

Нікола С. О.

*кандидат економічних наук,
старший викладач кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Одеського національного університету імені І. І. Мечникова*

Nikola Svitlana

*Candidate of Economic Sciences,
Senior Lecturer of the Department of Finance, Banking and Insurance
Odessa I.I. Mechnikov National University*

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КАПІТАЛУ ТНК ЯК ОСНОВА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЇЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Анотація. У статті пропонується використання в Україні досвіду іноземних ТНК щодо управління вартістю капіталу. Для аналізу було відібрано три компанії – Royal Dutch Shell, Apple, Samsung, які за своєю динамікою входять у першу десятку світових ТНК за рівнем капіталізації, за рівнем доходів, за коефіцієнтом ліквідності тощо. Доведено, що ринковий підхід до оцінки бізнесу в Україні може використовуватися лише в дуже обмеженій кількості випадків – наприклад, для оцінки індикативного діапазону ринкової вартості капіталу під час проведення певної господарської операції. Серед основних причин обмеженості використання ринкового підходу в Україні нами визначено такі: нерозвиненість і невисока ліквідність українського ринку цінних паперів; відсутність релевантної інформації для оцінки. В Україні ця проблема загострюється через невизначеність загальної стратегії розвитку економіки, її високу залежність від того, що відбувається на світових товарних ринках, через девальваційні очікування, непередбачуваність змін у регуляторному середовищі.

Ключові слова: транснаціональна корпорація, вартість капіталу, управління, рентабельність активів, операційна маржа.

Вступ та постановка проблеми. У контексті сучасного розвитку світової економіки роль ТНК все більше посилюється у світі. Сьогодні у світовій економіці не відбувається жодного значного процесу, який мав би місце без участі ТНК.

Діяльність ТНК тісно пов'язана зі всіма секторами економіки, але найбільш привабливий сектор – це цифрова економіка, оскільки саме цифрова економіка має найбільше значення для інвестицій, а інвестиції у свою чергу важливі для цифрової економіки. Загальний обсяг продажів ТНК станом на 2018 р. перевищує ВВП 132 країн світу та становить більше 32% світового ВВП за кількості зайнятих менше однієї третини світового населення. У контексті цього дослідження вартості капіталу ТНК як основи фінансового забезпечення її діяльності є актуальним [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у розроблення цієї проблематики зробили такі вітчизняні вчені, як С.О. Якубовський, І.А. Ломачинська, Ю.Г. Козак, В.А. Погарлецький, О.О. Сініцин, а також відомі іноземні фахівці: Стефан Шульц, Вернер Глісснер, Мартін Галум, Фрідріх Штулісон. Але поза їхньою увагою залишається питання розроблення практичних заходів щодо залучення іноземного досвіду в управління вартістю капіталу в Україні.

Метою роботи є розроблення рекомендацій щодо підвищення ефективності управління вартістю капіталу в контексті фінансового забезпечення діяльності ТНК.

Результати дослідження. Діяльність ТНК тісно пов'язана зі всіма секторами економіки. Найбільш привабливий сектор – це цифрова економіка, оскільки саме вона має найбільше значення для інвестицій, а інвестиції, у свою чергу, є важливими для цифрової економіки.

Саме завдяки інвестиціям у цифрові технології велика кількість ТНК за останні 5 років збільшила на 60% свій дохід. За статистикою ЮНКТАД, приблизно 70% цифрових технологій припадає на іноземні продажі, тоді як за кордоном вони мають 40% своїх активів [1].

Діяльність таких ТНК, як Royal Dutch Shell, Apple, Samsung, нині покращується, операційна маржа стано-

вить близько 25%, що означає, що ці корпорації отримують достатній прибуток від своєї діяльності.

Головною проблематикою для кожної ТНК є оптимальна стратегія використання своїх фінансових ресурсів для отримання певного прибутку та забезпечення своєї діяльності.

Таким чином, фінансові ресурси виступають одним із найголовніших індикаторів, який чітко вказує на те, як саме корпорація використовує свої обмежені ресурси.

