

Т. М. Семененко,
аспірант кафедри міжнародного обліку і аудиту,
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

ЙМОВІРНІСТЬ НЕСПРОМОЖНОСТІ ТНК У ГЛОБАЛЬНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

T. Semenenko,
the doctoral student of the international accounting and audit department,
Kyiv national economic university named after Vadym Hetman

THE PROBABILITY OF MULTINATIONAL INSOLVENCY IN THE GLOBAL ENVIRONMENT

У статті розглянуто сутність транснаціональних корпорацій (ТНК), особливості їх діяльності в сучасних умовах економічного господарювання, а також масштаби їх діяльності. Виявлено основні переваги ТНК, які не тільки підвищують їх конкурентоздатність, а й роблять їх значно стійкішими до настання фінансової нестабільності та банкрутства, порівняно з іншими формами економічної діяльності (національними корпоративними утвореннями). Одночасно виявлено ряд чинників, які впливають на фінансове благополуччя транснаціональних корпорацій, наведені статистичні дані, в яких визначено динаміку випадків транснаціонального банкрутства протягом кількох останніх десятиліть.

The nature of transnational corporations (TNCs), particularly their activity in the present conditions of global economy and the extent of their activities are considered in the article. The basic advantages of TNCs, which not only increase their competitiveness, but also makes them much more resistant to the financial instability and bankruptcy, compared with other forms of economic activity (national corporate entities) are detected. Simultaneously, a number of the factors that affect the financial health of multinationals and statistics which define the dynamics of transnational bankruptcy cases over the last few decades are defined. Also the basic tools of financial management, applied by modern multinational corporations in order to diagnose the state, identify the financial crisis and prevent failure, are analyzed.

Ключові слова: транснаціональна корпорація, конкурентні переваги, банкрутство, діагностика, фінансове управління.

Key words: multinational corporation, competitive advantages, bankruptcy, diagnostics, financial management.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Протягом кількох останніх десятиліть процес розвитку світової економіки проходив в умовах подальшого поглиблення інтернаціоналізації та глобалізації всіх аспектів господарської діяльності. Головними суб'єктами вищезазначених процесів світової економіки є транснаціональні компанії. Саме ТНК відіграють провідну роль у розвитку світогосподарських зв'язків шляхом реалізації глобальних стратегій, які об'єднують національні, регіональні та світові ринки. Розвиток глобалізації, в свою чергу, призвів до зміни характеру і складності функціонування ТНК — їх діяльність безпосередньо пов'язана з глобальним характером операцій, широким застосуванням інформаційних технологій, турбулентним зовнішнім середовищем, посиленням конкуренції між ТНК розвинених країн і економік, що розвиваються та ін. Майже всі аспекти діяльності даних суб'єктів господарювання відображені в наукових працях. Зокрема мова йде про мотиви інтернаціоналізації

економічної діяльності, стратегії розвитку та форми діяльності транснаціональних корпорацій, принципи взаємодії між материнськими компаніями та філіями, їх соціально-економічний вплив для країн базування та приймаючих країн. Однак існують і невирішені питання. В даному випадку мова йде про методи діагностики ТНК з метою виявлення кризових явищ та ймовірності настання неспроможності. Загалом існує велика кількість методів діагностики, проте не всі вони враховують специфічні риси діяльності транснаціональних корпорацій (функціонування в кількох країнах, масштаби господарських операцій, використання консолідованої звітності).

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження існуючих теоретичних положень та розробка пропозицій щодо вдосконалення методів діагностики настання неспроможності транснаціональних корпорацій.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Проблемам дослідження феномену ТНК, економічного функціонування, пріоритетів та проблем їх розвитку в умовах глобалізації присвячено ряд праць зарубіжних та вітчизняних вчених — Кінделберг С., Перлмутер Х., Хірш С., Данінг Д., Лук'яненко Д.Г., Плотніков В., Новицький В. та багато інших. Проблеми діагностики та прогнозування настання банкрутства знайшли своє відображення у працях таких вчених-економістів, як Е. Альтман, У. Бівер, Р. Тафлер, К. Бірман. Такі вчені, як Ю. Брігхем, М. Ердхардт, Е. Хелферт, Д. Ван Хорн висвітлили у своїх працях основні засади та методи комплексної діагностики економічних суб'єктів [1; 2; 3; 4; 5].

