

## МЕТОДИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ПОТОКІВ КОРПОРАТИЗОВАНОГО СУБ'ЄКТА ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

*Статтю присвячено питанню вдосконалення методичного апарату забезпечення ефективного функціонування грошово-кредитних потоків у системі корпоративізованого суб'єкта фінансового сектору економіки. Визначено, що концепція грошово-кредитних потоків має ознаки логістичної системи: наявність потокового процесу і певної системної цілісності, що дає змогу розглядати грошово-кредитні потоки як складну взаємопов'язану систему. Доведено, що вдосконалення системи грошово-кредитних потоків забезпечує оптимізацію податкових платежів у системі господарської діяльності корпоративізованої структури та дозволяє розробляти моделі перспективного для суб'єкта фінансового сектору з урахуванням податкових платежів.*

**Ключові слова:** суб'єкт фінансового сектору економіки, фінансова система, інтеграційний процес, корпоративна структура, грошово-кредитний потік, податкове навантаження.

### Вступ та постановка проблеми

У вирішенні завдань сталого розвитку національної економіки важливе місце належить активізації інтеграційних процесів у середовищі суб'єктів фінансового сектору, що створюють необхідні передумови та умови для ефективнішого ведення господарської діяльності. Результати наукових досліджень і практика в Україні та за кордоном свідчать про те, що корпоративна інтеграція сприяє пропорційному розвитку об'єднань і підприємств, що входять до їхньої структури, підвищенню рівня їхньої ефективності [5].

Разом з тим помилки, допущені при проведенні організаційно-економічних перетворень в українському фінансовому і реальному секторі економіки, викликали значне руйнування інтеграційних зв'язків і не сприяли збільшенню зростання обсягів виробництва та його ефективності. Реорганізація секторів економіки та суб'єктів господарювання, серйозні недоліки в приватизації призвели до деформації відносин між реальним і фінансовим секторами, дезінтеграції у сферах виробництва і реалізації промислової продукції, неефективного управління грошово-кредитними потоками в системі господарської діяльності.

У зв'язку з цим потрібні принципово нові стратегічні напрями розвитку фінансового і реального секторів національної економіки на основі активізації інтеграційних процесів, вироблення ефективного механізму господарювання, вдосконалення організаційно-економічних відносин усередині корпоративізованого суб'єкта,

вдосконалення формування та розподілу його грошово-кредитних потоків.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

У сучасних умовах проблеми інтеграції та організаційно-економічних відносин знайшли широке висвітлення в працях таких учених, як: Д. Бартон, І. Бланк, Р. Вінс, М. Грін, Д. Демпфіліс, В. Джохадзе, М. Єнсен, Ф. Еванс, І. Кобушко, А. Лажу, С. Майєр, М. Марк, С. Рід, М. Рудик, Д. Соренсен, Р. Томсон.

### Невирішені частини проблеми

Незважаючи на велику кількість публікацій з цієї проблеми, багато аспектів процесів інтеграції та корпоративізації з позицій функціонування системи грошово-кредитних потоків суб'єкта фінансового сектору економіки в умовах ринку залишаються предметом гострих дискусій. З появою нових складних економічних умов функціонування фінансового сектору та учасників його об'єднань потрібен розвиток теоретичних і методичних положень щодо взаємодії інтегрованих формувань у цілому й окремих їхніх ланок, зокрема системи грошово-кредитних потоків.

**Метою** наукового дослідження є теоретичне і методологічне обґрунтування розвитку інтеграційних процесів у середовищі фінансового сектору національної економіки, розробка науково-методичних підходів і практичних

рекомендацій щодо побудови інтегрованих структур та ефективного функціонування їх системи грошово-кредитних потоків.

### Основні результати дослідження

Грошово-кредитні потоки утворюються в результаті виконання різних фінансових операцій з грошово-кредитними ресурсами і є взаємопов'язаним ланцюгом процесів, ланок, операцій, що дає змогу розглядати ці потоки як систему. Ефективність руху грошових потоків значною мірою визначається ефективністю управління ними [3]. В інтеграційній структурі корпоративізованого суб'єкта фінансового сектору, окрім грошово-кредитних потоків, що проходять усередині, також протікають аналогічні потоки між господарюючими суб'єктами, що входять до його структури [1, с. 176]. Кожен елемент системи можна представити у вигляді схеми (рис. 1).

