

О.В. Єрмошкіна

*канд. екон. наук,
м. Дніпропетровськ*

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ ВЕЛИКИХ ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ЯВИЩ

Останніми роками процеси інтеграції та глобалізації значно поживались і все більше впливають як на економіку окремих країн так і світову економіку. Процеси глобалізації розповсюдились у всі сфери життя людства. Вплив цих процесів відчувається і у політичній, і соціальної, звичайно, технологічній, культурній та інших сферах життя. Як відмічають аналітики [7] все більш потужну роль у світі відіграють міжнародні інтегровані структури. Політика міжнародних (транснаціональних) корпорацій (ТНК) все більше впливає на економічні відносини між країнами, потоки капіталу, рух факторів виробництва. З іншого боку самі ТНК підпадають під вплив багатьох факторів та умов, що спонукає менеджмент цих компаній знаходити нові інструменти, методи та підходи до управління діяльністю як материнської, так

і дочірніх компаній, більш гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища, визначати найбільш вигідні форми функціонування в умовах зростання конкурентної боротьби, зміни політичних акцентів та векторів різних країн, інтеграційних міжнародних процесів.

Фази міграції капіталу [3], а також наявність передумов для зростання присутності ТНК в національній економіці [8] суттєво віддзеркалюються на макроекономічних показниках діяльності самої країни. Одним з найбільш показових індикаторів є обсяг прямих іноземних інвестицій в країну та з країни. Однак, необхідно зазначити, що високі темпи збільшення прямих іноземних інвестицій ще не свідчать про реальну зацікавленість іноземних інвесторів. Це підтверджується і тим фактом, що в 2007 р. 94,02 % всіх інвестицій з України перейшло

до нерезидентів, зареєстрованих на о. Кіпр [8]. При чому 80 % інвестицій, що надходять в Україну, мають за країну походження: офшорні зони (о. Кіпр, Британські Віргінські острови), зони з пільговими умовами ведення бізнесу та місця розташування штаб-квартир вітчизняних ФПГ та ТНК (Німеччина, Нідерланди, Австрія, Великобританія, Росія, США).

Відповідно, відбувається процес прямого вивозу капіталу та зміни номінального власника, що звичайно не має позитивного впливу на темпи розвитку економіки. Крім того, протягом аналізованого періоду, питома вага інвестицій в промисловість значно знизилась. Так, якщо в 1996 р. на частку прямих іноземних інвестицій в промисловість припадало 37,7 %, то в 2006 р. цей показник скоротився до 28,3 %. В той самий час спрямування інвестицій за кордон також змінило свої орієнтири: якщо в 1996 р. в промисловість закордоном інвестувалось 29,6 % всіх коштів, то до 2006 р. цей відсоток скоротився до 8,7 %. При чому, якщо за номінальною сумою прямих інвестицій в промисловість України сума зросла за 10 років майже в 12 разів (всі інвестиції збільшились в 15,6 разів), то сума прямих інвестицій з України в об'єкти промисловості скоротилась на 27,6 % (загальна сума збільшилась в 2006 р. в 2,7 рази, в 2007 р. — 74,9 рази). Однак, такий рух капіталу має свої об'єктивні та суб'єктивні причини.

Не дивлячись на стрімку інтернаціоналізацію вітчизняного бізнесу, активне входження на ринок у ролі власників вітчизняних підприємств іноземних компаній перед ТНК постає доволі багато проблем, пов'язаних з суттєвою географічною та галузевою розгалуженістю своєї структури. Як і перед будь-яким бізнесом, перед ТНК постають актуальні питання щодо пошуку шляхів підвищення ринкової вартості компанії та зростання добробуту акціонерів. В цьому випадку особливо актуальним є питання вдосконалення системи управління фінансовими потоками з урахуванням особливостей функціонування ТНК в міжнародному економічному просторі.

Дослідженню економічних та фінансових відносин, становлення та розвитку ефективних систем управління фінансовими потоками в умовах протікання процесів глобалізації та інтеграції на різних економічних рівнях присвячені роботи багатьох вітчизняних та закордонних вчених.

