Погорелова Юлия Юрьевна. Управление денежными потоками в системе финансового менеджмента ТНК в условиях глобализации : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Санкт-Петербург, 2003 224 c. РГБ ОД, 61:04-8/1408

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Финансовые аспекты глобализации бизнеса. (8)

1.1 Потенциал глобализации и финансовые возможности его реализации. (8)

1.2 Изменение финансового профиля глобальной бизнес среды в конце 20 -начале 21 века. (17)

1.3 Влияние глобализации бизнес-среды на организацию и управление финансами корпораций. (26)

Глава 2. Финансы ТНК и их роль в новых бизнес-условиях. (39)

2.1 Особенности финансовых отношений ТНК в условиях глобальной бизнес-среды. (39)

2.2 Специфика финансового механизма ТНК в условиях глобализации. (66)

2.3 Организация и принципы внутреннего управления финансами ТНК. (73)

Глава 3. Содержание и проблемы управления денежными потоками в системе Финансового менеджмента ТНК. (95)

3.1. Управление денежными потоками как элемент финансового менеджмента корпорации . (95)

3.2 Организация, структура и стратегии управления денежными потоками ТНК. (135)

3.3 Проблемы управления международными денежными потоками ТНК в России (156)

Заключение (194)

Литература (198)

Приложения (205)

Приложение 1 (205)

Приложение 2 (212)

Приложение 3 (217)

Приложение 4 (219)

Приложение 5 (223)

**Введение к работе**

Актуальность данного диссертационного исследования, направленного на разработку теории и практики управления финансами и денежными потоками транснациональных компаний в условиях глобализации, определяется тем, что современный этап развития мировой экономики характеризуется беспрецедентными изменениями, происходящими в мировой бизнес-среде. Они привели к формированию благоприятных условий для транснационализации капитала и интернационализации бизнеса и вызвали в последние несколько десятилетий бурный рост транснациональных корпоративных структур.

Начавшиеся в 90-х годах XX века рыночные реформы в России привели к тому, что Россия сегодня все больше интегрируется в мировое экономическое пространство. Одним из результатов такой интеграции стало усилившееся в последние годы становление отечественных транснациональных корпоративных структур. Анализ практики финансового управления этими структурами показывает, что они не в полной мере используют современные достижения в области финансового менеджмента, а недостаток менеджерского опыта и административных возможностей снижает эффективность их деятельности. В то же время, эффективное финансовое управление этими структурами находится не только в сфере интересов менеджеров и собственников данных компаний, но также и в сфере государственных интересов. Как показывает практика, многие российские ТНК сегодня вовлечены в теневой бизнес, связанный с уклонением от уплаты налогов, занижением налогооблагаемой базы, «отмыванием» доходов и т. п., нанося, таким образом, урон экономике страны.

Управление денежными потоками является одним из наиболее важных аспектов финансового менеджмента, поскольку денежные средства являются наиболее ликвидным активом предприятия, способным легко трансформироваться в любой другой вид активов. Управление денежными потоками ТНК осложнено тем, что при координации деятельности своих географически разрозненных филиалов, менеджменту приходится сталкиваться с особенностями бизнес-условий национальных рынков. Однако изучение практики управления денежными потоками зарубежных ТНК показывает, что в большинстве из них разработаны и применяются специфические процедуры, позволяющие оптимизировать управление денежными потоками в масштабах всей ТНК. Применение подобных приемов и методов управления российскими ТНК позволило бы повысить эффективность их деятельности.

Помимо вышеуказанного, актуальность данного исследования определяется также и тем, что рыночные реформы и интеграция России в мировое экономическое пространство вызвали бурный рост прямых иностранных инвестиций в нашу страну. Как результат, здесь сформировалась устойчивая сеть дочерних предприятий зарубежных ТНК, рассчитанных на долгосрочное, стабильное и успешное функционирование на территории России. Эти предприятия имеют особый правовой и налоговый статус в России, что определяет особенности их политики управления международными денежными потоками.