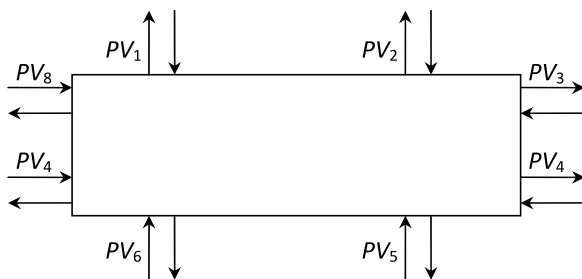


Рис. 1. Елемент інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору

Через  $PV_i$  позначено грошово-кредитні потоки суб'єкта фінансового сектору:

$PV_1$  – грошово-кредитні потоки між елементом-постачальником ресурсів для ведення господарської діяльності, що входить до інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору, і цим елементом системи;

$PV_2$  – грошово-кредитні потоки між зовнішнім постачальником ресурсів, що не входить до інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору, і цим елементом;

$PV_3$  – грошово-кредитні потоки між фінансово-кредитним інститутом, що входить до інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору, і цим елементом;

$PV_4$  – грошово-кредитні потоки між фінансово-кредитним інститутом, що не входить до інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору, і цим елементом;

$PV_5$  – грошово-кредитні потоки між елементом-покупцем, що входить до інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору, і цим елементом;

$PV_6$  – грошово-кредитні потоки між зовнішнім щодо системи покупцем і цим елементом;

$PV_7$  – грошово-кредитні потоки між іншими елементами системи і цим елементом;

$PV_8$  – грошово-кредитні потоки між іншими зовнішніми щодо системи господарюючими суб'єктами і цим елементом.

Якщо потрібно розглянути які-небудь інші грошово-кредитні потоки, що, наприклад, входять у потоки  $PV_1$ – $PV_8$ , то їх можна виділити в самостійні потоки.

Представимо потоки платежів  $PV_i$  у вигляді витрачання або отримання сум грошових коштів  $C_k$  у моменти часу  $t_k$  (рис. 2).

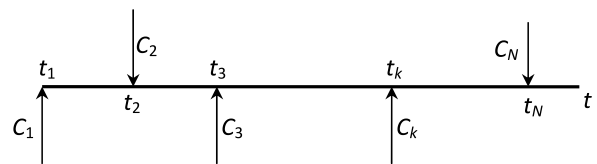


Рис. 2. Схема потоків грошових коштів у структурі суб'єкта фінансового сектору

Візьмемо за період дослідження один календарний рік і як потоки розглянемо грошово-кредитні потоки за кожен місяць через рівні проміжки часу. Відносно цього елемента системи потоки, що входять, розглядатимемо як позитивні величини, а ті, що виходять з нього, – як негативні. З урахуванням знаків і приведення грошових потоків до початкового періоду отримаємо чистий потік, або чисту приведену величину  $NPV_i$  [8, с. 171]:

$$NPV_i = PV_{i1} + PV_{i2} + \dots + PV_{ik} + \dots + PV_{i12},$$

де  $PV_{ik} = P_{ik}V_{ik}$ ;  $P_{ik}$  – номінальна величина грошово-кредитного потоку в цінах  $k$ -го місяця;  $V_{ik}$  – математичний дисконт-чинник  $k$ -го місяця, який визначається як:

$$V_{ik} = \frac{1}{(1+r_k)},$$

де  $r_k$  – середньозважена вартість капіталу в  $k$ -му місяці.

Таким чином, з урахуванням складних відсотків, що нараховуються щомісячно, отримаємо для величини чистого потоку:

$$NPV_i = \sum_{k=1}^{12} C_{ik} \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t}.$$

Якщо є  $R$  видів грошово-кредитних потоків (у цьому випадку – вісім), то  $NPV$  можна визначити як:

$$NPV = \sum_{l=1}^R \sum_{k=1}^{12} C_{lk} \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t}.$$

У разі неоднакового інфляційного спотворення доходів і витрат  $NPV$  матиме вигляд:

$$NPV = \sum_{t=1}^R \sum_{k=1}^{12} \left[ P_{ik} \prod_{t=1}^k (1+i_t) - D_{ik} \prod_{t=1}^k (1+i'_t) \right] \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t},$$

де  $P_{ik}$  –  $l$ -й потік доходів у  $k$ -му місяці;

$D_{ik}$  –  $l$ -й потік витрат у  $k$ -му місяці;

$i_t$  – темпи інфляції доходів у  $t$ -му місяці;

$r_t$  – темпи інфляції витрат у  $t$ -му місяці;

$r_t$  – середньозважена вартість капіталу в  $t$ -му місяці.

