

Глава 7. ОСОБЕННОСТИ СТРОЕНИЯ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ ФИНАНСОВО- ПРОМЫШЛЕННЫХ ОБЪЕДИНЕНИЙ

7.1. Организационное строение финансово-промышленных групп

В организационном строении большинства ФПГ выделяются три основные составляющие: финансово-экономическая, индустриально-промышленная и торгово-коммерческая. Причем основным принципом создания и функционирования ФПГ является принцип равноправности всех предприятий и институтов. Соответственно, можно говорить о равенстве всех трех составляющих на внутригрупповом уровне, или условно о принципе «равностороннего треугольника». В противном случае при возобладании одной из составляющих над другими ФПГ будет вырождаться либо в производственную группу предприятий, либо в банковский холдинг с набором контролируемых промышленных компаний. Рассмотрим более подробно цели и задачи каждой из составляющих.

Финансово экономический блок ФПГ

В широком смысле слова финансово-экономический блок представляет собой целую гроздь различных кредитно-финансовых учреждений. Это коммерческие банки, страховые, инвестиционные, лизинговые, финансовые, паевые, трастовые, пенсионные фонды и компании.

Главной задачей финансовой составляющей ФПГ является привлечение и аккумуляция финансовых средств.

Кроме привлечения капитала на финансово-экономический блок возлагается управление финансами на основе поддержания устойчивого баланса между ресурсами и заявками на эти ресурсы со стороны других участников ФПГ, разработка инвестиционной политики и осуществления капиталовложений, а также обеспечение экономической безопасности, управление рисками, правильное и эффективное построение внутренней экономики всей группы через установление трансферной цены, причем все это необходимо делать в режиме *on line*. Именно это является самым сложным в построении финансового менеджмента, но одновременно и первоочередной задачей в длинной цепочке управленческих мероприятий, требующей высокой квалификации персонала финансово-экономического блока.

Коммерческим банкам отводится главенствующее положение среди других кредитно-финансовых учреждений. Это связано прежде всего с тем, что в большинстве случаев ФПГ возникают в результате «финансовой экспансии» того или иного КБ. Иницилируемые банками ФПГ в состоянии выполнить важнейшую интегрирующую роль и в плане «вертикали», и в отношении «горизонтالي», устанавливая кооперационные связи между

изготовителями внутри отрасли, между отраслями, между производителями различных государств.

Рассматривая предложения о своем участии в капитале реорганизуемых предприятий, в частности, в формировании различного рода ФПГ, банки прежде всего оценивают финансовую привлекательность проекта. Финансовые расчеты обобщают и результируют все составные части проекта, включая конкурентоспособность продукции и состояние рынков ее сбыта. Такие расчеты сразу же выявляют структурный перекос (если он имеет место), оплачивать который КБ, действующие на основе сугубо рыночных критериев, не могут и не должны.

Осуществление финансово-кредитной деятельности в международных масштабах подразумевает наличие крупнейшего банковского объединения, обладающего разветвленной системой филиалов и отделений, но и связывающим центром между большим числом предприятий, входящих в транснациональные ФПГ. Заработанные любыми из филиалов средства поступают в распоряжение всей ТФПГ.

Для мобильной переброски кредитно-финансовых ресурсов из страны в страну международными монополиями используется так называемая «международная система управления наличностью» (international cash management). Суть ее состоит в том, что ТФПГ организует внутрифирменные денежные потоки таким образом, чтобы максимально снизить налоги, потери от плохой конъюнктуры, сильной инфляции, падения курса валюты. Для этого она, по словам западногерманского экономиста Х. Шауенберга, постоянно стремится оптимально решить следующую задачу: « На каком из рынков ссудных капиталов и в какой валюте должны быть вложены временно свободные средства или заняты недостающие ресурсы, а также каким способом они должны переводиться внутри всего концерна ?».

В рамках разработанной ТФПГ системы международного управления наличностью выделяют следующие каналы перемещения средств внутри ТНК: прямой перевод капитала; перевод дивидендов; плата за услуги (управленческие, научно-исследовательские и пр.); плата за лицензии; трансфертные цены по внутрифирменной торговле; внутрифирменные кредиты; внутрифирменное страхование.

Только два первых из выше названных каналов отражают внутрифирменное движение финансовых ресурсов в явной форме, при «беспроблемных» ситуациях, когда у ТФПГ нет нужды скрывать свои истинные цели. Прямой перевод капитала за границу обычно связан с осуществлением крупного проекта: открытием филиала или захватом иностранной фирмы. Выплата дивидендов является нормальным результатом функционирования зарубежного дочернего предприятия.

Для решения иных задач ТФПГ применяют скрытые методы переброски прибыли, внешне выглядящие как обмен товарами и услугами между разными частями фирмы. Используя эти каналы, международный

канал выводит свои прибыли из-под контроля государства, что дает ему возможность уклоняться от уплаты налогов, обходить разнообразные ограничения (это особенно важно при вывозе прибылей из развивающихся стран), незаметно субсидировать определенный филиал (например, чтобы он мог поддерживать низкие цены, не опасаясь обвинений в демпинге) и т.д.

Индустриально-промышленный блок

Индустриально промышленный блок представляет собой группирование промышленных объединений, осуществляющих производственную деятельность в различных отраслях и секторах общественно производства. Довольно часто такие промышленные объединения принимают вид производственного холдинга, основу которого составляет головная фирма, вокруг которой выстраивается целая сеть дочерних предприятий.

Достижение роста натуральных производственных показателей, ритмичность и качество с одной стороны, исполнение нормативных актов и осуществление технологических процессов – с другой, стало на сегодняшний день неотъемлемой частью современного промышленного производства. Именно поэтому основной задачей, фокусом внимания производственного блока ФПГ является управление производством, т. е. Нормативная часть и обоснованность производственных расходов.

Торгово-коммерческий блок

Торгово-коммерческий блок представляет собой крупную торговую компанию, строящую свою деятельность в интересах всей группы. Основными составляющими торговой компании являются отдел снабжения и отдел продаж.

Функционирование любого производственного комплекса начинается в первую очередь с закупки технологического оборудования и исходных компонентов (будь то сырье или запчасти). Поэтому поиск поставщиков материалов и оборудования для осуществления производственной деятельности является главной задачей отдела снабжения. Непосредственно, кроме осуществления прямого поиска поставщиков, отдел снабжения организует тендеры на приобретение необходимых компонентов, где он уже сам участвует на равных основаниях с независимыми посредниками и поставщиками.

Кроме проведения анализа цен поставок, на отдел снабжения возлагается и отслеживание приведенных цен (т.е. цен с учетом транспортных расходов и в режиме «время - деньги»). Таким образом, отдел снабжения уже выступает в качестве экспедитора, осуществляя контроль за тем, чтобы товар пересек склад готовой продукции в точно установленный срок. То же самое относится и к отделу продаж, второй составной части торгового блока.

Отдел продаж выступает в роли главного заказчика производства (индустриально-промышленного блока), закупая у него товар по гарантированной цене. Сделав свои динамические наценки, отдел продаж осуществляет реализацию товара. Итогом его деятельности является полученная маржа (цена продажи минус стоимость денег минус расходы на транспортировку), которая потом делится со всей ФПГ. Как видно, и здесь вся работа строится в режиме «время - деньги».

Основой отдела продаж выступает маркетинговая служба, которая на основании изучения маркетинговых данных определяет эластичность спроса и ценовой фактор.

Таким образом, главной задачей торгового блока ФПГ является создание условий для бесперебойного функционирования производственно процесса с учетом проведения грамотной ценовой политики.

7.2. Способы поддержания и регулирования деятельности финансово-промышленных групп

Формы осуществления организационной деятельности предприятий и учреждений, входящих в ФПГ, весьма разнообразны. Мировая практика уже давно выработала надежные финансовые, правовые и организационные механизмы, позволяющие увязать интересы в целом всей ФПГ с интересами каждого отдельного предприятия, входящего в ее состав.

Среди способов поддержания скоординированной деятельности ФПГ наряду с жестким административным управлением из одного центра может использоваться и сочетание контрольно-регулирующих начал на высшем уровне управления с одновременным предоставлением договорно-подрядной самостоятельности предприятиям в рамках установленной сверху общей финансово-экономической стратегии.

Жесткое централизованное управление деятельностью группы со стороны головной компании в большинстве случаев практически утратило свою привлекательность. Огромный размах операций ФРГ исключает возможность централизованного регулирования осуществляющегося в ее рамках производства и обращения. Поэтому на сегодняшний день участники группы лишь координируют свои действия с целью ограничения конкуренции, повышения общей эффективности, обеспечения надежности поставок и сбыта, а не полагаются на принуждение. Координирующим органом в данном случае выступает головная (управляющая) компания ФПГ.

Основная задача головной организации заключается не в установлении полного контроля над членами группы, а в поиске совместного решения на принципах взаимовыгодности вопросов повышения эффективности деятельности всего комплекса предприятий, входящих в систему ФПГ, ограничение конкуренции, совершенствования движения денежного капитала, обеспечение надежности поставок и сбыта, объединения ресурсов, взаимопомощь, поэтому взаимодействие головной организации ФПГ с

организациями-участницами изначально ориентируется в направлениях их взаимовыгодного сотрудничества.

В зависимости от способа организационного строения и поддержания деятельности ФПГ головная организация может принимать вид материнской компании (холдинговое строение), совещания президентов головных фирм, одновременно являющееся и совещанием ведущих акционеров (взаимное владение акциями) или же выступать трастовым отделом коммерческого банка.

1) Координация деятельности участников посредством холдинговой компании (холдинговое строение ФПГ).

Холдинговый механизм групповой организации является доминирующим в образовании и функционировании многих зарубежных ФПГ как на национальном, так и на транснациональном уровне. Довольно часто холдинг выступает в сосредоточенном виде, т.е. как единичная холдинговая компания, владеющая контрольным пакетом акций участников группы и определяющая посредством этого стратегию группы (структурно группа строится по иерархическому принципу во главе с холдинговой компанией).

В зависимости от специфики создаваемых корпоративных структур холдинговые компании могут осуществлять различные функции. Это может быть только инвестиционная деятельность (холдинговая компания как держатель контрольных пакетов акций предприятий, а также связанная с ней соглашением финансовая организация смогут обеспечить приток инвестиций в производство), инвестиционная деятельность в сочетании с производственной, коммерческой и другими функциями. Холдинг может централизовать функции снабжения, сбыта, осуществления внешнеэкономических связей, проведения НИОКР, координация деятельности дочерних предприятий, направляя их в русло, соответствующее интересам ФПГ как целостной хозяйственной структуры.

Возможна также организация промежуточных холдингов или субхолдингов для решения конкретного, ограниченного круга задач.

Создание холдинговой компании путем передачи ей части акций холдинга означает для предприятий делегирование полномочий по управлению определенным видом деятельности специально организованной корпоративной структуре. Как показывает мировой опыт, экономически выгодно подключение мелкого и среднего бизнеса к обслуживанию технологических цепей ФПГ.

Говоря о холдинговом строении, необходимо иметь в виду, что эта система участия в капитале, гарантирующая материнской компании осуществления контроля над компанией дочерней. Но этот контроль в основном носит стратегический характер. Механизмом его реализации является общее собрание акционеров, созываемое в очередном или чрезвычайном порядке, но в любом случае через определенные промежутки

времени. Поэтому должны быть использованы и возможности оперативного контроля и управления, образующих вторую группу механизмов согласования интересов.

К этой группе относятся в первую очередь два юридических документа:

- Соглашения по финансовым вопросам регулирует порядок использования годовой прибыли, а значит, в решающей мере и инвестиционная, и дивидендная политика; характер соглашения – краткосрочный, на очередной финансовый год;
- Договор о едином управлении, который четко определяет, какие функции делегируются руководству АО, т.е. централизуются, а какие выполняются в децентрализованном режиме, каждым АО самостоятельно.

Экономическая роль холдинговых компаний

При расширении бизнеса ТФПГ оказывается эффективным использовать цепочки холдинговых компаний, включая промежуточные субхолдинги. В этом случае головная компания (как правило финансовая холдинговая компания) получает возможность контролировать капиталы, многократно превосходящие ее собственный. Этот мультипликативный эффект расширения влияния является одним из факторов, позволяющих ТНК добиться успехов в глобальной конкуренции.

Разветвленные групповые структуры имеют ряд преимуществ перед единичными предприятиями:

- единичный центр реализует стратегический менеджмент в рамках всей группы,
- единая финансовая и налоговая политика позволяет маневрировать денежными ресурсами и инвестициями,
- отраслевая и географическая диверсификация активов снижает общий риск деятельности ТНК,
- вертикальная интеграция и создание замкнутых технологических цепочек позволяют снизить производственные издержки. А также оказывать меньшее воздействие на окружающую среду, учитывая экологические требования,
- использование единой инфраструктуры при горизонтальной интеграции позволяет сократить транзакционные издержки,
- существует широкая возможность для ротации кадров, их обучения, переподготовки и повышения квалификации, создания стимулов профессионального роста.

2)Трастовый отдел банка в роли координатора деятельности ФПГ.

В настоящий момент пакеты акций промышленных предприятий в распоряжении банковских институтов достигли значительных размеров, что

дает им возможность для установления контроля, связанного с правом собственности на акционерный капитал крупных корпораций, а также оказывать непосредственное воздействие на политику корпораций, не ограничиваясь только проведением консультативной деятельности, связанной с налоговым маневрированием. Во главу угла были поставлены изучение детальным образом перспектив реализации проекта, сроки строительства, график введения производственных мощностей, возможности конкурирующих компаний.

Несмотря на то, что коммерческие банки являются ведущими институциональными владельцами акций, они не владеют значительным числом акций, купленных за свой счет, а в основном распоряжаются ими в роли доверительных лиц.

Основными источниками пополнения траст-активов коммерческих банков и осуществления финансового контроля над нефинансовыми учреждениями являются: частные пенсионные фонды, инвестиционные компании, страховые компании.

Финансовый контроль (полный или частичный) в данном случае является основной формой контроля над крупными нефинансовыми корпорациями. На сегодняшний день именно этот вид контроля стал самым распространенным и тенденция к его расширению продолжает усиливаться.

3) Взаимное владение акциями участников ФПГ.

Взаимное владение акциями участников ФПГ представляет собой один из вариантов холдингового строения, но представленного в рассредоточенном виде. Участники группы, владея перекрестно акциями друг друга и обладая в сумме контрольным пакетом любого участника, выступают по отношению к нему как бы в роли группового холдинга (отношения между участниками группы строятся не на иерархической основе, поскольку нет институционализации холдинга: все участники группы теоретически выступают одновременно в двух ипостасях – субъекта и объекта управления, хотя на практике акцент может быть сдвинут в ту или иную сторону, вследствие чего стратегические решения будут приниматься не всеми участниками группы, а своего рода элитой группы).

