

ЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНЬОФІРМОВИМИ ОПЕРАЦІЯМИ У ТНК

У статті розглянуто централізацію управління внутрішньофінансовими операціями у загальнофінансовому департаменті та переваги централізованого розміщення фінансових ресурсів у материнській компанії ТНК. На основі проведеного опитування досліджено емпіричні аспекти внутрішньофінансових транзакцій та використання внутрішньофінансових інструментів іноземними ТНК в Україні залежно від частки власності ТНК у зарубіжному підрозділі.

Ключові слова: внутрішньофінансові операції, внутрішньофінансові фінансові інструменти, емпіричні аспекти, загальнофінансові департаменти, ТНК, централізація управління.

Еволюція транснаціональних корпорацій (ТНК) від міжнародних компаній до глобальних структур сприяла удосконаленню інструментів та методології управління потоками фінансових ресурсів та прибутковістю окремих підрозділів. Володіючи широкими можливостями здійснення фінансового планування, ТНК можуть змінювати фінансові умови своїх операцій та впливати на внутрішньофінансові потоки та розміщення своїх фінансових ресурсів у міжнародному масштабі таким чином, щоб у кінцевому підсумку максимізувати вигоди від інтерналізації фінансової діяльності. Особливо актуальним питанням внутрішньофінансових операцій стає в періоди кризових явищ у світовій економіці, коли зовнішні запозичення на фінансових ринках стають більш дорогими та менш доступними, а накопичення фінансових ресурсів у материнській компанії та централізація управління ними забезпечують більшу ефективність діяльності ТНК у порівнянні із національними компаніями.

Проблематика внутрішньофінансових операцій та управління фінансовими ресурсами ТНК досліджувалася низкою зарубіжних та вітчизняних вчених. Теоретичний базис внутрішньофінансових операцій було сформовано такими вченими, як П. Баклі [4], С. Гаймер [11], Дж. Даннінг [8, 9], Р. Кейвз [6], М. Кесон [4, 5], Р. Коаз [7], А. Рагмен [13]. Дослідження різноманітних аспектів внутрішньофінансової діяльності ТНК було продовжено у працях М. Аллеса, Г. О. Бегунца, С. Борковські, Н. Х. Вафіної, С. Датара, П. В. Дзюби [2], Р. Екклеса, Р. О. Заблоцької, Л. Іден, В. М. Крилова, Д. Лессарда, Д. В. Ліцукової, О. І. Мусієнко, Л. В. Нападовської, В. Ю. Пашкуса, А. С. Плещинського, О. І. Рогача [3, 12], О. О. Семяновського, Р. Тенга, П. Толентіно [14], Д. Хіршляйфера, Т. Хорста, С. О. Якубовського та інших науковців. Попри існування певного теоретичного доробку з проблематики внутрішньофінансової діяльності ТНК, дослідження у цій сфері все ще достатньо рідко проводяться в Україні, не в останню чергу через відсутність доступу до внутрішньої інформації щодо діяльності ТНК та незначну кількість

українських компаній, які здійснюють прямі іноземні інвестиції (ПІІ) за кордон.

Висока конфіденційність інформації про внутрішньофінансові операції ТНК сприяла тому, що багато наукових досліджень з цієї проблематики мають теоретичний характер або ґрунтуються на даних із вторинних джерел інформації, зокрема даних консолідованої фінансової звітності або фінансової звітності по географічних, галузевих чи функціональних секторах діяльності ТНК. Ця проблема сьогодні визнається багатьма вченими, наприклад у праці [4, с. 32], та вирішується або шляхом використання даних інших наукових досліджень за відповідних припущень, або застосування наближених оцінок при використанні агрегованих даних із вторинних джерел. Водночас, це дослідження є одним із небагатьох у світовій економічній науці та Україні¹, яке ґрунтується на емпіричній інформації, зібраній автором із первинних джерел².