Повышение эффективности финансового управления становится основным фактором благополучия компании в условиях глобализации. Глобальная бизнес-среда сегодня формирует условия, в которых у корпораций имеется много возможностей для наращивания эффективности своей деятельности. Связано это, прежде всего, с формированием глобальных финансовых рынков, появлением множества международных финансовых и банковских институтов, сокращением международных торговых барьеров и т.д. В таких условиях необходимые ресурсы и услуги становятся доступными практически в любой точке мира, а у ТНК появляются дополнительные возможности для повышения своей конкурентоспособности.

К сожалению, все эти вопросы не нашли комплексного отражения в специальной экономической литературе и в научных статьях, что также обусловливает актуальность настоящего диссертационного исследования.

Целью исследования является изучение и выявление особенностей финансовых отношений транснациональных компаний в условиях глобальной бизнес-среды; исследование принципов организации финансового менеджмента, а также выявление наиболее значимых факторов с точки зрения управления денежными потоками, обоснование и разработка эффективных методов и приемов управления денежными потоками ТНК в условиях глобализации.

Поставленная цель обусловила решение следующих задач:

- провести исследование глобализации на микро- и макроуровне, выявить основные тенденции и на основе анализа развития корпоративных структур определить потенциал глобализации предприятий и выявить рыночные и ресурсные условия для его реализации;

- определить значение финансовых ресурсов корпорации в процессе его интернационализации;

- определить основные проблемы финансового менеджмента ТНК в условиях

глобализации и выделить пути реагирования корпорации на новые бизнес-условия; проанализировать альтернативные стратегии управления ТНК в условиях глобализации, их влияние на организацию и структуру управления финансами ТНК и проследить пути трансформации структуры корпоративного и финансового управления фирмы в процессе ее интернационализации;

исследовать трансформацию финансового механизма ТНК в условиях глобализации, представить новый подход к определению ключевых показателей эффективности управления финансами и финансовых рычагов в зависимости от целей управления и проанализировать изменения характера этих рычагов и показателей; изучить особенности структуры финансовых отношений ТНК, определить ее преимущества и необходимые условия для их реализации, выделить основные функции и задачи управления финансами ТНК.

определить место и роль финансовой службы в организационной структуре менеджмента ТНК, и проанализировать статус главного финансового руководителя; проанализировать значение контроллинга в системе управления финансами ТНК и функции финансового контроля в ТНК;

определить цели и задачи управления денежными потоками ТНК в условиях глобализации и идентифицировать факторы влияния глобальной бизнес-среды на выбор стратегии управления денежными потоками;

изучить основные тенденции в сфере управления денежными потоками ТНК, дать сравнительную характеристику централизованной и децентрализованной стратегий управления, идентифицировать основные проблемы реализации стратегии централизованного управления (на основе анализа практики управления денежными потоками крупнейших американских и европейских ТНК) и предложить варианты путей ускорения поступления денежных средств;

предложить подходы, позволяющие минимизировать негативное воздействие факторов окружающей бизнес-среды на процедуры управления денежными потоками ТНК;

сформулировать возможные варианты, этапы разработки и внедрения различных структур централизованного управления денежными потоками ТНК; на основе анализа существующих на рынке поставщиков услуг по централизованному управлению денежными потоками, выработать принципы, определяющие их выбор; исследовать особенности и проблемы функционирования российских и зарубежных ТНК на территории России и оценить факторы, определяющие выбор политики управления международными денежными потоками ТНК в России. Объектом исследования являются финансовые отношения транснациональных корпораций в условиях глобальной бизнес-среды.

Предметом исследования является управление денежными потоками в системе финансового менеджмента транснациональных корпораций.