С одной стороны это привело к возникновению уникальной системы взаимного контроля, имеющего кольцеобразный вид: каждая фирма, член объединения, имеет небольшие недостаточные для одностороннего контроля пакеты акций всех остальных фирм, а вместе они располагают контрольными пакетами акций каждого из своих членов; а с другой, перекрестное владение акциями предотвращает захват со стороны других фирм (иностранных фирм, фирм-конкурентов).

Данный вид регулирования деятельности ФПГ представляет собой горизонтальное объединение головных фирм крупнейших промышленных комплексов. Также в состав участников могут входить банки, торговые фирмы, страховые и трастовые компании.

Характерная особенность данного объединения состоит в том, что участники создают под своей эгидой совместные компании и разрабатывают совместные инвестиционные проекты для проникновения в новые сферы, обеспечивая тем самым рост предпринимательской активности подконтрольных структур. Это позволяет, им объединяя финансовые и иные ресурсы и разделяя бремя риска, готовить прорывы в новых направлениях тогда, когда потребность в них становится созревшей.

Руководящим органом в данном случае выступает совещание президентов головных фирм, одновременно являющееся и совещанием ведущих акционеров (т.е. юридических лиц).

В качестве способа поддержания и регулирования деятельности финансово-промышленных групп данная форма

7.3. Виды транснациональных финансово-промышленных групп

ФПГ могут быть объединениями «горизонтального», «вертикального» типа или «конгломератами».

Вертикально комбинированные ФПГ представляют собой объединение предприятий под единым контролем, осуществляющих разные стадии производства того или иного товара, т.е. функционирующие по принципу замкнутой технологической цепочки – от добычи сырья до выпуска готовой продукции, доведения ее до потребителя через собственную транспортную и сбытовую сеть.

Почвой для создания вертикально интегрированных групп является стремление эффективно воздействовать на рынок посредством контроля над производственно-распределительным циклом из одного центра.

Вместе с тем фундаментальные черты современной рыночной экономики – не только конкуренция и гибкость производства, но и равным образом устойчивость и стабильность хозяйственного положения. Для предприятий любого размера путь к этому лежит через диверсификацию производства. Ее развертывание достижимо как на собственной производственной и финансовой базе предприятия, так и путем подбора партнеров с оформлением отношений через взаимный обмен акциями, внесение паев в уставные капиталы вновь учреждаемых предприятий и т.п.

В условиях диверсификации производства свою жизненность доказали организационные структуры типа горизонтальных ФПГ.

Горизонтально комбинированные ФПГ – это объединение под единым контролем двух и более предприятий, располагающих полным технологическим циклом одновременно в несколько отраслях.

Вместе с тем опыт ведущих стран свидетельствует, что возникновение горизонтальных ФПГ явилось ответом на стремительное развитие новых отраслей производства, попыткой укрепить свои позиции на рынке в

результате внедрения в новые сферы деятельности и включения современных видов производств в состав уже сформировавшихся ФПГ.

Активизация диверсификационных процессов в промышленности ослабляет монополизм за счет межотраслевого перелива капитала, преодоления узкой специализации производства, усиления реальной и потенциальной конкуренции. Вторжение на монополизированный рынок любой новой фирмы или даже угроза вторжения уже сами по себе могут усилить конкуренцию и оказать понижающее давление на цены. Конечно, многое зависит от типа олигополистической игры после входа в отрасль новой фирмы, но тем не менее вполне можно предположить, что функционировании отрасли улучшится. Еще более вероятно такое улучшение, если на тот или иной отраслевой рынок вторгается диверсифицированная фирма. Во-первых, такая фирма по сравнению с вновь образованной корпорацией обладает более богатыми источниками финансирования, как внешними, так и внутренними, и поэтому легко может осуществить даже «капиталоемкое» вторжение, преодолев входные барьеры в отрасль. Во-вторых, диверсифицированная фирма легче выдерживает «послевходную» демпинговую ценовую игру, которую склонна затеять фирма-абориген в надежде разорить и вытеснить пришедшую фирму. В-третьих, находясь под угрозой вторжения мощного диверсифицированного конкурента, фирмы-аборигены не будут повышать цены и отраслевую прибыль, чтобы не уменьшать привлекательности, что уменьшит степень его монополизации даже при высокой концентрации производства.

Поэтому, несомненно, можно сделать вывод о благотворном влиянии диверсификации на межфирменные отношения и отраслевые рынки.

Вместе с тем необходимо учитывать, что диверсификация как инвестиционная стратегия направлена на уменьшение риска и на рост фирмы, а не на максимизацию прибыли, так как капитальные вложения направляются в расширение производства.

Процессы диверсификации производства вызвали к жизни и *ФПГ конгломеративного типа*, образуемые на основе объединения различных технологически не связанных между собой предприятий, находящихся на разных стадиях производства и оперирующих в различных отраслях народного хозяйства.

Данные объединения представляют собой формирования, ориентированные на развитие и максимизацию прибылей. В этом случае происходит объединение целой сети разнородных предприятий, не имеющего ни технологического, ни целевого единства, с финансовым контролем со стороны управляющей или головной компании. Конгломератам свойственна значительная децентрализация управления. Их отделения пользуются большей свободой и автономией в определении всех аспектов своей деятельности, чем аналогичные структурные подразделения диверсифицированных ФПГ.

Главными средствами управления в них выступают финансово-экономические рычаги, методы косвенного регулирования деятельности подразделений, используемые управляющей компанией. Основным структурным финансовым блоком конгломеративный ФПГ очень часто выступает холдинговая компания вместе с банками и другими финансово-кредитными институтами. Диверсификационная структура конгломератов придает им большую устойчивость в конкурентной борьбе и уменьшает риск убытков от конъюнктурных, структурных и циклических колебаний. Ведущей сферой интересов становятся передовые отрасли, связанные с производством и использованием наукоемкой продукции, технологических новинок, сверхсложной техники.

Подводя некий промежуточный итог, можно сказать, что в качестве способа интеграции промышленного и банковского капитала ФПГ характеризуются множеством путей возникновения и форм существования. Они способны функционировать не только в виде холдинговой компании, но и без создания особой административно-управленческой структуры. Их участников могут объединять не только система взаимного владения акциями, но и соглашения об использовании патентов, переплетении директоратов и т.п. Состав и структура каждой конкретной группы определяются индивидуально, на основе учета состояния производства и рынка.

7.4. Международный опыт создания и функционирования транснациональных финансово-промышленных групп

На сегодняшний день в мире накоплен большой опыт создания и развития ФПГ. Структура и характер высоко интегрированных объединений в отдельных странах обнаруживают как схожие черты (чему в первую очередь способствует деятельность транснациональных компаний), так и заметные отличия. В значительной степени отличия в составе и структуре каждой конкретной группы обусловлены конкретно-историческими обстоятельствами и определяются индивидуально, на основе учета состояния производства и рынка, но прежде всего спецификой законодательного регулирования роли финансовых организаций в вопросах корпоративной собственности и управления.

Экономика индустриальных стран демонстрирует многообразные формы организационно-хозяйственного взаимодействия межкорпоративных объединений и построения на их основе финансово-промышленных групп. Среди огромного многообразия форм ФПГ есть как традиционные концерны во главе с крупной промышленной корпорацией, так и универсальные многоотраслевые финансово-промышленные объединения, сформировавшиеся вокруг банков.

Рассмотрим наиболее типичные модели ФПГ некоторых высокоразвитых стран.

Финансово-промышленные группы США

В США лицо промышленности определяет 100 многоотраслевых корпораций, представляющих по сути дела высокоинтегрированные финансово-промышленные группы. Согласно официальным данным, на их долю приходится от 55 до 60% ВВП США. Здесь занято 45% рабочей силы. Выполняется до 60% инвестиций. Каждая из 100 обследованных американских компаний насчитывает в своем составе предприятия 25 отраслей, 35 фирм работают в 32 отраслях промышленного производства.

Американская модель ФПГ создавалась с учетом рыночно ориентированной системы, на основе высокого уровня развития рынка капитала, широкого набора различных финансовых инструментов.

Изначально высокий уровень развития промышленных корпораций, надежность акций которых не вызывала сомнений, во многом облегчил процесс привлечения дополнительного капитала. Промышленные предприятия увеличивали капитал главным образом за счет новых эмиссий акций. Поэтому практически отпадала необходимость в долгосрочном кредитовании как способе увеличения их основного капитала.

Функции банков сводились лишь к аккумулялированию сбережений, предоставлению краткосрочных кредитов, осуществлению на внешнем рынке операций с ценными бумагами, но без непосредственного участия в управлении предприятиями.

Кроме того, на процесс создания ФПГ оказало большое влияние антимонопольное законодательство США, которое во многом затрудняло сращивание банковского капитала с промышленным.

Кредитно-банковские учреждения были жестко ограничены в формировании портфеля вложений и возможностях контроля корпораций.

На сегодняшний день в США получили распространение два основных типа ФПГ, отличающихся между собой центром, вокруг которого выстраивается вся группа.

В первом случае консолидирующим ядром ФПГ выступает банковский холдинг, во-втором – производственно-технологический комплекс.

К наиболее известным ФПГ США, основу которых составляют крупнейшие финансовые институты, относятся группы «Чейз», «Моргана», «Мелона», «Лимена-Голдмена», «Сакса» и т.д.

В большинстве случаев данные группы имеют похожую историю создания и развития, имеют одинаковое строение. Поэтому рассмотрим этот тип ФПГ более подробно на примере группы «Чейз».

Финансовое составляющая группы «Чейз» включает коммерческий банк «Chase Manhattan Corp.» (созданный в фбреле 1996 г. в результате объединения «Чейз Манхэттен бэнк» с «Кемикл бэнк») и две компании по страхованию жизни («Метрополитен лайф иншуренс К» и «Эквитэбл лайф»). «Чейз Манхэттен бэнк», как и его предшественник, «Чейз нэншл бэнк», был

связан с семьей Рокфеллеров с 20-х годов. С 1962 г. Д. Рокфеллер занимал в нем посты президента либо председателя совета директоров.

Промышленная составляющая группы – это 21 нефинансовая корпорация, каждая из которых входит в число 100 крупнейших компаний США, в том числе пять транспортных компаний, включая три авиакомпании и три железные дороги; две авиастроительные компании, две химические компании; две компании розничной торговли. Все эти компании контролируются не только группой «Чейз», но и банком «Chase Manhattan Corp.» как отдельным финансовым учреждением. На сегодняшний день «Chase Manhattan Corp.» является ведущим банком США и располагает активами в 300 млрд. долл.

В отличие от группы «Чейз» группа «Моргана» демонстрирует большую специализацию по отраслям промышленности.

Характерной чертой группы «Мелона» является то, что ее финансовые учреждения редко делят контроль с другими финансовыми институтами либо индивидуальными владельцами над нефинансовыми корпорациями. Основное предпочтение данная группа отдает компаниям тяжелого машиностроения. Это, без сомнения, отражает факт ее базирования в Питтсбурге, где сосредоточены предприятия данной отрасли.

Но в США, например, многие промышленные корпорации создали мощные финансово-инвестиционные структуры: General Motors – General Motors Acceptance Corp., General Electric – General Electric Capital Services, Ford Motor – Ford Motor Credit Corp., IBM Credit Corp. и т.д. Вместе с тем это не «карманные» банки, выполняющие функции внешней бухгалтерии и выступающие в качестве инструмента привлечения дешевых кредитов. Это крупные, самостоятельные учреждения с интересами, входящими далеко за пределы собственной группы. Например, General Electric Capital Services осуществляет свою деятельность более чем в 20 направлениях сферы услуг, на нее приходится 35% консолидированного дохода всей корпорации «GE», причем большая часть дохода формируется на операциях вне группы. General Motors Acceptance Corp. является крупнейшим в США источником коммерческих кредитов и владеет сберегательными и кредитными компаниями во многих штатах.

Все перечисленные корпорации носят транснациональный характер. Например, в группу General Motors входит более 200 заводов в США, 12 – в Канаде и 32 предприятия в других странах мира, производя около 20% мирового выпуска автомобилей; General Electric по-прежнему наращивает усилия в полутора десятках наукоемких секторов промышленности на 173 заводах США и более 100 предприятиях в 25 странах мира, включая Россию.

Характерной чертой данных групп является преобладание вертикальной составляющей над горизонтальной. Основой группы General Motors является крупнейший в мире машиностроительный концерн. Общая численность занятых составляет сотни тысяч человек. Головная компания

концерна выступает в качестве материнской по отношению к тысячи фирмам группы, контролируя по средствам участия в капитале их производственную и финансовую деятельность.

Для стран с банковско-ориентированной финансовой системой (континентальная Европа и Япония) исторически был характерен сравнительно низкий уровень развития финансовых рынков, прежде всего фондового рынка (рынков рискованного капитала). Это ограничивает возможности диверсификации вложений. Сбережения трансформируются главным образом в форму краткосрочных и долгосрочных кредитов через сеть коммерческих банков и других сберегательных институтов. Значительная доля всех финансовых контрактов сосредоточена в руках самих банков, а их кредитная политика прямо направлена на финансирование промышленных корпораций. (В Японии в 70-х годах на эти цели направлялось 80-90% кредитных ресурсов, в то время как в США только 40%).

Различные типы финансовых систем (рыночная и банковская) прежде всего различаются и режимом правового регулирования деятельности финансовых институтов, и в первую очередь коммерческих и инвестиционных банков.

В отличие от рыночно ориентированной системы в банковско-ориентированных системах коммерческие банки, как правило, не имели да и не имеют строгих ограничений в выборе вложений и контроле над деятельностью корпораций. Это в первую очередь связано с тем, что на начальных стадиях своего развития промышленность остро нуждалась в дополнительных финансовых ресурсах, но была не в состоянии создавать их самостоятельно без финансово-кредитной системы. Уровень рентабельности был недостаточен для того, чтобы она могла развиваться за счет реинвестирования собственной прибыли. По этой же причине промышленные корпорации не могли аккумулировать дополнительный капитал путем размещения очередных эмиссий акций среди населения.

В таких условиях банки вынуждены были совмещать функции долгосрочного кредитования промышленных предприятий и контроля за их деятельностью, поскольку только в этом случае можно рассчитывать и на эффективность использования самих кредитных вложений. Банки либо непосредственно через систему участия в промышленных корпорациях, в том числе путем приобретения от своего имени дополнительных выпусков акций, либо через учреждение специальных обществ финансирования обеспечили дополнительный приток капитала в производственный сектор экономики.

Снабжения промышленность финансовыми ресурсами, они получали и расширяли соответствующие права контроля, включая обладание контрольным пакетом акций промышленных предприятий. Сотрудничество с государственным аппаратом – черта, свойственная многим ведущим банкам этих стран.

Японские финансово-промышленные группы (сюданы)

Промышленный комплекс Японии на сегодняшний день составляют фактически шесть равновеликих экономических комплексов – финансово-промышленных групп (японский вариант- сюданы): «Мицубиси», «Мицуи», «Сумитомо», «Даичи Кангин», «Фуе», «Санва»), образованных по определенным общим принципам.

