

## Тема 6. Фінансово-економічний механізм функціонування ТНК.

### План

1. Внутрішня фінансова структура ТНК.
2. Планування фінансової діяльності ТНК.
3. Мобілізація фінансових ресурсів.
4. Структура капіталу ТНК та вартість корпорації.
5. Особливості управління фінансовими потоками ТНК.
6. Податкові умови діяльності ТНК.

#### **Ключові питання.**

Внутрішня фінансова структура ТНК. Планування фінансової діяльності ТНК. Мобілізація фінансових ресурсів. Структура капіталу ТНК та вартість корпорації. Особливості управління фінансовими потоками ТНК. Податкові умови діяльності ТНК.

#### **1. Внутрішня фінансова структура ТНК.**

В організаційній структурі більшості ТНК виділяють три основні блоки: фінансово-економічний, індустріально-промисловий, торгово-комерційний.

Особливість фінансово-економічного блоку порівняно з іншими полягає в тому, що його функціонування забезпечує нормальну діяльність усіх структурних підрозділів компанії.

**Фінансово-економічний блок** – це мережа кредитно-фінансових установ: комерційні банки, страхові, інвестиційні, лізингові, фінансові, пайові, трастові компанії, пенсійні фонди.

Головним завданням фінансової складової ТНК являється залучення та акумулювання грошових коштів. Крім залучення капіталу, на фінансово-економічний блок покладається управління фінансами на основі підтримки стійкого балансу між ресурсами і заявками на них з боку інших учасників ТНК, вироблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень, забезпечення економічної безпеки, управління ризиками, правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи.

Суть **міжнародної системи управління готівкою** полягає в тому, що ТНК організовує внутрішньофірмові грошові потоки таким чином, щоб максимально знизити податки, втрати від неналежної кон'юнктури, сильної інфляції, зниження курсу валюти.

#### **2. Планування фінансової діяльності ТНК.**

До фінансових інструментів, які забезпечують регулювання й інтеграцію діяльності ТНК у світовому масштабі належать:

- бюджет і фінансовий прогноз;
- центри прибутків;

- трансфертні ціни;
- планування і мобілізація фінансових ресурсів.

Одним із засобів регулювання та інтегрування міжнародної діяльності ТНК є бюджетування. У кожному управлінському підрозділі, що розробляє відповідно стратегії маркетингу, виробництва та матеріально-технічного забезпечення, НДДКР, складаються бюджети щодо фінансового забезпечення їхньої діяльності за певний період.

Складені фінансовим та виробничим відділами бюджети об'єднуються в інтегрованому, котрий подається вищому керівництву. Річний бюджет може бути важливою частиною тактичного плану і використовуватись у поточному адмініструванні, а розраховані на тривалішу перспективу слугують лише орієнтирами. Бюджет складають на весь період реалізації стратегії з подальшим його коригуванням.

Початковий фінансовий план є частиною стратегічного плану і робочим бюджетом для безумовного виконання. Фінансовий план сприяє прогнозуванню доходів і витрат. Такий прогноз результатів діяльності ТНК часто базується на застосуванні концепції експертно-аналітичної діагностики.

Експертно-аналітичну діагностику можна охарактеризувати так:

- вона є самостійною системою, що інтегрує аналітичну, контрольну, прогностичну, управлінські функції на рівні конкретної корпорації в рамках внутрішнього аудиту;
- аналітична функція експертно-аналітичної діагностики не обмежується традиційною прогностичною чи регресивною оцінкою умов, що склалися, а дозволяє корпорації регулювати внутрішні темпи зростання для досягнення запланованої фінансової ситуації залежно від поставлених цілей;
- реалізуючи аналітичну функцію як пріоритетну в рамках внутрішнього аудиту, експертно-аналітична діагностика здійснює контрольну функцію з метою нагляду за процесом виконання управлінських рішень і виявлення ступеня відхилень від поставлених цілей;
- управлінська функція передбачає оперативне втручання в економічну ситуацію в разі виникнення відхилень від намічених завдань;
- експертно-аналітична діагностика як самостійна управлінська система реалізує своє функціональне навантаження або локальним підрозділом даної діагностики, або експертом-аналітиком у складі відділу внутрішнього аудиту фірми.