Проведений нами аналіз існуючих досліджень щодо побудови системи управління фінансовими потоками ТНК та підприємств в умовах міжнародної інтеграції та глобалізації дозволив сформулювати наступні питання, які потребують подальшого удосконалення як на теоретичному, так і на практичному рівні:

— існуючі підходи до побудови системи управління фінансовими потоками ґрунтуються в основному на досвіді закордонних компаній, які мають значний практичний досвід щодо дій на міжнародних ринках та не враховують особливості ведення бізнесу в Україні;

— в більшості досліджень як цілі управління фінансовими потоками виступають збільшення обсягу чистого грошового потоку [1, 2, 4] або підвищення фінансової стійкості підприємства [3], що не дає повного уявлення про конкурентну позицію компанії в світовому бізнесі;

— визначення вартості компанії не повною мірою враховує особливостей руху фінансових потоків, які формуються в певному внутрішньому та зовнішньому се-

редовищі ТНК під впливом відповідних груп факторів та мотивів прийняття управлінських рішень щодо зміни базових параметрів фінансових потоків (обсяги, джерела, напрями, швидкість, регулярність руху) ТНК;

— відсутній єдиний підхід до визначення базових параметрів фінансових потоків врахування особливостей та передумов формування внутрішніх та зовнішніх потоків ТНК та підприємств, що входять до неї.

Метою дослідження є визначення особливостей побудови системи управління фінансовими потоками підприємств та їх об'єднань в умовах активізації процесів інтеграції та глобалізації з урахуванням зовнішніх та внутрішніх факторів та впливу процесу управління фінансовими потоками на їх базові параметри.

Як і будь-який суб'єкт господарювання ТНК знаходиться в певному середовищі, яке ускладнюється великою кількістю факторів та їх можливими варіаціями (рис. 1).

При цьому слід враховувати, що в кожному середовищі виникає цілий комплекс факторів, що визначають параметри діяльності ТНК, а, відповідно, і впливають на фінансові потоки компанії та її складові.



Рис. 1. Сфери діяльності та фактори впливу на фінансові потоки ТНК

Відповідно серед основних сфер діяльності ТНК виділимо:

1) *Економічне середовище*, яке визначає основні параметри економічної активності ТНК: види та форми діяльності, обсяги та напрями товарних та фінансових потоків, оподаткування, участь у міжнародних ринках капіталів, фінансових ринках, розмаїття фінансових інструментів, форм розрахунків, кредитних інструментів, які використовуються ТНК, валютний портфель, рівень валютного ризику та хеджування, міжнародні позики та кредити, доступ до ресурсів інших країн тощо.

2) *Політичне середовище*, яке відбивається на можливості встановлювати міжнародні зв'язки (режими ембарго, економічної блокади, обмеження фінансових потоків, сприяння співробітництву тощо), залучати до співробітництва міжнародні установи та організації (МВФ, МБРР, МАГП тощо.), а також опосередковано впливає на економічні

позиції компанії за рахунок проведення окремими державами певної монетарної, фіскальної політики тощо.

3) *Правове середовище*, яке регулює діяльність всієї ТНК та / або її окремих підрозділів, що, відповідно, впливає і на базові параметри фінансових потоків (обсяги, швидкість, напрями руху, регулярність, джерела формування) як на міжнародному рівні, так і на рівні окремих держав, обумовлює правила участі у судових процесах (міжнародний суд, міжнародні закони, внутрішні особливості правової та судової системи тощо).

4) *Соціальне середовище* обумовлює сприйняття діяльності компанії в певній країні, її вплив на соціальні процеси (зайнятість, середня заробітна плата, соціальні гарантії та пенсійне забезпечення, сприяння розвитку індивідуумів тощо), що відповідно, і впливає на фінансові потоки, пов'язані з оплатою праці та мотивацією працівників, обумовлює продуктивність праці робітників, а також визначає параметри фінансових потоків, необхідних для створення відповідного соціального клімату та побудову позитивного іміджу компанії в країні.

