

І.І. БОГАТИРЬОВ,
к.е.н., доцент, докторант кафедри міжнародного обліку і аудиту,
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Домінанти управління грошовими потоками ТНК

Ідентифіковано ендогенні та екзогенні фактори формування грошових потоків. Уточнено домінанти управління грошовими потоками ТНК та обґрутовано і розроблено ефективні методи і засоби управління в умовах нестабільності фінансових ринків.

Ключові слова: грошові кошти, грошовий потік, управління грошовими потоками, планування грошових потоків, ліквідність та платоспроможність ТНК, фінансовий стан ТНК.

І.І. БОГАТИРЬЕВ,
к.э.н., доцент, докторант кафедры международного учета и аудита,
Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетмана

Доминанты управления денежными потоками ТНК

Идентифицированы эндогенные и экзогенные факторы формирования денежных потоков. Уточнены доминанты управления денежными потоками ТНК, обоснованы и разработаны эффективные методы и способы управления в условиях нестабильности финансовых рынков.

Ключевые слова: денежные средства, денежный поток, ликвидность и платежеспособность ТНК, финансовое состояние ТНК.

Identified endogenous and exogenous factors of cash flows. Specifies the dominant cash management TNCs and grounded and developed effective methods and controls in an unstable financial markets.

Keywords: cash, cash flow, cash management, cash flow planning, liquidity and solvency of TNC, TNC financial position.

Постановка проблеми. Управління грошовими потоками є одним із важливих аспектів фінансового менеджменту, оскільки грошові кошти є найбільш ліквідною частиною активів компанії, що здатні легко трансформуватися в будь-який інший вид засобів корпорації. Управління грошовими потоками ТНК ускладнене тим, що при координації діяльності своїх географічно розрізнених філій менеджменту доводиться стикатися з особливостями бізнес-умов національних ринків для забезпечення безперебійного надходження грошових коштів за реалізовані товари та послуги, мінімізації потреби в короткострокових позикових коштах, підтримання здатності корпорації своєчасно погашати зобов'язання у грошовій формі.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питаннями еволюції управління грошовими потоками транснаціональних корпорацій як феномену надскладного за свою суттю процесу займалося багато вчених у межах окремих наук. Водночас найбільші прикладні здобутки у цій сфері пов'язані насамперед з міжнародною економікою, регіональною економікою, а також політичною економікою, взаємодія яких може слугувати яскравим прикладом ефективної наукової дифузії. Найбільш успішними дослідженнями еволюції поглядів на розвиток фінансових і грошових потоків транснаціональних корпорацій можуть слугувати праці таких зарубіжних та вітчизняних вчених, як Ф. Блек, Л.Т. Гіляровська, М.В. Грачева, П.Л. Віленський, А.В. Воронцовський, В.Б. Дасковський, Л.Л. Ігоніна, Л.В. Канторович, В.Б. Кісєлев, В.В. Ковалев, Дж. Лінтнер, В.Н. Ліфшіц, С.В. Ліфшіц, С. Майерс, Г. Марковіц, Дж. Моссін, Д.С. Львов, А.Л. Лурье, А.А. Пересада, С.А. Смоляк, В.І. Ткач, Д. Тобін, Хорн Ван Дж., В. Шарп, А.Д. Шеремет, М. Шоулз та інші.

Проте складність і багатогранність самого процесу управління грошовими потоками, необхідність вирішення масиву здань пов'язаних застосовуються специфічних процедур, що

дозволяють оптимізувати управління грошовими потоками в масштабах всієї ТНК, вимагають подальшого дослідження.

Мета статті полягає в уточненні домінант управління грошовими потоками ТНК з метою обґрутування і розробки ефективних методів і прийомів управління в умовах нестабільності фінансових ринків.

Виклад основного матеріалу. У процесі кругообігу активів і пасивів ТНК приймають грошову форму, утворюючи грошові потоки, що дозволяють формувати фінансові результати діяльності корпорацій. Специфіка управління грошовими потоками в ТНК зумовлюється, по-перше, політикою материнської корпорації з консолідації грошових коштів; по-друге, впливом обмінних курсів, що обумовлюють вигідність проведення розрахунків в одних валютах і невигідність – в інших; по-третє, використанням неттингу при розрахунках між дочірніми компаніями, між ними та материнською корпорацією.