ОСНОВНИЙ МАТЕРІАЛ ДОСЛІДЖЕННЯ

На сьогодні у науковій літературі відсутній єдиний підхід до трактування сутності транснаціональної корпорації. У сучасній практиці найчастіше застосовується трактування поняття "транснаціональна корпорація" ЮНКТАД (Конференція ООН з торгівлі та розвитку) — це підприємство, що об'єднує юридичні особи будь-яких організаційно-правових форм і видів діяльності у двох і більше країнах, провадить координуючу політику і втілює в життя загальну стратегію через один або більше центри прийняття рішень [6].

Вищезазначеною організацією був розроблений ряд критеріїв віднесення компанії до транснаціональної:

- кількість країн, в яких діє компанія (не менше 6);
- кількість країн, в яких розміщені виробничі потужності корпорації (не менше трьох);
- лідируючі позиції на ключовому ринку;
- частка зарубіжних операцій в доходах чи продажах (не менше чверті);
- інтернаціональний склад персоналу та керівництва корпорації.

Останні офіційні дані щодо кількості ТНК у світі опубліковані в Звіті про світові інвестиції ЮНКТАД за 2010 рік — у світі налічується 82 тис. транснаціональних корпорацій та їх 810 тис. зарубіжних підрозділів [7].

Транснаціональні корпорації відіграють важливу роль в глобалізації. В цілому ТНК забезпечують близько 50 % світового промислового виробництва [10]. На ТНК припадає понад 70 % світової торгівлі, причому 40 % цієї торгівлі відбувається всередині ТНК, тобто вони відбуваються не за ринковими цінами, а за так званими трансфертними цінами, які формуються не під тиском ринку, а під довгостроковою політикою материнської корпорації. Найбільші ТНК в світі мають бюджет, що перевищує бюджет деяких країн. З 100 найбільших економік в світі, 52 — транснаціональні корпорації, інші — держави.

Та попри свої глобальні масштаби діяльності та економічну могутність, транснаціональні корпорації також страждають від наслідків неефективного менеджменту, жорсткої конкуренції, глобальних фінансово-економічних криз, що в деяких випадках призводить до настання неспроможності. Про це свідчить статистика транснаціональних банкрутств за останні десятиліття.

Аналізуючи період від початку XXI ст. до 2008 року, можемо зазначити, що тут відбулися найбільш гучні судові процедури визнання банкрутами таких компаній: "Enron Corporation", "Polaroid Corporation" (2001 р.); "Arthur Andersen", "Swissair" (2002 р.); "Parmalat" (2003 р.) У 2005, 2006 та 2007 роках, тобто тих, які передували глобальній фінансово-економічній кризі, яка розпочалася у 2008 році, банкрутств масштабних за своєю значимістю ТНК не відбувалося. У 2008 році банкрутами визнаються ряд транснаціональних корпорацій, серед яких окремо можна виділити "Lehman Brothers", а також ісландські транснаціональні банки "Glitnir", "Landsbanki" та "Kaupthing Bank", банкрутство яких стало безпосереднім поштовхом до руйнівних наслідків для Ісландії та поставило державу на межу дефолту. У 2009 році кількість фактів банкрутств великих транснаціональних корпорацій продовжила зростати, серед інших банкрутами були визнані ТНК "CIT Group", "Karmann", "LyondellBasell", "Nortel Networks", "The Reader's Digest Association". Із поступовим виходом розвинених країн, а також деяких країн, що розвиваються, з потужною економікою кількість банкрутств ТНК значно скоротилася. У 2010 р. акцентувати увагу можна на одному значному факті банкрутства ТНК: "Uno Restaurant Holdings Corp." [8; 9].

Питання про необхідність формування системи показників фінансової спроможності, фінансового здоров'я та ефективності діяльності міжнародних компаній в даний момент є актуальним як ніколи. Тому далі пропонується розглянути найвідоміші роботи з даної проблематики, які стали відомими на світовому рівні.