Согласно официальным данным, совокупный годовой объем продаж шести групп гигантов составляет примерно 14-15% валового национального продукта страны. Если считать, что общий годовой оборот составляет порядка четырех триллионов долларов, то на эти группы приходится 500 миллиардов. Они контролируют (с учетом входящих в них компаний) примерно 50, а по некоторым оценкам и до 75% общей суммы промышленных активов страны.

На торговые фирмы сюданов приходится более половины экспортно-импортных операций, их доля в импорте отдельных товаров достигает 90%. Коммерческие и трастовые банки групп контролируют около 40% общего капитала всей банковской системы страны, а страховые компании 55% всего страхового капитала.

Сюданы представляют собой самодостаточные, универсальные многоотраслевые экономические комплексы, включающие в свою организационную структуру финансовые учреждения (банки, страховые и трастовые компании), торговые фирмы, а также набор производственных предприятий, составляющих полный спектр отраслей народного хозяйства.

Верхний уровень сюданов образуют горизонтальные объединения (состоящие в среднем из 21 (группа «Сумитомо») – 50 (группа «Даичи-Канги») равноправных членов в зависимости от количества основных отраслей деятельности), представляющих собой головные фирмы крупнейших промышленных объединений.

В качестве консолидирующего ядра сюданов с самого их появления после второй мировой войны (и даже для их довоенных предшественников – «дзайбацу») и по настоящее время выступают компании тяжелой и химической промышленности.

Широкое использование корпорациями привлеченных средств – один из факторов японских экономических достижений. Поэтому обязательным членом группы, а по многим оценкам и стержнем, является крупнейший банк. Он контролирует крупную банковскую сеть филиалов и дочерних банков. В комплексе с ним и под его контроле работают также страховые и инвестиционные компании, траст-банки; все они для фирм данного сюдана являются "своими" и образуют его финансовую основу.

Благодаря вхождению кредитно-финансовых институтов в ФПГ достигаются стратегические выгоды, связанные в первую очередь с повышением мобильности развития и реализации технологического потенциала всей группы. Скорость технологического обновления

производства, темпы наращивания выпуска конкурентоспособной продукции во многом зависят от того, насколько инвестиционные возможности корпорации превышают объемы финансирования.

Также обязательным членом группы (сюдана) является универсальная торговая фирма. По масштабам своих торговых и информационных сетей и объему деловых операций торговые фирмы относятся к числу крупнейших в мире и играют важную роль в ФПГ. Они выполняют в сюдане функции универсального «сбытовика» «снабженца», более того, своеобразного «департамента внешних связей», при освоении новых сфер деятельности, в которых фирмы сюдана практически вообще не имеют возможностей сбыта и снабжения.

Промышленные объединения, входящие в ФПГ, построены, по принципу вертикальной интеграции (японский вариант называется «кэйрэцу»). Под эгидой головной фирмы – множество подчиненных ей дочерних (в единстве они образуют своего рода верхний ярус вертикальной интеграции); всего же таких ярусов насчитывается до четырех, поскольку многие дочерние по отношению к головной фирме имеют под своим началом другие, включая всевозможные субподрядные. Варианты процентного соотношения акционерного капитала в дочерних компаниях могут быть самыми разными – от 10 до 50%. Если варианты, когда вообще нет акционерного капитала, то есть долевого нет вовсе. Но тем не менее во всех случаях связи исключительно крепки и надежны.

Система иерархического контроля принимает, таким образом, форму вертикальной пирамиды, в общей сложности вбирающей в себя многие тысячи фирм (юридических лиц).

Внутригрупповое взаимодействие в японских ФПГ обеспечивается следующими способами:

- В качестве руководящего органа ФПГ выступает совещание президентов головных фирм, одновременно являющееся и совещанием ведущих акционеров. Это совещание принимает важнейшие решения по всем вопросам производственно финансовой деятельности.
- Объединение корпораций посредством взаимочастия в акционерном капитале (перекрестное акционирование). Каждая фирма, член сюдана, имеет небольшие, недостаточные для одностороннего контроля пакеты акций всех остальных фирм; а вместе они располагают контрольными пакетами акций каждого из своих членов.
- Реализацией общегрупповых принципов.
- Системой внутригрупповых контрактных отношений и обменов, охватывающих циркуляцию финансовых и промышленных ресурсов, научно-технической информации между участниками группы.

Внутри сюданов действует принцип не конкуренции, а целенаправленно организуемой внутренней специализации (когда сферы деятельности фирм не должны пересекаться). Поэтому в отношениях

поставщик – потребитель здесь утвердилась взаимная монополия. Таким образом, экономическая среда внутри сюданов оказывается рыночной. А существующая в японской промышленности организационная структура приводит к закреплению четкой олигопольной системы на рынке конечных продуктов. Тем не менее интенсивная конкуренция участников олигополии обеспечивает устойчивый процесс развития в соответствующей отрасли.

Как уже ранее отмечалось организационное строение в большинстве своем – общее для всех японских сюданов. Поэтому в качестве примера рассмотрим более детально группу «Мицуи».

Основу группы составляет горизонтальное объединение 29 головных фирм (крупнейших промышленных и финансовых комплексов) на основе перекрестного владения акциями (доля перекрестного владения акциями внутри группы «Мицуи» составляет 28,93%). Главный банк – Сакура банк. Банк занимает шестое место в списке крупнейших банков мира. Владеет сетью дочерних банков, страховой и лизинговой компаниями.

Центральная торговая фирма группы – «Мицуи Бусан».

Промышленную основу группы составляют 27 производственных предприятий (кэйрецу), построенной по принципу вертикальной интеграции. Каждая головная фирма является материнской по отношению к находящейся под ее контролем фирме. В рамках «кэйрецу» лежит формула «объединения смежников». А иерархические вертикали возникают из естественной направленности технологических цепочек смежников к конечному продукту. Тот же принцип реализуется на следующих структурных уровнях. В итоге возникает многоуровневая и иерархическая структура.

Так, головная фирма кэйрецу – «Тойота», входящая в ФПГ «Мицуи», объединяет под своим началом 15 подконтрольных компаний, которые занимаются производством компонентов («тойота ауто боди» – кузов для автомобилей и других изделий); готовых изделий («Хино мотор» – крупнотоннажных грузовиков и автобусов); фундаментальными исследованиями; экспортом импортом сырьевых продуктов.

«Тойота» располагает пакетом акций в каждой из подконтрольных компаний – от 22,7% акций в «Айти стил уоркс» до 39,8% в «Тойота ауто боди». Кроме того, «Тойота» получает автозапчасти и компоненты от двух ассоциаций – «Кехокай», состоящей из 321 компаний, и «Эйхокай», объединяющей 77 компаний. «Тайота» не участвует в капитале членов ассоциаций. Связи с ними развиваются на основе контрактных отношений.

Помимо изготовления различных компонентов к автомобилям компания «Тайота» охватывает производство стали, прецизионных станков, текстиля, потребительских товаров, оказание строительных услуг. На сегодняшний день «Тйота» имеет крупные интересы в трех японских телекоммуникационных компаниях. Не будучи активным участником рынка имеет 17,5 акций в компании «Ай-Ди-Си», предоставляющей международные услуги, 36,8% - в компании дальней связи «Телеуэй

Джапан», работающей на территории Японии, и 27,2% - в компании мобильной телефонной связи «Ай-Ди-Оу».

Японские ФПГ оказали большое влияние на развитие большинства новых индустриальных стран как примером становления мощной корпоративной структуры, так и непосредственным участием ФПГ в экономической жизни. Опыт японских ФПГ на сегодняшний день стал основой для переосмысления принципиальных вопросов, касающихся оптимальной организации хозяйственного оборота в любой стране, в любой экономике.

Южнокорейские финансово-промышленные группы (чеболи)

Для Южной Кореи, как, быть может, на для кого другой страны мира, также характерна высокая степень концентрации производства и капитала, монополизация несколькими крупнейшими чеболями (chaebols, «чеболи» или «чаеболы»- корейский вариант названия финансово-промышленных групп по российской терминологии), которых уже насчитывается несколько десятков («Самсунг», «Дэу», «Голд Стар» (LG), «Хендэ», «Хьюндай» и т.д.) почти по всем отраслям экономики.

Практически все крупные и средние предприятия принадлежат к различным подобного рода таким группам.

Крупнейшие чеболи во многом схожи с ведущими финансово-промышленными группами в Японии (сюданами). Отличия же заключаются в том, что корейские группы базируются на семейном капитале.

Корейские ученые определяют чеболь как «Группу формально самостоятельных групп, находящихся в собственности определенных семей и под единым административным и финансовым контролем».

Примерно до 70-х годов система контроля фирм, входящих в чеболь осуществлялась в основном ведущим собственником, членами его семьи и близкими друзьями, стоявшими во главе входящих в группу фирм. По мере перехода к дивизиональной структуре группы происходил переход контроля входящих в группу фирм в комитеты на уровне группы с отделами планирования, управления персоналом, учета и финансов.

Для чеболей, этих крупнейших метаструктур, характерен высокий уровень диверсификации. В каждой из них представлены все ведущие отрасли промышленности, что несомненно обуславливает высокий уровень конкуренции между фирмами, входящими в разные чеболи.

В трех крупнейших чеболях входящие в них промышленные фирмы представляли в середине 80-х годов от 33 до 57 отраслей. При этом диверсификация связанного типа осуществлялась чаще всего добавлением новых продуктовых линий в действующей фирме. Вертикальная интеграция и диверсификация несвязанного типа осуществляется посредством приобретения фирм или создания новых фирм – филиалов.

Значительным своеобразием отличалось формирование и эволюция южнокорейских чеболей.

Принято считать, что ведущие чеболи объединяют фирмы, имеющие мало общего по применяемым технологиям и обслуживаемым рынкам сбыта.

Однако нередко между отдельными сферами деятельности чеболи существуют определенные связи, хотя они и не лежат на поверхности. Например, включение в такой крупный конгломерат, как «LG» (Лаки Голдстар), различных и, на первый взгляд, не имеющих друг к другу отношения сфер бизнеса, все-таки подчинялось определенной логике межотраслевых связей. Начав с производства пластмасс, фирма внедрилась в производство электротехнической и электронной продукции и телекоммуникационного оборудования (в которых пластмассы находят довольно широкое применение), а также в переработку нефти. От последней не таким уж нелогичным представляется переход к строительству танкеров, а от него – к страховому бизнесу.

Более подробное рассмотрение истории становления и основных направлений деятельности корейских чеболей приведем на примере «Самсунга» (Samsung).

“Самсунг” начинался с сорока человек, занимавшейся продажей продовольствия внутри страны, а также в Китае и Японии.

Постепенное развитие компании, превращение ее в корпорацию-конгломерат со всеми признаками глобальной империи заключалось в следовании принципу «От простого к сложному», от трудоемких производств – к капиталоемким, затем – наукоемким. Сначала продовольствие и одежда, потом строительство, химия, металлы и прочая тяжелая промышленность.

В 1970-1980 годы – освоение глобальных рынков, машиностроения и высоких технологий: электроники и авиации, приобретение прочих атрибутов современной экономической империи – создаются финансовая группа, исследовательские и образовательные центры, выпускаются газеты и журналы и т.д.

Самсунг» работает более чем в 20 отраслях промышленности: Samsung Engineering & Const. (проектирование строительство объектов в различных отраслях) – стройиндустрия; Samsung Fine Electronic (производство удобрений и других химических товаров) и Samsung General Chemicals Co.(синтетические волокна, каучук) – химическая промышленность; Samsung Electronics, Samsung Data System Co., Samsung Display Devices, Samsung Electromechanics- приборостроение и электроника; Samsung Heavy Ind. – машиностроение; Samsung Petro Chemical – нефтепереработка; Samsung Aerospace Ind.- авиастроение; Samsung Motors (производство легковых и грузовых автомобилей) – автомобильная промышленность. Старейшая компания группы – Samsung, основанная еще в 1938 году, выполняет функции главного торгового дома.

Интересно отметить, что решение создать в 1995 году группу автомобильного производства не похоже на типичную логику построения промышленной империи. Это решение выглядело бы естественным в 60-е годы, где-то между химической промышленностью и электроникой. Впрочем, оно укладывается в новую логику диверсификации риска. Так как именно в это же время «Самсунг электроникс» – самое крупное подразделение корпорации – начинает сталкиваться с трудностями (уже в 1996 году объем продаж сократился на 2%, реализации полупроводниковых товаров на 31,8%).

На сегодняшний день масштабы деятельности группы «Самсунг» таковы, что их лучше сравнивать с национальными экономическими показателями Кореи. Объем продаж корпорации составляет более 10% ВВП, экспорт – более 12%. Когда в 1996 году обострилась хроническая проблема корейской экономики – возрос внешнеторговый дефицит страны, из тридцати крупных чеболей только пять показали позитивный торговый баланс. Лучшие результаты у «Самсунга» – превышение экспорта над импортом на 5 млрд. долларов.

Как известно, экономическая империя колониальные владения. Их функцию у «Самсунга» выполняют отделения, расположенные по всему миру, - в Европе, Северной Америке, Японии, Китае, Сингапуре и Юго-Восточной Азии. Для управления ими в 1995 году было учреждено специальное региональное подразделение, которое называют «Второй «Самсунг»».

Как показали проведенные южнокорейскими экономистами исследования, фирмы, входящие в чеболь, имеют более высокие показатели соотношения между прибылью и акционерным капиталом по сравнению с фирмами, функционирующими вне рамок чеболей.

Очень важными факторами динамичного роста южнокорейских групп были: приобретенный ими опыт в проектировании и реализации инвестиционных проектов, что позволяло им осваивать новые отрасли и быстро диверсифицировать свою деятельность; широкомасштабное приобретение иностранных технологий и способность их совершенствовать; большое внимание подготовке управленческого персонала, в частности, и за границей.

В заключение хочется еще раз отметить, что немаловажную, а иногда и решающую роль в формировании чеболей играло государство. Как отмечает Амсен, диверсифицированные группы возникали прямо или косвенно в связи с государственными импортозамещающими проектами в базовых отраслях – в производстве цемента и удобрений, рафинированного сахара, нефтепереработке, крупномасштабном строительстве.

Финансово-промышленные группы ФРГ

Характерная особенность германской традиции состоит в тесной связи банков с промышленностью. На основе акционерных, финансовых, а также деловых форм связей происходит межотраслевая интеграция промышленных концернов с финансовыми институтами в устойчивые горизонтальные промышленно-финансовые объединения. Банки принимают участие не только в финансировании инвестиционных проектов, но и в управлении предприятиями. Поэтому центрами создания ФП в ФРГ являются, как правило, крупнейшие банки. Именно им принадлежит в настоящее время лидирующая роль в процессе интеграции промышленного и банковского капитала в Германии (общее число ФПГ ФРГ на сегодняшний день, имеющих общехозяйственное значение, не достигает десяти).