У ході реалізації політики ТНК з консолідації коштів тимчасово вільна готівка в централізованому порядку перерозподіляється серед дочірніх компаній. Це дозволяє ТНК проводити гнучку політику управління ліквідністю дочірніх компаній. Останні можуть володіти необхідним мінімумом ресурсів, але мати у разі потреби доступ до грошових коштів, акумульованих ТНК. У цих умовах знижуються потреби в дорогоному короткостиковому кредитуванні.

Дочірні компанії перераховують материнській корпорації тимчасово вільні грошові кошти та дивіденди, а отримують – поточне фінансування.

Особливістю ТНК є значне число факторів, що визначають їхні грошові потоки. Схема ендогенних і екзогенних факторів формування грошових потоків ТНК представлена на рис. 1.

Перерахування дочірньою компанією дивідендів материнської ТНК здійснюються в конкретні періоди часу і вчасно включаються в графік майбутніх платежів. Крім того, дочірні компанії можуть перераховувати до централізованих фондів

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

ТНК кошти, що використовуються на фінансування НДДКР, обсяг яких залежить від прибутку дочірньої компанії. Оптимізація грошових потоків ТНК досягається здійсненням заходів щодо прискорення платежів, регулюванням розрахунків між дочірніми компаніями, створенням у структурі ТНК єдиних розрахунково-платіжних центрів.

Специфічні особливості управління грошовими потоками ТНК визначаються проведенням операцій у різних валютах. Зміни обмінних курсів значно ускладнюють прогнозування майбутніх платежів, здійснюваних дочірніми компаніями при придбанні товарів за кордоном. При посиленні курсових коливань корпорації змушені збільшувати запаси сировини і комплектуючих виробів, що надходять із-за кордону. Можливість подорожчання поставок з імпорту внаслідок зниження курсу функціональної (місцевої) валюти зумовлює необхідність підтримання дочірніми компаніями високого рівня вільних грошових коштів на банківських рахунках (касових залишків). Подорожчання імпортованих комплектуючих виробів унаслідок здешевлення функціональної (місцевої) валюти позначається на експорті готових виробів, оскільки викликає зниження конкурентоспроможності ТНК у цілому. Вибір стійких валют для проведення розрахунків, хеджування валютних ризиків дозволяють ТНК мінімізувати втрати від коливань обмінних курсів.

Важливою особливістю управління грошовими потоками ТНК є проведення неттінгу, тобто клірингу взаємних зобов'язань дочірніх компаній і материнської корпорації. Завдяки взаємозаліку знижаються витрати на оплату банківських послуг, виплати комісійних за конвертацію валюти, зменшується трансакційний валютний ризик. У результаті використання неттінгу значно спрощується прогнозування наступних платежів у рамках ТНК. Це підвищує можливості управління грошовими потоками, дозволяє заздалегідь планувати залучення короткострокових ресурсів або, навпаки, інвестування тимчасового надлишку коштів. Неттінг взаємних зобов'язань може здійснюватися як на двосторонній, так і на багатосторонній основі. У першому випадку дві дочірні компанії або дочірня і материнська компанії ведуть протягом певного періоду часу (місяця чи кварталу) облік взаємних зобов'язань і проводять на конкретну дату остаточний розрахунок. Здійснення таких процедур не пов'язане з величими додатковими витратами і може забезпечуватися фінансовими службами компаній. Даная форма неттінгу ефективна для відносно невеликих ТНК із трьома-четирма дочірніми компаніями.

Для ТНК із широкою мережею афілійованих компаній доцільно проведення багатостороннього неттінгу. Централізована система значно розширює можливості взаєморозрахунків і тим самим забезпечує додаткову економію на витратах. Проведення взаємних розрахунків вимагає наявності в головному офісі ТНК вичерпної інформації щодо зобов'язань дочірніх компаній. Централізація цих даних дозволяє не тільки взаємно погашати платежі, а й заздалегідь створювати резерви у валютах. Тим самим досягається відповідність структури валютних коштів ТНК, розміщених на відповідні терміни в банківські депозити, структурі майбутніх платежів. Забезпечення необхідного співвідношення між ними є різновидом хеджування, що дозволяє знизити трансакційний валютний ризик. Широке застосування ТНК неттінгу ускладнено наявністю в ряді країн, що розвиваються, жорстких систем валютного контролю. При валютних обмеженнях зазвичай забороняється взаємозалік платежів з нерезидентами, оскільки він значно ускладнює відстеження платежів і залишає можливості виведення валютних коштів з національної економіки. Проведення неттінгу між дочірніми компаніями не усуває необхідність координації їх взаємних розрахунків. Управління процесами виникнення та подальшого погашення взаємних зобов'язань дочірніх компаній дозволяє тимчасово залишати додаткові фінансові ресурси в розпорядженні конкретних компаній. Таким чином забезпечується вибиркове включення платежів у систему взаємозаліків. У результаті має місце перерозподіл фінансових ресурсів, що є альтернативою залучення короткострокових кредитів. Для реалізації такої схеми потрібно прискорити платежі на адресу конкретної дочірньої компанії від інших афілійованих структур ТНК і одночасно відкласти на пізніший термін її платежі іншим підрозділам.

