

РОЗДІЛ 2. СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ ЕКОНОМІКИ ЄС ANALYSIS OF EU CORPORATE FINANCE ECONOMY

УДК 339.92

Богатирьов І.І.

к.е.н., доцент кафедри міжнародного обліку і аудиту
Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана

У статті розглянуто основні підходи до ідентифікації структури корпоративних фінансів. Запропонована бінарна модель розвитку європейської фінансової системи та визначено місце в ній корпоративних фінансів. Визначено корпоративно – креативне лідерство європейських ТНК та проведена оцінка фінансові можливості кожної з них.

Ключові слова: корпоративні фінанси, ТНК, фінансова структура ЄС, інноваційний розвиток.

В статье рассмотрены основные подходы к идентификации структуры корпоративных финансов. Предложена бинарная модель развития европейской финансовой системы и определено место в ней корпоративных финансов. Определено корпоративно-креа-

тивное лидерство европейских ТНК и проведена оценка финансовых возможностей каждой из них.

Ключевые слова: корпоративные финансы, ТНК, финансовая структура ЕС, инновационное развитие.

In the article the main approaches to the identification of the structure of corporate finance were discovered. The author proposed binary model of the European financial system and the place of its corporate finance. Defined corporate – creative leadership of European TNCs and assessed financial capabilities of each.

Key words: corporate finance, multinational corporations, financial structure of the EU, innovative development.

Постановка проблеми. У сучасних міжнародних економічних дослідженнях існують два основні підходи до ідентифікації структури корпоративних фінансів, перший з яких визначає їх, як ті, що відносяться до ТНК і ТНБ (утім, варто зауважити, що дехто з дослідників розглядає ТНБ, як частину фінансової інфраструктури), натомість другий – передбачає, що малий і середній бізнес (МСБ) також є невід’ємною складовою цього виду фінансів, адже інтенсивність та характер кооперації між цим видом підприємництва та ТНК, насамперед в інноваційній сфері, є надзвичайно важливими. Оптимізовані інтеграційні форми вертикальної дифузії капіталу є доволі показовими в Японії, де вони здобули назву кейрецу. Натомість в ЄС найбільшого розповсюдження набули, починаючи з 2008-го року, кластерні моделі локалізації інтелектуального і промислового капіталу з надзвичайно швидким переміщенням локалізованих в їхніх межах фінансових і товарних ресурсів. З огляду на це, надзвичайно важливим підходом щодо дослідження корпоративних фінансів є, на нашу думку, уникнення обов’язкової ідентифікації підприємства залежно від того, які розміри воно має, а також, як позиціонується на глобальних і континентальних ринках товарів та послуг.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Серед наукових праць, присвячених особливостям сучасної фінансової системи Європейського Союзу, варто виділити дослідження таких науковців, як С. Reinhart, К. Rogoff, Р. Jones, Н. Мусис та багатьох інших.

Постановка завдання. Метою дослідження є комплексний аналіз структури корпоративних фінансів економіки ЄС.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Враховуючи доволі високий ступінь відкритості економіки ЄС варто звернути особливу увагу насамперед на характер взаємодії фондових бірж Європи, США, Південно – Східної і Східної Азії, а також ряду інших країн, що працюють 24 години на добу в переважно он-лайнному режимі. Постійні інформаційні сигнали, що надходять від цих центрів дозволяють чітко спрогнозувати тенденції на світовому ринку цінних паперів, товарів та послуг, а, відтак, і забезпечити інвестиційні інтереси великого бізнесу. Таку зовнішню оболонку руху інформації та капіталу слід назвати, на нашу думку, глобальною трансферною зоною фінансів, в межах якої обертаються (за годинниковою стрілкою) наднаціональні фінанси (зауважимо, що фінанси ЄС не є сукупністю фінансів країн – учасниць і не можуть претендувати на континентальну консолідованість), фінанси держав ЄС, місцеві фінанси, фінанси домогосподарств, фінанси МСБ, фінанси ТНК і ТНБ, зовнішні (залучені) фінанси і, нарешті, «сірі» фінанси, або ж ще їх інколи називають «Moon Lighting» (місячне сяйво) – що відповідає вітчизняній лінгвістичній інтерпретації – «світить, а не гріє», тобто податки не сплачуються, або ж сплачуються неповною мірою (рис. 1).