Теоретической и методологической базой исследования являются оригинальные и переводные и издания трудов таких ведущих западных экономистов в области международного финансового менеджмента, как А.С. Шапиро, М.Д.Леви, К.Фатехи, Д.К. Эйтман, А.И.Стоунхилл, М.Х. Моффет, Ю.Ф. Бригхэм М.К., Эрхард, М.С. Шолес, М.А.Волфсон, К.И. Рэдхэд, С. Хьюс, Дж. К. Ван Хорн.

В процессе подготовки диссертации были изучены труды и методические разработки в области финансового менеджмента таких современных отечественных авторов, как И.Т. Балабанов, В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев, В.В. Ковалев, И.Н. Герчикова, М.В. Романовский, Е.С.Стоянова, А.Д. Шеремет, А.М.Ковалева и некоторых других.

При изучении вопросов глобализации и интернационализации международных экономических отношений автор опирался на работы О.В.Братимова, Ю.М.Горского, М.Г. Делягина, А.А.Коваленко, СИ. Долгова, А. Макхиджани, В.П.Оболенского и других.

При исследовании вопросов корпоративного финансового менеджмента были изучены переводные издания работ Ю. Бригхэма, Л.Гапенски, Б. Коласса, К.И. Рэдхеда, С. Хьюса, М.А.Паукок, А.Х. Тейлора, Э. Хелферда, Р.Н. Холта и др.

Нормативной информационной базой данной работы являются законодательные акты Российский Федерации и другие официальные нормативно-правовые акты, регулирующие вопросы налогообложения, банковской деятельности, валютного регулирования и контроля и др.

Эмпирической базой исследования послужили фактические данные по теме диссертации, опубликованные в различных периодических изданиях, а также в глобальной сети Интернет.

Методологической основой данного исследования является диалектический метод познания, статистико-математический, структурный и сравнительный анализы.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

- в результате проведенного анализа развития корпоративных структур выявлена потенциальная глобальность предприятий в рыночной экономике, определены условия реализации этого потенциала и предложено определение глобальной фирмы;

- обосновано значение организации и управления финансами корпорации как основного фактора поддержания конкурентной позиции ТНК в условиях глобализации; - установлено влияние изменения глобальной бизнес-среды на организацию и управление финансами ТНК;

- определена роль стратегии интернационализации в процессе разработки организационной структуры финансового менеджмента корпорации. На основе проведенного анализа практики управления ведущих зарубежных ТНК выявлены тенденции в направлении корпоративного федерализма и определено его влияние на организацию и управление финансами;

- выявлены особенности действия финансового механизма ТНК, а также предложен и обоснован новый подход к определению рычагов и ключевых показателей эффективности финансового управления в условиях глобализации;

определены задачи управления финансами ТНК и функции финансового менеджмента;

- определено влияние конкретных факторов глобальной бизнес-среды на выбор стратегии управления денежными потоками ТНК;

- предложены и обоснованы альтернативные модели организации управления денежными потоками и этапы реализации стратегии централизованного управления денежными потоками ТНК;

сформулированы подходы, позволяющие минимизировать негативное воздействие факторов глобальной бизнес-среды на процедуры управления денежными потоками ТНК.

Практическая значимость работы определяется возможностью использовать полученные результаты в практике организации и управления финансами и денежными потоками российскими предприятиями и корпоративными структурами в процессе их транснационализации.

Апробация выводов и результатов происходила путем использования ряда приведенных в диссертации разработок и моделей в практическом финансовом менеджменте на российском дочернем предприятии фирмы «Chipita International», а также при разработке учебно-методических пособий по курсам «Финансовый менеджмент» и «Управление денежными потоками предприятия», отражены в девяти публикациях и апробированы на межвузовских и международных научно-методических конференциях.

Структура диссертации. Работа состоит из введения, трех глав и заключения общим объемом 197 страниц, библиографического списка из 146 наименований и 5 приложений.