Система фінансових коефіцієнтів для аналізу фінансової діяльності, розроблена Р. Брейлі і С.Майерсом в їх роботі "Принципи корпоративних фінансів", стала стандартом у галузі фінансового аналізу для зарубіжних фахівців. Фінансові коефіцієнти, з точки зору авторів, "служать зручним засобом узагальнення величезного обсягу фінансових даних і інструментом порівняльного аналізу діяльності компанії. Коефіцієнти допомагають вам задати правильні питання, однак, вони рідко дають відповіді на них" [3, с.742].

Брейлі і Майерс розглядають чотири типи фінансових коефіцієнтів — коефіцієнти фінансової залежності, ліквідності, рентабельності та ринкової активності. При цьому економісти не вказують конкретних значень для запропонованих ними коефіцієнтів, акцентуючи увагу на тому, що логічно порівнювати значення показників у рамках однієї галузі.

Наступна робота зарубіжних авторів, яку ми вважаємо корисно розглянути в рамках нашого дослідження, є книга "Фінансовий менеджмент" Ю. Бріггема і Л. Гапенскі, в якій вони приділяють увагу аналізу фінансового стану компанії. З точки зору авторів, "аналіз фінансового становища має безмежні можливості, але будучи використаний обережно і розважливо, може створити надійну картину фінансового становища компанії" [4, с. 201].

Бріггем та Гапенські виділяють наступні фінансові показники:

- коефіцієнти ліквідності;
- коефіцієнти управління активами;
- коефіцієнти рентабельності;

Таблиця 1. Показники фінансового стану

Група показників	Коефіцієнти	Економічний зміст показників
Коефіцієнти ліквідності	- коефіцієнт абсолютної ліквідності; - коефіцієнт поточної ліквідності; - коефіцієнт швидкої ліквідності; - коефіцієнт відношення дебіторської та кредиторської заборгованості	Дозволяють оцінити і прорахувати здатність підприємства відповідати за своїми поточними зобов'язаннями
Коефіцієнти фінансової стійкості	- коефіцієнт автономії; - коефіцієнт фінансування; - коефіцієнт заборгованості; - коефіцієнт поточної заборгованості; - коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності; - коефіцієнт маневреності власного капіталу	Дозволяють дізнатися рівень фінансових ризиків, пов'язаних зі структурою джерел формування капіталу
Показники рентабельності	- коефіцієнт економічної рентабельності; - коефіцієнт рентабельності власного капіталу; - коефіцієнт рентабельності поточних витрат; - коефіцієнт рентабельності інвестицій	Характеризують здатність генерувати прибуток в процесі господарської діяльності. Визначають загальну ефективність використання активів та капіталу

- коефіцієнти джерел активів;
- коефіцієнти ринкової активності.

Також автори вказують на доцільність застосування схеми модифікованого факторного аналізу фірми "Du Pont", ідея якого в свій час була запропонована менеджерами цієї фірми. Розширена формула компанії "Du Pont" виглядає наступним чином:

$$ROE = \text{рентабельність активів} \times \text{ресурсовіддача} \times \text{мультиплікатор ВК} = \frac{\text{чистий прибуток}}{Вр} \times \frac{Вр}{\text{сума активів}} = \frac{\text{сума активів}}{ВК}$$

Розширена формула "Du Pont" особливо корисна для підсумкових висновків про фінансове становище фірми, так як вона розділяє рентабельність на три важливі компоненти: контроль за витратами; використання активів; використання позик.

Бріггем і Гапенскі також використовують коефіцієнти в рамках порівняльного і трендового аналізу. Перший має на увазі порівняння з середніми по галузі показниками або з показниками іншого аналогічного підприємства, другий — побудова та аналіз рядів динаміки для досліджуваного підприємства.