Пропонована графічна модель, на нашу думку, повною мірою пояснює особливості поступального руху корпоративних фінансів (ТНК+ТНБ), який забезпечує послідовне приєднання зазначених груп європейських фінансів із зовнішньою контактною зоною і внутрішньою (європейською) трансферту за допомогою селективних інструментів взаємодії (на схемі – це виступи, які забезпе-

чують відповідний контакт). Різнокероване та різношвидкісне обертання внутрішньої і зовнішньої оболонки зумовлює формування індукції, тобто тієї напруги, що уможливорює процес трансферу фінансів, а, відтак, і забезпечення належної динаміки руху товарів та послуг.

Особливої уваги заслуговує ідентифікаційна сфера, яка є своєрідною захисною оболонкою (або ж дотично до ЄС санітарною зоною), що забезпечує очищення фінансів від так званих «сірих домішок» та унеможливорює проникнення до внутрішніх горизонтів (поки що не можна сказати, що повне) значних домішок тіншового капіталу, вплив якого на сучасну економіку ЄС, попри усі заходи Європейської Комісії, продовжує суттєво різнитися по країнах. Тож не випадково, що на цю, надзвичайно важливу для Європейського Союзу сферу звертають увагу чимало науковців. Зокрема, росіянин Д. Філіппов пише: «Найважливішими з них [долання бар'єрів між банками та капіталом] є складності правової і судової оцінки заставного забезпечення

і необхідності створення більш ефективної та інтегрованої інфраструктури фінансових ринків, насамперед платіжних систем, систем клірингу і розрахунків за цінними паперами» [1, с. 67].

Разом із тим, ідентифікаційна сфера виконує, як було сказано вище, ще й «санітарну» функцію, суть якої полягає у тому, щоб захистити внутрішній фінансовий ринок ЄС від кримінального впливу. Важливим також є й те, що Європейський Союз постійно веде боротьбу з «відмиванням» грошей, регулює діяльність офшорів, що знаходяться на його території, вивчає походження капіталу та його законність, що інвестується в національні економіки держав – учасниць, а в їхніх межах здійснює за допомогою основних інституцій ЄС масштабне регулювання фінансової сфери. Не виключенням є й корпоративні фінанси, які разом із іншими їх видами забезпечують швидку динаміку переміщення ресурсів за стрілкою годинника, натомість внутрішня сфера, тобто зона так званого європейського трансферу, доволі швидко



Рис. 1. Бінарна модель розвитку європейської фінансової системи та місце в ній корпоративних фінансів

Розроблено автором

обертається у протилежному напрямі, а своєрідні контактні зони (на рисунку вони представлені своєрідними виступами, про які вже йшлося) забезпечують численні комбінації концентрації фінансів на певних напрямках. Перевагою пропонованої інтерпретації бінарної моделі є те, що здійснення фінансових трансакцій можливе як зовні, так і з середини. Відповідні інформаційні сигнали про фінансові угоди в межах цих сфер рухаються з надзвичайною швидкістю. Втім, варто пам'ятати, що регулюючих систем в глобальній трансфертній зоні фінансів знаходиться значно менше, ніж тих, що містяться в межах європейської фінансової системи, котра забезпечує її сталість. Утім, у силу дії жорстких правил тестування валідності та регулювання руху капіталу вони є менш привабливими для «сірого капіталу», власники якого докладають чимало зусиль, щоб уникнути додаткових перевірок походження своїх фінансів.

Як впливає з рисунку, ядром зазначеної вище бінарної моделі руху європейської фінансової системи є фінансова інфраструктура ЄС, в основі якої лежить створення відносно небезпечних умов, вільне переміщення інвестицій і динамізація процесів трансформації грошових ресурсів в цінні папери, акумуляції фінансів, розвиток позичкового капіталу, надання відповідних послуг. Центрами підприємницької активності при цьому виступають товарні фондові валютні біржі, компанії, фізичні особи різних країн, державні і наднаціональні уста-

нови, сумарна діяльність яких забезпечує швидку трансформацію, високу просторову і секторальну динаміку відтворювальних у суспільстві процесів.

