ЗАЛІСКО ОЛЬГА ІГОРІВНА. Назва дисертаційної роботи: "ВПЛИВ ГЛОБАЛЬНОЇ КОРПОРАТИВНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ СУЧАСНИХ ТНК"

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

На правах рукопису

ЗАЛІСКО Ольга Ігорівна

УДК 339.72.015:339.92

ВПЛИВ ГЛОБАЛЬНОЇ КОРПОРАТИВНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

НА ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ СУЧАСНИХ ТНК

Спеціальність 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні

відносини

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник

Циганов Сергій Андрійович,

доктор економічних наук, професор

КИЇВ – 2016

2

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ.................................................. 4

ВСТУП....................................................................................................... 5

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ

ГЛОБАЛЬНОЇ КОРПОРАТИВНОЇ СТРУКТУРИ

КАПІТАЛУ........................................................................... 13

1.1. Еволюція теоретичних підходів до дослідження

корпоративної структури капіталу............................ 13

1.2. Взаємозв’язок між фінансовим левериджем та

корпоративною структурою капіталу....................... 35

1.3. Методологія ідентифікації структури та джерел

формування капіталу сучасних ТНК........................ 51

Висновки до розділу............................................................ 72

РОЗДІЛ 2. ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ КОРПОРАТИВНОЇ

СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЯК ПЕРЕДУМОВА

ВИКОРИСТАННЯ ЕФЕКТУ ФІНАНСОВОГО

ЛЕВЕРИДЖУ....................................................................... 75

2.1. Країнові чинники формування структури капіталу

транснаціональних корпорацій.................................. 75

2.2. Корпоративні та комбіновані фактори

формування глобальної корпоративної структури

капіталу........................................................................ 94

2.3. Підвищення ефективності фінансового левериджу

ТНК на основі стратегії транскордонної

оптимізації залучення позикових коштів................. 108

2.4. Вплив валютних ризиків на флуктуації глобальної

корпоративної структури капіталу............................ 126

Висновки до розділу............................................................ 136

РОЗДІЛ 3. КЛАСТЕРНИЙ АНАЛІЗ ТРАНСКОРДОННОГО

ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ СУЧАСНИХ ТНК.... 139

3.1. Висунення гіпотез та методика формування

статистичного масиву дослідження.......................... 139

3

3.2. Галузевий аналіз ефективності транскордонного

фінансового левериджу.............................................. 155

3.3. Економетрична ідентифікація моделей впливу

глобальної корпоративної структури капіталу на

ефективність фінансового левериджу ТНК.............. 173

Висновки до розділу............................................................ 191

ВИСНОВКИ................................................................................................. 195

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ................................................ 199

ДОДАТКИ.................................................................................................... 225

4

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

ЄС – Європейський Союз

ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

ПІІ – прямі іноземні інвестиції

ТНБ – транснаціональний банк

ТНК – транснаціональна корпорація

ЮНКТАД – Конференція ООН з торгівлі та розвитку (від англ. UNCTAD

– United Nations Conference on Trade and Development)

CFA – Дипломований фінансовий аналітик (від англ. Chartered

Financial Analysts)

EBIT – операційний прибуток (прибуток до сплати податків

і відсотків – від англ. Earnings before Interest and Tax)

GAAP – загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку (від

англ. Generally Accepted Accounting Principles)

IFRS – міжнародні стандарти фінансової звітності (від англ.

International Financial Reporting Standards).

NI – чистий прибуток (від англ. net income)

Price – поточна ринкова вартість акцій ТНК

ROA – дохідність активів (від англ. return on assets)

ROE – дохідність акціонерного капіталу (від англ. return on equity)

ROI – дохідність інвестицій (від англ. return on investments)

WACC – середньозважена вартість капіталу (від англ. weighted

average cost of capital)

5

ВСТУП

Актуальність теми. Однією з головних ознак сучасного етапу розвитку

світової економіки є домінування транснаціональних корпорацій. Сучасні

ТНК формують систему сталих фінансових зв’язків між структурними

підрозділами, країнами базування та країнами-реципієнтами, а також

непов’язаними економічними агентами, до яких належать як інвестори у

боргові корпоративні папери, так і міноритарні акціонери. Серед

найважливіших напрямів розвитку такої системи фінансово-економічних

відносин – формування глобальної корпоративної структури капіталу, яка

передбачає використання ефекту транскордонного фінансового левериджу.