Складовим елементом багатьох методик прогнозування є прогноз певного показника. Найпростіша техніка названого процесу ґрунтується на застосуванні неформалізованих методів, в основі яких лежать експертні оцінки, одержані за допомогою різноманітних за складністю статистичних способів опрацювання даних. Формалізовані

методи прогнозування можна розділити на дві великі групи, засновані на застосуванні або стохастичних, або жорстко детермінованих моделей.

Прогнозна фінансова звітність застосовується для різноманітних цілей і, зокрема, для визначення припустимих темпів нарощування виробничої діяльності, для обчислення необхідного обсягу додаткових фінансових ресурсів із зовнішніх джерел, передбачення можливості банкрутства.

Для прогнозування фінансового стану з позиції можливого банкрутства компанії використовуються такі підходи:

- а) розрахунок індексу кредитоспроможності;
- б) використання системи формалізованих і неформалізованих критеріїв;
- в) прогнозування показників платоспроможності.

Якість прогнозу залежить від кількості прогнозованих показників, точності експертних оцінок, кількості варіантів моделювання, наявного програмного забезпечення в окремих підрозділах ТНК.

Вивчаючи питання планування фінансової діяльності, потрібно особливу увагу приділити проблемі розміщення прибутків. Ставлячи управління останніми в центр керівництва господарською діяльністю, кожному виробничому підрозділу надають статус самостійної господарської одиниці зі своїм окремим товаром і ринком, яка несе повну відповідальність за отримання прибутку.

Центри можуть утворюватись за товарним або територіальним принципом, і в них важливу роль відіграють фінансові підрозділи. Центри прибутків відповідальні за прибуток та досягнення інших стратегічних цілей. Прибутковість кожного виробничого підрозділу залежить від трансфертних цін, облікової політики, розподілу затрат материнської компанії на рахунок дочірніх підрозділів.

ТНК орієнтована на отримання прибутків у світових масштабах, тому вона застосовує переведення їх і затрат з рахунків одних центрів прибутків на рахунки інших з метою запобігання високих податків, валютного ризику, неконвертованості та інших несприятливих чинників.

**Трансфертні ціни** – такий вид цін, які набули поширення в процесі обміну товарами і послугами в рамках ТНК. Як правило, конкретні дані про них становлять комерційну таємницю, тому що їхній рівень у 3-4 рази нижче звичайних цін на такі самі товари. В умовах розширення виробничої діяльності ТНК роль внутрішньофірмових цін як інструмента міжнародного обміну незмінно збільшується. ТНК використовують їх на основі єдиної політики, розробленої на вищому рівні керівництва компанії.

### **3.Мобілізація фінансових ресурсів.**

Існують наступні методи мобілізації ресурсів:

1. Усередині материнської компанії:
  - 1.1 Випуск акцій.
  - 1.2. Внутрішньофірмові короткострокові позики.
2. Поза материнською компанією.
  - 2.1. Залучення коштів із країни базування.
    - 2.1.1. Фінансово-кредитні інституції.
    - 2.1.2. Фондовий ринок.
  - 2.2. Позичання за кордоном.
    - 2.2.1. Позичання в країні перебування.
    - 2.2.2. Позичання в третіх країнах.
  - 2.3. Внутрікорпоративне позичання.
    - 2.3.1. Акціонери, партнери за СП.
    - 2.3.2. Амортизація.
    - 2.3.3. Вільний залишок прибутку.

### **4. Структура капіталу ТНК та вартість корпорації.**

Теорія корпоративних фінансів виділяє дві основні форми фінансування корпорації: використання власних коштів акціонерів (власний капітал) і запозичення (випуск боргових зобов'язань). Відповідно до традиційних поглядів борг є дешевшим від власних коштів через фактор оподаткування прибутку і більшу ризикованість інвестицій в акції. Однак збільшення боргу у відсотках до власного капіталу підвищує ризик фінансової чи платіжної неспроможності, призводить до збільшення витрат запозичення. Традиційна теорія корпоративних фінансів припускає існування оптимальної структури капіталу.