У цій статті ми маємо на меті довести, що переважна більшість ТНК приймають рішення щодо внутрішньофінансових операцій на загальнофінансовому рівні, та виявити основні переваги централізації управління внутрішньофінансовими операціями ТНК на основі дослідження практики організації внутрішньофінансових операцій іноземними ТНК в Україні. Для досягнення цього вирішувалися наступні завдання: (1) зібрати первинну інформацію щодо практики внутрішньофінансових транзакцій іноземних ТНК в Україні; (2) узагальнити та проаналізувати отримані емпіричні дані; (3) показати відмінності в управлінні фінансовими ресурсами підрозділів із різною часткою власності материнської компанії ТНК; (4) виявити основні переваги централізації управління внутрішньофінансовими операціями ТНК.

Практичні аспекти використання внутрішньофінансових фінансових інструментів досліджувалися на основі опитування, проведеного у 2010 році. Респондентами опитування стали представники ТНК, які присутні на ринку України та

¹Перше емпіричне дослідження з проблематики внутрішньофінансових операцій було проведено в Україні у 2007 році [10].

²Необхідність наукового осмислення та емпіричного дослідження внутрішньофінансових операцій ТНК в Україні наголошується багатьма українськими дослідниками, зокрема у праці [2, с. 22].

здійснюють внутрішньофірмові операції зі своїми материнськими компаніями або іншими підрозділами за кордоном. В опитуванні взяли участь особи, які мають безпосереднє відношення до політики внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів або володіють інформацією щодо практики використання внутрішньофірмових фінансових інструментів у відповідних компаніях: члени рад директорів,

генеральні директори та їх заступники, фінансові директори та головні бухгалтери, менеджмент середньої ланки, а також спеціалісти з оподаткування, контролери, економісти та інші працівники. Понад 50% респондентів є представниками вищого менеджменту або ради директорів українських підрозділів ТНК, решта – компетентні працівники середньої ланки (рис. 1).



Рис. 1. Розподіл респондентів у випадковій вибірці за посадами

Джерело: складено автором на основі опитування, проведеного у 2010 р.

Оскільки дослідження носить достатньо комплексний характер і торкається різних сфер діяльності ТНК: виробництво, закупівлі, фінанси, податки, НДДКР, – виявилось складно проводити опитування серед менеджерів середньої ланки, особливо великих, диверсифікованих компаній та компаній зі складною організаційною структурою та системою підзвітності, що могло негативно позначитися на рівні відгуку на анкету, проте є зрозумілим з огляду на характер проведеного дослідження.

Проведене емпіричне дослідження не підтверджує думку деяких науковців, про те, що наразі існує тенденція до децентралізації управлінських рішень ТНК, принаймні що стосується рішень про фінансові умови внутрішньофірмових операцій. Більшість ТНК, які діють на ринку України, приймають рішення про фінансові умови внутрішньофірмових операцій на основі змішаної системи (51,61% опитаних ТНК), тобто рішення виносяться на місцевому рівні за умови їх погодження із головним офісом або в рамках централізовано встановлених, але відносно гнучких, правил та процедур¹. Також поширена централізована система прийняття рішень про внутрішньофірмові операції, за якої рішення приймаються виключно на рівні материнської компанії, а децентралізована система використовується лише 16,13% опитаних ТНК.

Типова структура внутрішньофірмового фінансового департаменту, який підпорядковується фінансовому директору материнської компанії ТНК, включає управління зв'язків з інвесторами, управління злиттів та поглинань, управління фінансової звітності та контролінгу, казначейське управління, податкове управління, управління ризик-менеджменту, а також управління внутрішнього аудиту, яке діє незалежно від фінансового директора. Відповідальність за внутрішньофірмові операції переважно лежить на казначейському управлінні та управлінні фінансової

звітності та контролінгу, хоча суттєві функції виконують й інші управління, особливо податкове управління та управління ризик-менеджменту (рис. 2).