Головною передумовою його виникнення є існування «податкового щита»,

який уможливлює зменшення бази оподаткування. Зазначене зумовлює

важливість та необхідність наукового осмислення поставленої проблеми.

Актуальність обраної теми підтверджується також потребою її глибшого

дослідження в контексті сучасних реалій розвитку економіки України. Ряд

зарубіжних корпорацій розмістили в нашій країні свої філії, які виступають

частиною їхніх глобальних корпоративних мереж, у рамках яких

відбувається оптимізація структури капіталу.

Проблематика корпоративної структури капіталу та фінансового

левериджу давно привертає увагу науковців. Значний теоретичний внесок у

цю сферу був зроблений такими відомими західними вченими, як

М. Дженсен, А. Краус, Т. Літценбергер, С. Маєрс, Н. Мейлаф, В. Меклінг,

М. Міллер, Ф. Модильяні, С. Росс та ін. Серед авторів сучасних наукових

досліджень, переважно емпіричного характеру, – Р. Аггарвал, Т. Бьоргмен,

Т. Бюттнер, Г. Вамзер, Р. Вішни, В. Гонзалез, М. Десаі, Р. Джоілет,

Дж. Доукас, А. Кестерніх, Р. Ла Порта, Д. Мішра, М. Овереш, К. Пантцаліс,

C. Парк, Дж. Сорос, Ю. Сух, Д. Танноус, В. Федорович, С. Фолі, Д. Шиндлер,

А. Шляйфер, М. Шнітцер, У. Шрайбер, Б. Юнг та ін.

В Україні дослідженням питань корпоративного фінансування та

формування структури капіталу займалися В. Андрійчук, І. Бланк,

6

Л. Бондаренко, І. Бураковський, О. Гребельник, І. Деркач, П. Дзюба,

Р. Заблоцька, О. Каніщенко, Л. Кістерський, В. Кочкодан, А. Крисоватий,

В. Кудряшов, В. Левківський, З. Луцишин, О. Плотніков, М. Прохорова,

О. Рогач, А. Румянцев, Л. Руденко-Сударєва, Н. Рязанова, В. Федосов,

А. Філіпенко, С. Циганов, О. Шнирков та ін. Однак у вітчизняній літературі

ці проблеми висвітлено усе ж недостатньо, фактично не проводилося

емпіричних досліджень, а теоретичний доробок зазвичай обмежувався більш

загальними аспектами транснаціоналізації. Зважаючи на це, зазначена тема й

була обрана нами для дисертаційної роботи, що й визначило коло

теоретичних і практичних питань, що розглядаються.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційне дослідження виконано на кафедрі міжнародних фінансів

Інституту міжнародних відносин Київського національного університету

імені Тараса Шевченка згідно з плановими темами наукових робіт кафедри

«Стратегія інтеграції України у світову економіку» та «Інтеграційна стратегія

України в європейський економічний простір», які є частиною загальної

наукової теми Інституту міжнародних відносин «Україна у міжнародних

інтеграційних процесах» № 11 БФ048-01 на 2011–2015 роки та комплексної

наукової програми Київського національного університету імені Тараса

Шевченка «Модернізація суспільного розвитку України в умовах світових

процесів глобалізації» (2011 – 2015 рр.). У межах цих тем автором особисто

досліджена проблематика формування глобальної корпоративної структури

капіталу та розроблені рекомендації щодо вдосконалення системи

регулювання цих процесів в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є виявлення та

систематизація основних чинників формування глобальної структури

капіталу ТНК у сучасних умовах, визначення та економетрична

ідентифікація наявних моделей транскордонного фінансового левериджу.