Згідно з цією теорією вартість акцій корпорації - це сумарна дисконтована вартість забезпечуваних цими акціями доходів чи дивідендів. Збільшення розміру дивідендів збільшує вартість корпорації.

Проблема корпорації з точки зору рівноваги на фінансовому ринку розглядається в теорії Модільяні-Міллера. Згідно з цією теорією середньозважені витрати капіталу і вартість корпорації не залежать від структури капіталу (фінансового левериджа), а розмір дивідендів не впливає на вартість корпорації. Основні постулати теорії зводяться до того, що:

а) існує безризикова ставка відсотка, за якою фірми й інвестори можуть позичати й інвестувати кошти;

б) ринки капіталів абсолютно конкурентні, відсутні операційні витрати, всі інвестори мають однаковий і повний доступ до інформації про ризик і прибутковість інвестицій;

в) не існує витрат, пов'язаних з банкрутством, під якими розуміють втрату частини активів фірми;

г) відсутні податки;

д) фірми можуть бути класифіковані за ступенем ризику і розмірами та ймовірністю доходів.

Одним з основних підходів, що пояснює невідповідність теорії корпоративних фінансів практиці фінансової діяльності ТНК, є теорія асиметричної інформації.

Асиметрична інформація та різні форми агентських відносин типові для фінансового ринку: вони наявні у взаємовідносинах позичальників і кредиторів, власників і управляючих, акціонерів і позикодавців. Під наявністю асиметричної інформації розуміють жорсткість дивідендної політики і незначну роль зовнішніх джерел фінансування.

В основу теорії асиметричної інформації покладено той факт, що одна із сторін економічних відносин часто інформована краще, ніж інша. Однією з ситуацій, що найчастіше зустрічаються в реальному житті, є модель відносин "замовника" і "агента", коли дії однієї зі сторін приховані від іншої. Ця модель найбільш повно ілюструє суть асиметричної інформації.

Асиметрична інформація може істотно впливати на рішення кредиторів і власників фірми. Якщо інформація про дії фірми не повністю доступна кредиторам, може виникнути проблема морального збитку, адже власники компанії зацікавлені в діях, що суперечать інтересам кредиторів. Наприклад, інтересам власників компаній відповідає зниження вартості активів корпорації (через виплату дивідендів або викуп акцій), а це знижує розміри компенсації кредиторам у разі фінансової неспроможності компанії.

Кредитори, стикаючись з ризиком, спричиненим асиметричною інформацією, можуть підвищувати вартість запозичень. Ключовим фактором, який пояснює існування між країнами відмінностей у способах фінансування капіталу і в системі корпоративного управління, є структура власності. Для англо-американської моделі характерний значний ступінь розподілу акцій серед безлічі дрібних інвесторів, що пояснюється істотною роллю фондового ринку. Основним засобом забезпечення ефективного фінансування є поглинання. Тому англо-американська модель має назву "зовнішня система

корпоративного управління". Континентальна модель, навпаки, заснована на концентрації власності та внутрішньому контролі за ефективністю.

## **5. Особливості управління фінансовими потоками ТНК.**

*Проблема джерел фінансування.* В усьому світі основним джерелом фінансування ТНК є нерозподілений прибуток, а не зовнішнє фінансування (у формі боргу або емісії акцій). У зовнішньому фінансуванні переважають банківські кредити, а не інструменти ринку цінних паперів, хоча в окремих країнах (США і Велика Британія) саме фондовий ринок розглядається як основне джерело фінансових ресурсів для корпорацій.

Форми залучення фінансових коштів тісно пов'язані з розміром фірми. Для невеликих фірм банківські кредити є практично єдиним способом отримання зовнішнього фінансування. Залучення коштів через ринок цінних паперів здійснюється найбільшими корпораціями.

