

О. О. Сініцин,
аспірант, кафедра міжнародних фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ТНК В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

O. Sinitsyn,
Postgraduate student, Department of International Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

ASPECTS OF TNC CAPITAL FORMING UNDER CONDITIONS OF WORLD FINANCIAL CRISIS

Стаття присвячена концепції стабілізаційного антикризового фінансового управління капіталом ТНК в сучасних умовах глобальної трансформації світових ринків. У роботі досліджено сучасні стратегії формування капіталу з урахуванням ринкової позиції ТНК, майбутніх інвестиційних потреб корпорації, дивідендної політики, очікувань акціонерів, фінансування необхідних витрат та інших напрямів діяльності ТНК. Детально розглянуто взаємозв'язок джерел фінансових ресурсів корпорації на основі підходу Системи збалансованих показників Balanced Scorecard.

The article is dedicated to studying crisis capital management by transnational corporations (TNCs) under conditions of current transformation of global markets. Modern capital forming strategies with respect to TNC market position, future investment needs, dividend policy, shareholders expectations, financing other needs and activities are studied based on Balanced Scorecard approach.

Ключові слова: транснаціональна корпорація (ТНК), стратегії фінансування ТНК, капітал ТНК, формування капіталу, стратегії формування капіталу корпорацій, система збалансованих показників.

Key words: transnational corporation (TNC), TNC financing strategy, TNC capital, forming capital, TNC capital strategy, Balanced Scorecard (BSC).

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Глобальна фінансово-економічна криза негативно вплинула на діяльність ТНК. Зменшення рентабельності транснаціональних компаній, викликане економічним спадом в країнах базування, призвело до відтоку капіталу з зарубіжних дочірніх структур та згортання інвестиційних програм. Стагнація економіки та невизначеність на цільових ринках змусили фінансовий менеджмент більшості компаній зосередитися на питаннях фінансування операційної діяльності, відсунувши при цьому на другий план завдання, пов'язані з розвитком бізнесу.

Дослідження стратегій формування капіталу ТНК в умовах світової фінансової кризи дозволить фінансовому менеджменту корпорацій підвищити ефективність використання капіталу при наявних глобальних трансформаціях фінансового ринку.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Проведення дослідження процесу формування капіталу ТНК у сучасних економічних умовах є надзвичайно актуальним, оскільки в період економічної кризи низка банкрутств, злиттів та поглинань великих ТНК значно змінився стан та умови функціонування світової фінансової системи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сучасна фінансова криза значною мірою змінила макроекономічне середовище діяльності ТНК. Питання про необхідність формування системи показників фінансової спроможності, фінансового здоров'я і ефективності діяльності міжнародних компаній на цей час актуальне як ніколи.

Для успішного проходження гострої фази кризи провідні ТНК застосовують ряд технологій фінансового менеджменту, серед яких наступні.

1. Процесно-орієнтоване управління (Activity-based management) дозволяє відстежувати загальні і непрямі витрати по всіх процесах і прив'язувати їх до конкретних продуктів і клієнтів, що дає можливість більш точно розподіляти витрати і проводити аналіз прибутковості.

2. Аналіз акціонерної вартості (Shareholder value analysis) дозволяє на основі вивчення дисконтованого грошового потоку, доданої економічної вартості, ROA і ROI виміряти здатність компанії або підрозділу одержувати доходи, що перевищують вартість залученого капіталу.

3. Концепція управління вартістю (Valuebased management — VBM), відповідно до якої, найважливішим показником в системі цілей управління компанією є її вартість. Ключовими факторами вартості визнають-

Таблиця 1. Склад KPI ТНК за кожною компонентою BSC

Компоненти Balanced Scorecard	Key Performance Indicators ТНК
Фінанси	Рейтинг фірми на внутрішньому і зовнішньому ринку Створення нових джерел доходів Кредити Емісія корпоративних цінних паперів Субсидовані кредити Страхові премії Інвестиційний дохід Рентабельність продажу виробленої продукції
Клієнти, ринок	Доля регіонального ринку
	Рівень фінансового стану споживача
	Бізнес-досвід
Внутрішні й зовнішні бізнес-процеси	Зворотність оборотних засобів
	Внутрішньо-корпоративне управління
Інноваційний розвиток	Розвиток стратегічних компетенцій



Рис. 1. Особливі методи та технології підвищення стійкості транснаціональних корпорацій в умовах кризи

ся фінансово-економічні показники, що забезпечують отримання прибутку.