У плані побудови фінансова інфраструктура ЄС мало чим відрізняється від тієї, що існує в США чи в Японії. Вона має два рівні, на першому з яких знаходяться емітенти, інвестори, фінансові посередники, до яких відносять брокерів та дилерів. Утім вже на другому рівні з'являються ті, що виконують наступні (технологічні) функції – реєстрація, розрахунки, проведення агентських операцій, врахування прав власності, нарахування доходів тощо. Відтак, до числа учасників фінансового ринку слід додати реєстраторів, депозитаріїв, номінальних власників цінних паперів, їх зберігачів, емітентів тощо. Процеси, що відбуваються у цих межах нерідко носять суперечливий характер і потребують подальшого удосконалення та оптимізації.

Подібного роду бізнес активність у фінансовій сфері завжди призводила до концентрації фінансової діяльності у селективних центрах (містах) світу і європейський континент, при цьому, не був виключенням. Протягом останніх п'ятдесяти років такими фінансовими мегаполісами в Європі стали Лондон (Великобританія), Цюрих, а останнім часом, й Женева (Швейцарія), Франкфурт – на – Майні (Німеччина), меншою мірою – Париж (Франція). На зламі тисячоліть до числа нових учасників цього «клубу» приєдналася Варшава (Польща),

Таблиця 1

ТОП – 15 найбільших ТНК Європи, 2015

Європейський ранг		Компанія	Країна	Ринкова вартість млрд. дол.	Сектор	Оборот, млрд. дол.	Чистий дохід, млрд. дол.	Число зайнятих, тис. осіб
2015	2014							
1	4	Novartis	Швейцарія	267,9	фармац.	49,6	9,4	133,4
2	2	Nestle	Швейцарія	243,7	харчова пром.	92,2	14,5	33,90
3	1	Roche	Швейцарія	237,7	фармац.	47,7	9,4	88,5
4	6	Anheuser	Бельгія	196,5	напої	43,1	8,4	154,0
5	3	Royal Dutch Shall.	Великобританія	192,1	нафта /газ	385,6	13,6	94,0
6	5	HSBC	Великобританія	164,3	банки	...	13,0	257,6
7	9	Sanofi	Франція	130,3	фармац.	41,2	5,3	113,5
8	11	Volkswagen	Німеччина	124,3	автомоб.	244,8	13,1	592,6
9	14	Bayer	Німеччина	124,2	хімічн.	51,1	4,1	118,9
10	12	Unilever	Нідерланди / Великобританія	118,9	індивідуальні товари	58,6	6,3	173,0
11	7	Total	Франція	118,5	нафта /газ	194,2	3,9	100,0
12	8	BP	Великобританія	118,3	нафта /газ	334,6	3,6	84,5
13	19	Nova Nordisk	Данія	113,0	фармац.	14,4	4,3	41,0
14	10	GloxoS	Великобританія	111,6	фармац.	35,8	4,3	98,7
15	15	Banko Santander	Іспанія	106,0	банки	...	7,1	185,4
Разом				2267,3	120,2	2574,1

Умовні позначки: харчова пром. – харчова промисловість, фармац. – фармацевтика і біотехнології
Складено автором за [2].

фондова біржа якої є безсумнівним лідером країн Центральної та Східної Європи.

Разом з тим, певну специфіку європейського ринку відбивають дані щодо так званого споживчого комплексу, до складу якого входить група індивідуальних товарів, автомобілів, напоїв, страхування життя, харчової промисловості, медіа, сумарний відсоток яких становить 20,5%. Така специфіка великого європейського бізнесу чітко позиціонує спосіб життя європейців – розвиток суспільства споживачів.

У наведеній далі таблиці 1 автором здійснена спроба визначити корпоративно – креативне лідерство європейських ТНК і ТНБ та оцінити фінансові можливості кожної з них. Як випливає з таблиці, основні фінансові індикатори європейських компаній суттєво різняться між собою. Три європейські корпорації – лідери, за їхньою ринковою вартістю, швейцарські фірми Novartis, Nestle, Roche мають доволі низькі індикатори за торгівельним оборотом і чистим доходом. Натомість британсько – голандська Royal Dutch Shell, британська BP та німецький концерн Volkswagen посідають перші сходинки за торговим оборотом.

