

**С.С.Чередніченко,**

Чернівецький торговельно-економічний інститут КНТЕУ,  
м. Чернівці

### **ПРО УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНИМИ ЗАСОБАМИ У ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЯХ**

У статті автор висвітлює особливості управління ліквідними засобами у транснаціональних корпораціях. Аналізуються характерні риси структури ТНК, особливості управління ліквідністю, обумовлені такою структурою, та грошовий пулінг як важливий засіб оптимізації використання власних ліквідних засобів за умов неможливості або неефективності їхнього залучення із зовнішніх джерел.

The author describes specifics of liquidity management within transnational corporations. Typical TNC structure features, specifics of liquidity management stipulated by such structure and cash pooling as an important management tool for own liquidity where it is impossible or inefficient to borrow it from external sources have been analyzed.

За сучасних умов глобалізації світової економіки швидкими темпами зростає кількість транснаціональних корпорацій (ТНК). За визначенням ЮНКТАД, ТНК – це акціонерне чи неакціонерне підприємство, що складається з головного (материнського) підприємства та його іноземних філій [1]. Можливості росту вартості компанії за рахунок входження на нові ринки та використання недорогої робочої сили призвели до того, що, згідно з даними цієї ж організації, кількість ТНК у світі в останні роки становила щонайменше 61 тис. підприємств, які володіли більш ніж 900 тис. закордонних філій [2].

Як відомо, наразі у світі спостерігається фінансова криза, яка відчувається підприємствами, насамперед через важкість або неможливість отримання додаткових ліквідних засобів. Особливістю цієї кризи є її всесвітній характер. Це обумовлює несприятливе ділове середовище і для ТНК, сферою діяльності яких виступає весь світ: якщо за інших обставин певна багатонаціональна компанія для фінансування потреб власного підрозділу в одній країні могла залучити зовнішні джерела з інших країн, то у ситуації, що склалася, подібні джерела можуть бути знайдені далеко не завжди.

У своїй роботі автор спирається, зокрема, на дослідження Беати Смажинської-Яворчик і Маріани Спатареану [6], Руйінга Менга та Кіта Вонга [7], Ернеста Мака [8], Роберта Гринштейна й Чая Хуанга [9].

Зазначені вище проблеми обумовлюють необхідність

максимально ефективного розподілу ліквідних засобів усередині підприємства. У рамках даної публікації ми висвітлюємо найбільш важливі аспекти формування та використання ліквідності на підприємствах, що працюють у міжнародних масштабах.

У процесі управління ТНК перед її керівництвом постає велика кількість проблем, зокрема:

1. Організація відносин зі споживачами. Оскільки ринок кожної країни має власні особливості, закордонні підрозділи фірми можуть пристосовуватися до ділових якостей власних споживачів. Це стосується не лише характеристик продукту як такого, але й великої кількості споріднених видів діяльності, які забезпечують його постачання до покупця: правильної цінової політики, організації каналів збуту, витрат на просування продукції, організації розрахунків тощо.

2. Організація відносин з постачальниками. При її формуванні необхідно звернути увагу насамперед на своєчасне надходження замовлених товарів та послуг. У силу культурних особливостей різних країн персонал партнерів може мати власне уявлення про такі поняття, як точність, своєчасність та ділова етика. Такі розбіжності з часом можуть зумовити негативний вплив на діяльність певної ТНК у цій країні.

3. Трудові ресурси. Окрім згаданих вище культурних особливостей, ринок трудових ресурсів характеризує велика кількість інших рис. До них належать, насамперед, трудове законодавство, середній рівень зарплати у даній галузі, витрати на соціальне забезпечення працівників тощо. Недостатнє вивчення ситуації на ринку праці іноземної країни при відкритті у ній філії може завдати підприємству незапланованих збитків у значних розмірах.

4. Особливістю діяльності переважної більшості ТНК є наявність внутріфірмових відносин комерційного характеру. Велика кількість філій і базований на цьому внутріфірмовий поділ праці зумовлюють постійний рух товарів і послуг між філіями, який, у свою чергу, формує безліч потоків грошових засобів між країнами.