Управління фінансової звітності та контролінгу здійснює аналіз операційної діяльності підрозділів ТНК та контроль за правильністю застосування внутрішніх правил та процедур, у тому числі тих, які стосуються консолідації фінансової звітності та внутрішньофірмових операцій. Воно також відповідає за взаємозалік доходів та втрат підрозділів від внутрішньофірмових операцій у звітності. Крім того, це управління здійснює квартальну перевірку бухгалтерської звітності та прогноз фінансових показників (переважно ковзні прогнози на 5 кварталів вперед), що є важливим для управління короткостроковою ліквідністю в ТНК.

Казначейське управління переважно організовується як центр витрат і відповідає за управління фінансовими ризиками структурних підрозділів, оптимальне фінансування їх діяльності, забезпечення фінансової гнучкості ТНК та підвищення ефективності фінансової діяльності завдяки синергетичним ефектам (здійснення взаємозаліків заборгованості, економія на масштабах фінансових операцій та переговорна сила на фінансових ринках). Казначейське управління більшості ТНК забезпечує залучення фінансування для всіх підрозділів, які знаходяться у 100% власності ТНК, управління ліквідністю цих підрозділів, здійснення валютно-обмінних операцій для загальнофірмових пулів, документарні операції та видачу фінансових гарантій для таких підрозділів.

Дослідження діяльності внутрішньофірмового казначейського управління показало, що функція управління внутрішньофірмовими фінансовими операціями розподілена в материнській компанії між різними структурними одиницями. Зокрема, відділ

¹До правил та процедур, які стосуються внутрішньофірмових операцій або здійснюють вплив на фінансові умови таких операцій, відносяться внутрішні норми щодо інвестиційної діяльності, податкових відрахувань, казначейських операцій (управління готівкою, прогнозування ліквідності, видача гарантій, зовнішнє та внутрішньофірмове фінансування підрозділів, управління та хеджування ризиків тощо), внутрішньофірмових операцій з реальними активами, бухгалтерського обліку та фінансової звітності (бухгалтерська звітність, розподіл інвестицій у нові підрозділи чи додаткових інвестицій між статтями балансу, консолідація фінансової звітності та внутрішньофірмові транзакції), ризик-менеджменту, закупівель товарів та послуг, розкриття фінансової інформації та інші.



Рис. 2. Організаційна діаграма загальнофірмових департаментів у структурі материнської компанії ТНК

Примітка: жирним шрифтом виділено структурні одиниці в материнській компанії, функціональні обов'язки яких є пов'язаними із внутрішньофірмовими операціями; курсивом позначено ті структурні одиниці, діяльність яких впливає на фінансові умови внутрішньофірмових операцій.

Джерело: складено автором на основі результатів опитування, проведеного у 2010 р.

залучення фінансування здійснює залучення довгострокового фінансування для діяльності підрозділів із внутрішньофірмових або із зовнішніх джерел. Відділ проектного та корпоративного фінансування відповідає за дивідендну політику підрозділів та програми зворотного викупу акцій у материнської компанії, використання деривативів та хеджів, а також фінансування проектів і лізингові операції. Відділ управління готівкою несе відповідальність за моніторинг та прогнозування балансів готівки підрозділів, управління внутрішньофірмовими пулами та концентраційними рахунками, а також видачу гарантій материнської компанії. Фронт-офіс займається роботою, пов'язаною із валюто-обмінними операціями, хеджуванням валютних та процентних ризиків підрозділів ТНК, залученням фінансування для покриття короткострокових потреб підрозділів. Попри поширену думку, зазначену, наприклад, у праці [3, с. 92], про те, що підрозділи ТНК забезпечують свої потреби в короткостроковому капіталі переважно за рахунок місцевих кредитних та фінансових ресурсів, наше дослідження показало, що у випадку підрозділів, які повністю належать ТНК, такі потреби задовольняються переважно за рахунок фінансових ринків материнської компанії або шляхом міжнародного короткострокового фінансування від визначених материнською компанією міжнародних

банківських установ. Середній офіс здійснює моніторинг ризиків, контроль за надлишковою чи недостатньою ліквідністю підрозділів та дотриманням правил та процедур, які стосуються внутрішньофірмових операцій ТНК, а бек-офіс контролює взаєморозрахунки між підрозділами ТНК, здійснює взаємозалік внутрішньофірмової кредиторської та дебіторської заборгованості, а також щомісячну звірку всіх внутрішньофірмових операцій.