У цілому, провідні європейські компанії досить переконливо демонструють високу динаміку руху в рейтингах, що може бути зумовлене швидкими змінами в кон'юктурі на товари та послуги, численними фінансовими ускладненнями, що виникають внаслідок значних прорахунків в оцінюванні реакції ринку, втратою або ж, навпаки, набуттям відповідного рівня інноваційності продукції, що випускається, а також глобальним загостренням конкуренції між провідними виробниками товарів та послуг. Значною мірою потерпають від цього ті компанії, що мають чітко визначену спеціалізацію, яка внаслідок зміни реакції світового ринку може зумовлювати доволі швидке переміщення ТНК у світовому рейтингу з одного місця на інше. Більшість експертів при цьому переконані, що такі зміни секторального і країнового лідерства можуть бути зумовлені й локальними наслідками розвитку окремих компаній, а також галузевою циклічністю, що є характерною для еволюційних змін в інноваційному просторі.

Характеризуючи особливості європейських ТНК і ТНБ слід зазначити, що їхнє розташування в межах Європейського Союзу багато у чому впливає на характер і особливості їх бізнес активності, а також на динаміку і відповідний вибір фінансової стратегії. Свого часу М. Портером була запропонована міжнародна стратегія ТНК, потребу у розробленні якої він детально обґрунтував спираючись на аналіз галузей і конкурентів [3]. Утім, сучасні дослідники переконані, що таких стратегій може бути декілька. Зокрема, російський економіст А. Харланов переконаний, що тільки міжнародних (у М. Портера – вона одна) стратегій

може бути ідентифіковано не менше чотирьох: товарна, цінова, збутова, просування (комунікативна) [4, с. 51], кожна з яких має свій специфічний інструментарій реалізації. З другого боку, цілком риторичним питанням про те, чи мають бути вони об'єднані в якусь зону.

Говорячи про особливості фінансів корпоративної моделі Європейського Союзу слід відмітити, що починаючи з 2000-го року в державах – учасниках починає активно розвиватися також й венчурне фінансування, яке дозволило багатьом компаніям, що діють, насамперед в інноваційній сфері, суттєво диверсифікувати джерела надходження коштів, а з другого боку – знизити свої ризики. А. Вадковський виокремлює три основні напрями подібного роду фінансування, до яких відносить: створення мережі державних інноваційних лабораторій, розвиток малих інноваційних підприємств, надання субсидій на проведення науково – дослідних робіт співробітниками університетів [5, с. 47]. Найбільш визнаним лідером при цьому є Великобританія, в якій перші венчурні інституції з'явилися ще в 1995 – 2000 р. р. У 2000-му році була створена перша корпоративна венчурна схема (Corporate Venturing Scheme), а трохи пізніше – Фонд капіталу підприємств (Enterprise Capital Funds) та Капітал для підприємств (Capital for Enterprise Limited). Позитивний досвід венчуризації підприємницької активності має Фінляндія, в котрій була створена ціла мережа фондів з наступним їх об'єднанням у Фінську асоціацію венчурного капіталу (Finnish Venture Capital Association). За даними вище згаданого А. Вадковського, станом на поч. квітня 2015 р., через венчурні фонди Фінляндії було перерозподілено 466 млн. євро, які були скеровані на пріоритетні інноваційні проекти. Неважко здогадатися, що у такий спосіб держави ЄС стимулюють не лише інноваційні сфери своїх економік, а й, опосередковано, великий капітал, котрий активно використовує наукові розробки МСБ для випуску конкурентоспроможної продукції суттєво скорочуючи, при цьому, свої витрати на досліджувані роботи, які ще донедавна вважалися пріоритетними в діяльності більшості європейських ТНК.