## Потенциал глобализации и финансовые возможности его реализации

В настоящее время все еще отсутствует единообразие в понимании термина «глобализация». Если обратиться к научным публикациям по этому вопросу, можно обратить внимание, что большинство исследователей сходится во мнении, что глобализация представляет современный этап интернационализации общественно-экономической жизни в планетарном масштабе. Так, Ю.В. Шишков считает, что «глобализация представляет собой новую, более продвинутую стадию развития давно известного процесса интернационализации (транснационализации) различных аспектов общественной жизни: экономических, политических, культурных, конфессиональных и т.п.»1. Он подчеркивает скачкообразный характер этой «новой стадии», отмечая что «решающим локомотивом интернационализации» стали международные торговые и финансовые связи, которые по самой своей природе имели возможность охватить весь мир, и в 20 веке они стали по-настоящему глобальными.

В.И. Пефтиев и В.В.Черновская дают схожее определение глобализации как «высшей на данный момент фазы интернационализации (интеграции) экономики и политики, а в зачаточном состоянии — и культуры». Говоря о периодизации глобализации, они связывают начало этого «исторического процесса» с Великими географическими открытиями и сопровождаемым их расширением торговли2.

Э.Г. Кочетов не дает прямого определения глобализации; однако, оценивает ее как «новейшую фазу мирового развития», выразившуюся в формировании нового «геоэкономического пространства», с присущими ему уникальными характеристиками3. Среди характеристик этой «новой мировой системы» он вьщеляет стирание граней между внутренней и внешней средой деятельности (подразумевая внутреннюю и внешнюю политику), экономизацию политики, ее переориентацию на геоэкономическое пространство. Кроме того, он отмечает функциональную трансформацию вооруженных сил и национальных государств, сдвиги во внешнеэкономической мотивации национальных экономик и формирование новой системы мировых экономических структур. Особо подчеркнута роль «мощных наднациональных структур», ослабляющих, по мнению исследователя, национальные суверенитеты, а национальными носителями глобальных стратегических интересов являются корпоративные структуры, среди которых основная роль принадлежит финансово-промышленным группам.

Как видно, понятие «глобализация» до сих пор оставляет много нерешенных проблем. Между тем, споры вокруг этого явления набирают свою силу. Одним из ярких проявлений этих споров является деятельность противников глобализации, так называемых антиглобалистов. Причина споров кроется во множестве нерешенных проблем, связанных с этим явлением. Возникла даже новая дисциплина, призванная ответить на ключевые вопросы глобализации — глобалистика4. Среди наиболее острых вопросов, которые приносит глобализация, можно выделить следующие: означает ли глобализация усиление однородности или разнородности мироцелостности? Альтернативна или безальтернативна глобализация? Кто выступает в роли субъектов глобализации? Имеет ли глобализация исторические корни и прецеденты, или же она беспрецедентна? Каков смысл нынешней, кризисной фазы глобализации - исчерпание или новый виток развертывания?

Все эти вопросы имеют порой совершенно разные ответы в рамках различных дисциплин. Сегодня становится очевидным, что все эти проблемы требуют комплексного, разностороннего решения, поскольку, как справедливо отмечает Н.П. Иванов, «феномен глобализации выходит за чисто экономические рамки, ... и охватывает практически все основные сферы общественной деятельности, включая политику, идеологию, культуру, образ жизни, а также сами условия существования человечества»5.

## Особенности финансовых отношений ТНК в условиях глобальной бизнес-среды.

Финансовые отношения предприятия представляют собой сложную систему, требующую комплексных управленческих решений. В финансовом механизме предприятия финансовые отношения являются объектом финансового управления. Особенностью финансовых отношений глобальной фирмы является то, что в отличие от внутренней компании, субъекты этих отношений часто находятся за пределами национальных границ страны происхождения фирмы. При этом, как уже отмечалось в первой главе настоящего исследования, на деятельность субъектов в разных странах оказывают влияние различные факторы окружающей бизнес среды: это и различия в национальной валюте субъектов финансовых отношений в разных странах (исключая, конечно страны ЕС), различия в системах налогообложения и различные системы бухгалтерского учета и отчетности, специфика банковской и кредитной системы, законодательные особенности регулирования отношений с работниками, особенности системы страхования и так далее1.