Згідно з класичною теорією організації, на думку Ф. Тейлора, є два типи підприємств. До першого типу відносяться ті підприємства, які оптимально використовують свої обмежені ресурси під час досягнення своїх цілей, а цілі таких підприємств сприяють соціально-економічному розвитку. Такі підприємства вважаються творчими, оскільки фінансові ресурси використовуються ними оптимально. Однак у цієї гіпотези є зворотний бік, який пов'язаний із такими випадками, коли підприємства досягають своїх цілей винищенням ресурсів, не піклуючись про працівників, а також про майбутню свою діяльність. Такі організації є руйнівними.

Фінансові ресурси можна визначити як грошові кошти підприємства, що надходять у господарський обіг для покриття певних потреб.

Для аналізу оцінки фінансового забезпечення слід вибрати одні з найбільших корпорацій за такими показниками, як операційна маржа, ринкова капіталізація, рентабельність активів, середньозважена вартість капіталу.

Нами для аналізу було відібрано 3 компанії – Royal Dutch Shell, Apple, Samsung, які за своєю динамікою входять до першої десятки світових ТНК за рівнем капіталізації, за рівнем доходів, за коефіцієнтом ліквідності тощо.

Для того щоб визначити їхнє фінансове забезпечення, слід проаналізувати їхні бухгалтерські баланси фінансових операцій за останні 5 років. Нами було розраховано: чистий оборотний капітал, коефіцієнт поточної ліквідності, відношення заборгованості до власного капіталу, середньозважену вартість капіталу, рентабельність.

Ми проаналізували чистий оборотний капітал ТНК Royal Dutch Shell, виходячи з формули:

Чистий оборотний капітал = загальні оборотні активи – загальні оборотні зобов’язання.

Отже, використавши цю формулу, отримаємо такі результати (рис. 1):

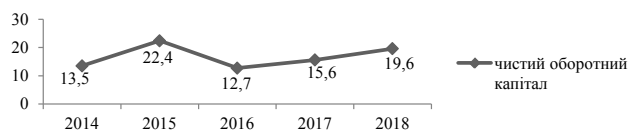


Рис. 1. Чистий оборотний капітал корпорації Royal Dutch Shell за період 2014–2018 рр. у млрд. дол. США [1]

Виходячи з результатів рис. 1, можна зробити такий висновок: збільшення чистого оборотного капіталу є позитивним індикатором у разі, коли суб’єкт господарювання відчуває труднощі із запозиченням у короткій термін.

У 2014 р. відбулася нафтова криза, через яку Royal Dutch Shell зафіксувала рекордний збиток за останні 10 років своєї діяльності у розмірі 7,42 млрд. дол. США. У зв’язку з цим відбулося певне скорочення фінансових проектів компанії на 4,61 млрд. дол. США, проекти були пов’язані з видобутком нафти на Алясці та розробкою бітумних пісків у Канаді.

Крім того, через падіння цін на нафту відбулося скорочення вартості активів компанії на 3,69 млрд. дол. США у 2015 р.

У 2016 р. Royal Dutch Shell знизилася операційні витрати на 3 млрд. дол. США шляхом скорочення власного персоналу на 10 тисяч осіб [1].

У 2015 р. відбулося збільшення чистого оборотного капіталу, що вказує для інвесторів на позитивні моменти для інвестування; однак ситуація кардинально змінилася у 2016 р., коли цей показник зменшився удвічі, що свідчить про певні зміни у корпорації, які були пов’язані з нафтовою кризою.

Динаміка коефіцієнта поточної ліквідності показує, яка саме кількість грошових коштів припадає на кожну грошову одиницю зобов’язань, та дає характеристику достатності оборотних засобів корпорації для погашення своїх певних боргів протягом певного часу.

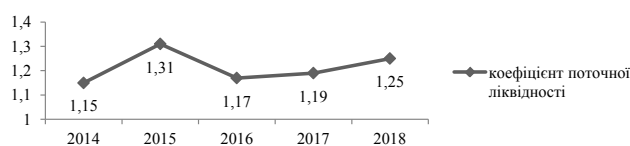


Рис. 2. Коефіцієнт поточної ліквідності корпорації Royal Dutch Shell за період 2014–2018 рр. у млрд. дол. США [1]

Як свідчить рис. 2, у 2016 р. відбувся спад коефіцієнту поточної ліквідності, що означає, що корпорація Royal Dutch Shell не змогла вчасно відповідати за свої поточні зобов’язання. У 2018 р. ситуація стабілізувалася з погляду

інвесторів, оскільки коефіцієнт поточної ліквідності збільшився.