Досягнення поставленої мети передбачає розв'язання таких завдань, які

й визначають структуру роботи:

 провести порівняльний аналіз ключових теоретичних підходів до

7

аналізу корпоративної структури капіталу та класифікувати їх;

 виявити й узагальнити основні методологічні підходи до вивчення

глобальної структури капіталу ТНК, головні напрями її формування;

 визначити ключові детермінанти взаємозв’язку глобальної

корпоративної структури капіталу із транскордонним фінансовим

левериджем;

 проаналізувати основні чинники формування глобальної

корпоративної структури капіталу в сучасних умовах та провести на цій

основі їх багатокритеріальну класифікацію;

 виокремити серед комплексу чинників структури капіталу ті, які є

специфічними для глобальної структури капіталу ТНК;

 дослідити теоретичні та практичні аспекти застосування сучасними

ТНК стратегії транскордонної оптимізації залучення позикових коштів;

 розробити науково обґрунтований підхід до пояснення процесу

формування глобальної структури капіталу ТНК із позицій теорії

міжнародної диверсифікації інвестицій;

 провести емпіричне тестування і виявити особливості глобальної

корпоративної структури капіталу та ефекту транскордонного фінансового

левериджу сучасних ТНК у різних галузях;

 здійснити багатокритеріальну кластеризацію ТНК та визначити на цій

основі усталені моделі транскордонного фінансового левериджу.

Об'єктом дослідження є процес формування та оптимізації глобальної

корпоративної структури капіталу сучасними ТНК.

Предметом дослідження є взаємозв’язки між глобальною

корпоративною структурою капіталу ТНК, чинниками її формування та

основними напрямами транскордонного фінансового левериджу.

Методи дослідження. У дисертаційній роботі застосовано широкий

спектр загальнонаукових та специфічних методів теоретичного й

емпіричного дослідження: аналіз і синтез (у підрозділах 1.2 та 1.3 для

вивчення економічної природи структури капіталу та фінансового

левериджу); абстрагування (у підрозділі 3.3 задля визначення моделей

8

фінансового левериджу ТНК); історичний метод та метод порівняння (у

підрозділі 1.1 для аналізу теорій структури капіталу); формалізація (у розділі

3); вимірювання (у підрозділі 3.1 для формування статистичного масиву);

системний підхід та описово-аналітичний метод (у підрозділах 2.1 і 2.2 для

дослідження чинників впливу на структуру капіталу ТНК); кореляційний

аналіз (у підрозділі 3.2 для виявлення найбільш значущих напрямів

фінансового левериджу ТНК); регресійний аналіз (у підрозділі 3.3 для

оцінювання ефекту фінансового левериджу); метод статистичної

кластеризації k-середніх (у підрозділі 3.3 для ідентифікації моделей

транскордонного фінансового левериджу) та ін. Системний підхід як

методологічна основа дослідження дав змогу всебічно вивчити процес

формування структури капіталу сучасними ТНК та виявити основні

передумови її оптимізації та чинники формування. Фактологічною основою

дослідження стали зарубіжні та вітчизняні дисертації й автореферати,

монографії, наукові статті, публікації міжнародних організацій, органів

державного управління та недержавних структур, офіційні звіти ТНК.

Наукова новизна отриманих результатів. Проведені в дисертаційній

роботі дослідження дали змогу отримати такі суттєві результати, які

визначають особистий внесок автора у розв'язання поставленого завдання й

характеризують наукову новизну роботи:

уперше:

 на основі багатокритеріальної кластеризації масиву з 68 ТНК по

дев’яти галузях за період із 2000 по 2014 рік ідентифіковано та

схарактеризовано дві типові моделі транскордонного фінансового левериджу.