Для руху фінансових ресурсів всередині корпоративної системи іноземні ТНК у своїх операціях з українським підрозділом використовують низку інструментів як оперативного, так і стратегічного характеру. Результати досліджень показують, що можливість використання внутрішньофірмових фінансових інструментів суттєво залежить від ступеня контролю материнської компанії над своїми зарубіжними підрозділами, що визначається організаційним рівнем системи ТНК. Зокрема, є більші можливості щодо використання різноманітних інструментів для внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів у відносинах із тими підрозділами, в яких материнська компанія володіє 100% акцій¹, ніж у відносинах із підрозділами, над якими ТНК здійснює менший ступінь контролю, не в останню чергу завдяки обов'язковості використання певних інструментів для підрозділів, якими повністю володіє ТНК (табл. 1).

¹ В деяких іноземних ТНК на ринку України підрозділи із власністю материнської компанії у 90-100% акціонерного капіталу розглядаються так само, як і підрозділи із 100% власністю.

За потреби підрозділу, в якому ТНК володіє 100% акцій, у додатковому фінансуванні, таке фінансування за рахунок внутрішньофірмових кредитів або за рахунок додаткового акціонерного капіталу, в основному, розглядаються як взаємозамінні види фінансування.

Внутрішньофірмове кредитування таких підрозділів ТНК здійснюється переважно через материнську компанію, а не безпосередньо шляхом виходу на зовнішні ринки. Водночас при внутрішньофірмовому кредитуванні враховуються його вплив на структуру

Таблиця 1. Доступність внутрішньофірмових фінансових інструментів для зарубіжних підрозділів ТНК залежно від ступеня контролю з боку материнської компанії

Інструменти	Підрозділи з 100% власністю	Підрозділи з 50-100% власністю	Підрозділи з 20-50% ¹ власністю
Операційні внутрішньофірмові фінансові інструменти			
Пули або концентраційні рахунки	+	±	-
Внутрішньофірмові взаємозаліки та внутрішньофірмовий кліринг	+	+	±
Прискорювання і затримування платежів	+	±	±
Деномінація трансакцій у певній валюті	+	+	-
Внутрішньофірмове хеджування ризиків	+	-	-
Стратегічні внутрішньофірмові фінансові інструменти			
Трансферне ціноутворення	+	+	+
Залучення фінансування через материнську компанію	+	±	-
Гарантії материнської компанії	+	±	-
Додаткові прямі інвестиції	+	±	±
Внутрішньофірмові кредити	+	±	-
Виплата позачергових дивідендів	+	+	±
Внутрішньофірмове страхування	+	-	-
Внутрішньофірмовий лізинг або оренда	+	-	-
Центри розподілу витрат	+	+	±

Примітка: «+» означає внутрішньофірмові фінансові інструменти, які обов'язкові у відносинах з таким підрозділом, «-» вказує на інструменти, які недоступні для такого підрозділу або доступні з суттєвими обмеженнями, «±» показує інструменти, не обов'язкові для використання або доступні за певних умов.

Джерело: складено автором.

капіталу підрозділу, положення облігаційних договорів та регуляторні вимоги щодо недостатньої капіталізації. Використання підрозділами фінансового лізингу у зовнішніх контрагентів переважно не дозволяється, а такі лізингові угоди укладаються із іншими підрозділами ТНК або через материнську компанію.

Підрозділ із 100% власністю ТНК може отримувати кредитні гарантії, поручителем по яких виступає або материнська компанія, або банк, з яким материнська компанія співпрацює в рамках угод про управління грошовими коштами підрозділів (видача таких гарантій організовується через материнську компанію)². До кредитних гарантій, які видаються материнською компанією, застосовується річна гарантійна премія, розмір якої визначається ринковими умовами на основі кредитного ризику та кредитного рейтингу країни, в якій знаходиться підрозділ, а також політикою ТНК.