Зрозуміло, що ці і багато інших особливостей діяльності ТНК накладають власний відбиток на усі аспекти їхньої діяльності

і, зокрема, на організацію управління фінансовою системою компанії – його обсяги, інструменти та методологію. Управління фінансами підприємства є достатньо багатограним поняттям, тому у цій статті ми пропонуємо зосередитися на такій його складовій, як управління ліквідними засобами.

Взагалі ліквідністю називають наявність чи гарантію наявності коштів, достатніх для виконання усіх платіжних зобов'язань по мірі наближення відповідного строку [4, с.9]. Такі зобов'язання зазвичай компенсуються грошовими надходженнями, забезпеченими різного роду активами, що можуть бути швидко обміняні на готівкові гроші, та спроможністю підприємства залучати кредити. Особливо небезпечними з точки зору ризику неліквідності виступають випадки, за яких неправильно співвідносяться суми видатків на сплату боргу та відсотків по активних, пасивних і позабалансових статтях.

Менеджмент ліквідності є фундаментальною складовою здорового та безпечного управління компаніями. У зв'язку з цим транснаціональні корпорації використовують комплексний підхід до управління ліквідністю, який зазвичай реалізується у вигляді програми управління ліквідними засобами. Правильно розроблена програма менеджменту ліквідності включає у себе детальний моніторинг усіх балансових та позабалансових статей з метою забезпечення відповідності грошових видатків грошовим надходженням.

Основними цілями управління ліквідними засобами виступають:

- повноцінне виконання платіжних зобов'язань (як по балансових, так і по позабалансових статтях) у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі;

- уникнення надмірних витрат на фінансування, зокрема сплати відсотків по кредитах або термінового продажу активів за цінами нижче ринкових;

- задоволення статутних вимог до резерву ліквідних засобів, якщо такий було визначено.

Хоча управління ліквідними засобами у кожній окремій компанії залежно від її структури, складності ведення бізнесу та характеристики основних ризиків має власні особливості,

якісно розроблена програма менеджменту ліквідності вимагає:

Ї детального визначення та впровадження об'єктивних принципів управління ліквідністю;

Ї розробки та впровадження ефективних інструментів і методів контролю за дотриманням визначених вимог.

Програма управління ліквідністю базується на політиці управління ліквідністю.

Об'єктивна та детально розроблена політика управління ліквідністю визначає джерела та розмір ліквідних засобів, необхідних для адекватного забезпечення поточної діяльності підприємства. Вона повинна охоплювати як оперативну, так і стратегічну ліквідність і бути забезпеченою ефективними процедурами для її оцінки, зберігання та подальшої підтримки на належному рівні.

Оперативною ліквідністю називають грошові засоби, необхідні для виконання підприємством щоденних платіжних зобов'язань. При цьому межа планування встановлюється приблизно до одного місяця. У такому випадку планування має враховувати усі фактори, що можуть впливати на потреби у поточних засобах, а також їхні різноманітні джерела.

Існують такі фактори, що впливають на потребу в оперативних грошових засобах:

а) різниця між сумами руху грошових засобів по поточних активах та пасивах;

б) грошові потоки, що не можуть бути здійснені (наприклад, у разі поновлення застави);

в) інші вимоги по пасивних статтях (наприклад, дострокове закінчення дії угоди);

г) інші зобов'язання, а саме поновлення страхових угод, купівля капіталу чи фінансування під заставу.

Для задоволення цих потреб політика управління ліквідністю має визначати сукупність джерел фінансування та черговість їхнього залучення. При цьому необхідно брати до уваги також пряму й непряму вартість фінансування. До джерел фінансування можна віднести:

Ї поточні активи – готівку й еквіваленти, короткострокові грошові зобов'язання, короткострокові цінні папери тощо;

Ї банківські кредитні лінії;

Ї дохід у вигляді різноманітних премій (страхові премії,

проценти по кредитах тощо);

• інші позики.

Необхідною умовою при визначенні джерел фінансування виступає прогноз і врахування ступеню ризику зміни процентних ставок.