Ядро ФРГ, созданных на основе трех крупнейших банков, образуют несколько (от 3-5 до 10) банковских, промышленных, страховых и транспортных монополий, нередко проникающих и в другие сферы хозяйства. Например, вокруг Deutsche Bank AG группируются такие известные промышленные концерны, как Bosch, Siemens; а вокруг Dresdner Bank AG – Hachst, Grunding, Krupp. В свою очередь вокруг относительно устойчивого ядра группируется множество крупных и средних компаний, образующих довольно аморфную по сравнению с ядром периферию. В среднем головные холдинги группы владеют акциями и контролируют деятельность около 150 компаний.

Крупнейшими банками, стоящими во главе трех ведущих ФПГ, является немецкий (Deutsche Bank AG), Дрезденский (Dresdner Bank AG) и К-Коммерческий (Kommerzbank AG) банки. На них приходится соответственно, 1/3, 1/4 и 1/8 акционерного капитала страны. Данные банки представляют собой универсальные кредитно-финансовые комплексы с широким набором услуг, непосредственно не связанными с кредитно-расчетной деятельностью. Это прежде всего разного рода консультационные услуги, услуги по анализу и прогнозированию рынков, информация о технических решениях и нововведениях, услуги по обеспечению трудовыми ресурсами. Банк осуществляет финансовое планирование, решает вопросы организации руководства предприятием; оказывает услуги по проникновению в страховое дело и комбинированные услуги клиентам банка на основе сочетания депозитных операций со страховой защитой вкладчика; банк играет активную роль в обеспечении зарубежных предприятий, входящих в состав ФПГ, участвуя как в кредитовании местных экспортеров, так и в капиталовложениях за границей или прямых производственных контактах.

Отношения внутри ФПГ во многом определяются политикой, проводимой банком. Так, например ФПГ, созданная вокруг «Дойче банк», в результате серии слияний и поглощений, проведенных банком, была превращена в промышленно-технологический комплекс, полностью

объединяющий производство автомобилей и самолетов, двигателей и электроники и т.д. Теперь компании, входящие в данную группу, имеют прямые производственные и технологические связи, скрепленные отношениями собственности. Это важно и с точки зрения НИОКР, т.к. позволяет контролировать свои программы, избегая дублирования.

Кроме трех крупнейших ФПГ Германии, во главе которых находятся ведущие банки страны, существуют и такие ФПГ, где банковский капитал имеет несколько равных по силе и значению представителей, а цементирующим звеном является промышленное объединение (концерн). К числу таких ФПГ можно было бы отнести группы «ИГ Фарбениндустри», Флика, Тиссен-Оппенгейма, «Даймлер-Бренц», а также региональные ФПГ, играющие в экономике ФРГ существенную роль, но отличные от выше указанных.

ФПГ Флика (основу которой составляет одноименный концерн) представляет собой группировку крупных фирм олигополистического типа: «Динамит Нобель», «Клаус Маффей», «Будерус», «Фельдмюле». Всего в состав группы входит 49 компаний, в том числе 17 финансовых. Группа не располагает собственной банковской компанией и опирается в своей деятельности на связи с «Дойче банком».

ФПГ Тиссен-Оппенгейма не отдает предпочтение ни одному из трех крупнейших банков, хотя и поддерживает с ними тесные связи.

Главным банком данной ФПГ является частный банкирский дом Оппенгейма. В центре ФПГ стоит концерн угля и стали «Тиссен». Банкирский дом Оппенгейма, является единственным банком, который наряду с уполномоченными семьи Тиссенов представлен в наблюдательных советах двух холдингов концерна и является официальным уполномоченным по управлению имуществом обоих основных акционеров концерна, находящихся за границей.

Координация в ФПГ Германии обеспечивается несколькими механизмами.

Во-первых. Наличием сравнительно небольшим кругом должностных лиц, являющихся одновременно членами правления различных компаний и фирм, входящих в данную группу. Например, из 100 крупнейших компаний ФРГ примерно в 80 один из членов наблюдательного совета был членом правления другой компании. В 20 из них примерно от 17 до 36 должностных лиц являлись одновременно членами наблюдательных советов других компаний.

Во-вторых. Координирующую роль выполняют входящие в ФПГ финансово-кредитные институты. Банкам ФРГ сегодня принадлежит 30% акций 25 крупнейших промышленных предприятий страны.

В-третьих. Внутри групповой интеграции имеется также перекрестное акционирование (взаимоучастие в капитале).

При рассмотрении ФПГ Германии напрашивается вывод, что это не жесткие конструкции, а довольно гибкие образования, маневренность которых в значительной степени обеспечивается банками. Именно под их воздействием происходит поглощение или слияние отдельных компаний, образование крупнейших ФПГ.

7.5. Механизм создания группы компаний

Процесс организации группы компаний (ФПГ) может идти снизу, сверху, или совмещать оба эти способа.

На первой стадии при организации снизу, происходит объединение юридически независимых компаний-учредителей с образованием ядра будущей группы. В качестве учредительского вклада при создании холдингов в компании могут быть внесены любые активы – как материальные (денежные средства, ценные бумаги, здания, сооружения, оборудование и т.д.), так нематериальные (права пользования ресурсами, права на интеллектуальную собственность, патенты, лицензии). В случае когда учредителем холдинговой компании является акционерное общество, в качестве учредительского взноса могут выступать акции (паи) этого общества.

В дальнейшем после учреждения головной холдинговой компании. Процесс организации МНК идет сверху. При этом возможно несколько вариантов событий. Самым распространенным вариантом является учреждение дочерней компании фирмы в выбранной стране с целью развития через нее торгово-сбытовых операций по продвижению на местный рынок товаров МНК, произведенных в других регионах, либо оказания услуг, либо организации местного производства. Иногда созданию дочернего предприятия предшествует стадия открытия отделения (филиала – по украинскому законодательству) зарубежной компании, не имеющего статуса самостоятельного юридического лица.

Как правило, над подобными подразделениями устанавливается 100% контроль со стороны материнской компании или субхолдинга (при более сложной иерархической структуре группы) – если это не противоречит местным законам. В дальнейшем возможно частичное снижение участия группы в акционерном капитале дочерней фирмы.

Другие схемы возникают при установлении контроля над уже существующим зарубежным предприятием. Если достигнуто согласие между руководством холдинговой компании и руководством (акционерами) поглощаемой компании на куплю-продажу акций («дружественное» поглощение), то чаще всего происходит обмен акций этой фирмы на акции холдинговой компании. Возможен также сценарий «дружественного» поглощения в форме передачи контрольного пакета акций холдинговой компании в траст или доверительное управление. В случае же отсутствия такого согласия МНК прибегает к скупке акций зарубежной компании на

фондовом или неорганизованном рынке, а затем уже вступает во взаимодействие с общим собранием акционеров («агрессивное поглощение»). Результатом такого варианта событий становится полная смена руководства компании.

Если акции зарубежного предприятия ранее находились в государственной собственности или управлении, то получение акций возможного при его приватизации. Возможен также вариант инвестиционного кредитования под обеспечение залога в виде акций.

Наиболее дешевым и конфликтным способом установления делового контроля на предприятии является скупка его долгов с последующей угрозой банкротства.

7.6. Организационно-экономические условия создания и функционирования ТФПГ в Украине

Глобализация производственно-инвестиционного сотрудничества как результат интернационализации производства и капитала модифицирует товарное производство, оно осуществляется на базе перешагнувших национальные рамки технологических цепей, обмен идет на новых стыках разделения труда товарами, выступающими в новейших формах; субъекты общения под стать товарам и интернационализированному производству выступают в транснациональной форме. Такой поворот событий для Украины может быть самым благоприятным, ибо у нас все эти атрибуты налицо: в недрах плановой экономики досконально отработана система хозяйственных связей, еще живы многие снабженческо-сбытовые, денежно-кредитные и расчетно-платежные каналы между предприятиями и организациями бывшего Союза, в том числе и межреспубликанские. Тем самым, налицо благоприятнейшая почва для внедрения транснационального элемента в украинскую экономику, и прежде всего в рамках СНГ, а украинские формирующиеся промышленно-финансовые группы, транснациональные корпорации, консорциумы, союзы и т.п. имеют все основания заявить о себе как новейшие субъекты мирохозяйственного общения.

Просматриваются механизмы реализации этого процесса: выявление передовых хозяйственных ячеек, во множестве рассеянных и вкрапленных в отечественную производственную сферу; их международная аттестация (получение сертификатах); создание специализированных международных организаций и котируемые с целью встраивания в интернационализированные производственные процессы. Это позволит без существенных затрат оживить производство, создать фонды собственных валютных средств на предприятиях и использовать их под гарантии иностранных инвестиций для расширения производства.

Геоэкономическая модель сотрудничества на мирохозяйственной арене предопределяет процесс расчленения производственно-технологических цепей, вынесение отдельных их звеньев за национальные рамки.

Каковы возможности для быстрой интеграции украинских финансово-промышленных структур и западных ТНК? Во-первых, доставшиеся в наследство уникальные производственные структуры в рыночных условиях трансформируются по лучшим образцам транснациональных фирм. Наиболее крупные ТНК военно-промышленного и энергетического комплексов обретают законченный транснациональный статус, адекватный по механизму мирохозяйственной сфере.

Во-вторых, значительное число ТНК и ФПГ, с которыми выгодно сотрудничать западным партнерам, формируется на базе отошедших к государствам СНГ производственных и снабженческих звеньев отраслевых структур. Ближайшая задача - соединить эти звенья в ТНК, построенные исходя из производства определенного продукта.

В-третьих, формирование международных консорциумов с участием украинских структур.

Закон Украины "О промышленно-финансовых группах" был принят 21 ноября 1995 года. Анализируя положения данного нормативного акта можно высказать следующие предположения. Относительно названия закона. Учитывая законодательную ситуацию, складывающуюся как в Украине, так и в рамках СНГ этот Закон следовало бы прямо назвать Законом Украины "О промышленно-финансовых консорциумах", тем более что частично аналогичные предложения высказывались народными депутатами еще в ходе первого чтения.

Сегодня в ходе переговоров с иностранными и российскими партнерами с целью создания соответствующих структур, украинские предприниматели, используя термин "группа" в контексте национального законодательства на самом деле имеют ввиду совершенно иное, чем их коллеги за столом переговоров. Это только затрудняет процесс достижения соглашений, ибо в мировой практике и российском законодательстве финансово-промышленные группы имеют совершенно иную организационно-правовую конструкцию, связанную с системой участия в капитале предприятий-участников группы.

Такая ситуация особенно нежелательна, во-первых, потому, что Украина присоединилась в качестве ассоциированного члена и к соглашению об унификации экономического законодательства в рамках СНГ, а во-вторых, поскольку подписала соответствующее соглашение о создании транснациональных финансово-промышленных структур в рамках СНГ.

Положение Закона об объеме реализации начиная со второго года конечной продукции финансово-промышленного консорциума в размере не менее 100 миллионов долларов повлияет на вхождение в состав этих структур машиностроительных предприятий, например, судостроительной

отрасли, где цикл производства конечной продукции может выйти за рамки двух лет, или даже может быть самолетостроения, где также трудно за год построить самолетов на 100 миллионов долларов, а фактически сведет сферу действия этого закона к черной металлургии, а еще может быть угольной, энергетической и химической отраслям.

Поэтому с целью расширения отраслевой сферы создания промышленно-финансовых групп следовало бы снизить минимальные объемы выпускаемой ими продукции до 10-20 или в крайнем случае до 50 миллионов долларов и не на второй год, а к концу срока реализации программы или инвестиционного проекта.

Поскольку налог на добавленную стоимость является одним из основных источников поступлений в государственный бюджет Украины, применение его нулевой ставки оправдано лишь на промежуточных этапах изготовления продукции финансово-промышленного консорциума, поскольку освобождает определенные финансовые ресурсы предприятий. Однако применять нулевую ставку этого налога к конечной продукции консорциума, значит заранее ставить его в гораздо более выгодные конкурентные условия по сравнению с другими производителями аналогичной продукции на рынке Украины, что противоречит как Антимонопольному законодательству, так и общим принципам функционирования рыночной экономики и построения системы налогообложения.

Законом определено, что ПФГ создаются только на определенный срок для реализации государственных программ, утвержденных законами или постановлениями Верховного Совета Украины. Тем самым, считал Кабинет Министров Украины, невозможной становится реализация программ, утвержденных правительством или разработанных самими субъектами предпринимательской деятельности. Кабинет Министров также считал недостаточными налоговые льготы, предоставляемые ПФГ законом, неправомерным - ограничение количества банков в каждой группе одним банком, немотивированным - запрещение на создание ПФГ в сфере транспортных услуг (учитывая, в частности, выгодное экономико-географическое расположение Украины) и по сути непреодолимым препятствием для создания ПФГ - обязательное достижение расчетных объемов реализации конечной продукции ПФГ до уровня суммы, эквивалентной 100 млн.дол.США.

Естественно, что украинские финансово-промышленные структуры, которые пока лишь с определенной долей условности можно назвать финансово-промышленными группами, не могут не заботиться о кругообороте капитала, по крайней мере в пределах СНГ. Поэтому ими не без заинтересованности было воспринято сообщение о присоединении Украины к Соглашению о создании межгосударственных транснациональных корпораций.

В качестве примера уже существующей транснациональной финансово-промышленной структуры с участием украинского капитала может быть приведено АО "Росукрнефтепродукт", основанное в 1993 году российскими нефтяниками из Тюмени и десятком арендных предприятий Восточной Украины. Интересная деталь - менеджмент этих предприятий почти полностью входит в левое политическое крыло УСПП - Межрегиональную ассоциацию промышленников (МАП). "Росукрнефтепродукт" путем решения проблем нефтепоставок многим предприятиям энергетики, машиностроения и химической индустрии может стать примером создания финансово-промышленной группы, которая в отличие от классической схемы (типа "НПК-банка") создается не банкирами, а промышленниками.

АО "Промышленно-финансовая группа "Коралл" существует как открытое акционерное общество с ноября 1994г. [73]. Сначала оно было зарегистрировано как закрытое с уставным фондом в 300 млн.крб., а затем произведена эмиссия в 40 млрд.крб. путем выпуска 400 тысяч акций номиналом 100 000 крб.: именные привилегированные (серии А), простые именные (серии Б), простые на предъявителя (серии В).

В числе основных учредителей АО "ПФГ "Коралл" выступают: частное предприятие "Коралл", агентство "Коралл-реклама", частное предприятие "Форос", частное предприятие "Сигма-Р" (Москва). Свой первый капитал фирма "Коралл", созданная семь лет назад, зарабатывала на грузо-транспортных перевозках. Затем последовали оптово-розничные операции, оснащение транспортных магистралей (дорожные знаки на автотрассе Киев-Борисполь), дорожный сервис, производство уникального оборудования.