Сучасні фінансові ресурси компаній в межах Європейського Союзу можуть виглядати доволі розпорощеними, проте водночас, рівень їхньої локалізації є доволі високий. З огляду на це, відомі сучасні дослідники М. Fujita, Р. Krugman, А. Venables проводять доволі важливу паралель між так званими текстильними містами і містами – фінансовими центрами [6, р. 21], які відрізняються за рівнем концентрації людського капіталу, за ступенем концентрації фінансового капіталу, а відтак й за характером впливу на світову у т. ч. європейську економіку.

Важливою особливістю зазначеного процесу є локалізація фінансових ресурсів у провідних мега-

полісах, на що справедливо вказує Є. Довбиш [7]. Керуючись принципом компліментарності, Європейський Союз нерідко інвестує через створені фонди у її міста інтеграційного угруповання, у котрих створені додаткові умови для інноваційного розвитку. Їх локалітети отримують більше коштів, адже вони потребують спільного фінансування модерних проектів. Внаслідок цього відбувається процес об'єднання наднаціональних фондів (Фонд згуртування, Європейський Фонд регіонального розвитку, та Європейський соціальний фонд). Консолідовані пропорційні повноваження фінансів фондів угруповання забезпечуються важливим фінансовим інструментом ЄС – Інтегрованими територіальними інвестиціями (Integrated Territorial Investments). Тим не менше, зазначений вище інструмент, попри всю його потужність, носить доволі суперечливий характер, адже, з одного боку, дозволяє скерувати фінансування депресивних частин міст, від якого виграють невеликі компанії, що в них розташовані з другого, як зазначають експерти ЄС [8], діяльність цього мегафонду є вкрай забюрократизованою і складною для управління, що зумовлює, на нашу думку, його слабку гнучкість та повільну мобільність. Тим не менше фінансовий зиск від такої моделі отримують й ТНК, структурні підрозділи яких нерідко виступають підрядниками, а також ТНБ, котрі забезпечують фінансування широкого кола проектів й далеко не завжди інноваційних. На думку Р. Soto, М. Houk, Р. Ramsden, Р. Tosics [9] саме така модель «бізнесового переливу» має бути домінуючою в діяльності зазначених вище наднаціональних фінансових інституцій в ЄС.

Важливою перспективою секторальних змін в європейських фінансах, у т.ч. корпоративних, вже найближчим часом має стати нетофікація бізнес активності, яка створюватиме нові віртуальні можливості для розвитку ТНК. На думку Н. Розанова [10], це може привести до значних змін в конфігурації європейського підприємництва, стрімким переміщенням позицій компаній у рейтингах їх ринкової вартості, отриманих прибутків та їхнього перерозподілу.

З огляду на вище сказане можна спрогнозувати, що структурні зміни в корпоративних фінансах Європейського Союзу зумовлять:

- формування декількох великих інноваційних центрів з високим рівнем локалізації фінансів та людського капіталу в них, що сприятиме формування нових типів кластерів, їх еволюції та перетворення окремих з них в потужні трансконтинентальні моделі бізнес активності;
- виникнення периферійних кіл, що розходяться від центру, в межах яких домінують малі і середні підприємства, що мають глибинні колабораціоністські відносини між собою та кооперативні з однією з ТНК;

- закладання нових фінансових схем та економічних відносин, котрі базуються, з одного боку, на наднаціональних ресурсах ЄС (структурні фонди), національних ресурсах (венчурні фонди), традиційних моделях залучення коштів (інвестиції, позики, торгівля цінними паперами тощо) та, з другого – на лінійно – штабних моделях технологічного і організаційного співробітництва, що забезпечуватиме їм високий рівень глобальної комерціалізації створювальних продуктів та послуг;

- посилення міжфірмової взаємодії ТНК за допомогою фінансового трансферу, котрий в умовах глобалізації відтепер вже не обмежуватиметься лише територією Європейського Союзу;

- перенесення, внаслідок формування розмитості кордонів глобального ринку, значної частини фінансових трансакцій у віртуальну мережу, що з одного боку суттєво збільшить прозорість цих процесів, проте з другого – значно зросте загроза великомасштабних ризиків внаслідок загострення конкуренції, значних прорахунків у фінансовій сфері та дією спекулятивного капіталу.

