динаміку ринкової капіталізації досліджуваних ТНК США у динаміці останніх 9 років. Як видно із зазначених даних, у всіх проаналізованих п'яти корпорацій у 2009 році показник ринкової капіталізації знизився, проте вже у 2010 році він знову збільшився до рівня 2008 року, окрім Exxon Mobil.

Таблиця 2

## Динаміка показника ринкової капіталізації ТНК за період 2007-2015 років

ТНК	Роки								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Apple	72,9	109,9	79,5	189,5	324,3	559,0	416,7	483,1	724,8
Disney	70,2	61,1	31,1	61,1	81,5	78,5	104,0	142,9	178,3
McDonalds	52,6	62,3	58,2	69,1	80,1	99,2	100,0	96,9	93,6
Exxon Mobil	410,7	465,5	335,2	308,8	407,2	408,8	400,3	422,3	356,5

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

Показник ринкової капіталізації характеризує поточну вартість усіх акцій корпорації, що обчислюється як множення ціни одної акції на кількість випущених акцій. Показник ринкової капіталізації та її зростання є індикатором успішності акціонерної компанії.

Для більшої наочності дані таблиці зобразимо у графічному вигляді.

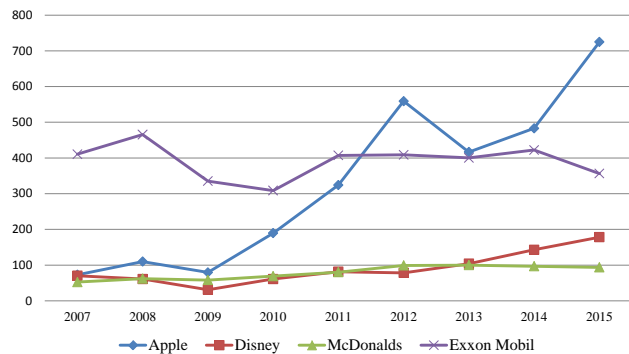


Рис. 1. Динаміка показника ринкової капіталізації ТНК США за період 2007-2015 рр.

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

Загалом, показник ринкової капіталізації корпорації Apple протягом усього аналізованого періоду виріс майже у 10 разів, що позитивно характеризує діяльність корпорації та її ефективність на ринку. Корпорація Disney показує стохастичну зміну показника ринкової капіталізації, та у 2015 році даний показник зріс майже у 2,5 рази відносно рівня 2007 року.

Найменшими показником капіталізації з усіх досліджуваних корпорацій є компанія McDonalds, яка досягла лише 78% зростання показника ринкової капіталізації.

Компанія ExxonMobile сьогодні переживає не найкращі свої часи і все через нестабільність на нафтовому та газовому світовому ринку. Оскільки ціна на нафту змінюється майже не щодня, важко спрогнозувати свою діяльність на довгострокову перспективу. Як уже зазначалося раніше, компанія ExxonMobile у сучасному періоді переживає фінансові труднощі через санкції для Росії, яка була її стратегічним партнером. Результатом цього стало зменшення показника ринкової капіталізації у динаміці аналізованого періоду на 13,2%.

Ринкова капіталізація у значній мірі не залежить від історії корпорації, тому зміна ціни акцій залежить від очікувань майбутніх економічних результатів, політичних, економічних і грошових умов.

Сучасні умови глобалізації світової економіки пов'язані зі збільшенням капіталізації компаній і ростом зацікавленості акціонерів та інших стейкхолдерів, важливість корпоративного менеджменту значно посилюється. Чинники корпоративного управління мають суттєве значення при інвестиційному дослідженні, що не опосередковано впливає на економічні умови розвитку світового господарства. Зростає важливість корпоративного менеджменту для отримання максимальних конкурентних переваг ТНК та їх ефективності на регіональному та світовому ринках [5].

Загальна взаємозалежність та тісна взаємодія різних економік світу ускладнила проблему антикризового управління, яке потребує здійснення колективних дій на міждержавному рівні. Набутий досвід веде до зростання ролі транснаціональних корпорацій і зумовлює прийняття рішень в широкому спектрі економічних проблем, а також у галузі корпоративного менеджменту. Вивчення передумов виникнення та наслідків глобальної економічної кризи 2008-2009 років є основою для ствердження, що держава зберігає керуючу роль регулятора в економіці та підприємницькій діяльності. Розвивається співпраця держави та приватного сектору у різних формах прямого і зворотнього партнерства.

**Висновки і пропозиції.** За допомогою регресійного аналізу з'ясовано, що на ефективність діяльності ТНК найбільший вплив справляють матеріальні активи підприємства, інтенсивність збуту продукції та наявність вільних грошових потоків. Менший вплив нематеріальних активів на діяльність ТНК пов'язаний з різноманітністю показників, якими вони характеризуються, високою часткою комерційної таємниці, випадками ухилення від сплати податків за допомогою схем, пов'язаних з інтелектуальною власністю. Натомість, на думку інвесторів, наявність потужних основних фондів, значних оборотних коштів та акціонерного капіталу може стати джерелом фінансування, розширення і розвитку корпорації, реалізації її соціальної, інноваційної політики та інвестицій. Отже, ціна на акції акціонерного товариства, відображає дійсний стан справ, та його фінансове становище.

У посткризовий період транснаціональним корпораціям необхідно зосередитися на інтеграційному підході, що, у свою чергу, передбачає оптимізацію діяльності не кожної її окремої ланки, а об'єднання в цілому. Це дасть можливість перейти від стадії економічного падіння до зростання.

## Список літератури:

1. Сорока І. Б. Транснаціональні корпорації та їхня роль у процесі активізації міжнародної інтеграції / І. Б. Сорока // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 9 (99). – С. 35-41.
2. Марченко К. Теоретичні концепції та регуляторна практика розвитку ТНК в умовах посткризової світової економіки [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://skhid.com.ua/article/view/26687>.
3. World global 2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.forbes.com/global2000/list>.
4. U.S. Securities and Exchange Commission [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/weodata/index.aspx>.
5. ЮНКТАД. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unctad.org/fdistatistics>.

**Тимошенко Н.Ю., Вавинский Б.О.**

Национальный технический университет Украины  
«Киевский политехнический институт»

## **ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД**

### **Аннотация**

Исследовано эффективность деятельности самых больших транснациональных корпораций США в посткризисный период; определены и проанализированы показатели, которые имеют наибольшее влияние на капитализацию ТНК.

**Ключевые слова:** транснациональная корпорация, кризис, посткризисный период, эффективность деятельности, мировая экономика, глобализация.

**Timoshenko N.U., Vavinskyi B.O.**

National Technital University of Ukraine  
«Kyiv Polytechnic Institute»

## **THE EFFECTIVENESS OF MULTINATIONAL CORPORATIONS IN THE POST-CRISIS PERIOD**

### **Summary**

The research is devoted to the operational efficiency of the USA biggest transnational corporations in the post critical period. The most influential criteria on capitalization of the MNE's were determined and analyzed.

**Keywords:** multinational corporation, crisis, post-crisis period, efficiency activities, the world economy, globalization.