Конструкторами фирмы разработана особая технология производства строительных блоков высокой точности и качества, налажен серийный выпуск установок по изготовлению этих блоков. Основатели фирмы "Коралл" считают, что сделали правильный выбор, создав акционерное общество, ориентированное на производство строительного оборудования, не имеющего аналогов в СНГ, так как, по их мнению, поддержка производителя - единственный способ сохранить и приумножить акционерный капитал. Акции серии А распространены между учредителями, не подлежат выкупу компанией и свободной перепродаже в течение 2 лет со дня их подписки.

Акции серии Б подлежат свободному обращению и распространению среди юридических и физических лиц, а акции серии В - только среди физических лиц. Принимать участие в общем собрании акционерного общества могут абсолютно все акционеры, а вот участвовать в управлении делами общества смогут лишь те, кто владеет пакетом акций на сумму не менее 100 грн. Акционерное общество обязуется выкупать акции у физических лиц со дня окончания подписки по курсу, установленному на день выкупа, а у юридических лиц - не ранее чем через год со дня подписки.

Компанией предусмотрен ряд льгот для акционеров. Им, например, предоставляется в аренду оборудование по переработке сельскохозяйственной продукции и мини-пекарни, а тем, кто имеет земельную площадь и помещения, установки для производства шлакоблоков. Акционеры, которые в течение трёх лет обязуются не получать дивиденды, уже по истечении одного года "Коралл" обещает оплатить путевки в здравницы Украины, а пенсионерам - лечение и протезирование зубов. Компанией разработан ряд инвестиционных стратегических программ: "Хозяин-1000", "Построй себе дом", "Безопасность", "Дорожный сервис".

Сегодня Украина производит сырья, топлива, энергии в расчете на единицу конечной продукции в 2-3 раза больше, чем развитые страны. Удельный расход топливно-энергетических ресурсов в расчете на 1 млн. долларов валового национального продукта в Украине в период стабильного развития экономики составлял 796 т.у.т., а в США - 649 т.у.т., ФРГ - 385, Японии - 281; черных металлов - соответственно 57, 25, 34 и 46 тонн.

В нынешней ситуации указанный разрыв существенно увеличился. Это свидетельствует о расточительном использовании имеющихся ресурсов, нерациональной структуре экономики.

Черная металлургия - отрасль, дающая сегодня основной конструкционный материал для народного хозяйства. Ряд видов её продукции пользуется всё расширяющимся спросом за рубежом. Высокая материалоемкость и энергоёмкость металлургической продукции, её определяющее влияние на антропогенную нагрузку природной среды дает основание считать черную металлургию отраслью, формирующей экономико-экологическую эффективность народнохозяйственного комплекса в целом. Потому меры по коренному изменению структуры производства и совершенствованию управления народнохозяйственными комплексами должны учитывать особенности и приоритет черной металлургии и взаимосвязанных с ней отраслей.

Украинские эксперты из числа работников коммерческих банков, предпринимательских союзов и государственных ведомств "пробивают" различные модели ФПГ, которые естественно, базируются на различных аналогах. Так, концентрация капитала в форме ФПГ, по представлению некоторых экспертов Администрации Президента Украины [54], - это процессы, аналогичные созданию в России ФПГ "Лук Ойл" или "Военно-Инвестиционной компании". Аналогия с сохранением постсоветских структур ВПК при этом еще как-то сможет пережить критику, но её не выдерживает основной мотив создания ФПГ в России - административно-географическая концентрация власти и капитала.

Специфика экономики России в том, что она базируется на посреднических структурах Москвы, через которые во времена СССР

проходило до 90 процентов экспорта и до 75 процентов внутреннего товарооборота. Основа экспорта - сырьевые отрасли экономики СССР, равно как и ВПК - вовремя не были разделены между всеми пятнадцатью республиками-наследницами. Поэтому молодая московская деловая элита перехватила консолидирующую роль всевозможных "Союзпромвнешэкспертиз", "Совфрахтов" и т.п. Аналогичные тенденции прослеживаются и сегодня. Однако предпосылок и мотивов подобного рода (преследующих цель административно-географической концентрации) сегодня, к сожалению, в Украине не наблюдается [37; 38].

Восточная угольно-промышленная деловая элита Украины склонна искать другие формы-аналоги концентрации. Свидетельством тому является наличие и почерк бизнеса уже реальных финансово-промышленных структур - "Металл Украины", "Восточная Украина" и другие. В мотивах создания таких ФПГ, которые базировались на арендованном у государства имуществе, просматривается аналог экспортного синдиката или локального центра капитала.

Обе эти характеристики не соответствуют классической модели финансово-промышленных групп, хотя и демонстрируют определенную форму концентрации капитала "по горизонтали". Создается впечатление, что ради контроля над одним национальным рынком (например, угля или металла) восточнукраинские предприниматели не желают контролировать несколько других. А ведь именно этот мотив руководит концентрацией власти практически во всех известных моделях финансово-промышленных групп. Например, и итальянская EFIM, и австрийская ENIAG, и японские "Корью Кай" и "Бэнк оф Токио", а также их руководство и учредители ради контроля над основным "своим" товарным рынком (транспортно-сырьевые отрасли) с помощью государства осуществили инвестиционную интервенцию на десятки других национальных рынков: от телевидения до франчайзинга импортных торговых марок. К сожалению, наши восточнукраинские предприниматели в основном не руководствуются такими мотивами, предпочитая прикрываться амплуа оффшорного капиталиста.

Однако практика создания крупных финансово-промышленных структур привела и к ряду скандалов, связанных как с акционированием ("БЛАСКО", "Укринвалютторга", Николаевского глиноземного завода и т.п.), так и с созданием прообразов финансово-промышленных групп на базе государственного имущества (НАК "Укрнефтегаз", "Укрспецмонтажстрой", "Укрресурсы").

По мнению экспертов, при условии стагнации фондового рынка и возникновения на нем холдингов-гигантов в современной экономике Украины и в дальнейшем будет наблюдаться лишь одна форма концентрации капитала - разгосударствление путем выпуска акций целых отраслевых комплексов. Эмиссионная привлекательность этих монстров

для потенциального инвестора будет скрыта за подкупающей аббревиатурой "ФПГ". Вполне вероятно, что ФПГ данной формации в ближайшем будущем вольются в более крупные международные формирования. Аналогичные процессы происходили в Латинской Америке в 70-е годы. Тогда мексиканская финансово-промышленная группа КЛЕМСА (черная металлургия), невзирая на свой статус государственной ФПГ, все внешнеторговые инициативы связала с торговым домом "Шнайдер" ("Крезо Луар", Франция). Венесуэльская ФПГ "ПЕТРОВЕН" (транспортно-сырьевые отрасли) скооперировалась с немецкой группой "ФЕБА-Стиннес" (Дойче Банк). Бразильская "СИДЕРБАЗ", несмотря на высокую долю акций в частных банках Сан-Пауло, сконцентрировала свои инициативы за рубежом и на новых рынках с немецкой группой "Маннесман-Демаг".

Единственный впечатляющий результат краткого анализа процесса концентрации капитала в Украине при перечисленных выше условиях - отсутствие места для развития частного, персонифицированного финансового капитала, при котором фамилия и тотальное влияние владельца деловой структуры (например, "Жилетт") дают миру бизнеса несколько больше, чем просто прибыли - репутацию. Погони за супердивидендами такого рода при концентрации украинских капиталов пока не наблюдается.

Среди основных принципиальных направлений решения указанных выше проблем можно выделить:

- совершенствование системы взаиморасчетов;
- обеспечение выхода на внешний рынок большему числу участников, деятельность которых формирует конечный продукт - металл;
- возможность накапливать средства, заниматься техническим перевооружением с выделением приоритетов по степени влияния на конечный результат;
- обеспечить наиболее эффективную приватизацию, максимально возможные дивиденды, расширенный круг акционеров; создание новых рабочих мест, решение различных социальных задач, и возрождение на этой основе экономического интереса работников, развитие современных форм мотивации трудовой деятельности.

Контрольные вопросы

1. Представить организационную структуру функционирования ТФПГ.
2. Раскрыть способы поддержания и регулирования деятельности ТФПГ
3. Дать характеристику видов ТФПГ
4. Рассмотреть примеры и особенности деятельности ТФПГ в мире
5. Раскрыть механизм создания группы компаний
6. Проанализировать организационно-экономические условия создания ТФПГ в Украине

Литература

1. Е.В. Ленский, В.А. Цветков. Транснациональные финансово-промышленные группы и межгосударственная экономическая интеграция: реальность и перспективы. М.: АФПИ еженедельника «Экономика и жизнь», 1998.
2. Ю.В. Макогон, В.И. Ляшенко и др. Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями
3. Ю.В. Макогон, Т.В. Орехова Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями
4. И.С. Пивоваров . Стратегический менеджмент холдинга. СПб.: Печатный двор, 1994

Глава 8. МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ АЛЬЯНСЫ

8.1. Сущность и виды международных стратегических альянсов

Глобализация конкуренции с начала 80х годов вызвала новые стратегические подходы во многих отраслях. Во взаимозависимом мире фирмы зачастую не могут достичь конкурентного преимущества, действуя в одиночку. Поэтому установление деловых партнерских отношений, т.е. создание альянсов между фирмами различных стран – одна из самых популярных организационных стратегий в 80-е и особенно 90-е годы.

Международные альянсы обладают дополнительными свойствами в сравнении с обычными альянсами:

1. происхождение партнеров, по крайней мере, из двух различных стран;
2. стратегическая зависимость для каждого партнера, что обеспечивается связью с текущими и ожидаемыми основными видами деятельности, рынками и технологиями.

Таким образом, международные стратегические альянсы (МСА) представляют собой относительно продолжительные по времени межорганизационные соглашения по сотрудничеству, которые предусматривают совместное использование ресурсов и/или структур управления двух и более самостоятельных организаций, расположенных в двух и более странах, для совместного выполнения задач, связанных с корпоративной миссией каждой из них.

МСА являются функциональными структурами, основанными на формальном или неформальном договоре. Организации-учредители осуществляют совместное управление и контроль за совместной деятельностью.

Под термином стратегический альянс, в отличие от обычного альянса (союза), непосредственно направленного на достижение общих тактических целей партнеров, понимаются межорганизационные соглашения, которые:

- компенсируют слабые стороны или создают конкурентные преимущества участников,
- соответствуют долгосрочным стратегическим планам партнеров,
- имеют целенаправленные «рациональные цели для связей одной фирмы с другой».

Американские исследователи У. Ошино и У. Ранган выделяют четыре стратегические цели фирм-партнеров: прирост продукции, рост знаний, сохранение гибкости, защита основных компетенций.

Прежде всего, любая фирм должна получить больше ценности, стоимости от сотрудничества, чем действуя в одиночку.

Вторая цель – усилить свои стратегические позиции через получение знаний от другой стороны. Готовность получать знания ведет к инновациям как производимой продукции, так и в технологических процессах и в управлении.

Фирма-партнер должна сохранять гибкость, которая особенно важна в международных отношениях. Менеджеры, постоянно сталкиваясь с необходимостью управления всевозможными рисками, должны избегать, например, полной зависимости от межфирменной связи, сохранять открытым свой выбор и создавая, когда возможно, новые.

Наконец, фирма должна охранять свои основные стратегические преимущества, которые могут быть присвоены партнерами.

В широком смысле к МСА относятся функциональные соглашения (например, по совместным научно-исследовательским и опытно-конструкторским работам, развитию производства, совершенствованию продукции, консорциумы и др., соглашения об участии в активах с созданием новой организации (например, СП) и без образования новой организации (обмен акциями, приобретение доли участия) (см. рис. 8.1.).

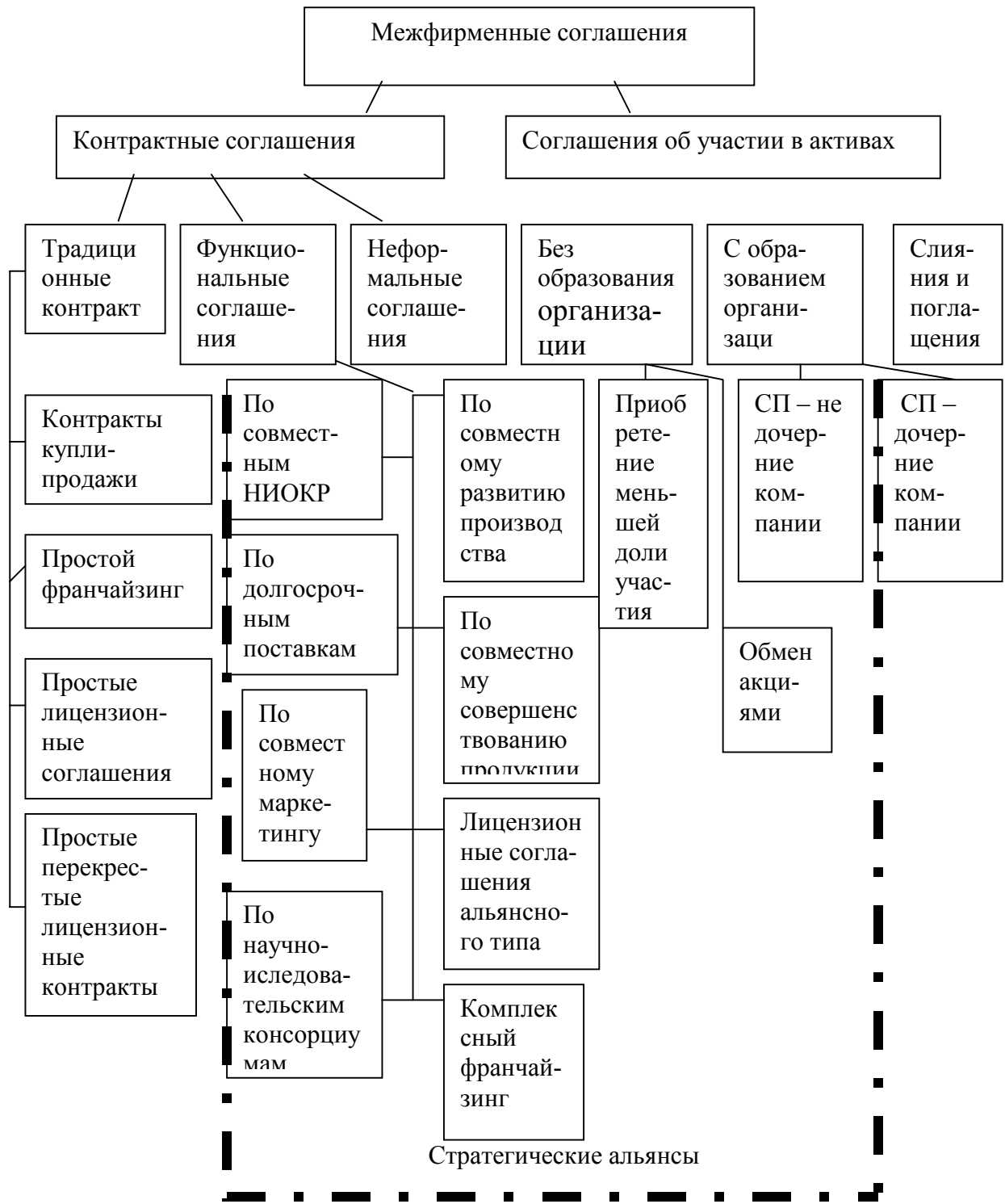


Рис. 8.1. Стратегические альянсы в системе межфирменных соглашений

8.2. Формы альянсов

Участие в активах без образования организации

Соглашения об участии в активах без образования новой организации подразделяются на *соглашения по приобретению меньшей доли участия и по обмену акциями*.