4. Збалансована система показників ефективності діяльності (Balanced Scorecard, BSC) переводить місію та бачення в кількісні виміри, відстежує управління за цілями, забезпечує оплату за результатами, дотримання стратегічного балансу, дозволяє контролювати діяльність менеджменту.

На сьогоднішній момент, збалансована система показників вважається найбільш прогресивним методом оцінки результативності діяльності підприємств та успішно застосовується в практиці провідними ТНК та невеликими підприємствами. Модель Balanced Scorecard є системою оцінки результативності діяльності підприємств за чотирма проєкціями, які характеризують різні сфери діяльності підприємства, та комплекс механізмів оцінки ефективності стратегії управління.

Модель BSC, розроблена Д.Нортоном-Р.Капланом, визначає основні стратегічні цілі розвитку корпоративного управління, які, у свою чергу, розкладаються на ключові чинники результативності (Key Performance Indicators, KPI) через системи збалансованих показників. Стратегічна карта побудована у форматі BSC і включає компоненти, які враховують специфіку ТНК (інноваційну, бізнес-процесну, клієнтську, фінансову) (табл. 1), що дозволяє визначити стратегію корпоративного управління фінансовими потоками корпорації.

Під час кризових явищ у світовій економіці і національній економіці (приймаючої країни або країни базування), ТНК використовують ряд переваг глобального масштабу діяльності для збереження економічної ефективності та стійкості до зовнішніх факторів (рис. 1). Під стійкістю ТНК розуміється довгострокове досягнення стабільності результату діяльності (відсутність різких коливань показників прибутковості, рентабельності і тощо).

Серед переваг глобального масштабу діяльності, що забезпечують стійкість ТНК до кризових явищ у світовій економіці, слід перш за все виділити диверсифікацію виробництва та дистрибуції. В результаті диверсифікації, дочірні підрозділи ТНК піддаються спаду в різному ступені у зв'язку з неоднаковим впливом кризи на галузі їхнього функціонування в різних країнах. Диверсифікація проводиться не тільки за національною ознакою, а й за видами продукції, що також покращує результати реалізації антикризової стратегії.

Серед особливостей ефективності транснаціональних корпорацій в умовах кризи слід також виділити мобільність капіталу та використання спеціальних інструментів оптимізації фінансової діяльності. Міжнародні комерційні операції дозволяють покривати збитки підрозділів корпорації в одних країнах прибутком підрозділів в інших. ТНК можуть мінімізувати збитки, які несуть підрозділи або материнська компанія в країні базування і максимізувати фінансовий результат всієї компанії.



Рис. 2. Складові системи управління капіталом ТНК

Наявність виробничих та інших підрозділів за кордоном дозволяє ТНК використовувати такий спосіб зміцнення позицій ТНК у світовій економіці, як валютні спекуляції. Транснаціональна корпорація, завдяки наявності філій в різних країнах, може здійснювати прибуткові валютні спекуляції шляхом перекачування вільних фінансових ресурсів між країнами в моменти найбільш сприятливих співвідношень валютних курсів.

ТНК може отримувати додаткову вигоду від різниці в процентних ставках і рівнях інфляції країн базування підрозділів ТНК і материнської компанії. В моменти найбільш вигідних співвідношень обмінних курсів валют корпорація виробляє оптимальний перерозподіл ресурсів. Схема перерозподілу коштів має форму внутрішнього кредиту, спрямованого на одержання валютного прибутку.

Переміщення кредитно-фінансових ресурсів у рамках ТНК з метою стабілізації здійснюється за допомогою використання таких технологічних прийомів: безпосереднього переведення капіталу, переведення дивідендів, оплати наданих послуг, оплати ліцензій, застосування трансфертного ціноутворення при внутрішньокорпоративній торгівлі, внутрішньо-корпоративного кредитування та страхування.