Утримання надмірних активів у ліквідній формі, як правило, призводить до певної втрати доходу порівняно з іншими можливостями для інвестування. Проте основною метою управління портфелем ліквідних ресурсів є визначення його якості та конвертованості у готівкові засоби. Взагалі кажучи, рівень запасів оперативних ліквідних засобів вважається адекватним, якщо сума прогнозованих грошових надходжень, активів, що можуть бути швидко обмінаними на гроші, та кредитів, які підприємство здатне залучити, дорівнює сумі прогнозованих грошових відрахувань.

У силу довгострокових властивостей транснаціонального бізнесу стратегічний менеджмент ліквідних засобів ТНК має брати до уваги довгострокові зобов'язання. Політика управління ліквідністю повинна визначати майбутню потребу у поточних засобах, зважаючи на відмінні риси теперішнього та потенційного майбутнього зовнішнього середовища. При встановленні вимог до рівня стратегічної ліквідності, зокрема, потрібно враховувати такі фактори:

- макроекономічні умови, ринкову кон'юнктуру;
- адміністративне та політичне середовище;
- впевненість споживача у визначеній галузі та у самому підприємстві;
- потужність компанії та її здатність до залучення позик у разі необхідності;
- стратегії управління активами та пасивами;
- розробка продукту і пов'язані з нею адміністративні процедури;
- концентрацію ризиків.

Політика управління ліквідністю має враховувати цілі підприємства щодо власної змоги протистояти попиту на готівку. Така здатність виражається у розмірі ліквідних активів, який вважається достатнім для підтримки потенційного попиту на готівкові засоби за несприятливих обставин. Крім цього, вона має забезпечувати можливість

виконання фінансового плану у випадку кризи ліквідних засобів. Ліквідна політика має включати в себе програму дій за таких обставин, коли змога залучення потрібного кредиту є відсутньою. Потрібно зазначити, що у довгостроковій перспективі ліквідними можна вважати не лише активи, згадані при визначенні оперативної ліквідності, але й усі інші активи, що можуть бути оберненими у готівку протягом визначеного періоду, навіть за умов їхньої ліквідації за ціною, нижчою від ринкової.

Зазначимо, що стан ліквідних засобів підприємства повинен регулярно контролюватися за будь-яких обставин і доповідатися раді директорів щонайменше щорічно.

Кожне підприємство має розробити та запровадити ефективні і повні фінансові процедури та інформаційні системи для управління і контролю руху ліквідних засобів згідно з власною ліквідною політикою. Іншими словами, потрібно розробити Методологію управління та контролю ліквідних засобів. Такі процедури повинні відповідати розміру та складності діяльності компанії.

Визначені цілі програми управління ліквідністю мають бути забезпеченими у процесі її планування, протягом якого оцінюються потенційні майбутні потреби у ліквідних засобах із врахуванням можливих макроекономічних, ринкових, політичних, адміністративних та інших складових зовнішнього та внутрішнього середовища. Таке планування передбачає визначення вже відомих, очікуваних та потенційних грошових видатків і порівняння альтернативних стратегій ділового управління з метою забезпечення адекватних грошових надходжень для задоволення цих потреб.

Детально розроблене планування ліквідності полегшує задоволення власних поточних потреб як підприємству, так і кредитним установам. Воно дозволяє вчасно визначити вузькі місця у наявних короткострокових ресурсах і вжити відповідних заходів щодо їхнього покриття. При здійсненні планування ліквідних засобів необхідно чітко визначити передумови, на яких воно буде базуватися. Вихідним пунктом при цьому виступає планування надходжень та видатків.

Окрім цього, з'ясування вихідних умов планування ліквідності включає в себе визначення наступних моментів :

А. Згідно з перспективою надходжень:

- 1) розмір виручки від реалізації товарів (послуг), отриманий за теперішній період;
- 2) очікуване зростання прибутку;
- 3) реальний строк надходження платежу (із врахуванням тривалості торгового кредиту);
- 4) мета кредитування покупців;
- 5) здатність покупців щодо вчасного здійснення розрахунків.