По общему определению, финансы предприятия выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов. Конкретное проявление и содержание финансовых отношений заключается во взаимоотношениях предприятия со следующими субъектами:

Таким образом, мы выделили четыре основных группы субъектов финансовых отношений корпорации: юридические, физические лица, государственные органы и инвестиционные институты и банки. Если рассматривать финансовые отношения ТНК, то можно выделить основные проблемы, которые приходится учитывать при осуществлении финансового менеджмента.

1. Отношения с другими предприятиями и организациями у ТНК возникают в ходе осуществления финансово-хозяйственной деятельности по выполнению договорных обязательств. При этом, как отмечают В.Е.Леонтьев и Н.П. Радковская «к финансовым не относятся отношения по купле-продаже, обмену и т.п.». К финансовым отношениям авторы относят только отношения по применению финансовых штрафных санкций, пеней и неустоек, передаче средств по договорам залога и некоторые другие, регламентируемые законодательством . Особенностью финансовых отношений ТНК с другими предприятиями является то, что эти отношения часто возникают на транснациональной основе. Поэтому такие отношения регламентируются не только законодательством стран контрагентов, но и международным законодательством. Надо отметить, что глобализация и развитие международных связей между предприятиями обусловили появление новых видов финансовых сделок. Так, помимо традиционных сделок по коммерческому кредитованию, и займам между хозяйствующими субъектами, развиваются такие относительно новые финансовые инструменты, как лизинг и франчайзинг. При осуществлении таких сделок необходимо учитывать и систему таможенного регулирования перемещения грузов, и особенности функционирования банковской системы в той или иной стране, и правила валютного регулирования, и систему регулирования международного страхования рисков и т.д. Так, например, российским предприятиям, осуществляющим экспортные операции, предписано продавать не менее 50% валютной выручки через ММВБ. Или, как отмечают С.Э. Пивоваров, А.И. Майзель, И.С. Пивоваров, Т.Г. Тумарова и М.З. Эпштейн, «различия в налоговом законодательстве между странами могут привести к тому, что экономическая сделка будет иметь совершенно неодинаковые экономические результаты после уплаты налогов в зависимости от того, где эта сделка произошла», поскольку налоги взимаются «как в стране-доноре, так и в стране-реципиенте»3. Другая проблема — банковское обслуживание. Не всегда в той или иной стране (особенно в странах с экономикой в стадии становления) можно получить приемлемое банковское обслуживание. Ниже будут рассмотрены основные проблемы финансовых отношений ТНК с банками, страховыми компаниями, а также с государством по поводу налогообложения и т.д. 2. Отношения с банками и инвестиционными институтами у ТНК также складываются на транснациональной основе. При этом оптимизация отношений с банковскими институтами позволяет глобальным фирмам избегать необоснованных издержек и таким образом, оказывают влияние на результаты деятельности фирмы. Основной задачей здесь является выбор оптимальной схемы банковского обслуживания в условиях географической разрозненности различных филиалов ТНК и их удаленности от центра. Здесь надо понимать, что каждой стране присуща своя банковская система со своими особенностями. Порой привлечение местных банков для обслуживания своих операций может создать определенные трудности для менеджмента ТНК. Предположим, что у некой фирмы «XYZ Int.» имеется 40 филиалов в 40 странах мира. Каждый филиал в каждой стране пользуется услугами местных банков для обслуживания своих международных сделок. Недостатки в такой ситуации очевидны и не требуют комментариев. Надо отметить, что в период глобализации банковская

## Управление денежными потоками как элемент финансового менеджмента корпорации

Управление денежными потоками ТНК является одной из ключевых задач финансового менеджмента ТНК. Как известно, денежные средства являются элементом оборотного капитала фирмы. Тем не менее, денежные средства играют особую роль в кругообороте капитала фирмы, ведь, как справедливо отмечают А.Д.Шеремет и Р.С.Сайфулин, «движение денег, его скорость и масштабы определяют работоспособность финансовой системы», поскольку «с движения денег начинается и им завершается кругооборот средств предприятия, оборот всего капитала»1.