5) *Екологічне середовище*, яке в останні роки набуває дуже важливого значення і підпадає під жорсткий контроль як державних органів, так і міжнародних екологічних організацій і обумовлює виникнення фінансових потоків, по-

в'язаних із забезпеченням відповідного рівня екологічної безпеки та дотримання нормативів щодо рівня забруднення зовнішнього середовища. З іншого боку, різниця в підходах до встановлення екологічних нормативів відкриває перед ТНК можливість щодо оптимізації фінансових потоків, параметри яких містять екологічну складову (продаж / купівля квот на забруднення та використання надр, водних ресурсів, переміщення виробництва в райони з меншими вимогами щодо рівня екологічного захисту та штрафами за порушення екологічної безпеки тощо).

Як видно з наведеної схеми (рис. 1) кожна сфера діяльності ТНК утворює широкий спектр факторів, які знаходяться у тісному взаємозв'язку та визначають в цілому базові параметри фінансових потоків.

Як свідчить аналіз існуючих досліджень [2, с. 129; 3, с. 126; 5, с. 3–5] та практики інвестування в Україні [7, 8], економіка кожної країни проходить певні фази міграції капіталу, які відбуваються не тільки на діяльності національних компаній, а і, звичайно, впливають на діяльність ТНК, їх фінансові потоки, рівень економічної, соціальної, політичної, екологічної та правової активності. Відповідно до фази міграції капіталу формується і політика управління фінансовими та товарними потоками ТНК, змінюються параметри самих фінансових потоків (табл. 1).

Таблиця 1

Взаємозв'язок фаз міграції капіталу з базовими параметрами фінансових потоків ТНК

Фаза міграції капіталу	Параметри діяльності			Параметри чистих фінансових потоків				
	Рівень конкуренції	Частка ринку	Прибутковість	Обсяги	Швидкість	Регулярність	Напрями	Джерела
Зростання	Низький	Зростає	Висока	↑	↑	↑	↑	↑
Стабільність	Зростає	Стабільна	Стабільна	=	↓	↓	=	=
Спад*	Високий	Зменшується	Зменшується	↓	↓	↓	↓	↓

*Примітка: за умов рішення ТНК виходити з ринку

Відповідно, в стадії стабільності такі параметри як обсяг, напрями розподілу та джерела формування є стабільними, однак з впливом часу міграція капіталу поступово наближається до фази спаду і, відповідно зростає конкуренція призводить до погіршення умов функціонування ТНК та її підрозділів, уповільнення руху фінансових потоків та зменшення регулярності потоків. В цьому випадку перед ТНК постає питання щодо зміни напрямків руху фінансових потоків як в середині ТНК, так і за її межами.

Враховуючи величезні обсяги фінансових потоків, якими керує ТНК [3; 5; 7], прийняття рішень про обмеження обсягів фінансових потоків, спрямованих до певної країни або, навпаки, про посилення своєї присутності на певному ринку значно впливає не тільки на діяльність окремих підприємств, галузей чи секторів економіки, а і може призвести взагалі до зміни інвестиційного клімату, конкурентних умов та позицій країни на світовому ринку.

Не дивлячись на доволі багато проблем, з якими стикається ТНК та її підрозділи, впливу величезної кількості факторів на їх діяльність існують певні передумови та причини для прийняття материнською компанією управлінських рішень щодо входження до того чи іншого ринку, створення ще одного закордонного підрозділу, розширення сфери впливу та регіонального охоплення (табл. 2).

Враховуючи те, що більшість ТНК має дуже розповсюджену мережу дочірніх підприємств, представництв, філій, асоційованих компаній, інших підрозділів по всьому світу кількість варіації сполучень зазначених мотивів зростає з появою кожного нового підрозділу.

Аналіз існуючих досліджень [2; 3; 5; 6] дозволив визначити декілька основних груп фінансових потоків, які виникають як всередині ТНК, так і в процесі встановлення економічних відносин із зовнішнім світом. Грунтуючись на складі фінансових потоків підприємств, які виникають в процесі його взаємодії з іншими економічними суб'єктами [5], можна стверджувати, що для самої ТНК в цілому та для окремих її складових елементів властиві такі самі фінансові потоки. Однак особливість полягає ще і в тому, що значна кількість потоків виникає і між самими складовими елементами ТНК (рис. 2). Таким чином, видно, що в процесі функціонування ТНК виникає значно більша кількість фінансових потоків, які знаходяться в певному взаємозв'язку та взаємозалежності, ніж в процесі функціонування окремого підприємства.