По-перше, модель негативного транскордонного фінансового левериджу, що

передбачає використання незначних (від 24,31 до 31,6 % у середньому)

обсягів позикових коштів; вона є характерною для 36 нафтових,

фармацевтичних і видобувних корпорацій – PB plc., Sanofi, Anglo American

plc. та ін.); за рівнем негативності ефекту фінансового левериджу (значний,

помірний) ця модель каскадована на дві субмоделі. Отримано емпіричні

характеристики цих субмоделей: найнижчий рівень заборгованості – 24,31 %,

9

прямий ефект фінансового левериджу -0,62, непрямий ефект -3,98 (значний

негативний ефект фінансового левериджу); низький рівень заборгованості –

близько 31,6 %, прямий ефект -0,20, непрямий ефект -0,73 (помірний

негативний ефект фінансового левериджу). По-друге, модель найбільшої

глобальної заборгованості, що передбачає використання максимального

обсягу позикових коштів; вона є характерною для 27 ТНК оптової торгівлі й

переважно для корпорацій комунальної, телекомунікаційної та автобудівної

галузей (Sumitomo Corporation, Electricite de France SA, Vodafone Group plc.,

Toyota Motor Corporation та ін.). Негативний ефект прямого фінансового

левериджу для ТНК цієї моделі становить -0,02, а помірний позитивний

ефект непрямого фінансового левериджу – 1,72. Коефіцієнт заборгованості

складає в середньому 61,64 %;

удосконалено:

 обґрунтування системи чинників формування глобальної

корпоративної структури капіталу ТНК – виявлено, що в умовах існування

валютних ризиків формується схильність до інвестування в акції, котрі

стають відносно менш ризиковими порівняно з борговими паперами. Це за

інших рівних умов призводить до зміни глобальної структури капіталу ТНК

на користь акціонерного капіталу;

 методичний підхід до виявлення найбільш значущих та усталених

напрямів аналізу транскордонного фінансового левериджу ТНК. Із розгляду

16 можливих варіантів впливу коефіцієнтів структури капіталу на показники

результативності діяльності ТНК випливає, що левериджевий ефект є в

цілому негативним та якнайкраще проявляється у процесі впливу коефіцієнта

заборгованості на дохідність активів та коефіцієнта короткотермінової

заборгованості на ринкову вартість акцій;

набули подальшого розвитку:

 термінологічна ідентифікація поняття «глобальна корпоративна

структура капіталу». Вона являє собою співвідношення між власними та

позиковими коштами, яке формується у процесі залучення й використання

транснаціональними корпораціями фінансових ресурсів на рівні світового

10

фінансового сектору в умовах їх трансформації у глобальні корпорації, а

також охоплює комплекс відповідних управлінських заходів, які

забезпечують оптимізацію такого співвідношення;

 визначення поняття «транскордонний фінансовий леверидж» як

економічного ефекту, який виникає внаслідок використання міжнародними

корпораціями у глобальній структурі капіталу залучених коштів із

фіксованим позиковим відсотком та проявляється у зміні окремих показників

фінансово-господарської діяльності більшою мірою, ніж за відсутності

запозичень. Це відбувається внаслідок можливості сплачувати відсотки за

позиками до виплати податків і дає змогу ТНК зменшувати базу

оподаткування за рахунок збільшення у структурі капіталу обсягу позикових

коштів;

 теоретико-емпіричне обґрунтування концепції існування оптимальної

структури капіталу, що підтверджено чотирма основними аргументами:

доведеним оберненим ефектом фінансового левериджу; сталістю коефіцієнта

заборгованості; значно більшою варіацією короткотермінових коефіцієнтів

заборгованості порівняно із загальним та довготерміновим коефіцієнтами;

низькими позитивними кореляціями.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що їх

можуть використовувати податкові органи держави з метою оптимізації

податкових систем та уникнення відпливу коштів, вищі менеджери ТНК для

оптимізації структури капіталу та максимізації ефекту фінансового

левериджу, а також задля мінімізації витрат корпорації та максимізації

прибутків. Окремі висновки роботи можуть бути корисними для місцевих

корпорацій, особливо тих, які мають зв’язки із зовнішнім сектором.

Матеріали та результати дослідження можуть бути використані у процесі

викладання навчальних курсів відповідного спрямування у вищих

навчальних закладах економічного профілю.