Розглянемо податкові платежі як один з видів грошово-кредитних потоків у структурі суб'єкта фінансового сектору. Взаємозв'язок системи фінансування компанії і системи потоків податкових платежів зумовлений декількома чинниками. Одним з найважливіших чинників є база оподаткування. Об'єктом оподаткування може бути виручка, вартість продукції, прибуток, вартість майна, дохід тощо. Отже, величина потоків податкових платежів залежить від величини певних параметрів фінансової системи [9; 11, с. 326].

Наступний чинник – джерело сплати податків. Він вказує, з яких коштів слід сплачувати ті або інші податки. Третій чинник – ставка податку. Вона визначає абсолютний розмір податкового платежу. Одним з основних чинників є також терміни сплати, що визначає частоту сплати податків [6, с. 103].

Якщо в інтеграційну корпоративізовану структуру суб'єкта фінансового сектору входить  $N$  структурних елементів, то річний  $NPV$  для всієї системи можна представити у вигляді:

$$NPV = \sum_{i=1}^N \sum_{k=1}^{12} (C_{ik} - C'_{ik}) \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t}.$$

Розглянемо отриманий вираз на прикладі трьох структурних елементів (рис. 3).

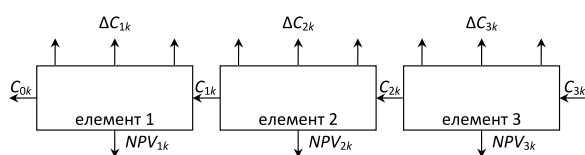


Рис. 3. Схема розрахунку потоків податків

Позначимо через:  $C_{ik}$  – ПДВ, отриманий у складі виручки від реалізації  $i$ -го елементу в  $k$ -му місяці, причому  $C_{0k}$  – ПДВ у складі витрат інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору, а  $C_{3k}$  – ПДВ у складі виручки від реалізації послуг суб'єкта фінансового сектору,  $\Delta C_{ik}$  – ПДВ у складі витрат на придбання необхідних ресурсів для ведення господарської діяльності

$i$ -тим елементом у  $k$ -му місяці  $i$ , нарешті,  $NPV_{ik}$  – чистий потік податків до бюджету  $i$ -го елементу в  $k$ -му місяці.

При налагодженому процесі функціонування суб'єкта фінансового сектору, коли в одному й тому самому місяці є і виручка від наданих фінансових послуг, і витрати ведення господарської діяльності,  $C'_{ik} = C_{i-1k} + \Delta C_{ik}$  [7, с. 223]. Тоді останній вираз набуває вигляду:

$$NPV = \sum_{i=1}^3 \sum_{k=1}^{12} \left[ (C_{ik} - (C_{i-1k} + \Delta C_{ik})) \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t} \right].$$

Для більшої наочності визначимо  $NPV$  системи функціонування суб'єкта фінансового сектору за один місяць за формулою [10]:

$$NPV_k = \sum_{i=1}^3 \left[ (C_{ik} - (C_{i-1k} + \Delta C_{ik})) \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t} \right].$$

Після перетворень вираз матиме вигляд:

$$NPV_k = \left( C_{3k} - \sum_{i=1}^3 \Delta C_{ik} - C_{0k} \right) \frac{1}{(1+r_1)(1+r_2)\dots(1+r_k)},$$

що в точності відповідає економічній суті і механізму стягування податку. У загальному випадку отриманий вираз має вигляд:

$$NPV = \sum_{k=1}^{12} \left( \left( C_{Nk} - \sum_{i=1}^N \Delta C_{ik} - C_{0k} \right) \prod_{t=1}^k \frac{1}{1+r_t} \right).$$

Отже, при чітко налагодженому циклі господарської діяльності, достатньому і своєчасному фінансуванні всіх етапів ведення справ податкове навантаження не створює додаткового впливу на фінансово-економічні показники суб'єкта фінансового сектору. У цьому випадку не розглядається вплив податку на ринкові ціни пакету фінансових послуг, зниження платоспроможного попиту тощо [4; 11, с. 324].