При виникненні загрози стійкості, ТНК вдаються до використання так званих прихованих методів перерозподілу кредитно-фінансових ресурсів, які зовні виглядають як обмін товарами (послугами) між відділеннями корпорації.

Практика трансфертного ціноутворення при торгівлі між філіями ТНК у різних країнах — найбільш поширена методика. Суть цієї операції полягає в тому, що корпорація сама продає товар і сама ж його купує, в результаті чого відбувається зустрічне переміщення товарів (послуг) і платежів за них між підрозділами ТНК. І товар, і грошові ресурси залишаються у власності компанії.

Обмін послугами, внутрішньокорпоративними ліцензіями здійснюється за подібним механізмом і має ряд переваг, зокрема менше привертає увагу регулюючих державних органів ніж встановлення занижених/завищених цін.

ТНК широко застосовують нові форми кредитування у вигляді безвідсоткових внутрішньокорпоративних позик на термін 364 днів. На основі спеціально розрахованого терміну погашення залучається і повертається кредит, що відображається в одному річному балансі. З юридичного погляду, даний кредит не існує, так як не мав значного впливу на баланс корпорації.

Не менш ефективним є і переміщення прибутків з використанням спеціальних прийомів страхування. В даному випадку створюються фінансові схеми, за якими в офшорах організуються дочірні страхові фірми, де страхується за завищеними ставками вся власність корпорації. У зворотному напрямку кошти повертаються у вигляді кредитів. У результаті, ТНК досягає стабільності шляхом фінансових маніпуляцій на основі наявності у неї чисельних дочірніх підрозділів у різних країнах світу.

У даний час вплив фінансової сфери на конкурентоспроможність компаній значно зріс, особливо під впливом сучасної економічної кризи. ТНК активно працюють на світовому фінансовому ринку, що, в свою чергу, потребує виваженої антикризової фінансової політики, метою якої є розробка і першочергова реалізація заходів нейтралізації впливу передкризових явищ, що призводять до кризового стану.

Якщо криза організації обумовлена кризою національної економіки, тобто причини її лежать у макроекономічній сфері, то змін вимагають, перш за все, зовнішні (екзогенні), незалежні від підприємства фактори на рівні держави. До таких можна віднести, наприклад, недосконалість податкової системи, яка впливає на фінан-

Таблиця 2. Система антикризового управління фінансами ТНК

Напрямки	Основні заходи
Підвищення платоспроможності і фінансової стійкості	Прискорення руху грошових коштів
	Централізація управління фінансовими потоками
	Розробка та впровадження системи інтегрованого ризик-менеджменту
	Переведення активів у грошову форму
	Зменшення терміну надання комерційного кредиту
	Проведення грамотної цінової політики
	Ефективне використання трансферних цін, неттинга, стратегії Лідінга і лагтінга
	Залучення бюджетних фінансових ресурсів
	Зниження інвестиційної активності
	Пролонгація та реструктуризація короткострокових кредитів
	Відмова від придбання активів на користь оренди
	Збільшення терміну одержуваного комерційного кредиту
	Мобілізація фінансових ресурсів для організаційного та технологічного оновлення
Оновлення виробничих активів шляхом фінансового лізингу	
Мінімізація податків на фінансові потоки	
Злиття або реструктуризація для досягнення синергетичного ефекту	
Оптимізація структури капіталу	
Фінансування НДДКР за рахунок довгострокових кредитів	
Здійснення консервативної дивідендної політики	
Отримання коштів цільового фінансування	
Зростання позитивних фінансових результатів	Скорочення витрат
	Стимулювання попиту
	Формування системи жорсткого фінансового контролю
	Перегляд системи винагород

совий результат організацій; політичну, економічну, фінансову нестабільність, які викликають невпевненість підприємців, інвесторів і відображаються на всіх складових організації виробництва, матеріально-технічного забезпечення, збуту продукції.

Для того, щоб виявити внутрішні (ендогенні) керовані фактори кризових явищ, які залежать від самого підприємства, необхідний аналіз, який здатний відобразити внутрішні можливості і резерви економічного зростання цього підприємства. Для аналізу та контролю над факторами, що впливають на корпорацію, антикризове управління має виконувати наступний комплекс задач.