Структурні підрозділи переважної більшості

іноземних ТНК в Україні, які знаходяться у 100% власності ТНК, зобов'язані брати участь у загальнофірмових пулах, розміщувати надлишкову ліквідність на концентраційних рахунках та звітувати про портфель гарантійних зобов'язань на щомісячній або щоквартальній основі. Участь цих підрозділів у внутрішньофірмових пулах (переважно транскордонні мультивалютні пули) та переведення надлишкових коштів, які не будуть використані впродовж наступних 6 місяців¹, на концентраційні рахунки для мінімізації поточної надлишкової ліквідності є обов'язковим. Крім того, материнські компанії зазвичай визначають перелік банківських установ, у яких такі підрозділи повинні відкривати рахунки.

Материнська компанія також здійснює хеджування процентних та валютних ризиків підрозділів, в яких вона володіє 100% акцій, за допомогою форвардних контрактів, свопів та опціонів. Це переважно

¹У цьому дослідженні ми не розглядаємо підрозділи з 10-20% власністю материнської компанії, оскільки за Міжнародними стандартами фінансової звітності суттєвий вплив на діяльність підрозділу починається із власності у 20%, а без наявності такого суттєвого впливу ТНК, на нашу думку, не може залучати такі підрозділи до процесів внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів.

²При отриманні гарантій від інших банківських установ обов'язково оцінюється вплив таких гарантійних договорів на ТНК, у тому числі аналізуються положення щодо частки власності материнської компанії у підрозділі, обмеження на репатріацію прибутків та будь-які зворотні вимоги на цінні папери материнської компанії ТНК.

транзакційний та трансляційний валютні ризики. При зовнішньоекономічній діяльності із зовнішніми контрагентами підрозділи ТНК переважно укладають контракти у власній функціональній валюті, тому транзакційний валютний ризик мінімізується. Однак валютна політика може використовуватися і як інструмент перерозподілу фінансових ресурсів у випадку укладання зовнішньоекономічних контрактів між підрозділами. За умови хеджування валютних ризиків при внутрішньофірмових операціях така стратегія дозволяє ТНК отримувати чисту вигоду від операцій в іноземній валюті. Хеджування трансляційних ризиків материнською компанією здійснюється переважно шляхом боргових запозичень у функціональній валюті підрозділів.

Централізація управління готівковими коштами забезпечує більш вигідний обмінний курс та доступність іноземної валюти через 2-3 дня після запиту від підрозділу. Крім того, розміщення надлишкової ліквідності на концентраційних рахунках забезпечує вищий рівень відсотків по депозиту в середньому на 0,3%, а також нижчі відсотки на негативний залишок балансу готівки.

Підрозділи, в яких частка власності материнської компанії становить 50-100%, можуть залучати фінансування у 3 основні способи: (1) шляхом зовнішніх запозичень без участі материнської компанії, (2) шляхом запозичень від усіх акціонерів на пропорційній основі та (3) шляхом зовнішніх запозичень із правом зворотної вимоги до всіх акціонерів на пропорційній основі (за умови використання гарантій материнської компанії ТНК). Додаткові інвестиції або кредитування підрозділів, у яких частка власності ТНК становить менш ніж 50%, розглядається як інвестиційне рішення і оцінюється на основі відповідного інструментарію з оцінки інвестиційних проектів. При аналізі доцільності додаткових інвестицій у асоційовані компанії оцінюється вплив таких інвестицій на фінансову звітність материнської компанії (результати діяльності асоційованих компаній плюс додатково інвестований капітал), а також вплив розподілу додаткових інвестицій між різними статтями балансу підрозділу на консолідовану фінансову звітність через гудвіл. Якщо підрозділу, в якому ТНК володіє менш ніж 100%, видається кредитна гарантія, то вона видається всіма акціонерами на пропорційній основі, і гарантійна премія, відповідно, розподіляється між материнською компанією ТНК та іншими акціонерами підрозділу.