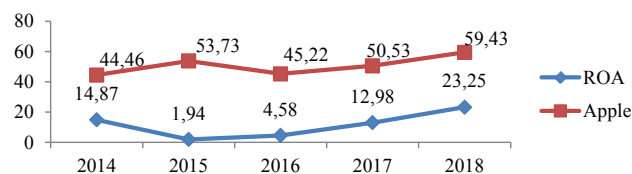


Рис. 3. Порівняльний аналіз чистого доходу корпорації Royal Dutch Shell та Apple за період 2014–2018 рр. у млрд. дол. США [1]

Через нафтову кризу чистий дохід корпорації Royal Dutch Shell значно знизився у 2015–2016 рр. У зв’язку з цим корпорація прийняла оптимальні рішення щодо реалізації нових проектів, завдяки яким у 2017 р. відбулося суттєве збільшення її чистого доходу (рис. 3).

Стосовно Apple, то її чистий дохід становить станом на 2018 р. 59,43 млрд. дол. США, однак протягом 2016 р. чистий дохід різко знизився через падіння продажів на цифровому ринку, тим самим фінансовий стан корпорації Apple залишився стабільним, однак з’явилися нові конкуренти, такі як: Samsung, Meizu, Huawei.

Щодо порівняльного аналізу чистого доходу, то Apple лідирує, тому що цифрова економіка не переживає таких криз, як у нафтовидобувному секторі.

Нині чистий дохід корпорації Royal Dutch Shell становить 23,25 млрд. дол. США, корпорація успішно подолала нафтову кризу та покращує свою фінансову діяльність [1].

Сукупні активи Royal Dutch Shell поступово відновлюються; виходячи з теорії, між активами та джерелами їх утворення є дуже тісний взаємозв’язок, різні види активів є тотожними один з одним за джерелами їх утворення, таким чином, активи корпорації з 2017 р. поступово зростають (рис. 4).

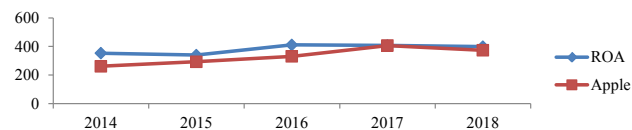


Рис. 4. Сукупні активи Royal Dutch Shell та Apple за період 2014–2018 рр. у млрд. дол. США [1]

Стосовно Apple, то сукупні активи мали тенденцію до збільшення, однак починаючи з 2018 р. сукупні активи зменшилися. Це тісно пов’язане зі зменшенням кількості продажів за 2018 р., оскільки корпорація Apple випустила 2 нових смартфони, а продажі не досягли певних істотних вершин, які очікувалися (рис. 4). Як свідчать статистичні дані, сукупні активи Royal Dutch Shell мали тенденцію до збільшення, однак у 2017 р. вони зрівнялися з активами Apple, відбулося їхнє суттєве зниження [1].

Виходячи з теорії, кожна корпорація прагне, щоб середньозважена вартість капіталу була меншою за норму при-

Таблиця 1

Рентабельність активів Royal Dutch Shell за період 2014–2019 рр., %

Період	2014	2015	2016	2017	2018	31.03.2019
Рентабельність	4,15%	0,56%	1,10%	3,16%	5,75%	5,77%

Таблиця 2

Середньозважена вартість капіталу (WACC) Royal Dutch Shell за 2014–2019 рр., %

Період	2014	2015	2016	2017	2018	31.03.2019
WACC	3,21%	0,40%	0,75%	2,11%	3,23%	3,27%

Джерело: складено автором на основі [1]

Середньозважена вартість капіталу Apple за 2014–2019 рр. у відсотках (%)

Період	2014	2015	2016	2017	2018	31.03.2019
WACC	7,1%	7,2%	6,9%	6,3%	6,55%	7,05%

Джерело: складено автором на основі [1]

бутку. Якщо виконується це співвідношення, то корпорація може виплачувати свої зобов'язання, а також це свідчить про те, що корпорація є прибутковою; однак у разі, якщо середньозважена вартість капіталу більша за норму прибутку, то корпорація зазнає збитків (табл. 2). Отже, середньозважена вартість капіталу Royal Dutch Shell є меншою за норму прибутку, що означає, корпорація є прибутковою та може виплачувати свої зобов'язання. У 2018 р. середньозважена вартість капіталу Apple становить 7,05%, середньозважена вартість капіталу менша за норму прибутку. Це свідчить про активну діяльність корпорації, тобто діяльність Apple є прибутковою (табл. 3).