1. Оцінка фінансової заможності (стан засобів та їх джерел) з метою попередження кризових процесів, яка проводиться за основними економічними параметрами діяльності і дозволяє виявити симптоматичні сигнали, характерні для передкризового стану корпорації.

2. Деталізований аналіз фінансової спроможності та фінансової стійкості для оцінки наявних фінансових ресурсів та доступний час для виходу з кризового стану.

3. Формування та обґрунтування стратегії розвитку для реалізації прийнятої корпоративної місії організації. При цьому виділяють дві групи генеральних цілей: забезпечення "виживання" фірми за рахунок досягнення й утримання мінімально необхідного рівня рентабельності або збереження колишнього рівня рентабельності при збільшенні маси прибутку та підтримання позитивної тенденції рентабельності діяльності (за рахунок

збільшення обсягів продажів і оборотності активів, зниження загальних витрат та ін.).

У залежності від принципності характеру прийнятої мети і термінів її реалізації, вибирається відповідна стратегія діяльності організації, параметри якої обумовлюються ефективністю інвестицій та допустимими співвідношеннями між джерелами інвестиційних коштів та напрямками їх розміщення. Оцінку співвідношень між джерелами капіталу і їх розміщенням виробляють на основі аналізу фінансової стійкості.

4. Дослідження та оцінювання найбільш реальних можливостей корпорації щодо виходу з передкризового або кризового стану з встановленням таких мінімальних допустимих значень параметрів діяльності, досягнення або перевищення яких означатиме фінансову спроможність. Наприклад, досягнення та подальше перевищення порога рентабельності означатиме подолання збиткового стану організації.

Для підприємств фінансово стійких, тобто з вже досягнутим рівнем фінансової спроможності, вибір тих чи інших поточних політик буде визначатися можливостями і допустимими умовами інвестицій, що визначаються показниками ефективності інвестиційного проекту. Тільки досягнення достатнього рівня фінансової стійкості обумовлює доцільність кредитних запозичень для фінансування технічного розвитку, диверсифікації та перепрофілювання виробництва та діяльності, збільшення пропозиції своєї конкурентоспроможної продукції, освоєння нових видів продукції і ринків збуту.

5. Прогнозування фінансових результатів і напрямів їх розподілення — дозволяє співвіднести сформовані стратегії та реорганізаційні політики підприємства з прийнятими цілями його діяльності.

6. Формування ефективних поточних політик виробничо-господарської та фінансової діяльності, включаючи управління поточними активами та пасивами підприємства, планування виробництва, моделювання збутової діяльності, оцінка політик продажів.

7. Оптимізація управлінських рішень — облік факторів ризику та невизначеності у діяльності з подальшим обґрунтуванням можливості практичної реалізації обраних стратегій та політик ТНК.

Сутність стабілізаційної антикризової програми полягає не в маневрі грошовими коштами для заповнення розриву між витратами і надходженнями, а в забезпеченні умов для стабільних надходжень (грошового притоку), достатніх для покриття витрат (грошових відтоків). Перш ніж маневрувати коштами, необхідно формувати джерела їх поповнення. Без таких джерел, запас платоспроможності припадає лише на залишки коштів, які, без умови рентабельності, можуть бути безповоротно витраченими, не покращуючи стан підприємства. При цьому саме підприємство, крім збереження або поглиблення кризового стану, додатково втрачить ще й активи, що залишилися.

Взаємозв'язок складових системи управління капіталом ТНК наведено у системі цілей на основі Збалансованої системи показників (Balanced Scorecard) (рис. 2).

Ключовим елементом політики антикризового управління є використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації. Незважаючи на те, що для кожної ТНК процес протікання фінансової кризи є суто індивідуальним, можна виділити декілька універсальних напрямів антикризового фінансового менеджменту ТНК: підвищення платоспроможності та фінансової стійкості; мобілізація фінансових ресурсів для організаційного та технологічного оновлення; зростання позитивних фінансових результатів.

ВИСНОВКИ

Розглянуті фінансові заходи антикризового управління згруповані за представленими напрямками (табл. 2), що дозволяє спростити прийняття рішень фінансового менеджменту та ефективного реагування на кризові явища. Основні заходи взаємопов'язані та можуть бути використані для досягнення різноманітних цілей та задач антикризового управління.