Б. Згідно з перспективою видатків:

- 1) наявна структура та динаміка витрат;
- 2) очікувана відстрочка платежу постачальникам;
- 3) розмір можливої знижки та часові умови її отримання;
- 4) реально можливий термін здійснення оплати тощо.

Під час реалізації програми і політики управління ліквідними засобами та дотримання відповідної політики необхідно проводити внутрішній аудит, який має на меті такі завдання: 1) забезпечення відповідності методології та інструментів управління ліквідними засобами його визначеним принципам; 2) забезпечення ефективності механізмів контролю ліквідності; 3) перевірка адекватності та точності управлінських звітів.

Оцінка управління ліквідними засобами має періодично представлятися для перегляду раді директорів підприємства.

З метою підтримки власної ліквідності ТНК та їхні філії можуть використовувати такі інструменти залучення коштів:

1. Грошовий пулінг.
2. Кредитні лінії.
3. Револьверні кредитні угоди.
4. Кредити під гарантію активів компанії.
5. Факторинг.
6. Продаж цінних паперів за умови їхнього викупу за обумовленою ціною у майбутньому.
7. Банківський акцепт.
8. Випуск короткострокових цінних паперів.
9. Використання синдикованих кредитів.
10. Торговельний кредит.

Оскільки з усіх перелічених інструментів саме грошовий пулінг дозволяє найефективніше використовувати власні

ліквідні кошти, у рамках цієї статті пропонуємо розглянути його детальніше.

Грошовий пулінг (англ. **cash pooling** від **pool** – букв. тягти) – це угода між окремими юридичними особами всередині однієї ТНК, яка дозволяє представляти надлишки та нестачу коштів на їхніх рахунках у вигляді узагальненого сальдо з метою ефективного використання надлишкових грошових засобів та наступного перерозподілу коштів між цими юридичними особами залежно від їхньої потреби [3, с.379].

Практична цінність пулінгу проявляється через мінімізацію затрат на сплату процентів по короткотермінових кредитах, розмір яких набагато перевищує розмір преміальних процентів по залишках на рахунку (зазначимо, що у багатьох розвинених країнах банкам дозволяється сплачувати клієнтам відсотки по залишках на розрахункових рахунках). Так, за відсутності угоди про пулінг компанія отримувала б та сплачувала відсотки своїм банкам окремо у кожній країні, залежно від щоденного кінцевого сальдо на власному рахунку. Наприклад, підрозділи компанії можуть мати такі показники:

Філія А – сальдо **+100** тис. євро, премія по залишку на рахунку **3%**, дохід – **3** тис. євро;

Філія Б – сальдо **+40** тис. євро, премія по залишку на рахунку **3%**, дохід – **1,2** тис. євро;

Філія В – сальдо **-50** тис. євро, проценти по кредиту **6%**, вартість кредиту **3** тис. євро.

Отже, за відсутності угоди про пулінг загальний дохід фірми від короткотермінових кредитних операцій становив би **1,2** тис. євро (**3** тис. + **1,2** тис. – **3** тис.). Водночас, при застосуванні пулінгу узагальнене сальдо групи становило б **+90** тис. євро (**100** тис. + **40** тис. – **50** тис.) і при ставці по залишку на рахунку **3%** дохід дорівнював би **2,7%**.

У своїй діяльності транснаціональні корпорації, як правило, використовують такі види пулінгу: справжній грошовий пулінг (з використанням рахунків з нульовим сальдо); умовний грошовий пулінг; багатовалютний пулінг; грошовий пулінг коштів в іноземній валюті.

Справжній грошовий пулінг ґрунтується на переказі грошей з банківських рахунків філій на банківський рахунок головного підприємства таким чином, що наприкінці кожного

дня на усіх рахунках, окрім головного, залишається нульове сальдо. При цьому відбувається „фізичний” рух грошей між рахунками.

Умовний грошовий пулінг полягає у тому, що гроші лишаються на банківських рахунках, а розрахунок процентів по кредитах базується на умовно консолідованих сальдо банківських рахунків підрозділів. Фактичного руху грошей по банківських рахунках не відбувається.