Підрозділи із 50-100% власністю ТНК також можуть брати участь у системах внутрішньофірмового управління готівкою, проте, на відміну від підрозділів із 100% власністю, така участь не є обов'язковою. Крім того, по відношенню до внутрішньофірмових фінансових операцій зі структурними підрозділами, в яких частка власності ТНК є меншою за 100%, діє система рівнів повноважень материнської компанії, яка показує граничні обсяги фінансових операцій, які підрозділи можуть здійснювати без узгодження із загальнофірмовим фінансовим департаментом ТНК.

Якщо ТНК розглядає додаткові інвестиції у такий підрозділ, інвестиції здійснюються на пропорційній основі з іншими акціонерами, тому використання цього інструменту для внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів має певні обмеження.

Підрозділи, власність материнської компанії в яких становить 50-100%, зобов'язані звертатися до материнської компанії за рекомендаціями стосовно практично всіх суттєвих фінансових питань: участі у пулах інших акціонерів, укладання угод із хеджування ризиків, здійснення операцій з іноземною валютою, отримання зовнішніх гарантій, здійснення інвестицій, залучення фінансування (боргового фінансування або фінансування шляхом випуску додаткових акцій), дострокового погашення облігаційних або кредитних позик, виплати дивідендів тощо. Крім того, материнська компанія бере безпосередню участь у питаннях дивідендної політики та політики зворотного викупу акцій підрозділом відносно такої материнської компанії, отримання гарантій від материнської компанії, участі підрозділу у структурованому фінансуванні чи лізингових програмах разом з іншими підрозділами ТНК та дотримання правил та процедур, що стосуються внутрішньофірмових операцій ТНК.

Отже, більшість ТНК, які діють на ринку України, приймають рішення про фінансові умови внутрішньофірмових операцій на основі змішаної системи, тобто рішення виносяться на місцевому рівні за умови їх погодження із головним офісом або в рамках централізовано встановлених, але відносно гнучких правил та процедур. Також поширена централізована система прийняття рішень про внутрішньофірмові операції, за якої рішення приймаються виключно на рівні материнської компанії. Відповідальність за внутрішньофірмовий рух фінансових ресурсів за централізованої або змішаної системи переважно не сконцентрована в єдиному департаменті, а розподілена між різними організаційними одиницями та здебільшого лежить на казначейському управлінні та управлінні фінансової звітності та контролінгу, хоча суттєві функції виконують й інші управління, особливо податкове управління та управління ризик-менеджменту. Дослідження показує суттєву різницю у використанні внутрішньофірмових фінансових інструментів залежно від частки власності ТНК у зарубіжному підрозділі. Загалом, підрозділи ТНК, частка власності материнської компанії в яких є меншою ніж 100%, використовують більше розмаїття внутрішньофірмових фінансових інструментів, ніж підрозділи, які знаходяться у 100% власності ТНК.

На нашу думку, дослідження проблематики внутрішньофірмових операцій ТНК є перспективним напрямком наукових досліджень як з теоретичної, так і з практичної точки зору. Зокрема дослідження практичних аспектів використання різноманітних внутрішньофірмових фінансових та галузевої практики були б надзвичайно цікавими.

¹Необхідний резерв ліквідності розраховується як борг, який підлягає сплаті впродовж відповідного періоду, + капітальні витрати + податкові платежі + дивідендні виплати – прибуток до сплати процентів, податків та амортизації. Сучасна фінансово-економічна криза посилює необхідність у утриманні готівкових коштів на рівні, не нижчому за необхідний резерв ліквідності підрозділів.

²При визначенні ступеня контролю материнської компанії над зарубіжним підрозділом враховується як пряма, так і опосередкована участь у капіталі такого підрозділу, а також вплив на його діяльність як через володіння пакетом акцій, так і через інші засоби контролю. Ми окремо не виділяємо асоційовані компанії із часткою власності менш ніж 50% через наявність всього 1 такого підрозділу у вибірці, що не дозволяє зробити значущі узагальнення.