- Соглашения по приобретению меньшей доли участия представляют собой добровольные отношения между двумя фирмами, в которых одна фирма покупает значительную, но менее 50%, долю другой фирмы для ведения совместной деятельности. Много примеров той формы МСА можно найти в автомобилестроении и нефтедобывающей промышленности.

- В альянсе с долевым участием партнеры обычно заключают несколько функциональных соглашений, с тем чтобы использовать взаимодополняющие способности партнеров. Сторонники альянсов с долевым участием утверждают, что передача акций партнеру укрепляет отношения и увеличивает возможности для успеха функциональных соглашений. Владение акциями может способствовать личному взаимопониманию между высшими руководителями фирм-партнеров.

- Стратегия приглашения партнера купить меньшую долю участия может также использоваться как дополнительное защитное средство против враждебных действий других компаний.

Обмен акциями между партнерами ведет к возможности одной фирмы влиять на принятие решений другой фирмой, а той в свою очередь, оказывать аналогичное влияние на принятие решений первой.

Создание совместного предприятия

Соглашения об участии в активах с образованием новой организации предоставляют собой совместные предприятия (СП).

СП обеспечивает совместную, но не обязательно равную, собственность и контроль над использованием активов.

Совместное предприятие трактуется как согласованная деятельность двух и более партнеров, направленная на достижение общей цели как с созданием, так и без создания новой организации (юридического лица). Общее имущество партнеров определяет их совместную собственность на создаваемый продукт.

В некоторых случаях партнеры ограничивают свое сотрудничество выполнением определенных функций.

Общая черта современных СП заключается в том, что партнеры сотрудничают по производству одного определенного продукта или в одной стране; при этом они могут выступать как конкуренты на других рынках.

Контрактные соглашения

К МСА относятся также долгосрочные контактные функциональные и неформальные соглашения.

Функциональные соглашения представляют собой формальные соглашения без долевого участия партнеров или создания СП. Альянсы в форме функциональных соглашений представляют собой проекты, в которых две или более компаний решают сотрудничать по одному или нескольким видам деятельности: НИОКР, производство, маркетинг, совместное использование технологии, лицензирование, дистрибуция т.д. При функциональных соглашениях стороны передают ресурсы для ведения совместной деятельности, но не делят собственности или прибыли предприятия. Функциональные соглашения позволяют переориентировать альянс в ответ на постоянные изменения глобальных рынков.

Успешно работающие функциональные альянсы также легко могут быть трансформированы в альянсы с долевым участием или СП.

Неформальные соглашения включают ассоциации по сотрудничеству между двумя или более организациями, предусматривающие, например, негласную взаимодоговоренность между конкурентами в условиях олигополии.

Отличия формального сотрудничества от неформального заключается в следующем:

- формальное сотрудничество является юридически оформленным и более заметным как в рамках сотрудничающих фирм, так и вне их;
- неформальное сотрудничество основывается на доверии укрепляющемся через деловые отношения. Оно постепенно развивается как результата растущего познания интересов друг друга;
- неформальное сотрудничество развивается непосредственно теми, кто включен в деловые отношения между фирмами – обычно линейным менеджерами, находящимися на среднем уровне иерархии. В противоположность этому, в формальную кооперацию обычно вступают на более высоком уровне при сравнительно большом участии сотрудников.

Образование альянса через владение акциями

При анализе взаимосвязей головных организаций с ассоциированными (независимыми) компаниями (в т.ч. если они образуют СП), а также ТНК с местными компаниями. Нередко приходится сталкиваться с отношениями, обладающими одновременно чертами рыночной сделки и единой организации (Иерархии). Ассоциированная компания отличается от дочерней тем, что находится под более слабым контролем материнской фирмы, т.к. последней принадлежит существенная, но не основная доля акций (составляющая, например, 15% уставного капитала).

В этих случаях отношения между головной и ассоциированными компаниями могут рассматриваться как переходные формы между рынком и внутрифирменными сделками и считаться стратегическими альянсами.

Лицензионные соглашения и франчайзинг

Лицензионные соглашения не являются стратегическими альянсами, если они не предусматривают долгосрочной передачи технологии, продукции или опыта между партнерами. Подобно простым договорам купли-продажи товаров, эти соглашения, как правило, не предусматривают взаимной зависимости, совместного контроля менеджеров или долгосрочной поддержки развития производства продукции.

Но если преследуется долгосрочная цель, то стратегический эффект выходит далеко за рамки соглашения. Примеры подобного рода часто встречаются в лицензионной практике фармацевтической промышленности или в соглашениях по сборке автомобилей.

Комплексная форма делового франчайзинга предполагает долгосрочный характер финансовых и имущественных отношений между франчайзором или франчайзиатом. Франчайзор предоставляет франчайзиату не только право пользования своим товарным знаком и технологией, но и передает франчайзиату полную систему бизнеса, т.е. осуществляет финансирование, предоставляет необходимые средства производства, снабжает необходимым сырьем, обучает персонал и т.д. Франчайзиат, сохраняя свою самостоятельность и снижая свой риск присоединения к такой системе, обеспечивает франчайзору устойчивое вознаграждение в виде процента с оборота. Франчайзинг как форма МСА позволяет головной организации расти быстрее и с меньшими капитальными затратами, чем при традиционных способах организации бизнеса.

8.3.Различия стратегических альянсов

Общие свойства международных стратегических альянсов

1. Комбинация ресурсов партнеров направленная на создание такой ценности, общая величина которой превышала бы ценность, созданную при раздельном использовании ресурсов. Это преимущество достигается, когда для каждой отдельной фирмы экономически целесообразно (или она не способна) обработать собственными силами ресурс, предлагаемый другой фирмой. Этот тип синергии распространен в современных видах деятельности, особенно в отраслях высокой технологии.

2. Две и более организации, объединенные для реализации согласованных целей, остаются независимыми после формирования альянса.

3. Фирмы партнеры совместно делят выгоды от функционирования альянса и осуществляют совместный контроль

4. Организации-партнеры оказывают постоянную поддержку одному или нескольким стратегическим направлениям деятельности альянса, например, развитию технологии, производству продукции и т.п.

Различия стратегических альянсов в зависимости от степени взаимозависимости партнеров и метода компенсации каждому из них представлены в таблице 8.1.

Сроки соглашений о предоставлении технологий и обучения персонала обычно отличаются большой продолжительностью. Компании, которая оказывает подобные услуги, единовременно выплачивается определенная сумма, и на этом взаимоотношения между фирмами заканчиваются. Если между ними не заключено дополнительно лицензионное соглашение. При патентном лицензировании осуществляется разовая передача права на патент. Компенсация определяется в виде процента от объема продаж.

В соглашениях о производстве (сборке) с последующей продажей поставщику и о франчайзинге основной формой компенсации партнерам служит наценка на поставленные товары, хотя при франчайзинге может быть оговорен процент с оборота. Межфирменная зависимость здесь немного выше из-за связей, возникающих вследствие транспортировки, контроля качества, а также использования атрибутов фирмы франчайзора. Соглашения о предоставлении ноу-хау и оказания услуг в области управления предполагают более высокий уровень взаимопомощи и организационных связей. Практика показывает, что лицензирование включает в себя передачу ноу-хау – необходимой, но не запатентованной информации, Речь идет о расширении связей между фирмами и непрерывном взаимодействии по техническим и административным вопросам. Оплата в этом случае осуществляется обычно в форме единовременного вознаграждения плюс процент с оборота.

Таблица 8.1. Различия стратегических альянсов

Форма альянса	Типовой метод компенсации	Сила межфирменной зависимости
1. Соглашение о предоставлении технологии и обучении персонала	Единовременно выплачиваемая сумма (С)	1
2. Соглашение о производстве (сборке) с последующей продажей поставщику	Наценка на проданные компоненты или поставленную продукцию (Н)	2
3. Патентное лицензирование	Процент с оборота (%)	3
4. Франчайзинг	%, Н	4
5.Соглашение о предоставлении ноу-хау	С, %	5
6. Соглашение об оказании услуг в области управления и маркетинга	С, %	6
7. СП неакционерного типа в областях: - разведка полезных ископаемых и изыскательские работы, - НИОКР, - разработка совместного производства	Доходы партнеров делятся пропорционально вкладу; Затраты по договоренности, а доходы зависят от эффективности использования результатов НИОКР; Доходы партнеров делятся пропорционально вкладу.	7
8. СП акционерного типа и участие в акционерном капитале	Размер дивидендов зависит от доли акций	8

В консорциумах по разведке полезных ископаемых расходы и доходы от успешного открытия часто могут распределяться по согласованной формуле. Издержки от партнерства в области НИОКР также могут распределяться по согласованной формуле, но доходы каждого партнера зависят от найденного организацией применения созданной технологии. В

соглашениях о совместном производстве каждая сторона отвечает за «свою часть» товара. Поэтому затраты каждой компании зависят от достигнутой ею эффективности производства.

В таблице 8.1. показано, как увеличивается межфирменная зависимость по мере продвижения от простых соглашений по сотрудничеству к СП и участию в акционерном капитале.

С увеличением взаимозависимости партнеров возрастает их потенциальная уязвимость, т.к. партнеры часто являются настоящими или потенциальными конкурентами.

8.4. Международные и национальные стратегические альянсы

Стратегические альянсы могут быть разделены на международные и национальные..

Национальные стратегические альянсы (НСА) означают принадлежность всех организаций партнеров к одной и той же стране. НСА создаются и функционируют тогда, когда организации (часто конкуренты) одной страны стремятся сотрудничать, для того чтобы укрепить свои позиции на основном рынке, совместно использовать технологию или выпускать новую продукцию.

Международные стратегические альянсы (МСА) означают принадлежность организаций –партнеров к двум и более странам.

На пути к созданию общего рынка страны ЕС создали гибрид НСА и МСА. Ведущие национальные фирмы из Европы вступили в консорциумы, объединяющие организации стран ЕС, чтобы совместно реагировать на вызовы конкурентов из США и Японии.

Согласно данным Wall Street Journal, из 953 стратегических альянсов, созданных в США в 1989 – 1992 гг., 778 были образованы фирмами США с отечественными или иностранными фирмами. Из этих 778 фирм 39% альянсов было создано между американскими компаниями, т.е. являлись НСА, а 61% альянсов – между американскими и иностранными фирмами (МСА).

Распределение МСА, базирующихся в США, по отраслям следующие:

- отрасли производственной сферы – компьютерная (7,3%), фармацевтическая (6,8%), добывающая промышленность (5,9%), автомобилестроение (5,4%), продукты питания и напитки (4,6%), аэрокосмическая промышленность (4,1%) и металлургия (4,0%);
- другие отрасли – телекоммуникации (8,0%), развлечения (6,2%), финансы (5,3%), производство программных продуктов (2,6%), электрообеспечение, газо- и водоснабжение (1,9%).

Относительная концентрация СА в производстве компьютеров, фармацевтике, автомобилестроении, аэрокосмической промышленности и сфере развлечения объясняется высокими издержками по входу в отрасль, высоким тарифными и нетарифными

барьерами, быстро изменяющимися технологиями и значительными операционными рисками.

8.5. Мотивы создания международных стратегических альянсов

Классификация потребностей в создании МСА:

А. Потребности проникновения на рынки

- 1) более быстрое проникновение на зарубежный рынок с помощью партнера, чем в одиночку,
- 2) улучшение доступа на местный рынок для товаров (услуг), производимых зарубежным партнером вне местного рынка.
- 3) Улучшение доступа на рынки в сравнении с тем, что обеспечила бы собственная очерняющая компания или разовые рыночные сделки,
- 4) Улучшение экспортных возможностей, обслуживание клиентов за пределами национальных границ.

Б. Потребности в финансовых ресурсах, сырье (комплектующих), производственных мощностях, зданиях, сооружениях

В. Потребности в знаниях:

- 1) приобретение новой технологии и оборудования,
- 2) общее знание экономики, политики и культуры зарубежного партнера, включая условия и особенности внешней среды деятельности (законы, государственное регулирование, традиции, методы работы на рынке),
- 3) знание текущей деловой практики зарубежного партнера,
- 4) передача технических ноу-хау,
- 5) передача знаний в области маркетинга и менеджмента.

Г. Потребности в персонале:

- 1) доступ к дешевой к квалифицированной рабочей силе,
- 2) обеспечение кадрами линейных и функциональных менеджеров.

Д. Потребности в удовлетворении требований государственного регулирования, снижении политического риска, получении льгот:

- 1) удовлетворение существующих требований правительства (например, по участию в бизнесе местного капитала или замещению импорта),
- 2) получение местных политических и экономических преимуществ (льгот, например, преимущества в налогообложении, при участии в тендере, объявленном органом власти, льготы для экспортера).

Анализ вышеназванных потребностей в установлении международных меж организационных связей дает возможность выделить наиболее важные мотивы создания МСА:

- доступ на международные рынки,
- доступ к ресурсам и рост эффективности их использования,
- рост компетенций.

Доступ на зарубежные рынки через создание альянса обеспечивает :

- снижение риска,
- возможность более быстрого проникновения на данный рынок,
- лучшие условия для экспорта, достижение преимущества от более широкой сферы деятельности,
- лучший доступ на местный рынок товаров и услуг, производимых вне данного региона,
- получение региональных экономических преимуществ,
- удовлетворение требований правительства к иностранному партнеру.

Фирма может согласиться с другими фирмами поделить рынок на сферы влияния или установить более тесные отношения сотрудничества и поделить с другими риск некоторых видов деятельности. Альянс может уменьшить риск каждого из партнеров путем распределения риска большого проекта между несколькими фирмами, предоставления возможностей диверсификации номенклатуры товаров, обеспечения быстрого вхождения на рынки и окупаемости, снижения затрат в сравнении с фирмой, действующей в одиночку.