Висновки з проведеного дослідження. Корпоративні фінанси ЄС, являють собою важливу частину фінансової системи Європейського Союзу, що об'єднують наднаціональні фінанси, фінанси держав – учасниць, місцеві фінанси, фінанси домогосподарств, МСБ, ТНК та ТНБ, зовнішні фінанси, а також «сірі» фінанси, вплив яких на європейську економіку поки що до кінця не досліджений, а відтак й нейтралізований. Швидке обертання внутрішньої оболонки (зона європейського трансферу) та зовнішньої (глобальна трансферна зона фінансів) забезпечують формування відповідного потенціалу фінансової індукції, яку слід розуміти, як сферу взаємодії та консолідації інформаційних, матеріальних, фінансових сигналів, що забезпечують необхідний обмін результатами виробництва та проходження кон'юнктурних та застережних сигналів у реальній та віртуальних сферах.

Європейські ТНК та ТНБ посідають лідируючі позиції як в європейській, так і, певною мірою, в глобальній економіці за рахунок високої конкурентоспроможності товарів та послуг, що випускаються, інноваційності технологічних процесів, зростаючих обсягів інвестування. Разом із тим, більшість європейських компаній, на відміну від американських, у процесі реалізації своїх стратегій намагаються якомога менше ризикувати. Водночас, нові корпорації, що виходять на європейський ринок, вимушені впродовж тривалого часу пристосовуватися до існуючих в ЄС регуляторних умов. Важливим аналітичним елементом дослідження секторальної динаміки європейського бізнесу слід вважати співставлення ринкової вартості найбільших європейських компаній континенту, лідерство яких забезпечують корпораціям домінування в таких селективних сферах як банків-

ська справа, хімічна промисловість, випуск індивідуальних товарів, страхування, виробництво і переробка нафти та газу. Високий ступінь географічної і технологічної диверсифікації забезпечив лідерство на європейському ринку швейцарських компаній – Novartis, Nestle, Roche, а також британської Royal Dutch Shell, німецького Volkswagen, голандсько – британського концерну Unilever та деяких інших. Застосування численних санкцій з боку ЄС упевнено продемонструвало вразливість російського капіталу, провідні компанії якого (Sberbank of Russia, Novatek) стрімко втрачали свої позиції впродовж 2014 – 2015 р. р. і вже на поч. 2016 р. вибули з більшості європейських рейтингів (зокрема FT – 500).

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Филиппов Д. Финансовый рынок Евросоюза в мировой экономике /Д.И. Филиппов //Вестник Российской экономической академии. – 2011. – № 4. – С. 63 – 68.
2. FT Europe 500, 2015 [Електронний ресурс] Режим доступу <http://www.ft.com/companies>.
3. Портер М. Международная стратегия. Методика анализа отраслей и конкурентов. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 456 с.
4. Харланов А. Корпоративные стратегии на международном рынке /А.С. Харланов //Международная экономика. – 2016. – № 1. – С. 46 – 52.
5. Вадковский А. Основные подходы к венчурному финансированию в странах в ЕС / А.А. Вадковский // Международная экономика. – 2016. – № 4. – С. 46 – 50.
6. Fujita M., Krugman P., Venables A. The Spatial Economy. Cities, Regions, and international Trade. – London: The MIT Press, 2001. – 367 p.
7. Довбыш Е. Участие городов в интеграционных процессах ЕС / Евгений Довбыш // Мировая экономика и международные отношения. – 2016. – № 1. – С. 93 – 102.
8. Eurocities. The Changing Role of Cities in EK Cohesion Policies May 28. Carnegie Europe, Brussels, 20 В [Електронний ресурс] Режим доступу <http://carnegieeurope.eu/2013/05/28/changing-role-of-cities-in-eu-cohesion-policy/g2vf>
9. Soto P., Hou K M., Ramsden P., Tosics I., Integrated Territorial Investments. A Powerful Tool for Innovation and Change in European Cities? 2012 [Електронний ресурс] Режим доступу http://idnet.eu/itiki-download_wiki_attachment.php?attId=34 page
10. Розанова Н. Сетевая конкуренция как фактор конфигурации современных рынков /Надежда Розанова // Мировая экономика и международные отношения. – 2016. – № 4. – С. 13 – 20.