Впровадження запропонованих концепцій розвитку фінансового менеджменту дозволить транснаціональним корпораціям подолати сучасну глобальну кризу та досягти фінансової рівноваги в довгостроковому періоді.

Література:

1. Brealey Richard A., Myers Stewart C. Principles of Corporate Finance, 7th Edition. — McGraw-Hill, 2002.
2. Brigham Eugene F., Houston Joel F. Fundamentals of Financial Management, 10th Edition. — South-Western College Pub, 2003.

3. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібн. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова. — 2-ге вид., — К.: Вид-во "Знання", 2005. — 485 с.

4. Портер М.Е. Конкурентна стратегія: Методика аналізу галузей і діяльності конкурентів / М.Е. Портер. — М.: Альпіна Бізнес Букс, 2005. — 452 с.

5. Притикіна О.Л. Транснаціональні корпорації / Дніпропетровський національний ун-т // О.Л. Притикіна. — Д.: РВВ ДНУ, 2003. — 40 с.

6. Рокоча В.В., Плотніков О.В., Новицький В.Є., Кудирко Л.П., Сльзко О.О. Транснаціональні корпорації / В.В. Рокоча, О.В. Плотніков, В.Є. Новицький, Л.П. Кудирко, О.О. Сльзко. — К.: Таксон, 2001. — 304 с.

7. Руденко Л. В. Транснаціональні корпорації / Л. В. Руденко. — К.: КНЕУ, 2004. — 227 с.

8. Саприкіна Н.В. Транснаціональні корпорації в системі інтернаціоналізації світового суспільного виробництва: Дис. канд. екон. наук: 08.01.01 / Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана. — К., 2006. — 190 с.

9. Сушко Л.М. Транснаціональні корпорації / Харківський національний економічний ун-т / Л.М. Сушко. — Х.: Вид. ХНЕУ, 2007. — 139 с.

10. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента / К. Уолш // Пер. с англ. — М.: Дело, 2000. — 360 с.

11. Энг Максимо В. Мировые финансы / Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоренс Дж. Мауер // Пер. с англ. — М.: ООО ИКК "ДеКА", 1998. — 768 с.

References:

1. Brealey Richard, A. and Myers Stewart, C. (2002), Principles of Corporate Finance, 7th Edition, McGraw-Hill, New York City, USA.

2. Brigham Eugene, F. and Houston Joel, F. (2003), Fundamentals of Financial Management, 10th Edition. — South-Western College Pub, Cincinnati, USA.

3. Kovalenko, L.O. (2005), Finansovyy menedzhment [Financial management], 2nd ed., Znanntia, Kyiv, Ukraine.

4. Porter, M. (2005), Konkurentna stratehiia [Competitive strategy], Al'pina Biznes Buks, Moscow, Russia.

5. Prytykina, O.L. (2003) Transnatsional'ni korporatsii [Transnational corporations], RVV DNU, Dnipropetrovsk, Ukraine.

6. Rokocha, V.V. Plotnikov, O.V. Novyts'kyj, V.Ye. Kudyro, L.P. and Sl'zko, O.O. (2001), Transnatsional'ni korporatsii [Transnational corporations], Takson, Kyiv, Ukraine.

7. Rudenko, L.V. (2004), Transnatsional'ni korporatsii [Transnational corporations], KNEU, Kyiv, Ukraine.

8. Saprykina, N.V. (2006), "Transnational corporations in the system of internationalized world public production", Abstract of Ph.D. dissertation, Economy, Kyivs'kyj natsional'nyj ekonomichnyj un-t im. Vadyma Het'mana, Kyiv, Ukraine.

9. Sushko, L.M. (2007), Transnatsional'ni korporatsii [Transnational corporations], KhNEU, Kyiv, Ukraine.

10. Uolsh, K. (2000), Kliuchevye pokazately menedzhmenta [Key management indicators], Delo, Moscow, Russia.

11. Enh, V. Maksymo Frensys, A. Lys Lorens, and Dzh.-Mauer (1998), Myrovye fynansy [International Finance], DeKA, Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 03.10.2013 р.