Установление долгосрочных отношений с местными фирмами для проникновения на зарубежные рынки может быть основной причиной образования МСА. Организации принимающих стран могут принадлежать к сети местных поставщиков, дистрибьюторов, заказчиков, к которым иностранные партнеры могут присоединиться чрез альянс, мотивируемые стратегическими усилиями, направленными на рост потенциала прибыли, иностранные компании организуют МСА в развивающихся и бывших социалистических странах, чтобы расширить власть над рынком, которой они обладают в своей стране базирования, чтобы «занять» новую территорию с меньшими издержками и меньшими препятствиями в сравнении с теми, которые вызвало бы их проникновение через дочерние компании.

Развитие партнерских отношений между иностранными и местным организациями может рассматриваться как жизненно важная функция организации.

По утверждению председателя Совета директоров компании Caterpultar, в основе успешного противостояния компании своим конкурентам лежат тесные партнерские отношения со 186 независимыми дилерами, обслуживающими по всему миру машины и дизельные моторы американской компании.

Реакция на торговые ограничения со стороны правительства принимающей стороны – еще один аспект вхождения на рынок. Этот аспект был первопричиной образования Союзов МНК с фирмами и правительствами развивающихся стран.

Экономия на масштабе и рационализация выражаются в снижении средних затрат при увеличении объема производства и снижения затрат через

использование относительных преимуществ каждого партнера. Рационализация производства предполагает, что определенные компоненты не производятся в двух местах с разными затратами, а переносятся туда, где издержки ниже. Так как объем производства в более благоприятном месте будет выше, дальнейшее снижение стоимости единицы продукции может быть достигнуто за счет экономии на расширении масштабов производства.

General Motors через созданные ею СП получает из Японии для сборки на рынках Канады, Западной Европы, Южной Африки и Австралии коробку передач и задний мост, Бразилия используется как источник двигателей малой мощности для американских и европейских рынков компании Ford.

МСА могут оказать давление на конкурентов. Например, в условиях глобализации потенциальная или существующая конкуренция для конкретной фирмы может быть устранена или ослаблена через создание МСА. В большинстве своем это защитные шаги.

В середине 90-х годов МСА английской компании British Telecom с американской телекоммуникационной компанией MCI Communicators противостоял планам американского гиганта в области телекоммуникации АТТ расширить спектр услуг, предоставляемых международным корпоративным клиентам. Оба партнера инвестировали более 1 млрд. долл. на развитие голосовой почты. При этом партнеры поделили рынки продаж: MCI занималась маркетингом и предоставлением услуг в странах Северной, Южной и Центральной Америки, а также Карибского бассейна, а British Telecom осуществляла аналогичную деятельность в странах Западной Европы и бассейна Тихого океана. Аналитики полагают, что ни British Telecom, занимающая четвертое место в мире по объему оказываемых услуг в мире по объему оказываемых телекоммуникационных услуг, ни MCI, занимающая шестое место, поодиночке не могли бы создать серьезной конкуренции АТТ на рынке международных телекоммуникационных услуг.

Альянс может быть создан и в наступательном духе.

Создание разветвленной сети МСА может использоваться как альтернатива вертикально интегрированной компании, как механизм власти для усиления эффективного воздействия на рынок посредством контроля крупных организаций через более мелкие организации над производственно-распределительным циклом из одного центра.

Технология производств неизбежно диктует тот или иной оптимальный размер предприятия. Выход за пределы этого размера влечет экономический ущерб. Организации, которые создают МСА с производителями комплектующих для своих изделий, имеют ряд преимуществ:

- удается избежать свойственного крупному бизнесу организационного разбухания,
- нет необходимости переучивать рабочих,
- сокращаются издержки адаптации к научно-техническому прогрессу.

Доступ к ресурсам и повышение эффективности

Важным фактором мотивации создания альянсов является удорожание четырех главных элементов системы бизнеса компании: инновационных НИОКР, современных средств производства, мощной сети продаж и обладания торговой маркой, которые являются постоянными издержками. Высокие постоянные издержки требуют расширения объемов производства для того, чтобы дать возможность фирмам окупить свои инвестиции и максимизировать прибыли. В результате создаются так называемые ***связывающие альянсы***, особенность которых заключается в том, что каждая из фирм выполняет взаимодополняющие функции.

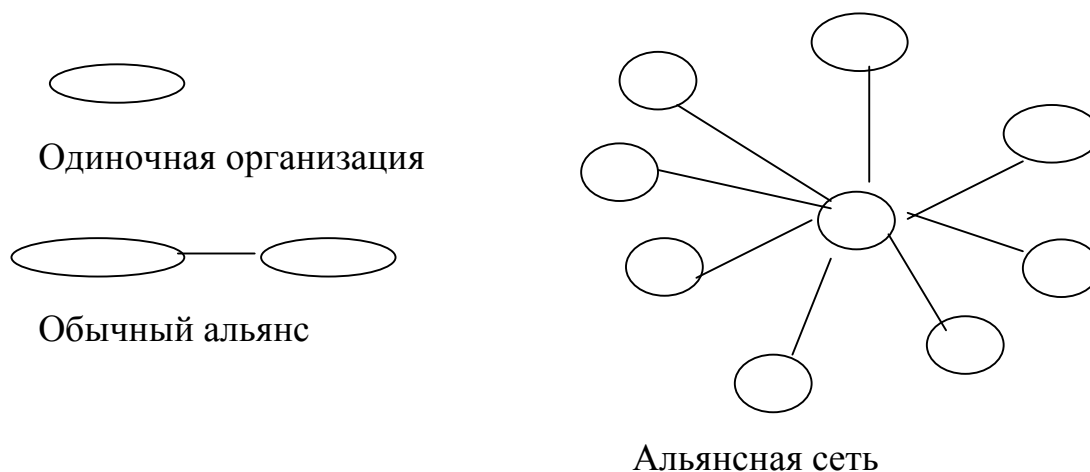
Минимальный масштаб размеров эффективного производства в цепочке ценностей значительно вырос в большинстве отраслей. Например, производитель цветных телевизоров должен выпускать несколько миллионов штук в год, чтобы достичь экономии на масштабе, позволяющей выдержать конкуренцию на глобальном рынке. Это более, чем в 50 раз превышает минимальный масштаб эффективности, существовавший в данном секторе в начале 60-х годов. Объединение ресурсов с конкурентами является средством для достижения фирмами такого масштаба деятельности. Эти ***масштабные альянсы***, создаются когда две или более фирмы объединяются вместе, чтобы выполнить один и тот же вид деятельности, например, НИОКР.

Для любого стратегического выбора характерны преимущества и недостатки. Необходимо учитывать, что само межорганизационное сотрудничество имеет как выгоды, так и издержки, которые должны быть оценены компанией, рассматривающей создание альянса как часть общей стратегии корпорации.

8.6. Международные альянсные сети

Несмотря на то, что двухсторонние связи преобладают во множестве альянсов, одной из наиболее заметных тенденций в последнее время стало формирование организациями альянсных сетей, их также называют «группами», «многопрофильными альянсами», «кластерами».

В результате, наряду с одиночными фирмами и стратегическими альянсами, состоящими из двух фирм, субъектами мирового рынка могут выступать альянсные сети, состоящие из трех и более партнеров.



Альянсная сеть – это объединение трех и более организаций, связанных между собой формальными и неформальными соглашениями о сотрудничестве.

Такие союзы обычны во многих отраслях промышленности с высокой технологией, включая авиасроение, производство компьютеров и разработку программного обеспечения, телекоммуникации, фармацевтику.

Например, каждая МАС в области компьютерной технологии состоит из множества разнообразных компаний и альянсов, объединяющих фирмы США, Японии, Юж. Кореи и др. стран.

Такие сети существуют и в других отраслях, где они часто создаются для того, чтобы максимизировать общий объем выпускаемой продукции на основе эффекта масштаба.

В автомобилестроении сеть партнеров, которая была создана корпорацией General Motors и сейчас включает такие известные компании, как Toyota, Isuzu, Suzuki и Saab, конкурирует по всему миру с группой партнеров компании Ford, состоящей из компаний Nissan, Mazda, Kia, Jaguar.

Контрольные вопросы

1. Раскрыть сущность и виды международных стратегических альянсов, особенности их форм
2. Дайте характеристику различий форм альянсов в зависимости от применяемых типовых методов компенсации
3. Дайте классификацию мотивов создания международных и национальных стратегических альянсов
4. В чем суть организации международных альянсных сетей?

Литература

1. Международный менеджмент/ Под общ. ред. С.Э. Пивоварова и др. СПб.: Изд-во «Питер», 2000
2. Multinational Strategic Alliances. Ed. By R. Culpan. N.J., 1993, p. 82

3. Е.С. Слесарев, Ю.А. Савельев. Стратегические альянсы как средство управления глобальной конкуренцией // Инвестиционная стратегия фирмы. СПб: Изд-во СПбУЭиФб, 1996. С. 39-42

Глава 9. ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ

9.1. Сущность и эволюция развития транснациональных банков

Термином «транснациональный банк» обычно определяют крупные банки, имеющие банковские офисы (подразделения) во многих странах и занимающиеся обширной международной деловой активностью. Деятельность транснациональных банков тесно связана с бизнесом ТНК: транснациональные банки предоставляют зарубежным компаниям ТНК необходимые финансовые услуги, тем самым способствуя их развитию. Кроме того, транснациональные банки сами по себе являются многонациональными предприятиями.

История системы банков, имеющих зарубежные филиалы, берет свое начало в XIX веке. К 1960 году в Лондоне уже существовало значительное сообщество зарубежных банковских отделений. Первые банковские отделения были открыты в Лондоне для решения нескольких задач:

- 1) удовлетворять потребности зарубежных филиалов корпоративных клиентов своей страны,
- 2) принимать участие в операциях на валютном рынке,
- 3) участвовать в операциях на рынке стерлинговых тратт.

За последние 40 лет произошли заметные изменения в международном банковском деле, начатые сначала американскими банками, а затем поддержанные европейскими и японскими банками, а также банками других стран. Американские банки с поразительной скоростью находили новые подходы и методы, создавали и завоевывали инновационные секторы рынка. Со временем банки других стран включились в конкурентную борьбу и отвоевали существенные доли этих новых рынков.

Возникающие проблемы служили толчком для новых открытий. Так, по причине высокого контроля за денежными средствами американских банков, используемых в зарубежном кредитовании, ими была открыта такая форма организации как «зарубежные отделения». Рост цен на нефть открыла возможность рециклирования нефтедолларов. И даже долговой кризис в 80-х годах обернулся для некоторых банков выгодной возможностью пересмотра кредитов, создания рынка долговых обязательств и обслуживания программ, связанных со свопами с высокой маржой.

Эволюция предпосылок развития деятельности ТНБ представлена в таблице 9.1.

В 80-е годы чрезвычайно возросла роль ТНБ в мировой экономике: 84 крупнейших ТНБ сосредоточили 1/3 совокупных активов и депозитов финансового мира.

В середине 80-х годов выделяются 25 гигантов, в каждом из которых сконцентрированы капиталы, доходящие до 330-350 млрд. долл. В 1988 году в число крупнейших ТНБ входило 17 банок Японии, 4 банка Франции, 2 – Великобритании и по одному – США и ФРГ. Их совокупные активы превышали 5 трлн. долл, а прибыли – 17 трлн. долл.

Таблица 9.1. Тенденции и события в международном банковском деле

Период	Основные события
1. Первое расширение деятельности в 60-х годах	1. Рост рынка евровалют 2. Увеличение числа зарубежных отделений банков
2. Нефтяной кризис и растущая конкуренция в 70-х годах	1. Первый и второй нефтяной шок 2. Рециклирование нефтедолларов 3. Рост синдицированного рынка еврокредитов 4. Возросшая конкуренция между транснациональными банками, ослабление лидирующей позиции американских банков
3. Долговой кризис и финансовые инновации в 80-х годах	1. Развивающийся национальный долговой кризис 2. Финансовые инновации 3. Секьютиризация и портфель ценных бумаг 4. Интернационализация финансовых рынков, включая «большой шок» 1986 г. 5. Развитие в сторону усиления инвестиционно-учредительской деятельности банков 6. Круглосуточная торговля на валютном рынке, казначейские ценные бумаги США 7. Международное соглашение по требованиям к капиталу банка
4. Подготовка к финансовой интеграции в 90-х годах	1. Международные банковские союзы 2. Единый европейский рынок финансовых услуг

В 1985 году в развивающихся странах действовало 2246 филиалов и отделений 100 крупнейших ТНБ промышленно развитых государств.

Быстрее всего росло количество филиалов ТНБ в «фискальных оазисах», где не взимаются налоги по банковским операциям: в Сингапуре, Гонконге (Сянгане), Бахрейне, Ливане, Панаме, на Каймановых и Багамских

островах, на о.Кюрасао (Нидерландские Антилы). Только в 1985 году там действовало 606 представительств, отделений и филиалов крупнейших ТНБ.

В тех развивающихся странах, где интересы ряда страна Запада перекрещивались, создавались банки на многонациональной основе. Так например, на Ближнем и Среднем Востоке была организована «Middle East Industrial Development Corporation SA», в которой помимо английских банкиров приняли участие финансисты из 11 развитых стран.

В 1988 г. было заключено международное Базельское соглашение, устанавливающее единые стандарты для капитала коммерческих банков. Эти требования к капиталу с учетом риска стали необходимыми ввиду растущей конкуренции между международными банками, увеличивающейся изменчивости на финансовых рынках и растущими опасениями, что банковский кризис в одной стране может распространиться и на другие страны, если не будут приняты согласованные меры безопасности.

В 90-х годах образовался единый европейский рынок финансовых услуг. Результатом этого события явилось то, что европейские банки стали вступать в союзы друг с другом, чтобы лучше противостоять усиливающейся конкуренции. В то же время главным стремлением неевропейских банков было защитить свое существующее положение на рынке в Европе или добиться присутствия на этих рынках, если они еще не принимали в нем участия.

За последние три десятилетия произошли значительные изменения и в структуре конкуренции. Если в 1956 году из 10 крупнейших банков 5 были американскими, а из 100 – 44 банка, то в 1989 году в первой десятке не было ни одного американского банка, а из 100 банков только 7 было американскими. К 1991 году в этой стоне осталось лишь 5 банков США. Можно найти множество факторов, объясняющих эти перемены:

- резкое падение стоимости американского доллара относительно других валют,
- плохое состояние платежного баланса, что снизило способность банков США обеспечивать международные кредиты,
- расширение неамериканских экономических институтов с завоеванием ими значительно лучшей позиции в мировом кредитовании, чем у американских банков,
- возросла значимость японских банков: представительство японских банков среди 50 крупнейших банков мира возросло с 3 до 20, а доля японских банков в депозитах среди 100 крупнейших баков увеличилась с 5,1% до 44,6%,
- исчезло четкое представительство среди крупнейших банков мира. Эта тенденция отражает повысившийся уровень финансового развития в этих странах, а в некоторых случаях и изменения в структуре банковской системы, ставшие результатом слияний и поглощений компаний.