Стосовно самої вартості капіталу, то у 2018 році в корпорації Royal Dutch Shell цей показник виріс на 4 млрд. дол. США та становив 198 млрд. дол. США.

Для поглибленого дослідження чинників формування вартості капіталу Royal Dutch Shell слід провести лінійно-регресійний аналіз, за допомогою якого проаналізуємо, який саме вплив мають факторні змінні на середньозважену вартість капіталу.

Для цього слід проаналізувати такі індикатори, які будуть незалежними змінними та які в теорії можуть вплинути на залежні, це:

- 1) рентабельність активів (ROA);
- 2) операційна маржа (Operational margin).

Модель має вид:

$$WACC = \beta(1) \times ROA + \beta(2) \times OM, \quad (1)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу;

β – коефіцієнт «бета»;

ROA – рентабельність активів;

OM – операційна маржа.

Виходячи з проведеного нами тестування моделі (1), можна стверджувати таке: 1) якщо середньозважена вартість капіталу зростає, то рентабельність активів знижується; 2) якщо операційна маржа зростає, то середньозважена вартість капіталу зменшується.

Виходячи із таблиці коефіцієнтів, що включає аналіз адекватності та істинності гіпотез, можна дійти висновків, який із факторів впливає найбільшим чином на залежну змінну, враховуючи абсолютне значення стандартизованих коефіцієнтів «бета».

У цьому разі найбільший вплив на середньозважену вартість капіталу має операційна маржа. Однак є зворотна кореляція: коли операційна маржа збільшуються на одне стандартне відхилення, то середньозважена вартість капіталу зменшується на 0,0010 стандартних відхилень. Стосовно рентабельності активів, то у разі збільшення їх на 0,0020 середньозважена вартість капіталу зменшується на відповідну кількість стандартних відхилень.

Отже, після інтерпретації всіх результатів ми отримаємо таку емпіричну модель:

$$WACC = 0,522 \times ROA + 0,607 \times OM \quad (2)$$

(4,324***) (5,031***) $R^2 = 89\%$.

де t – критерій Ст'юдента, представлений в дужках (t); за наявності позначки *** – рівень значущості дорівнює 1%; за наявності позначки ** – 5% та за наявності позначки * – 10%; якщо $t > 10\%$ – то коефіцієнт не є значущим.

Адекватність моделі витікає з формули (2), в якій: 1) два коефіцієнти мають рівень одновідсоткове значення (***); 2) $R^2 = 89\%$.

Перша важлива річ, яку треба підкреслити, – це значення коефіцієнтів. Є три загальні рівні значущості: альфа 1%, 5% та 10%. Найвище значення становить 10%, найнижче – 1%. Це означає, що є лише одновідсотковий шанс, що коефіцієнт змінної дорівнює нулю, та 99-відсотковий шанс, що він статистично відрізняється від 0 і впливає на залежну змінну. Виходячи з аналізу, дві змінні виявилися зі значенням 1%, і це означає, що існує 99-відсоткова вірогідність, що ці дві змінні впливають на залежну змінну.

По-друге, коефіцієнт детермінації (R квадрат) показує ступінь пояснення середньозваженої вартості капіталу показниками рентабельності активів та операційної маржі. Відповідно до цього, ступінь пояснення залежної змінної незалежними змінами дорівнює 89%, що означає, що вибрані фактори пояснюють залежну змінну.

У результаті проведеного аналізу можна зробити висновок про те, що не тільки внутрішні, а й зовнішні фінансові ресурси можуть забезпечити ефективний бізнес корпорації.

Хоча зовнішні фінансові ресурси складніше управляються ц активізуються, є більш витратними, але вони мають низку переваг порівняно зі внутрішніми фінансовими ресурсами.

По-перше, вони забезпечують більшу адаптивність до місцевих фінансових та валютних умов (податків, контролю та обмежень, валютних курсів).

По-друге, вони можуть більшою мірою захищати фінанси корпорацій від інфляції.

По-третє, на відміну від внутрішніх фінансових ресурсів, можливості їхньої зміни різноманітніші.