Багатовалютний пулінг передбачає перерахунок залишків на валютних банківських рахунках в одну заздалегідь узгоджену валюту, що визначається як базова для підрахунку відсотків по кредитах.

Грошовий пулінг в іноземній валюті здійснюється за принципами справжнього грошового пулінгу з тією різницею, що при ньому за основну валюту замість валюти країни базування береться певна іноземна валюта. Для його здійснення зазвичай відкривається окремий банківський рахунок.

Для пояснення процедури пулінгу всередині транснаціонального підприємства наведемо як приклад рух коштів всередині німецької ТНК, орієнтованої на випуск комплектуючих для автомобілів. Діяльність фірми зосереджена на трьох сферах – випуску автомобільних сидінь, кондиціонерів та акустичних систем для двигунів (АСД). Кожній сфері діяльності відповідає окремий стратегічний підрозділ, безпосередньо підпорядкований головному підприємству (холдингу). Кожний з підрозділів має власні філії, у випадку АСД – у США, Польщі та Об'єднаних Арабських Еміратах. Наприкінці кожного дня надлишкові кошти з рахунків філій надходять на рахунки стратегічних підрозділів, звідки вони потрапляють на рахунки холдингу і, зрештою, на концентраційний (головний) рахунок (**cash concentration account**). При цьому сальдо усіх рахунків, окрім головного, мають дорівнювати нулю. Головне підприємство на основі відомостей, отриманих від філій, визначає потребу кожної окремої філії у грошових засобах на наступний день і на цій основі планує перерозподіл коштів між філіями. Якщо загальна потреба компанії у грошових засобах буде вищою за суму грошей, зібраних протягом дня, то холдинг звертається

до одного зі своїх банків із проханням про надання короткострокової позики (зазвичай така позика надається у рамках влаштованої на тривалий час кредитної лінії). У разі наявності надлишкових коштів залишок залишається на головному банківському рахунку і підприємство отримує по ньому премію у вигляді певного відсотка від суми.

Наочно наведений приклад грошового пулінгу можна представити за допомогою схеми на рис. 1.