Список літератури

1. Балюк, Т. В. Інтерналізація як основа функціонування сучасних транснаціональних корпорацій [Текст] / Т. В. Балюк // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. – К: «КНУ імені Тараса Шевченка. ІМВ». – Вип. 82. – Частина II (у двох частинах). – 2009. – С. 77-84.
2. Дзюба, П. Трансфертне ціноутворення: економічний зміст і специфіка [Текст] / П. Дзюба; М-во економіки з питань європ. інтеграції України; М-во фінансів України; НАН України // Економіка України. – К., 2006. – № 1. – С. 14-22.
3. Рогач, О. І. Міжнародне короткострокове фінансування транснаціональної фірми [Текст] / О. І. Рогач ; Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка; [редкол.: Губерський Л. В. (відп. ред) та ін.] // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Міжнародні відносини – К., 2002. – Вип. 21-24. – с. 91-94.
4. Buckley, P. *The Future of Multinational Enterprise* [Text] / P. Buckley, M. Casson. – McMillan, 1976.
5. Casson, M. *Internalization Theory and Beyond. In: Recent Research on the Multinational Enterprise* [Text] / M. Casson. – Buckley (Ed.), London: Edward Elgar, 1991. – P. 4-27.
6. Caves, R. *Multinational Enterprise and Economic Analysis* [Text] / R. Caves. – 3rd Edition. – Cambridge University Press, 2007. – 391 p.
7. Coase, R. *The Nature of the Firm* [Text] / R. Coase // *Economica*. – 1937. – Vol. 4, No. 16. – P. 386-405.
8. Dunning, J. *Multinational Enterprises and the Global Economy* [Text] / J. Dunning. – Addison Westley Publishers Ltd. – 1993. – 687 p.
9. Dunning, J. *The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity* [Text] / J. Dunning // *International Business Review*. – 2000. – No. 9. – P. 163-190.
10. Higson, A. *Organization size and the optimal investment in cash* [Text] / A. Higson, Sh. Yoshikatsu, M. Tippett // *IMA Journal of Management Mathematics*. – 2010. – Vol. 21. – No. 1. – P. 27-38.
11. Hymer, S. *The International Operations of Multinational Firms: A Study of Foreign Direct Investment* [Text] / S. Hymer. – Cambridge, MA: MIT Press. – 1976.
12. Rogach, A. *Transfer Pricing in Transition Economies: Evidence from Ukraine* [Text] / A. Rogach, T. Balyuk // *Transition Studies Review*. – Springer Wien. – Volume 16, Number 1. – May, 2009. – P. 20-33.
13. Rugman A. *Inside the Multinationals* [Text] / A. Rugman. – Taylor & Francis, 1981. – 179 p.
14. Tolentino, P. *Hierarchical Pyramids and Heterarchical Networks: Organisational Strategies and Structures of Multinational Corporations and Its Impact on World Development* [Text] / P. Tolentino // *Contributions to Political Economy*. – 2002. – Vo. 21. – P. 69-89.

РЕЗЮМЕ

Балюк Татяна

Централізація управління внутріфирменними операціями в ТНК

В статті розглянуто централізацію управління внутріфирменними операціями в внутріфирменному фінансовому департаменті і переваги централизованного розміщення фінансових ресурсів в материнській компанії ТНК. На основі проведеного опитування досліджено емпіричні аспекти внутріфирменних транзакцій і використання внутріфирменних фінансових інструментів іноземними ТНК в Україні в залежності від частоти участі ТНК в зарубіжному підрозділі.

RESUME

Balyuk Tetyana

Centralization of management of intra-firm transactions at TNCs

The article discusses centralization of management of intra-firm operations within intra-group financial departments and advantages of centralized placement of financial resources at parent companies of TNCs. Based on a conducted questionnaire survey, the author investigates into empirical aspects of intra-firm transactions and use of intra-firm financial instruments by foreign TNCs in Ukraine depending on TNC's ownership interest in a foreign subsidiary.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2011 р.