*Проблема фінансових ризиків.* Ризики, що супроводжують діяльність ТНК, охоплюють ризики національних ринків, загальні для всіх інвесторів-резидентів і нерезидентів. При цьому інвестори з країн з розвинутою економікою при міжнародних інвестиціях можуть мати справу з ризиками, яких не існує на їхніх національних ринках. Наприклад, закордонні інвестори відзначають певні фактори ризиків на фондовому ринку України: корупцію, недосконале законодавство про права акціонерів, неналежне забезпечення акціонерів повноцінною інформацією, недостатній рівень корпоративного управління, низьку ефективність роботи юридичної та законодавчої систем.

Існують також додаткові ризики для нерезидентів, спричинені можливим запровадженням обмежень на діяльність нерезидентів і на вивезення капіталу й доходу.

Інша група ризиків має суто фінансовий характер. Насамперед це валютні ризики. Кожен інвестор-нерезидент постає перед ризиком різкого зниження курсів іноземних валют, яке призводить до зменшення прибутковості інвестицій у перерахунку на валюту інвестора.

Інвестор, який дбає про зменшення ризику вкладень в акції, може орієнтуватися на загальноприйнятні його показники. Кількісно ризик кожною конкретною активу і валютних характеристикують статистичними показниками їхньої мінливості. Такі показники наводяться у фінансових виданнях, вони можуть бути обчислені й самостійно.

У випадку з ризиком вкладення в облігації при виборі позичальників беруть до уваги те, що прибутковість на облігації має бути функцією пов'язаного з ними ризику, Існують спеціальні рейтингові агентства, що оцінюють рейтинг кредитоспроможності позичальників-емітентів облігацій. Рейтинги облігацій корпорацій публікують рейтингові агентства.

**Оцінка безризикових цінних паперів.** Платежі з безризикових цінних паперів можуть бути перевищені, оскільки їхні розміри й розподіл за термінами точно відомі. Однак багато цінних паперів не відповідають таким високим вимогам, і один із підходів до оцінки ризикованих цінних паперів фокусує увагу на інтересах самого інвестора. Покладаючись на власну оцінку ймовірності різних обставин і власні припущення щодо супроводжуваних ризиків, інвестор визначає суму, яку хоче вкласти. Такий підхід прийнятний при вкладанні коштів в один цінний папір, однак насправді цінний папір не можна оцінити без визначення можливих альтернатив. Оцінка цінних паперів відбувається в контексті ринку, її суть полягає у порівнянні однієї інвестиції, або комбінації декількох інвестицій з іншими, що мають подібні характеристики.

**Взаємодія ТНК з міжнародними фінансовими інститутами.** У своїй діяльності ТНК тісно взаємодіє з міжнародними фінансовими інститутами. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації умовно називають міжнародними фінансовими інститутами. З ними тісно пов'язана діяльність найбільших ТНК. Мета такої співпраці - розвиток співробітництва і забезпечення цілісності та стабілізації складного й суперечливого світового господарства.

- Організаціями, з якими ТНК співпрацюють найактивніше спеціалізовані інститути ООН: МВФ, МБРР, ГАТТ/СОТ, ЮНКТАД;

- Паризький клуб країн-кредиторів — неформальна організація промислово розвинутих країн, де обговорюються проблеми врегулювання, відстрочення платежів з державного боргу країн;

- Лондонський клуб кредиторів, покликаний врегулювати приватну зовнішню заборгованість країн-боржників. Міжнародні фінансові інститути і ТНК зосереджують свої зусилля на вирішенні таких завдань:

- об'єднання зусиль світового співтовариства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;

- здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;

- спільне вироблення і координація стратегії і тактики світової валютної та кредитно-фінансової політики.

## **6. Податкові умови діяльності ТНК.**

Економічний механізм діяльності ТНК визначається економічним та регулятивним середовищем у країнах базування та країнах здійснення діяльності філій ТНК, режимом торговельних, митних, податкових і фінансових взаємовідносин між країнами діяльності ТНК, можливостями використання переваг транснаціональної діяльності для підвищення

кінцевої ефективності функціонування ТНК.