Порівняно зі звичайними національними підприємницькими структурами, у транснаціональних корпорацій зовнішні фінансові ресурси більш диверсифіковані і є потенційно дешевшими. Це дає більше можливостей за професійного ефективного менеджменту для розвитку і вдосконалення бізнесу корпорації.

Регресійний аналіз формування середньозважену вартість капіталу Royal Dutch Shell

Модель	Коефіцієнти				Т	Значущість
	Не стандартизовані коефіцієнти		Стандар. коэф. бета			
	В	Стд. помил	Бета			
(Константа)	-1,093	0,590			-1,852	0,097
ROA	0,492	0,114	0,522		4,324	0,002
OM	0,482	0,096	0,607		5,031	0,001
залежна змінна: WACC						

Джерело: складено автором на основі [1]

Найбільш часто використовувани підходи для оцінки бізнесу – це ринковий і дохідний. Як і в будь-якій іншій країні, обидва підходи загалом застосовуються і в Україні. Ринковий підхід ґрунтується на цінах, сплачених в угодах аналогічних компаній у поточних операціях на фондовому ринку або згідно з історичними статистичними даними за аналогічними угодами між подібними компаніями. Проводиться оцінка так званих «кратних», тобто співвідношення ціни-вартості фінансових або експлуатаційних параметрів зіставного бізнесу (наприклад, співвідношення «ціна-дохід»).

Дохідний підхід ґрунтується на майбутніх економічних вигодах, які очікуються від суб'єкта господарювання та дисконтуються на дату оцінки.

На відміну від розвинених країн, ринковий підхід оцінювання є досить обмеженим та неефективним в Україні. Серед основних причин цього – нерозвиненість і слабка ліквідність українського ринку цінних паперів, що не дає надійного показника справжньої вартості активу. Іншою причиною є те, що зазвичай в Україні необхідна інформація є або повністю недоступною, або недостатньо надійною для того, щоб отримати адекватну оцінку.

Важливою проблемою є погана порівнянність іноземного бізнесу з українським. Таким чином, ринковий підхід до оцінки бізнесу в Україні може використовуватися лише в дуже обмеженій кількості випадків – наприклад, для оцінки індивідуального діапазону ринкової вартості капіталу під час проведення певної господарської операції.

Визначення очікуваного грошового потоку як одного з двох великих драйверів вартості завжди є частиною будь-якої оцінки, особливо тієї, що виконується для міжнародних транзакцій. В Україні це завдання ускладнюється через: невизначеність стратегії розвитку на макроекономічному рівні, високу залежність національної економіки від того, що відбувається на світових товарних ринках, девальваційні очікування, непередбачуваність змін у регуляторному середовищі та інші чинники, що притаманні країнам, що розвиваються. Крім того, залишається питання щодо того, коли буде досягнуто «стабільний стан» економіки та самого бізнесу.

Середньозважена вартість капіталу зазвичай використовується як ставка дисконту, коли метод DCF застосовується для оцінки бізнесу. Вона враховує вартість власного капіталу, а також вартість боргу і «зважає» обидва компоненти з їхніми (ринковими) значеннями.

Оскільки, як правило, вартість заборгованості зазвичай не є параметром, який інтенсивно обговорюється, вартість акціонерного капіталу в таких випадках слід розглядати більш детально.

Отже, в Україні є майже недоступними надійні ринкові індикатори; це суттєво обмежує можливість проведення ринкової оцінки бізнесу. Через це, незалежно від мети оцінки, в Україні необхідно використовувати під час оцінки бізнесу дохідний підхід і, зокрема, метод DCF.

Для того, щоб дослідити «бету» в Україні, та її вплив на вартість капіталу, розробляється методика порівняння української компанії з іноземною; таким чином з'ясується «бета» іноземної компанії, яка буде ідентичною для української компанії; надалі з'ясовуються деякі макроекономічні показники, а також використовується порівняння за балансовою звітністю компанії. Таким чином буде з'ясовано для інвесторів, чи варто робити інвестиції у цю компанію.

Ринковий підхід може використовуватися для перевірки результатів оцінки, отриманих з дохідного підходу; але за цього порівняння дані повинні бути ретельно виведені.

Достовірне виведення всіх параметрів оцінки є фундаментальним, особливо тоді, коли потрібна об'єктивна ринкова вартість. Під час використання методу DCF одним із найбільш складних моментів є припущення, що лежать в основі невизначеності майбутніх грошових потоків. Крім того, метод DCF вимагає чіткого визначення вартості власного капіталу, що в здебільшого є дуже суб'єктивним.