Необхідно підкреслити, що з огляду на регіональну розгалуженість підрозділів ТНК, в процесі управління фінансовими потоками суттєвішу роль, ніж для національної компанії відіграє участь ТНК та її підрозділів у діяльності валютних ринків. Так, при визначенні цільо-

Мотиви, що обумовлюють прийняття управлінських рішень щодо розширення сфери впливу ТНК

Форма участі	Мотиви
Прямі іноземні інвестиції	1. Формування нових джерел платоспроможного попиту. 2. Можливість отримання додаткового прибутку, або навіть надприбутку. 3. Забезпечення більш низьких операційних витрат на одиницю продукції за рахунок ефекту масштабу. 4. Можливість використання закордонних більш дешевих факторів виробництва, сировини, більш досконалої технології. 5. Використання можливостей монополістичного становища на закордонному ринку. 6. Забезпечення більш гнучкої та швидкої реакції на зміну курсів, процентних ставок, економічних обмежень тощо. 7. Забезпечення більш сталого розвитку за рахунок формування політики підтримки бізнес-циклу.
Участь у діяльності іноземних фінансових ринків	1. Економічні умови бізнесу, інвестиційний клімат, рівень розвитку ринків, їх інфраструктури та інструментів, що обертаються на ринку. 2. Порядок оподаткування процентів та дивідендів. 3. Рівень та динаміка процентних ставок, курсу національної валюти (фактичні та прогнозні). 4. Більші ставки для розміщення ресурсів 5. Нижчі ставки для залучення фінансових ресурсів 6. Можливості міжнародної диверсифікації портфельних інвестицій, кредитного та депозитного портфелю.

Таблиця 3

Склад та напрямки внутрішніх взаємопов'язаних фінансових потоків материнської (МК) та дочірніх (ДК) компаній ТНК

Вхідні потоки	Вихідні потоки	Вхідні потоки	Вихідні потоки
Процентні виплати від ДК за фінансовими ресурсами, переданих на боргових умовах	Потоки фінансових ресурсів, що передаються до ДК на боргових умовах	Фінансові ресурси, що отримані на боргових умовах	Процентні виплати МК за фінансовими ресурсами, переданих на боргових умовах
Частина прибутку за участь у фінансуванні проекту	Прямі інвестиції	Прямі інвестиції (фінансування проєктів)	Частина прибутку за участь у фінансуванні проекту
Потоки надлишку фінансових ресурсів ДК, які підлягають перерозподілу в МК	Процентні виплати за використання фінансових ресурсів, переданих для перерозподілу	Процентні виплати від МК за використання фінансових ресурсів, переданих для перерозподілу	Потоки надлишку фінансових ресурсів, які підлягають перерозподілу

вих орієнтирів розвитку ТНК менеджерам необхідно враховувати наявний портфель валют, де укладені контракти, визначаються суми окремих статей активів та пасивів компаній. В деяких дослідженнях [2, 5] зазначається, що прерогатива участі ТНК у роботі на ринку Forex належить виключно до материнської компанії.

Слід зазначити, що склад, обсяги, напрями руху та джерела формування зазначених фінансових потоків багато в чому залежать від повноважень, які передаються до дочірніх компаній, та які залишаються виключно в