Таким чином, економічний механізм діяльності ТНК визначається взаємодією його національних і трансграничних чинників. В його основі - чотири взаємопов'язані складові:

1. Податкові умови діяльності ТНК, які визначають стимули та можливості трансграничного трансферту виробництва та збуту.
2. Міжнародне позиціонування активів ТНК або трансгранична релокація активів ТНК з метою зниження ризиків і податкових зобов'язань.
3. Трансфертні ціни, за якими здійснюються трансакції між філіями ТНК у різних країнах.
4. Управління фінансовими потоками ТНК, тобто управління внутрішніми розрахунками між філіями ТНК і зовнішніми фінансовими розрахунками з іншими контрагентами.

Провідна роль серед цих складових належить податковим умовам діяльності ТНК, оскільки планування діяльності ТНК базується на врахуванні різниці в умовах економічної діяльності в країнах, де здійснює операції компанія. Ці умови передусім залежать від існуючих у приймаючих країнах систем оподаткування та ефекту їх впливу на глобальні операції ТНК. Податкові зобов'язання ТНК поєднуються з плануванням мінімізації цих зобов'язань у глобальному масштабі за рахунок переваг транснаціоналізації діяльності.

Ефект оподаткування вирішальним чином впливає на ключові аспекти діяльності ТНК: іноземне інвестування, фінансову структуру, структуру та вартість залучення капіталу, управління валютними ризиками, фінансовий контроль.

Найчутливішими ці аспекти є до таких основних податків, як податки на прибуток, на додану вартість, на капітал і дивіденди, на доходи працівників, соціальні податки.

Вирішальне значення у визначенні податкових умов діяльності транснаціональної компанії мають такі аспекти оподаткування на національному та глобальному рівнях:

- структура оподаткування, що розглядається як система основних податків і процедура їх сплати;
- порівняльний рівень оподаткування основних операцій і результатів діяльності;
- застосування національних чи глобальних підходів до оподаткування прибутків у різних країнах;
- різниця в режимах та умовах уникнення подвійного оподаткування між різними країнами при проведенні трансграничних операцій;
- наявність чи відсутність податкових пільг, кредитів і заліків щодо операцій ТНК.



Важливе значення для визначення податкових умов діяльності ТНК має застосовуваний у країні підхід до оподаткування прибутків корпорацій. Розрізняють два основні підходи: національний, резидентський або світовий і територіальний.

Перший підхід базується на тому, що оподатковуються всі прибутки корпорації, зареєстрованої в певній країні. Це означає, що оподатковуються прибутки, отримані в країні реєстрації, а також прибутки, отримані від діяльності філій корпорації в усіх інших країнах світу.

Другий підхід передбачає оподаткування прибутків, отриманих місцевими та іноземними компаніями на території певної країни.

Залежно від того, який підхід щодо оподаткування зарубіжних операцій використовується в країні реєстрації ТНК, можуть виникати різні податкові проблеми. Так, якщо ТНК зареєстрована в країні зі світовим підходом до оподаткування, то прибуток від діяльності філій корпорації в інших країнах може оподатковуватися двічі - в іноземній країні, де розташована філія, і в країні реєстрації ТНК. По суті, цей підхід узаконює подвійне оподаткування одного і того самого прибутку.

Для зменшення негативних наслідків подвійного оподаткування між країнами укладаються двосторонні угоди про уникнення такого оподаткування. Ці угоди передбачають декларування прибутків, отриманих філіями зарубіжних корпорацій у іншій країні, а також прибутку, сплаченого ТНК у цій країні.

Відповідно до податкового законодавства країни реєстрації ТНК податок з прибутку філії, сплачений в іншій країні, за умовами угод може бути врахований при визначенні оподаткованого прибутку ТНК. Водночас за угодами про уникнення подвійного оподаткування передбачено знижені ставки оподаткування при трансферті прибутку, дивідендів, роялті та інших видів доходу від філій до материнської корпорації.

З метою оптимізації оподаткування ТНК використовують певні методи. Їх класифікують на дві основні групи: організаційні та економічні.