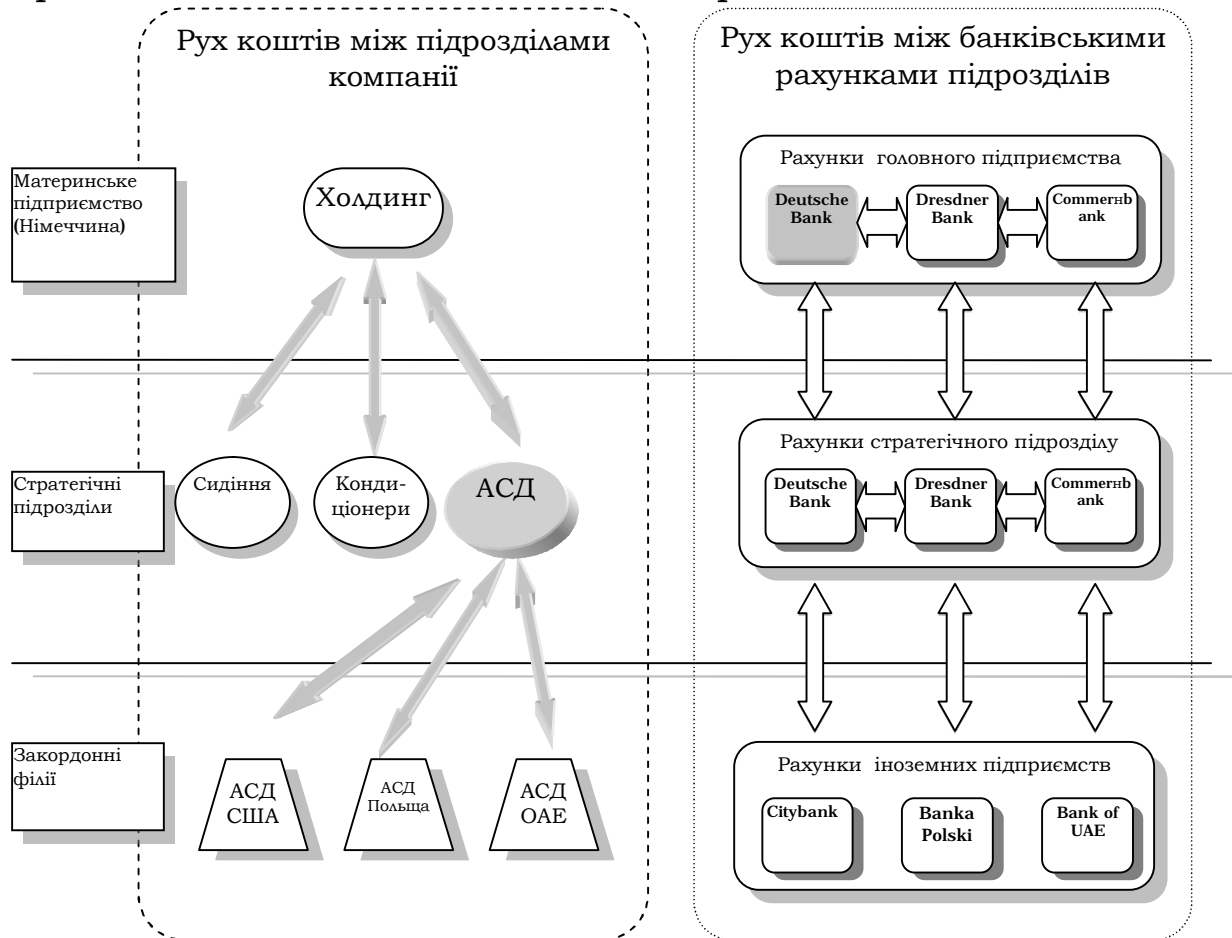


Рис. 1. Схема руху грошових засобів у процесі грошового пулінгу

Зауважимо, що зазвичай з метою спрощення організації руху коштів між підрозділами підприємства філіям усіх рівнів рекомендується тримати рахунки у одному з банків материнського підприємства.

Наприкінці ще раз підкреслимо, що за умов теперішньої фінансової кризи підприємства надаватимуть управлінню ліквідними засобами все більшого значення. У зв'язку з цим варто зауважити, що наявність достатніх обсягів готівкових засобів не є винятковою умовою успіху управління ліквідністю. Не менш важлива його запорука – людський

фактор. Отже, говорячи про ефективність використання таких важливих наразі коштів, не треба забувати про кваліфікацію персоналу, який ними керує, а відповідно і про тренінги, семінари та інші заходи, спрямовані на формування у співробітників навичок протидії кризовим ситуаціям, які виникають у фінансовому секторі.

**Список використаних джерел:**

1. [Електронний ресурс]. – Доступ: – <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3148&lang=1>
2. Транснаціональні корпорації [Електронний ресурс]. – Доступ: – <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=2926&lang=1>.
3. Essentials of Cash Management, Seventh Edition. – Bethesda, MD: Association for Financial Professionals, 2001. – 546 p.
4. Standards of Sound Business and Financial Practices - Liquidity Management. Guideline .- Ottawa: Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada, 1998. – 5 p.
5. Comptroller of the Currency Administrator of National Banks. Liquidity. Comptroller's Handbook. – Washington, D.C.: Office of the Comptroller of the Currency, 2001. – 61 p.
6. Beata Smarzynska Javorcik, Mariana Spatareanu. Liquidity Constraints and Linkages with Multinationals. - Palma (Illes Balears): Universitat de les Illes Baears, 8 April 2008. – 25 p.
7. Rujing Meng, Kit Pong Wong. Currency Hedging for Multinationals under Liquidity Constraints. School of Economics and Finance // Journal of Multinational Financial Management.- 2007. - Volume 17, Issue 5, December. – Pages 417-431.
8. Ernest Mak. Optimizing Liquidity Management in China. – Shanghai: Bank of America. Feb 15, 2006. – 4 p.
9. Robert Greenstein and Chye-Ching Huang. Proposed Tax Break For Multinationals Would Be Poor Stimulus. – Washington, D.C.: Center on Budget and Policy Priorities, 2009. – 7 p.