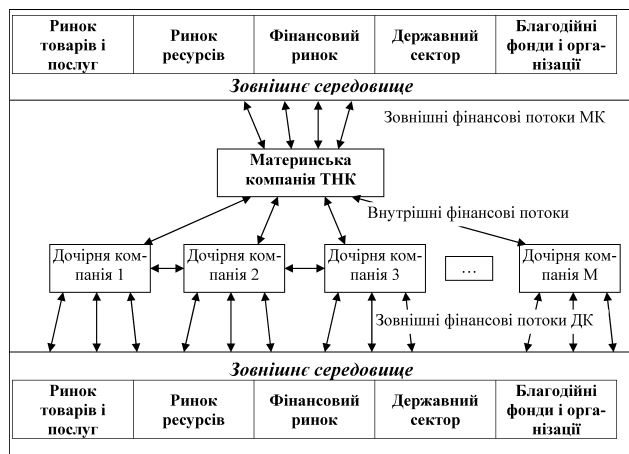


Рис. 2. Внутрішні та зовнішні фінансові потоки ТНК

ТНК, та обумовлюються типом організації взаємовідносин між підрозділами ТНК. До специфічних взаємопов'язаних фінансових потоків материнської та дочірніх компаній ТНК можна віднести наступні (табл. 3).

В практиці діяльності ТНК та в дослідженнях, які існують [2; 3; 5; 6] зазначається, що при визначенні методів та інструментів управління фінансовими потоками таких компаній застосовується міжнародний менеджмент грошових потоків, який полягає у визначенні напрямків збільшення відповідного рівня диверсифікації джерел формування та напрямів розподілу фінансових потоків ТНК; мінімізації витрат, пов'язаних з використанням різних валют; формування мережі заходів щодо нівелювання обмежувальних заходів окремих держав щодо базових параметрів фінансових потоків; управління внутрішніми фінансовими потоками між материнською компанією та дочірніми компаніями, а також між самими дочірніми компаніями тощо.

Як свідчить склад наведених процедур, залежно від типів організації бізнесу визначається і рівень централізації функцій щодо управління фінансовими потоками. Якщо спиратись на типологію організаційних структур ТНК, запропонованих К. Бартлеттом та С. Гошалом [1, с. 97], то можна виділити наступні особливості формування складу та визначення напрямів руху внутрішніх фінансових потоків підрозділів ТНК, які залежать від ступеня впливу персональних відносин в організації, складністю існуючих фінансових процедур та розмаїттям використаних фінансових інструментів, а також потребою в координації дії щодо управління фінансовими потоками (табл. 4).

Відповідно, залежно від рівня інтеграції та централізації функцій варіюється синергійний ефект, який утворюється внаслідок взаємодії між окремими підрозділами та ступінь гнучкості процедур управління. Відповідно змінюється і ефективність діяльності компанії в цілому.

Як зазначається в багатьох дослідженнях [1; 2; 5], одним з найважливіших індикаторів успішності розвитку компанії є її ринкова вартість. При визначенні ефективності діяльності ТНК більшість дослідників спирається саме на ринкову вартість компанії (V_{MNC}), розраховану на основі прогнозованих обсягів фінансових потоків компанії $NCF_{j,t}^{ex}$ створених j -им підрозділом ТНК, очікуваному курсі валюти, в якій сформований $NCF_{j,t}^{ex}$ потік по відношенню до валюти, в якій визначається вартість компанії ($R_{j,t}^{ex}$) та очікуваному рівні вартості капіталу ТНК в цілому (r_t) (1.12),.

Вплив типів ТНК за К. Барлеттом та С. Гошалом [1] на склад та напрями руху їх фінансових потоків