До *організаційних методів оптимізації оподаткування* ТНК відносять:

- здійснення експорту товарів і послуг спеціальними способами (без фактичного перетину кордону; на основі толінгу - тимчасове ввезення сировини і комплектуючих на митну територію та їх переробка на готову продукцію з наступним експортом);
- здійснення зарубіжних операцій на основі агентських угод, партнерства або спільної інвестиційної діяльності з місцевими компаніями без створення юридичної особи;
- створення зарубіжного представництва, а не філії, що дає змогу не декларувати

прибутки в країні їх доходження, де діє представництво;

- створення спеціальних дочірніх компаній у країнах зі сприятливим або пільговим оподаткуванням чи в офшорних зонах;
- передача частини зарубіжних філій або дочірніх підприємств під контроль спеціальної холдингової компанії, зареєстрованої у країні зі сприятливим оподаткуванням операцій з капіталом і репатріації дивідендів.

Основні *економічні методи оптимізації оподаткування* ТНК охоплюють:

- застосування трансфертних цін у розрахунках між філіями і дочірніми компаніями ТНК у різних країнах;
- концентрацію дивідендів та інших доходів корпоративних фінансових компаній, розташованих у країнах з пільговим оподаткуванням фінансових операцій, пільговим режимом уникнення подвійного оподаткування або офшорних зонах;
- застосування різних форм внутрішньокорпоративного кредитування з використанням власних фінансових структур або кредитування філій під гарантії ТНК;
- здійснення інвестицій за рахунок власних нагромаджених доходів або залучених ресурсів через власну інвестиційну компанію у структурі ТНК;
- здійснення трансферту активів ТНК через ліцензійні угоди з власними філіями;
- спорудження підприємств і придбання нерухомості через внутрішньокорпоративні компанії з нерухомості, розташовані в країнах з пільговим оподаткуванням операцій з нерухомістю або в офшорних зонах;
- здійснення транспортного обслуговування операцій ТНК через власні транспортні та судноплавні компанії, зареєстровані в офшорних зонах.

Існують дві основні класифікації національних податкових систем. Перша полягає у “звільненні від податків за територіальною ознакою”. На основі цього підходу країна цілком виключає зі своєї податкової бази закордонний прибуток. Країни, що дотримуються цього принципу, дозволяють не віднімати з оподаткованого прибутку витрати, здійснені за кордоном. До них належать: Венесуела, Бразилія, Австралія, Південна Африка, Бельгія, Нідерланди, Канада, Італія, Швеція, Данія.

Другий підхід – це “всесвітня система пільг”. Він припускає, що прибутки країни за кордоном повинні оподатковуватися всіма податками, а пільги поширюються на такі, що сплачуються в країні, де діє материнська компанія ТНК. Цей підхід використовує Німеччина, Франція, Ірландія, Японія і США. Він припускає оподаткування прибутку від капіталовкладень (дивіденди, відсотки, рента, роялті) контрольованих закордонних корпорацій.

### *Основні категорії.*

Фінансово-економічний блок, міжнародна система управління готівкою, трансфертні ціни, організаційні методи оптимізації оподаткування ТНК, економічні методи оптимізації оподаткування ТНК.

### **Література:**

1. Белошапка В.А., Киреев Л.Д. Транснациональные корпорации. – Донецк: ДНУ, 2003. – 205с.
2. Бровков С.М., Руденко Л.В. Валютно-фінансові механізми в міжнародному бізнесі: світовий досвід та українська практика. – К.: “ТОВ “Агентство” Україна”, 2001. – 380с.
3. Гіл, Чарльз В.П. Міжнародний бізнес: Конкуренція на глобальному ринку - К.: Видавництво Соломії Павличко “Основи”, 2001. – 856с.
4. Рогач О.І. Транснаціональні корпорації та економічне зростання. – К.: ВПЦ “Київський університет”, 1997. – С.40-60.
5. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції. – К.: ЦУЛ, 2003. – 620с.
6. Транснаціональні корпорації /Рокоча В., Плотніков О., Новицький В. – К.: Таксон, 2001. – С.13-40.