Сучасною тенденцією розвитку фінансового менеджменту ТНК є поєднання децентралізації прийняття рішень у сфері фінансів з централізацією управління грошовими потоками в материнській корпорації. Така схема передбачає функціонування фінансових служб у дочірніх компаніях і наявність фінансового центру ТНК.

Функції фінансових служб дочірніх компаній полягають в розробці та реалізації бюджетів ведення бізнесу, у фінансовому аналізі господарської діяльності, в оптимізації оподаткування в країні місцезнаходження. Фінансовий центр, розташований в офісі материнської корпорації, забезпе-

Фактори формування грошових потоків

Ендогенні

- Обсяг реалізації
- Обсяг фінансових операцій
- Енергомісткість і ресурсозатратність технологій
- Обсяг інвестицій
- Кількість дочірніх компаній
- Кількість функціонуючих (місцевих) валют
- Надання клієнтам відстрочок в здійсненні платежів
- Отримання від постачальників відстрочок в платежах

Екзогенні

- Інтенсивність коливань валютних курсів
- Динаміка процетних ставок
- Політика країн місцезнаходження дочірніх компаній в сферах митного регулювання та оподаткування
- Доступність джерел фінансування
- Зовнішньополітична ситуація

Ендогенні та екзогенні фактори формування грошових потоків ТНК

чує не тільки стратегічне, а й тактичне управління капіталом ТНК. Він розробляє рішення по довгострокових інвестиційних проектах і довгострокових запозиченнях, забезпечуючи внутрішнє і зовнішнє фінансування. У той же час саме цей центр управляє грошовими потоками – акумулює тимчасово вільні кошти дочірніх компаній, мінімізуючи їхній оборотний капітал, забезпечує підтримання ліквідності.

Сфераю впливу фінансового центру ТНК є ресурси дочірніх компаній, стратегічні напрями інвестування, залучення позикових коштів. Таке поєднання завдань дозволяє оперативно регулювати співвідношення власних і залучених коштів ТНК і тим самим ефективно управляти капіталом.

У таких умовах реалізуються можливості по управлінню валютними ризиками. Зокрема, забезпечується диверсифікація валют і формування грошових потоків з валют, які здатні виявляти різноспрямовану коротко- і середньострокову динаміку, забезпечуючи зниження можливі курсові втрати. Крім того, проводиться єдина для ТНК політика хеджування із застосуванням найбільш ефективного набору фінансових інструментів. При цьому забезпечується оперативність прийняття рішень, необхідна при посиленні волатильності обмінних курсів.

У даний час фінансові центри ТНК не просто акумулюють вільні ресурси дочірніх компаній, а й здійснюють їхні розрахунки з торговими партнерами, виконуючи розрахункові функції. У таких умовах ТНК здатна щодня розпоряджатися консолідованими касовими залишками. Тому єдиний орган управління приймає рішення про залучення короткострокових ресурсів у разі касового розриву. З'являється можливість не тільки уникати негативних для корпорації коливань обмінних курсів, а й отримувати прибуток, використовуючи тенденції до подорожчання конкретних валют. Реалізація такої схеми управління грошовими потоками стала можливою при поширенні систем міжбанківських електронних розрахунків, що дозволяють проводити платежі в режимі реального часу.

Фінансові центри не тільки отримують платежі, а й здійснюють проплати на основі інвойсів, що виставляються постачальниками. Останні спрямовують свої інвойси в ці центри. У них забезпечується звірка інвойсів із контрактами, розподіл платежів за термінами проведення.