№	Модель структури	Форма існування	Характерні риси			Особливості руху фінансових потоків
			Вплив персональних відносин	Складність фінансових процедур	Потреба в координації дії	
1	Мультинаціональна організаційна модель	Децентралізоване об'єднання регіональних компаній з відносно самостійними філіями, які швидко реагують на зміни умов зовнішнього локального середовища	високий	низька	низька	Склад та напрями фінансових потоків окремих підрозділів визначаються самостійно. Можливо об'єднання певних фінансових потоків для фінансування спільних проектів чи спільній протидії зовнішнім загрозам. Низький синергійний ефект, висока гнучкість управління
2	Модель міжнародної організації	Частково централізовані функції, надбання досвіду на рівні керівної компанії з подальшим розповсюдженням по підлеглих підрозділах	середній	середня	середня	МК визначає лише загальну стратегію вибору напрямків руху та структури фінансових потоків. Залучення інноваційних джерел формування чи напрямів руху фінансових потоків виконується на основі досвіду МК. Середній синергійний ефект, висока гнучкість управління
3	Глобальна організаційна модель	Орієнтація на високу ефективність, централізацію, контроль та стандартизацію відносин. Визначена ієрархічна структура, та порядок взаємодії між ієрархічними рівнями	низький	висока	висока	Склад та напрями фінансових потоків жорстко визначаються МК. Будь-які дії щодо зміни параметрів фінансових потоків реалізуються лише з дозволу МК. Управління фінансовими потоками повністю централізоване. Високий синергійний ефект, низька гнучкість управління
4	Модель транснаціональної організації	Глобально інтегрована сітьова структура побудована на принципах дисперсності, спеціалізації та незалежності	низький	висока	висока з наданням самостійності регіональним підрозділам	ДК мають певний ступінь свободи у визначенні джерел формування, напрямів руху та структури фінансових потоків. Однак, певні інструменти управління фінансовими потоками належать виключно до компетенції МК. Відбувається перерозподіл фінансових потоків залежно від результатів діяльності МК та ДК та встановлених перспектив їх розвитку. Високий синергійний ефект та гнучкість управління

$$V_{MNC} = \sum_{i=1}^T \left\{ \frac{\sum_{j=1}^M [NCF_{j,i}^{ex}(x_1, x_2, \dots, x_k) \times R_{j,i}^{ex}(y_1, y_2, \dots, y_l)]}{(1 + r_i(z_1, z_2, \dots, z_p))^t} \right\} \quad (1)$$

Як зазначалось вище ТНК підпадає під вплив множини внутрішніх та зовнішніх факторів, які впливають на обсяги фінансових потоків (x_1, x_2, \dots, x_k) , курс валюти (y_1, y_2, \dots, y_l) та вартість капіталу компанії (z_1, z_2, \dots, z_p) , які, в свою чергу, впливають на базові параметри фінансових потоків, а, відповідно, і на вартість самої ТНК.

Таким чином, проведене дослідження особливостей формування та управління фінансовими потоками підприємств в умовах поширення процесів глобалізації та міжнародної інтеграції дозволило зробити наступні висновки:

1) Активізація процесів глобалізації та міжнародної інтеграції призводить до значного збільшення розмаїття фінансових потоків підприємств, що є елементом багаторівневих інтеграційних структур, що, з одного боку, призводить до розширення можливостей формування

сталої динаміки фінансових потоків та відповідності їх стратегічним цілям компанії, а з іншого — значно ускладнює процес управління ними.

2) Регіональна розгалуженість підрозділів ТНК призводить до виникнення великої кількості факторів, що впливають на базові параметри фінансових потоків. Відповідно, підвищується чутливість ТНК та її підрозділів до зміни умов зовнішнього середовища, яке відрізняється характером та тенденціями розвитку основних сфер взаємодії ТНК з цим середовищем.

3) Формування ефективної системи управління фінансовими потоками, націленої на збільшення ринкової вартості компанії повинно враховувати весь спектр внутрішніх та зовнішніх факторів впливу та вхідних параметрів, які впливають на базові параметри фінансових потоків, обмінні курси валют, в яких проводяться операції компанії, її дочірніх компаній, обліковуються активи та власний і позиковий капітал, а також фактори, що визначають вартість капіталу самої компанії.

Література

1. Классики менеджмента / Под ред. М. Уорнера / Пер. с англ. под ред. Ю. Н. Каптуревского. — СПб.: Питер, 2001. — 1168 с.
2. Международный менеджмент / Пивоваров С. Э., Майзель А. И. и др. Под ред. Пивоварова С. Э. — СПб: Питер, 2000. — 256 с.
3. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: Монографія. — К.: Кондор, 2004. — 480 с.
4. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth. Carlson School of Management, University of Minnesota and the NBER. 2004—118 p.
5. Madura J. Financial Markets and Institutions. — 5th Ed. McGraw-Hill. 2002. — 660 p.
6. Reider R. Managing Cash Flow Efficiently and Effectively // IPA Bulletin. Jan. — Feb. 2005/ - pp. 16–23
7. www.proUA.com
8. www.ukrstat.gov.ua