Основні положення, результати та висновки дисертаційного дослідження

впроваджені у практичну діяльність центральних та регіональних органів

державної влади, зокрема Верховної Ради України (довідка № 04-20/12-971

11

від 7.06.2016 р.), Новокодацької районної у місті Дніпропетровську ради

(довідка № 218-Ж від 3.06.2016 р.); у великих корпораціях різних галузей,

котрі беруть активну участь у міжнародній діяльності, зокрема корпорації

УкрАВТО (довідка № 01.1-04/50 від 6.06.2016), ВАТ «Дрогобицький завод

автомобільних кранів» (довідка № 018/06-01 від 1.06.2016 р.), ТОВ «Віннком

Україна» (довідка № 222 від 8.06.2016 р.), а також зарубіжної компанії

«Fintek Development Ltd.», що базується у Великій Британії (довідка

№ 278/35-14 від 1.06.2016 р.). Висновки дисертації також були використані в

навчальному процесі та науковій діяльності Інституту міжнародних відносин

Київського національного університету імені Тараса Шевченка, зокрема під

час розробки навчальних програм і конспектів лекцій із дисциплін

відповідного спрямування (довідка № 048/11-227 від 2.06.2016 р.) та

Всеукраїнської громадської організації «Українська асоціація економістівміжнародників» (довідка № 4/2016 від 2.06.2016 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно

виконаним дослідженням. Подані до захисту наукові положення, висновки,

статистичні розрахунки та рекомендації дисертант отримав самостійно. Із

робіт, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано лише ті

матеріали, які є результатом особистих досліджень автора.

Апробація результатів дисертації. Наукові положення й результати

дослідження доповідалися та обговорювалися на кафедрі міжнародних

фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного

університету імені Тараса Шевченка; шести міжнародних конференціях:

Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів і

молодих вчених «Шевченківська весна» (3.04.2014 р., м. Київ); ІІІ

міжнародній науковій конференції «Alternative Economic System: Solidarity

Economy for Ukraine» (2-3.07.2015 р., м. Київ); ІІ міжнародній науковопрактичній конференції «Проблеми і перспективи розвитку світової

економіки і міжнародних економічних відносин» (8.10.2015 р., м. Київ);

Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні питання

соціально-економічного розвитку держави, регіону та підприємства» (27-

12

28.11.2015 р., м. Львів); ХІХ міжнародній науково-практичній конференції

студентів і молодих вчених «Євроінтеграційний вибір України та проблеми

макроекономіки» (16.12.2015 р., м. Дніпропетровськ); Міжнародній науковопрактичній конференції «Проблеми та перспективи розвитку національних

економік: від мікро- до макрорівня» (8.04.2015 р., м. Одеса); чотирьох

конференціях та круглих столах, зокрема Круглому столі «Інноваційні

виміри розвитку світової економіки» (28.03.2014 р., м. Київ); Науковій

конференції «Сучасні тенденції розвитку світових фінансів» (28.05.2015 р., м.

Київ); Науковій конференції «Геостратегічні пріоритети України в

політичній, економічній, правовій та інформаційній сферах» (15.10.2015 р.,

м. Київ) та ІІ науково-практичному круглому столі «Глобальні соціальноекономічні трансформації в ХХІ столітті» (22.10.2015 р., м. Київ).

Публікації. Основні положення та результати дисертаційного

дослідження викладені автором у 19 наукових працях, із яких – 9 наукових

статей у наукових фахових виданнях загальним обсягом 8,72 д.а., у тому

числі три статті в іноземних фахових виданнях (2,44 д.а.), та в 10 тезах

доповідей на конференціях і круглих столах (загальний обсяг 1,73 д.а.).

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається з переліку

умовних позначень, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних

джерел та 15 додатків. Основний текст дисертації викладено на 198

сторінках, що містять 18 таблиць і 9 рисунків. Список використаних джерел

містить 217 найменувань та поданий на 26 сторінках. Додатки займають 52

сторінки, на яких розміщено, крім текстового матеріалу, 24 таблиці, два

рисунки та 12 формул.