Дж. К. Ван Хорн стверджує, що для оцінки фінансового стану фірми аналітику потрібні певні інструменти, у якості яких виступають фінансові коефіцієнти, або індекси. Аналіз та інтерпретація різних коефіцієнтів можуть дати більш повне уявлення про фінансовий стан в порівнянні з тим, яке можна було б отримати з даних аналізу цих характеристик, взятих окремо [5, с. 301]. Ван Хорн всі фінансові коефіцієнти об'єднує в чотири групи:

- коефіцієнти ліквідності;
- коефіцієнти платоспроможності;
- коефіцієнти забезпеченості відсотків за кредитами;
- коефіцієнти рентабельності

Таблиця 2. Шкала ймовірності банкрутства за Альтманом

Значення Z	Ймовірність неспроможності
менше 1,8	дуже висока
від 1,81 до 2,7	висока
від 2,71 до 2,9	середня
від 3,0	низька

Всі вищезазначені групи показників описані в таблиці 1.

Безумовно, варто приділити увагу аналітичним моделям прогнозування банкрутства. Перші серйозні спроби розробити ефективну методику прогнозування банкрутства відносяться до 60-х років минулого століття. Широковживаними стали аналітичні моделі Е. Альтмана, У. Бівера, Г. Спрінгейта, Ф. Ліса, Р.Т. Тафлера [1; 2].

Найбільшу популярність серед моделей, що оцінюють фінансовий стан підприємств в зарубіжних країнах, здобули моделі Е. Альтмана, професора фінансів Школи бізнесу Нью-Йорського університету, експерта з банкрутств. Базовою моделлю послужила спочатку розроблена ним двофакторна модель. При побудові індексу Альтман обстежував 66 підприємств, половина яких збанкрутувала в період між 1946 і 1965 роками, а половина працювала успішно, і досліджував 22 аналітичних коефіцієнти, що могли бути корисними для прогнозування можливого банкрутства. З цих показників він відібрав п'ять найбільш значущих і побудував багатфакторне регресійне рівняння. Таким чином, індекс Альтмана являє собою функцію від деяких показників, що характеризують економічний потенціал підприємства і результати його роботи за минулий період. Пізніше Е. Альтманом були розроблені й інші моделі з великою кількістю коефіцієнтів (семифакторна модель). П'ятифакторна модель прогнозування банкрутства має такий вигляд:

$$Z = 1,2K_1 + 1,4K_2 + 3,3K_3 + 0,6K_4 + K_5 \quad (2),$$

де K_1 — частка власних оборотних активів у загальній вартості майна підприємства;

K_2 — рентабельність активів;

K_3 — відношення валового прибутку до активів підприємства;

K_4 — відношення ринкової вартості звичайних та привілейованих акцій до обсягу позикового капіталу;

K_5 — відношення обсягу продажу до активів підприємства.

Модель Альтмана, точніше підсумкове значення п'ятифакторної моделі, крім назви "індекс кредитоспроможності" має й іншу:

"Z-рахунок Альтмана". Альтманом була розроблена шкала ймовірності банкрутства в залежності від значення Z-рахунку за п'ятифакторною моделлю (табл. 2).

За образом і подобою моделей Е. Альтмана в подальшому були створені модель Г. Спрінгейта, модель Ф. Ліса, модель Р. Тафлера та ін.

На відміну від вищеназваних моделей підхід У. Бівера — інваріантний, тобто, кожен коефіцієнт оцінюється з точки зору того, як він один може використовуватися для прогнозування банкрутства без розгляду інших показників. Він запропонував п'ятифакторну систему для оцінки фінансового стану підприємства з метою діагностики банкрутства, що містить наступні показники: рівень

прибутковості активів; показник частки позикових коштів, від яких залежить імовірність банкрутства підприємства; коефіцієнт поточної ліквідності; відношення оборотних активів до суми всіх активів господарюючого суб'єкта; коефіцієнт Бівера (розраховується як відношення суми чистого прибутку та амортизації до обсягу позикових коштів) (табл. 3).