Висновки. Виходячи з проведеного нами аналізу, діяльність ТНК тісно пов'язана зі всіма секторами економіки. Одним із найбільш привабливих секторів є цифрова економіка, оскільки саме цифрова економіка має найбільше значення для інвестицій, а інвестиції у свої чергу важливі для цифрової економіки.

Для свого фінансового забезпечення такі корпорації, як Apple та Royal Dutch Shell, мають оптимальну структуру розвитку підприємства; середньозважена вартість капіталу була меншою за норму прибутку за період 2014–2018 рр. в обох корпораціях, що свідчить про оптимальну діяльність та прибутковість.

Такі показники, як сукупні активи, чисті доходи, мають також тенденцію до збільшення за період 2017–2018 рр., що приведе до зростання оперативної діяльності Apple та Royal Dutch Shell.

Саме завдяки інвестиціям у цифрові технології велика кількість ТНК за останні 5 років збільшила на 60% свій дохід. Відповідно до результатів аналізу фінансових індикаторів світових ТНК, приблизно 70% цифрових технологій припадає на іноземні продажі, тоді як за кордоном вони мають 40% своїх активів.

Виходячи з аналізу впливу глобалізації на діяльність ТНК, у 2014–2015 рр. ТНК з країн, що розвиваються, інвестували за кордон на 30% більше, ніж у попередніх роках. Частка прямих іноземних інвестицій становила 36% у загальному обсязі порівняно з 2007 р.; до світової фінансової кризи цей показник становив 12%.

Фінансові показники таких ТНК, як Royal Dutch Shell, Apple, Samsung, нині покращується, операційна маржа становить близько 25%; це означає, що ці корпорації отримують достатній прибуток від своєї діяльності.

Аналіз фінансових показників корпорацій, які аналізувалися, дають змогу зробити такий висновок. Натепер Royal Dutch Shell успішно подолала нафтову кризу та покращує свою фінансову діяльність за рахунок впровадження нових інвестиційних проєктів щодо видобутку нафти та переробки природного газу. Стосовно Apple, то корпорація займає провідні місця, сукупні активи Apple мали тенденцію до збільшення, однак починаючи з 2018 р. сукупні активи зменшилися; це тісно пов'язано зі зменшенням кількості продажів за 2018 р.

Відповідно до балансової вартості та грошового потоку на одну акцію, в корпорації Royal Dutch Shell за 2018 р. ці показники зростають, що дає інвесторам можливість отримувати прибуток від їхніх вкладень у корпорацію.

Стосовно аналізу рівня капіталізації, то за період 2017–2018 рр. за рівнем капіталізації лідирує компанія «Apple», яка починаючи з 2008 р. займає лідируючі позиції за рівнем капіталізації у світі.

Рентабельність активів Royal Dutch Shell за період 2017–2019 рр. покращується, основною причиною є збільшення чистого доходу корпорації. Станом на 31 березня 2019 р. рентабельність активів становить 5,77%, що на 1% більше, ніж у минулому році.

Стосовно корпорацій Apple та Samsung, то їхня конкурентна боротьба продовжується, оскільки дві корпорації займаються виробництвом технологій, попит на які дуже великий. Натепер продукція цих корпорацій займає провідні місця у світі, а операційна маржа становить близько

25%; таким чином, цифрова економіка продовжує набирати свої темпи розвитку.

За допомогою лінійно-регресійного аналізу було доведено таке: компанія Royal Dutch Shell ілюструє зменшення середньозваженої вартості капіталу протягом останніх 3 років; у разі збільшення середньозваженої вартості капіталу рентабельність активів знижується; якщо операційна маржа знижується, то середньозважена вартість капіталу зростає.

Стосовно компанії Apple, то інтерпретація результатів лінійно-регресійного аналізу виглядає таким чином. У разі збільшення операційної маржі відбувається і збільшення рентабельності активів; тобто якщо знижуються витрати на капітал, то прибуток зростає; якщо витрати зменшуються, то рентабельність активів зростає. Якщо відбувається зростання середньозваженої вартості капіталу, то відбувається зменшення рентабельності активів.

Це пояснюється таким: оскільки збільшуються витрати на капітал, то прибуток зменшується, а витрати зростають.