Аналіз поточного стану грошових потоків ТНК проводиться на основі звіту про рух грошових коштів. У цьому звіті знаходять відображення операцій, які обліковуються на рахунках грошових коштів корпорації і є важливим для оцінки плато-спроможності та ліквідності корпорацій. Він не пов'язаний безпосередньо з обліковою політикою і містить інформацію про фактичні надходження і витрачення грошових коштів.

Крім того, для аналізу фінансового стану ТНК велике значення мають виявлення та оцінка грошових потоків, що не відображаються безпосередньо у фінансовій звітності. З цією метою широко використовується визначення прибутку до виплати банківських відсотків, але після оподаткування (EBIAT – Earning Before Interest After Tax), а також потоку грошових коштів від основної виробничо–господарської діяльності після оподаткування (Cfloat – cash flow from operation after tax).

Показник EBIAT дозволяє проводити порівняння компаній з різною фінансовою структурою. Він відображає зв'язок між чистим прибутком корпорації і рухом грошових коштів

від основної виробничо–господарської діяльності після оподаткування.

Можливість порівняння за допомогою вказаного показника корпорацій з різною фінансовою структурою, тобто з різним співвідношенням власних і позикових коштів, зумовлена включенням відсотків, призначених до подальшої сплати за використання позикових ресурсів.

Показник Cfloat відображає грошовий потік з включенням фінансових витрат (процентних платежів), але за мінусом податків. Він перевищує EBIAT на величину тих коригувань, які враховуються при складанні звіту про рух грошових коштів на основі непрямого методу.

При аналізі грошових потоків важливо встановити, чи рухаються кошти до тих, хто надає капітал, або їх рух має протилежну спрямованість. У цих цілях використовується показник FCF (Free Cash Flow). Він вимірює нетто–потік між коштами ТНК і структурами, що надають їй капітал у вигляді позик. Показник FCF визначається з рівності:

$$FCF = Cfloat - \text{інвестиції}. \quad (1)$$

FCF – позитивна величина у разі, якщо потік від основної діяльності після оподаткування (Cfloat) перевищує інвестиції. І навпаки, FCF – негативна величина, якщо Cfloat менше обсягу інвестуваних ресурсів.

Оцінка ефективності практики управління грошовими потоками неможлива при розрахунку єдиного показника (показник грошової вартості доданої або грошової рентабельності інвестицій), оскільки не дає можливості адекватно оцінити даний процес, тому необхідно використовувати сукупність показників:

- коефіцієнт індексації як відношення абсолютної величини операційного грошового потоку до величини виручки від реалізації;

- індекс грошової вартості доданої як відношення генерованого операційного грошового потоку до операційної потреби підприємства у грошових ресурсах;

- тривалість фінансового циклу та його окремих складових;

- монетарна оцінка величини касового розриву;

- вільний грошовий потік на капітал вкладений і вільний грошовий потік на власний капітал як база для розрахунку вартості підприємства [4].

Особливості управління грошовими потоками в конкретній ТНК визначаються специфікою її бізнесу і відповідно зауваженнями, що стоять перед афілійованими структурами. При цьому можливі три варіанти.

По–перше, діяльність дочірніх компаній може складатися виключно в поставках комплектуючих для материнської корпорації. У цьому випадку дочірня компанія отримує платежі виключно від материнської, а витрачає кошти на покупку сировини, оплату праці, податки. У таких умовах материнська ТНК здатна централізувати управління грошовими потоками і здійснювати проплати в точній відповідності з виконанням дочірньою компанією графіка її грошових зобов'язань.

По–друге, можлива ситуація, коли дочірня компанія веде економічну діяльність виключно в країні місцезнаходження. В такому випадку централізація управління грошовими потоками є недоцільною. Дочірня компанія повинна самостійно розробляти кошторис приплівів і відтоків грошових коштів, плачувати покриття касових розривів. Однак координуюча роль

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

материнської корпорації має полягати в короткостроковому кредитуванні афілійованих структур і в акумулюванні їх тимчасово вільних ресурсів в цілях подальшого перерозподілу.

По-третє, діяльність дочірньої компанії може складатися як в експорті виробленої продукції, так і в її реалізації на ринку країни місцевонаходження. В даному випадку потрібно поєднання широких повноважень дочірньої компанії в управлінні грошовими потоками у внутрішній економіці та регулюванні зовнішніх потоків у рамках ТНК.