У разі отримання передоплати на кожній стадії господарського процесу отримуємо  $NPV_{ik}$  для  $i$ -го елементу в  $k$ -му місяці:

$$NPV_{11} = \frac{C_{11} - C_{01} - \Delta C_{11}}{1+r_1};$$

$$NPV_{21} = -\frac{C_{21}}{1+r_1};$$

$$NPV_{22} = \frac{C_{22} - \Delta C_{22}}{(1+r_1)(1+r_2)};$$

$$NPV_{32} = -\frac{C_{32}}{(1+r_1)(1+r_2)};$$

$$NPV_{33} = \frac{C_{33} - \Delta C_{33}}{(1+r_1)(1+r_2)(1+r_3)}.$$

Враховуючи, що в нашій інтеграційній структурі суб'єкта фінансового сектору  $C_{11} = C_{21}$  і  $C_{22} = C_{32}$ , отримуємо  $NPV$  для всієї інтеграційної структури після закінчення планового періоду ведення господарської діяльності:

$$NPV = -\frac{C_{01} + \Delta C_{11}}{1+r_1} - \frac{\Delta C_{22}}{(1+r_1)(1+r_2)} + \frac{C_{33} - \Delta C_{33}}{(1+r_1)(1+r_2)(1+r_3)},$$

що відповідає виразу в загальній формі, отриманому раніше.

З останніх виразів видно, що в разі прибуткової роботи кожен елемент корпоративної структури окремо має податки, які підлягають сплаті до бюджету ( $NPV_{11} > 0$ ,  $NPV_{22} > 0$ ) [2, с. 256–258]. Проте в інтеграційній структурі суб'єкта фінансового сектору на всіх етапах господарської діяльності (окрім останнього, на якому відбувається надання самої фінансової послуги) є ПДВ, що підлягає відшкодуванню з бюджету ( $NPV_{11} + NPV_{21} < 0$ ,  $NPV_{22} + NPV_{32} < 0$ ).

У разі, коли оплата здійснюється після закінчення комерційних відносин, у відповідних

виразах відсутні потоки  $C_{11}$ ,  $C_{21}$ ,  $C_{22}$  та  $C_{32}$ , і  $NPV$  відразу набуває спрощеного вигляду. У цьому випадку податкова база і сам податок, що підлягає сплаті до бюджету, відсутні і для кожного елемента корпоративної структури, і для інтеграційного утворення певного суб'єкта фінансового сектору.

### Висновки та пропозиції щодо подальших досліджень

Таким чином, за підсумками проведеного дослідження ми можемо констатувати:

1. Доведено, що за умови налагодженого циклу господарської діяльності суб'єкта фінансового сектору, достатнього і своєчасного фінансування всіх етапів ведення фінансових операцій податкове навантаження не створює додаткового впливу на фінансово-економічні показники досліджуваного суб'єкта. У такому випадку не слід розглядати вплив податку на ринкові ціни пакету фінансових послуг.

2. Управління потоками податкових платежів у структурі суб'єкта фінансового сектору дає змогу розв'язувати низку принципів завдань: досліджувати вплив податкової системи на господарсько-економічну діяльність інтеграційної структури на мікрорівні; прогнозувати і розробляти програми фінансування проектів інтеграційної структури суб'єкта фінансового сектору з урахуванням податкових платежів; здійснювати комплексне податкове планування.