Виходячи з аналізу імплементації світового досвіду управління вартістю капіталу ТНК в Україні, ми дійшли висновку, що основною проблемою є погана порівнянність іноземного бізнесу з українським. Таким чином, ринковий підхід до оцінки бізнесу в Україні може використовуватися лише в дуже обмеженій кількості випадків – наприклад, для оцінки індикативного діапазону ринкової вартості капіталу під час проведення певної господарської операції. На відміну від розвинених країн, ринковий підхід оцінювання є досить обмеженим та неефективним в Україні. Серед основних причин цього – нерозвиненість і слабка ліквідність українського ринку цінних паперів, що не дають можливість точного визначення показників справжньої вартості. Іншою причиною є те, що зазвичай в Україні необхідна для цієї мети інформація або є повністю недоступною, або не досить надійною.

Список використаних джерел:

1. Statista. The 100 largest companies in the world by market value in 2018. London, 2019. URL: <https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-value/> (дата звернення: 18.07.2019).

References:

1. CEO, MindShare Germany (2019). The 100 largest companies in the world by market value in 2018. *Statista*. London, 2019. Available at: <https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-value/> (accessed 10 July 2019).

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КАПИТАЛА ТНК КАК ОСНОВА ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЕЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Аннотация. В работе предлагается использование в Украине опыта иностранных ТНК по управлению стоимостью капитала. Для анализа были отобраны три компании – Royal Dutch Shell, Apple, Samsung, которые по своей динамике входят в первую десятку мировых ТНК по уровню капитализации, по уровню доходов, по коэффициенту ликвидности и т.д. Доказано, что рыночный подход к оценке бизнеса в Украине может использоваться только в очень ограниченном количестве случаев – например, для оценки индикативного диапазона рыночной стоимости капитала при проведении определенной хозяйственной операции. Среди основных причин ограниченности использования рыночного подхода в Украине нами определены следующие: неразвитость и невысокая ликвидность украинского рынка ценных бумаг; отсутствие релевантной информации для оценки. В Украине эта проблема обостряется из-за неопределенности общей стратегии развития экономики, ее высокой зависимости от того, что происходит на мировых товарных рынках, из-за девальвационных ожиданий, непредсказуемости изменений в регуляторной среде.

Ключевые слова: транснациональная корпорация, стоимость капитала, управление, рентабельность активов, операционная маржа.

COST MANAGEMENT OF CAPITAL OF MULTINATIONAL CORPORATIONS AS A BASIS FOR FINANCIAL SECURITY OF ITS ACTIVITY

Summary. The paper proposes the use in Ukraine of the experience of foreign TNCs in managing the cost of capital. It is proved that a market approach to business valuation in Ukraine can only be used in a very limited number of cases, for example, to assess the indicative range of market value of capital in a particular business transaction. Among the main reasons for the limited use of the market approach in Ukraine, we identified the following: the underdevelopment and low liquidity of the Ukrainian securities market; lack of relevant information for evaluation. In Ukraine, this problem is exacerbated by the uncertainty of the overall economic development strategy, its high dependence on what is happening on the world commodity markets, due to devaluation expectations, unpredictability of changes in the regulatory environment. With regard to the analysis of the level of capitalization, in the period 2017–2018, the company "Apple", which since 2008 occupies leading positions in terms of capitalization in the world, leads the level of capitalization. According to the analysis of "Royal Dutch Shell's" profitability over the period 2017–2019, the main reason is the increase in net income of the corporation, as of March 31, 2019, the return on assets is 5.77%, which is 1% more than last year. Using the linear regression analysis, the following was proved: capital "Royal Dutch Shell" illustrates the decline in the weighted average cost of capital over the past 3 years, with the help of linear regression analysis, the following was proved: in the case of an increase in the weighted average cost of capital, the return on assets decreases, and if the operating margin decreases, then the weighted average cost of capital increases. As for "Apple", the interpretation of the results of linear regression analysis is as follows, in the case of an increase in operating margin, then there is an increase in the profitability of assets, that is, if the cost of capital is reduced, then the profit is increasing, and if costs fall, which means that profitability assets is also increasing. If there is an increase in the weighted average cost of capital, there is a decline in return on assets, as capital costs increase, profits decline, and costs grow.

Key words: transnational corporation, cost of capital, management, profitability of assets, operating margin.