Висновки

Планування грошових потоків дозволяє ТНК забезпечувати маневрування грошовими коштами для регулювання касового залишку, уникаючи як дефіциту короткострокових ресурсів, так і їх тимчасового надлишку; управляти зобов'язаннями з метою підтримки платоспроможності та репутації корпорації як надійного партнера; використовувати гнучку політику у сфері надання розстрочок платежів і управління дебіторською заборгованістю; оптимізувати потреби в короткострокових позикових ресурсах.

Оптимізаційна економіко-математична модель управління грошовими потоками ТНК може бути розроблена з урахуванням таких обставин. По-перше, оптимізація повинна досягатися з урахуванням як ризику браку грошових коштів, так

і ризику їх надлишку. По-друге, необхідно брати до уваги, що грошові потоки конкретних дочірніх компаній виражені в різних валютах. По-третє, очевидно, що темпи динаміки кредиторської заборгованості мають збігатися з темпами динаміки дебіторської заборгованості. В іншому разі не буде забезпечена ліквідність ТНК. По-четверте, зміни у дебіторській заборгованості мають бути узгоджені з темпами зростання виручки.

Оптимізація грошових потоків ТНК досягається мінімізацією їхніх відносин до загальної виручки при двох обмеженнях. По-перше, повинні збігатися темпи зміни дебіторської і кредиторської заборгованостей. По-друге, темп зміни виручки (продаж) має дорівнювати темпу зміни дебіторської заборгованості.

Список використаних джерел

- Грушківський В.Г. Теоретичні і практичні аспекти управління грошовими потоками на підприємстві // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – №3. – С. 36.
- Білик М.Д. Грошові потоки підприємств у мікро- та макроекономічному аспекті // Фінанси України. – 2007. – №6. – С. 13.
- Єрмошкіна О.В. Управління фінансовими потоками промислових підприємств: теорія, практика, перспективи: [монографія] / О.В. Єрмошкіна. – Донецьк: Національний гірничий університет, 2009. – 479 с.
- Подерсьогін А.М. Ефективність управління грошовими потоками підприємства // Фінанси України – 2007 – №11 – С. 119.

В.К. ХЛІВНИЙ,

к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Підвищення капіталізації банку

У статті здійснено оцінювання банків України за встановленими показниками, а на його основі банки розподілені на п'ять кластерів, що характеризують рівень достатності капіталу. На основі результатів дослідження запропоновані заходи, спрямовані на підвищення рівня доходності капіталу банку, а також рівня його капіталізації.

Ключові слова: капітал банку, капіталізація банку, регулятивний капітал, основний капітал, власний капітал, кластерний аналіз, кластер, портфель активно-пасивних операцій, дохідність портфелю, збитковий, консервативний та спекулятивний портфель, ліквідність банку.

В.К. ХЛИВНЫЙ,

к.э.н., доцент, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Повышение капитализации банка

В статье произведена оценка банков Украины по установленным НБУ показателям, на ее основе банки разделены на пять кластеров, что свидетельствует об уровне достаточности капитала. На основе результатов исследования предложены мероприятия, направленные на повышение уровня доходности капитала банка, а также уровня его капитализации.

Ключевые слова: капитал банка, капитализация банка, регулятивный капитал, основной капитал, собственный капитал, кластерный анализ, кластер, портфель активно-пассивных операций, доходность портфеля, убыточный, консервативный и спекулятивный портфель, ликвидность банка.

V.K. KHLIVNYI,

Ph.D. Ass., Kyiv National Economic University named after Vadim Hetman

The Increase of capitalization in the bank

In the article the estimation of Ukrainian banks basing on NBU indicators was established, on itsbase the banks are divided into five clusters, which indicates that the level of capital adequacy. Base dont here results of the study suggested measures aimed at proving the profitability of the bank's capital, as well as its level of capitalization.

Keywords: bank capital, bank capitalization, regulatory capital, fixed assets, equity, cluster analysis, cluster portfolio of active and passive operations, profitability portfolio unprofitable, conservative and speculative portfolio, bank liquidity.

Постановка проблеми. Виконання банківським капіталом його функцій вимагає забезпечення кожного банку оптимальним його розміром за рахунок реінвестування отриманого прибутку, залучення грошових коштів та їх еквівалентність ззовні тощо.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Капіталізацію банків досліджували ряд як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. До зарубіжних вчених, що досліджували капіталізацію банків у зв'язку з їх фінансовими результатами,