ВИСНОВКИ

Удисертаціїрозв’язанонауковезавданнящодовиявленнята

систематизаціїосновнихчинниківглобальноїструктурикапіталуТНКу

сучаснихумовахвизначеннятаеконометричноїідентифікаціїнаявних

моделейтранскордонногофінансовоголевериджуРезультатидослідження

характеризуютьсянауковоюновизноюмаютьтеоретикометодологічней

практичнезначеннятадозволяютьзробититаківисновки

Глобальнакорпоративнаструктуракапіталуформуєтьсянарівні

світовогофінансовогосекторувумовахтрансформаціїТНКуглобальні

корпораціїЦейпроцесвідбуваєтьсянелишенамісцевихринкахкраїнщо

приймаютьайнаміжнароднихтавнутрішньофірмовихринкахкапіталуТНК

Вонаєспіввідношеннямміжвласнимитапозиковимикоштамияке

формуєтьсяупроцесізалученняйвикористаннякорпораціямифінансових

ресурсіватакожохоплюєкомплексвідповіднихуправлінськихзаходівякі

забезпечуютьйогооптимізацію

ТеоріїструктурикапіталуєуніверсальнимитарозглядаютьТНКяк

звичайнікорпораціїВонипорізномутлумачатькорпоративнуструктуру

капіталуйфінансовийлевериджтадоходятьрізнихвисновківДомінуючоює

теоріяМодильяні–Міллераякапередбачаєщовартістькорпораціїіз

позиковимкапіталомєбільшоювідвартостікорпораціїщофінансується

лишевласнимикоштаминавеличинуподатковогощитаякийдозволяє

економитинаподатковихвиплатахщоєособливоактуальнимдляТНКякі

функціонуютьубагатьохюрисдикціяхТеоріїструктурикапіталуможна

класифікуватизазмінюваністюструктурикапіталу–настатичніта

динамічнізаоб’єктомдослідження–назагальнітаспецифічнізазмістовою

основою–натіщобазуютьсянаметодічистогоприбуткучистого

операційногоприбуткутанатіщобазуютьсянааналізіструктурикапіталу

якоб’єктавпливуіншихчинників

Ефекттранскордонногофінансовоголевериджувиникаєвнаслідок



використанняміжнароднимикорпораціямиуглобальнійструктурікапіталу

залученихкоштівізфіксованимпозиковимвідсоткомтапроявляєтьсяузміні

окремихпоказниківфінансовогосподарськоїдіяльностібільшоюміроюніж

завідсутностізапозичень

ЧинникиструктурикапіталуТНКподіляютьнадвівеликігрупи

чинникирівнякраїнитачинникирівнякорпораціїПершагрупазначно

більшоюміроювизначаєрішенняТНКщодоструктурикапіталуніжмісцевих

корпораційДеякічинникиможнарозглядатиякнарівнікраїнитакінарівні

корпораціїЦеповедінковийчинниквалютнийризиктазагрозарейдерських

захопленьіворожихпоглинаньФакториглобальноїкорпоративноїструктури

капіталувідрізняютьсязаоднимпринциповимкритерієм–запоходженням

впливуДжереломпоходженнявпливуможебутиабопопитнафінансові

ресурсизбокуТНКабоїхпропозиціяЧинникипопитуєбільшвпливовими

оскількирішеннящодоструктурикапіталуприймаютьсясамими

корпораціямиМотиваціяякаформуєтьсяпідвпливомпропозиціїє

екстернальноющодокорпорації

Фундаментальнічинникисправляютьвпливнаструктурукапіталуяк

материнськихкомпанійТНКтакіїхніхфілійатакожмісцевихкорпорацій

Водночасміжспецифічнимичинникамитакимияквалютнийризикірівень

інтернаціоналізаціїатакожступіньполітичногоризикуматеріальний

характерактивівікомплексповедінковихчинниківтаглобальною

корпоративноюструктуроюкапіталуТНКспостерігаєтьсязначновища

залежність

ГоловнимфакторомглобальноїструктурикапіталуТНКєподатокна

прибутоккорпораційДлянихнавідмінувідмісцевихкомпанійсукупний