ВИСНОВКИ

Отже, досвід минулих років свідчить, що ТНК, не зважаючи на свою економічну могутність та глобальні масштаби діяльності, також страждають від наслідків глобальних фінансово-економічних криз, жорсткої конкуренції, неефективного менеджменту. В той же час настання їх неспроможності має надзвичайно рушійні соціально-економічні наслідки як для країни базування, так і приймаючих країн. Дана проблема вимагає розробки ефективних інструментів та методик діагностики фінансового стану, виявлення кризових явищ. У роботі було розглянуто та згадано ряд методів і моделей аналізу діагностики, які можуть бути використані аналітиками при визначенні фінансового стану ТНК. У даному випадку постає питання лише раціонального їх поєднання, тобто вибору з поміж всіх існуючих методів такого інструментарію, який би враховував специфіку діяльності транснаціональних корпорацій, умов їх функціонування.

Література:

- Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. "The Journal of Finance" — № 4. — 1968, p. 589—609.
- Бланк И.А. Антикризисное финансовое управление предприятием / И.А. Бланк. — К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. — 672 с.
- Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — 1120 с.
- Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс в 2 т: пер. с англ. — Спб.: Экономическая школа, 1997. — т. 1. 497с, т. 2. 669 с.
- Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 800 с.
- Матеріали офіційного сайту United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://unctad.org>
- Звіт про світові інвестиції за 2011 (World Investment Report 2011) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.unctad.org/fdistatistics>

Таблиця 3. Система показників Бівера

Показник	Рекомендоване значення показників		
	Група I – стійкий фінансовий стан	Група II – за 5 років до банкрутства	Група III – за рік до банкрутства
1	2	3	4
Коефіцієнт Бівера	0,4-0,45	0,17	-0,15
Рентабельність капіталу за чистим прибутком	6-8	4	-22
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	≤0,37	≤0,50	≤0,80
Коефіцієнт покриття активів власним оборотним капіталом	0,4	≤0,50	≈0,06
Коефіцієнт загальної ліквідності	≤3,2	≤2	≤1,0

8. List of business failures // Матеріали сайту Wikipedia [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_business_failures

9. Jeffrey D. Uno Restaurant files bankruptcy plan, plans offering (update 1) // Bloomberg Businessweek. — 16.03.2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.businessweek.com/news/2010-03-16/uno-restaurant-files-bankruptcy-plan-plans-offering-update1-.html>

10. Special Report. The World's Leading Companies. Edited by Scott DeCarlo, 21.04.2012 // Матеріали сайту "Forbes" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.forbes.com/2012/04/21/global-2000-leading-world-business-global-2000-10_land.html

References:

- Altman, E. I. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, vol. 4, pp. 589—609.
- Blank, I.A. (2006), Antikrizisnoe finansovoe upravlenie predpriyatiem [Crisis financial business administration], Jel'ga Nika-Centr, Kyiv, Ukraine.
- Brejli, R. and Majers, S. (1997), Principy korporativnyh finansov [Principles of Corporate Finance], Olimp-Biznes, Moscow, Russia.
- Brigham, Ju. and Gapenski, L. (1997), Finansovyy menedzhment [Finance Management] Jekonomicheskaja shkola, StPetersburg, Russia.
- Van Horn, Dzh. K. (2003), Osnovy upravleniya finansami [Fundamentals of Financial Management], Finansy i statistika, Moscow, Russia.
- UNCTAD (2014), available at: <http://unctad.org> (Accessed 4 April 2014).
- UNCTAD (2012), World Investment Report 2011, available at: <http://www.unctad.org/fdistatistics> (Accessed 4 April 2014).
- Wikipedia (2014), List of business failures, available at: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_business_failures (Accessed 4 April 2014).
- Jeffrey, D. (2010), "Uno Restaurant files bankruptcy plan, plans offering (update 1)", Bloomberg Businessweek, available at: <http://www.businessweek.com/news/2010-03-16/uno-restaurant-files-bankruptcy-plan-plans-offering-update1-.html> (Accessed 4 April 2014).
- DeCarlo, S. (2012), "Special Report. The World's Leading Companies", Forbes, available at: http://www.forbes.com/2012/04/21/global-2000-leading-world-business-global-2000-10_land.html (Accessed 4 April 2014). *Стаття надійшла до редакції 18.04.2014 р.*