### Список літератури

1. Бланк И. А. Управление денежными потоками предприятия : монография / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2007. – 752 с.
2. Винс Р. Математика управления капиталом. Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров / Ральф Винс. – М. : Альпина Паблишерз, 2011. – 406 с.
3. Джохадзе В. Д. Финансовые аспекты обеспечения стабильности транснациональных корпораций / В. Д. Джохадзе. – М. : URSS, 2013. – 144 с.
4. Костирко Л. А. Диагностика потенциала фінансово-економічної стійкості підприємства : монографія / Л. А. Костирко. – Луганськ : СНУ ім. В. Даля, 2005. – 256 с.
5. Македон В. В. Принципи та організаційні складові інтеграційної політики компаній у міжнародних моделях корпоративного управління : монографія / В. В. Македон. – Дніпропетровськ : Вид-во ДУЕП, 2011. – 396 с.
6. Рудык Н. Б. Конгломеративные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов / Н. Б. Рудык. – М. : Дело, 2005. – 244 с.
7. Эванс Ф. Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М. : Альпина Паблишерз, 2009. – 336 с.
8. Barton D. M. The Price and Profit Effects of Horizontal Merger : A Case Study / David M. Barton, Roger Sherman // Journal of Industrial Economics. – 2004. – Vol. 33, № 2. – P. 165–177.
9. DePamphilis D. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities : An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions / Donald DePamphilis. – NY : Academic Press, 2009. – 800 p.
10. Green M. B. Mergers and Acquisitions: Geographical and Spatial Perspectives / Milford B. Green. – Taylor & Francis Group, 2011. – 234 p.
11. Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers / M. Jensen // American Economic Review. – 2006. – № 76. – P. 323–329.
12. Marks M. L. Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances / M. L. Marks, P. H. Mirvis. – San Francisco, CA : Jossey-Bass, 1998. – 304 p.
13. Mayer C. Banking, financial intermediation, and corporate finance / C. Mayer, X. Vivies ; Thomson Financial Securities. – Cambridge, 2001. – 164 p.
14. Reed S. F. The Art of M&A / Stanley Foster Reed, Alexandria Lajoux. – 4th Ed. – McGraw-Hill, 2007. – 1100 p.
15. Sorensen D. E. Characteristics of Merging Firms / Donald E. Sorensen // Journal of Economics and Business. – 2008. – № 52. – P. 423–433.
16. Thompson R. B. Mergers and Acquisitions: Law and Finance / Robert B. Thompson. – Aspen Pub, 2010. – 556 p.

V. Makedon, M. Korneev

## METHODOLOGY OF MONEY-AND-CREDIT STREAMS FUNCTIONING OF CORPORATE FINANCIAL SECTOR ENTITIES OF ECONOMICS

*The article is devoted to the questions of methodical technique improvement and effective money-and-credit streams functioning ensuring in the system of corporate financial sector entities of economics. It has been determined that money-and-credit streams conception has logistic system elements: stream process presence and definite system integrity which allows to consider money-and-credit streams as a complex interrelated system. It has also been proved that money-and-credit streams system improvement provides tax payment optimisation in economical activity system of corporate structure and allows to develop perspective models for financial sector entities with the tax payment consideration.*

**Keywords:** financial sector entities of economics, financial system, integration process, corporate structure, money-and-credit stream, tax obligation.

Матеріал надійшов 28.04.2015

УДК 331.5

O. Nezhyvenko

## CONCEPTUAL BASES TO DEFINE SHADOW ECONOMY

*The article presents theoretical bases to define shadow economy. The importance is stressed to study and tackle this challenge in transition countries and in Ukraine particularly. It is emphasized that a substantial size of shadow economy affects the official economy by causing corruption and, being a feature of a survival economy, hinders long-term growth perspective on a country level. The definitions of the 'shadow economy', 'non-observed economy' and 'underground economy' are provided based on the System of National Accounts and the principles of the Organization for Economic Cooperation and Development.*

**Keywords:** shadow economy, non-observed economy, transition countries, Ukraine.

### Introduction

After more than 20 years of independence, shadow economy (SE) stays the main challenges for Ukraine during its economic transformation period. Although the Ukrainian labour force is characterised as highly qualified and skilled, the level of labour remuneration is much lower than in developed and developing countries. Extensive underground economy, when workers are “paid under the table”

(colloquially described as “salary in the envelope”), is a challenge that needs to be addressed. The Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine reports on the size of country’s shadow economy for 2014 at the level of 42 per cent of GDP [16]. Meanwhile, according to one of the latest foreign researches, this number amounted to 46.8 per cent [11], which represents Ukraine as one of the most burdened with informal activities country in transition.