ефектподатковогощитаскладаєтьсяздвохсубефектівтрадиційногой

транснаціональногоякийдосягаєтьсязарахунокзастосуваннястратегії

транскордонноїоптимізаціїзалученняпозиковихкоштівОстаннійєзначно

впливовішимПодатковийщитвикористовуєтьсяТНКзадвоманапрямами

віннелишесприяєзростаннюрівнявикористанняпозиковихкоштівай



призводитьдозбільшеннявнутрішньокорпоративноїзаборгованості

Суттєвийвпливнаструктурукапіталуфілійтаматеринськихкомпаній

ТНКсправляютьвимогирегуляторногосередовищавчастинізастосування

правилслабкоїкапіталізаціїУрезультатіТНКнелишезмінюютьструктуру

капіталуфілійнакористьвласнихкоштівайзамінюютьчасткувнутрішньої

заборгованостіназовнішнюВУкраїніцерегуляторнеположенняпотребує

вдосконаленняіззалученнямміжнародногодосвідутавітчизнянихреалійПопершебільшадекватнимзаходомвумовахпотенційнихзловживаньта

виведеннякоштівзкраїнивидаєтьсявстановленняобмеженьзурахуванням

сукупногопозиковогокапіталуанелишекредитіввідпов’язаних

нерезидентівякниніТакеобмеженнямаєстосуватисявсіхнерезидентівПодругейогослідпринаймнітимчасовозастосовуватийщодорезидентівхоча

бдовиходукраїнизглибокоїекономічноїкризиЦенедозволить

маніпулюватизбазоюоподаткування

НаструктурукапіталуТНКвпливаєсхильністьдоінвестуваннявакції

щовиникаєвнаслідокдіївалютнихризиківОстанніпризводятьдозміни

структуриризикуйдохідностіціннихпаперівУнаслідокцьогобезризикові

борговіпаперистаютьризиковимиавалютнаскладоваформуєпереважну

частинуїхзагальногоризикуБорговіпаперитакимчиномстаютьвідносно

меншпривабливимидляінвесторівякіпочинаютьсхилятисядовкладання

коштіввакції

Ефекттранскордонногофінансовоголевериджуякнайкраще

проявляєтьсявпроцесівпливукоефіцієнтазаборгованостінадохідність

активівтакоефіцієнтакороткотерміновоїзаборгованостінапоточнуринкову

вартістьакційТНК

Оптимальнаглобальнакорпоративнаструктуракапіталудозволяє

максимізуватипозитивнийефекттранскордонногофінансовоголевериджу

ВонадосяглатакогорівнявдосліджуванихТНКтаперебувалавтакомуабо

близькомудоньогостаніПідтвердженнямцьогоєчотириаспектидоведений

оберненийефектфінансовоголевериджусталістькоефіцієнтазаборгованості



значнобільшаваріаціякороткотерміновихкоефіцієнтівпорівняноіз

загальнимтадовготерміновиматакожнизькізначеннянезначноїкількості

позитивнихкореляцій

Зарезультатамипроведеноїметодомсередніхкластеризаціїмасиву

ізТНКдев’ятигалузейзатрьомакритеріямищохарактеризуютьглобальну

корпоративнуструктурукапіталубуловиявленодвіусталенімоделі

транскордонногофінансовоголевериджуМодельнегативногофінансового

левериджупередбачаєйоговід’ємнийефектатакожнизькучасткупозикових

коштівуструктурікапіталуЦямодельєхарактерноюдляТНКнафтової

промисловостіздебільшого–длякорпораційфармацевтичноїтавидобувної

галузітачастково–длякомпанійелектротехнічноїтахарчовоїсфер

Модельнайбільшоїглобальноїзаборгованостіпередбачаєвикористання

максимальногообсягупозиковихкоштіватакождемонструєпомірний

позитивнийефектнепрямогофінансовоголевериджуНегативнийефект

прямогофінансовоголевериджуємінімальнимнапрактиці–майже

відсутнімЦямодельєхарактерноюдляТНКсфериоптовоїторгівлі

здебільшого–длякорпораційкомунальноїтелекомунікаційноїта

автобудівноїгалузей