Значимость такого вида активов как денежные средства в современной научной литературе по финансовому менеджменту объясняется сразу несколькими причинами. С одной стороны, денежные средства необходимы для осуществления каждодневных расходов предприятия, причем эти расходы могут носить непредвиденный характер. Поэтому предприятию необходимо всегда иметь свободный остаток денежных средств, дабы поддерживать свою платежеспособность. Кроме того, временно свободные денежные средства могут быть использованы для осуществления выгодных краткосрочных инвестиций с целью получения дополнительной прибыли.

Надо отметить, что в деятельности любого предприятия, независимо от размера, степени транснационализации или характера собственности денежные средства имеют практически одинаковое значение. Несомненно, существуют отраслевые особенности функционирования предприятий; однако, если сравнивать значимость денежных средств для предприятий одной отрасли, то можно сделать вывод, что цели и задачи управления денежными потоками ТНК фактически не отличаются от целей и задач управления денежными потоками немеждународной фирмы. Среди них главная — это оптимизация остатка денежных средств. Не секрет, что сегодня многие компании, в том числе и процветающие, имеющие прибыль по итогам отчетных периодов сталкиваются с проблемами нехватки денежных средств, что приводит их на грань банкротства. С другой стороны, чрезмерное увеличение остатка денежных средств приводит к возникновению определенных издержек, которые могут быть определены как недополученная прибыль от инвестирования в какой-либо доступный инвестиционный проект или финансовый инструмент. Таким образом, если рассматривать во взаимосвязи прибыль предприятия и уровень остатка денежных средств, то такая взаимосвязь может быть графически представлена следующим образом: Как видно из данного концептуального графика, прибыль предприятия будет максимальной при некотором оптимальном значении остатка денежных средств (То). Чрезмерное снижение остатка усиливает риск потери платежеспособности предприятия, вызывает необходимость привлечения дополнительных источников финансирования, в случае возникновения непредвиденных расходов, что может негативно сказываться на результативности деятельности предприятия, тем более, что в подавляющем большинстве случаев такие источники обходятся предприятию дороже, чем в условиях нормального, сбалансированного функционирования.

С другой стороны, неоправданное завышение остатка денежных средств приводит, как уже было сказано, к возникновению так называемых альтернативных издержек. Таким образом, основной целью управления денежными потоками является оптимизация остатка денежных средств и максимально эффективное использование временно свободных денежных ресурсов. Эта цель может быть достигнута несколькими путями. Среди них -минимизация необходимого уровня остатка денежных средств, оптимизация политики управления дебиторской и кредиторской задолженностью, обеспечение требуемого объема денежных средств в нужное время и повышение уровня доходности по доступным для инвестирования средствам при приемлемом уровне риска.

Надо отметить, что в рамках финансового менеджмента, на западе сформировались несколько моделей оптимизации остатка денежных средств. Среди них можно выделить такие как модель Баумола (1952 г.) и модель Миллера - Орра (1966 г.). Обе эти модели предлагают в целях избежания возникновения альтернативных издержек использовать краткосрочные ликвидные ценные бумаги в качестве объекта инвестирования свободных денежных средств. Однако, необходимо отметить, что, по нашему мнению, реализация данных моделей в условиях российского фондового рынка достаточно затруднена в силу ряда причин, среди которых можно выделить, прежде всего, общую нестабильность российской экономики, непредсказуемость политики центрального банка, и как следствие, повышенный риск и низкая ликвидность большинства ценных бумаг, что подтверждается сравнительной статистикой среднедневных оборотов российского и, скажем, американского фондового рынка.