Журнал «Коммерантъ» в 1996 году выделил 12 крупнейших ТНБ мира на базе их совокупных активов и прибылей:

Место	Название	Страна	Активы (\$ млрд.)
1.	Bank of Tokio – Mitsubishi Ltd	Япония	819
2.	Sanwa Bank Ltd	Япония	582
3.	Dai-Ichi Kangyo Bank Ltd	Япония	581,5
4.	Fuji Bank	Япония	571
5.	Sumitomo Bank Ltd	Япония	566
6.	Sakura Bank Ltd	Япония	559,5
7.	Norinchukin Bank	Япония	500
8.	Industrial Bank of Japan	Япония	438
9.	Mitsubishi Trust & Banking Corp.	Япония	394
10.	Long Term Credit Bank of Japan	Япония	372
11.	Deutsche Bank AG	Германия	368
12.	Sumitomo Trust & Banking Ltd	Япония	356

Транснациональные банки совмещают в своей деятельности традиционные услуги и процедуры с новыми финансовыми инструментами, выработанными для большей конкурентоспособности в мировом масштабе. Среди направлений деятельности международных банков выделим следующие :

- финансирование международных импортно-экспортных операций;
- торговля иностранной валютой;
- операции с иностранными ценными бумагами, включая еврооблигации;
- привлечение займов и предоставление кредитов на рынке евровалют;
- организация и участие в международных синдицированных кредитах;
- проектное финансирование;
- международные переводы;
- кредитно-депозитные операции в местных валютах;
- консультирование своих клиентов, в особенности из числа МНК.

Некоторые из международных банков стремятся выполнять все перечисленные операции. Другие, напротив, считают целесообразным специализироваться на некоторых направлениях международной деятельности. Специализация или универсализация международного банка зависит от его финансовых ресурсов, а также во многом от того, какого рода финансовые услуги за рубежом необходимы его основным клиентам. Развитие международной банковской деятельности представлено в таблице 9.2.

Таблица 9.2. Развитие международной банковской деятельности

Деятельность	Сущность операции
1. Традиционные виды деятельности (60-е годы) 1.1. Финансирование экспортно-импортных операций 1.2. Сделки с валютой 1.3. Иностранные займы	Аккредитив, инкассация, работа с переводными векселями и документами Купля-продажа иностранных валют Кредиты клиентам, находящимся в других странах
2. Новые виды деятельности (70-80 – е годы) 2.1. Рынок евровалют 2.2. Синдицированные еврокредиты 2.3. Торговое банковское дело	Сделки и финансирование в евровалюте Организация и участие в синдицированных еврокредитах Выпуск еврооблигаций и торговля на вторичном рынке, корпоративные услуги, включая слияние
3. Инновационная деятельность 3.1. Инновационное финансирование 3.2. Мировой денежный рынок 3.3. Управление портфелем выданных развивающимся странам займов 3.4. Частное банковское дело	Обеспечение программы выпуска евронот, процентные свопы и специфические нововведения Круглосуточные дилинговые операции Взыскание долгов, пересмотр условий и изменение структуры долга, торговля долговыми обязательствами развивающихся стран на вторичном рынке, свопы Обеспечение финансовых услуг богатым клиентам в мировом масштабе

9.2. Элементы транснациональной банковской группы

Начальным этапом международной деятельности любого банка является установление *корреспондентских отношений* с местными банками других стран, которые называют *банками-корреспондентами*. Это необходимо для осуществления клиринга международных платежей по экспорту и импорту, проведения документарных операций, связанных с международной торговлей (оплаты векселей, подтверждения и исполнения аккредитивов и инкассо и проч.), а также предоставления разнообразной информации.

По мере расширения головным банком своих международных финансовых операций формы зарубежного присутствия усложняются. Зачастую следующим шагом становится создание банковского отделения (филиала) на территории *вненационального* или *оффшорного финансового центра*. Вненациональные центры представляют собой более дешевые источники капитала для МНК, чем национальные рынки. Важными характеристиками оффшорных финансовых центров являются экономическая и политическая стабильность, а также благоприятный режим нормативного регулирования деятельности финансовых институтов и инвесторов.

Через свое *оффшорное отделение* международный банк принимает вклады и выдает кредиты в евровалютах, ведя обособленный учет этих операций. Преимуществами ведения банковского бизнеса через оффшорные отделения являются:

- простота регистрации,
- отсутствие резервных требований при приеме депозитов,
- льготное (либо нулевое) налогообложение
- и высокая секретность.

При этом оффшорные отделения международных банков в таких регионах, как Карибский бассейн (Багамские и Каймановы острова), фактически выполняют роль учетных центров и имеют минимальный штат. Отделения же, расположенные в таких крупнейших мировых финансовых центрах, как Лондон, Нью-Йорк, Цюрих, Люксембург, Сингапур или Гонконг, выполняют значительно более широкий круг банковских операций, включая участие в международной торговле, валютно-обменных операциях, привлечении и размещении крупных объемов денежных ресурсов в евровалютах, международных синдицированных кредитах. Такие отделения имеют численность банковских специалистов, достигающую иногда нескольких десятков человек.

Наконец, максимальный уровень международных обязательств возникает, когда банк (банковская группа) принимает решение о своем полноценном присутствии на местном финансовом рынке той или иной страны. При этом могут быть учреждены представительства, банковские филиалы, дочерние или зависимые (ассоциированные, аффилированные) банки, а также небанковские финансовые компании. Такой шаг предполагает вовлечение международного банка в обслуживание местной клиентуры (включая дочерние компании МНК), в операции с местной валютой, а также в конкуренцию с другими банковскими институтами, присутствующими в этой стране.

В совокупности с головным банком (а также его филиальной сетью и дочерними структурами в стране регистрации) эти организации образуют *международную банковскую группу*.

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА

Международный банк учреждает представительство в зарубежной стране, в первую очередь, с целью содействия своим клиентам при ведении бизнеса в этой стране или соседних государствах.

Представительство не является «банковским офисом», оно не может принять банковский вклад, выдать от имени головного банка кредит, учесть вексель, авизовать аккредитив либо провести операцию на рынке евровалют. Турист, имеющий на руках чек, выданный головным банком, или эмитированную им кредитную карту, не сможет получить в представительстве наличные деньги.

Основной функцией представительства является предоставление информации, консультаций, организация деловых контактов на месте для клиентов головного банка, а также предоставление информации для местных бизнесменов о продуктах и услугах головного банка. Представительство организует контакты руководителей головного банка с местными банками и способствует установлению корреспондентских отношений, организует контакты между клиентами головного банка и заинтересованными местными деловыми кругами, а также с правительственными чиновниками. Важной задачей представительства является предоставление головному банку аналитических исследований и обзоров экономической, социальной и политической ситуации в стране, а также выполнение кредитного анализа местных фирм как потенциальных заемщиков.

Представительство имеет небольшой штат, состоящий из одного руководителя и двух-трех ассистентов. Эти специалисты могут быть командированы из головного банка, но с равной вероятностью могут являться и местными гражданами. Как правило, штат представительства двуязычен.

Основным преимуществом представительства является то, что его штат лучше знает потребности клиентов банка и может предоставить необходимую информацию или консультацию. Представительство также может стать важным базовым элементом, если головной банк решит со временем открыть полноценный банковский офис. Зачастую, однако, представительство является единственной законной формой присутствия иностранного банка на местном рынке. Очевидным недостатком представительства является его неспособность предоставлять банковские услуги для проведения операций клиенты должны переадресовываться банкам-корреспондентам.

БАНКОВСКИЕ ФИЛИАЛЫ

Как с юридической, так и с операционной точки зрения банковский филиал является частью головного банка, опираясь на всю его ресурсную базу.

Филиал (отделение) не является самостоятельным юридическим лицом, поэтому он не имеет своих учредительных документов (устава), своего совета директоров, не может эмитировать акции.

Для управленческих, контрольных и фискальных целей банковский филиал ведет собственную бухгалтерскую отчетность, однако на деле его обязательства и активы являются составной частью обязательств и активов головного банка.

Банковские филиалы контролируются с двух сторон как часть головного банка они являются субъектом регулирования контрольными органами страны происхождения, но одновременно к ним применимы нормативы и ограничения, установленные местным законодательством.

Основным преимуществом для международного банка в выборе именно этой формы присутствия на местном рынке является то, что филиал занимается предоставлением *полноценных банковских услуг* от имени головного банка, который несет все юридические обязательства. Так, размещенный в филиале денежный депозит приводит к возникновению перед вкладчиком обязательств со стороны головного банка. При предоставлении услуг филиал ориентируется на глобальную значимость клиента (МНК) для международного банка в целом, а не на степень развития отношений на местном уровне. Кредитные лимиты, установленные для филиала, являются производной от кредитных лимитов, действующих в головном банке.

С организационной точки зрения, открытие филиала чаще всего оказывается проще и дешевле, чем учреждение дочернего банка.

Основным недостатком филиала как организационной формы, с точки зрения головного банка (но не клиентов!), является то, что именно головной банк несет полную ответственность по обязательствам своего филиала. Кроме того, законодательства ряда стран, в том числе России, не допускают деятельность филиалов зарубежных банков на своей территории.

ДОЧЕРНИЕ БАНКИ

Дочерним банком называется самостоятельная банковская организация, как правило, в форме открытого или закрытого акционерного общества либо общества с ограниченной ответственностью, где все 100 % или большая часть акций (паев) принадлежит головному международному банку. Дочерний банк предоставляет полный спектр банковских услуг. Как самостоятельная банковская организация дочерний банк должен удовлетворять всем требованиям, предъявляемым к такого рода институтам со стороны местного законодательства, в том числе обладать необходимыми лицензиями на осуществление банковской деятельности.

Кредитный лимит дочернего банка ограничен его собственным капиталом и не связан с капиталом головного международного банка, что ограничивает самостоятельность дочернего банка в кредитовании крупных

заемщиков. Одновременно с этим ответственность головного банка по обязательствам дочернего также ограничена величиной уставного капитала.

Дочерний банк иностранного банка часто выглядит как местный в глазах потенциальных клиентов из числа местных компаний, что облегчает ему привлечение местных вкладчиков. Это особенно справедливо, если банк был самостоятельным до его покупки международным банком.

Использование менеджеров из числа местных профессионалов также позволяет установить более развитые отношения с деловым сообществом региона. Дочерний банк, учрежденный международным банком, окажется в большей степени, чем филиал, вовлечен не только в международные, но и в местные деловые операции филиал зарубежного банка в большей степени ориентирован на иностранный бизнес и может испытывать трудности в привлечении клиентов из числа региональных фирм.

Иногда, как отмечалось выше, законодательство некоторых стран запрещает открывать филиалы международным банкам, но при этом разрешает деятельность дочерних банков. С другой стороны, дочерние банки могут иметь налоговые преимущества перед филиалами — как с позиций уплаты местных налогов так и с точки зрения налогообложения головного банка.

АССОЦИИРОВАННЫЕ БАНКИ

Под ассоциированным (зависимым, аффилированным) банком понимают самостоятельную банковскую организацию, часть акций (паев) которой — но не контрольный пакет — принадлежит иностранному банку.

Оставшаяся доля капитала может быть распределена как среди местных, так и иностранных совладельцев. Ассоциированный банк может быть вновь образованным финансовым институтом, но это может быть также действующий местный банк, часть акций которого приобретена иностранным банком.

Основным преимуществом этой организационной формы — как и у любого совместного предприятия — является возможность объединения опыта, потенциала, корпоративных культур двух (или более) групп совладельцев. Ассоциированный банк сохраняет статус местного финансового института с местными владельцами и менеджментом и в то же время поддерживает постоянные связи со своим иностранным акционером, вплоть до привлечения дополнительных ресурсов. Основным недостатком — опять-таки, как и у любого совместного предприятия, является следующее: в критический для банка момент разные группы собственников могут оказаться неспособными выработать и согласовать единую политику.

Особым типом ассоциированного банка является банковский консорциум — банковское совместное предприятие, принадлежащее группе из двух или более банков, представляющих различные страны.

Банковский консорциум формирует первоначальную клиентскую базу за счет компаний, получивших рекомендации от международных банков-совладельцев, но в дальнейшем развивает собственный банковский бизнес. К числу специфических направлений деятельности банковского консорциума можно отнести организацию международных банковских синдикатов для предоставления более крупных или более долгосрочных кредитов, чем готовы профинансировать его банки-учредители, размещение эмиссий корпоративных ценных бумаг на международных рынках, операции на рынке евровалют, организация слияний и поглощений международных компаний. Некоторые банковские консорциумы работают в настоящее время как международные инвестиционные банки, выполняя проектное финансирование и предоставляя услуги по консультированию МНК.

Как правило, банковский консорциум является *временной формой сотрудничества* международных банков на местном рынке со временем он становится конкурентом какому-либо из банков-учредителей при обслуживании наиболее крупных и привлекательных клиентов и тот покидает консорциум, учреждая собственный дочерний банк или филиал. В связи с этим существует тенденция к постепенной реструктуризации банковского консорциума в дочерний банк одного из международных банков.

В таблице 9.3. сведена информация по формам представительств ТНБ и видам их деятельности.

Таблица 9.3. Формы международного представительства, используемые коммерческими банками

Формы	Виды деятельности	Преимущества	Недостатки
Зарубежное отделение	Общая банковская деятельность	Гибкость и легкость в управлении	Все убытки по операциям идут за счет головного банка
Представительство	Контакты с клиентами	Низкая стоимость, легкость организации	Ограничения в деятельности
Агентство	Широкий спектр	Не ограничено в кредитовании	Не может принимать вклады

Продолжение табл. 9.3.

Дочерний банк	Общая банковская деятельность	Расширение чрез поглощение	Правительство страны действия банка может ограничить
Международная банковская корпорация	Корпорации Эджа	Гибкость	Специальные регулирующие постановления
Дочерняя финансовая компания	Коммерческие ссуды, лизинг и др.	Используются там, где запрещены банки	Не может принимать вклады
Торговый банк	Банковская и корпоративная деятельность	Гибкость	Низкий уровень собственного капитала
Консорциальный банк	Рынок евровалют	Самостоятельная экономическая единица, участие в еврокредитах	Долевое владение и контроль
Система международных банковских «зон» (подразделений банков) с льготным режимом (IFB)	Банковская деятельность с евродолларами с отделением на территории США	Совместные банковские средства, льготы, размещение в США и временной пояс	Не может кредитовать заемщиков США

На рис.9.1. представлены некоторые виды деятельности отделений и та роль, которую они играют в отрасли. Главный вывод состоит в том, что именно благодаря системе отделений мировые банки получают возможность выполнять свои функции более эффективно.

На рисунке показано четыре типа банковских услуг. Во-первых, благодаря системе отделений можно вести сделки с валютами в разных временных поясах. Эта функция сокращает рискованность торговли на денежных рынках и повышает шансы получить преимущества, обеспечиваемые местными публикациям новостей.

Зарубежные отделения могут осуществлять местные финансовые услуги для клиентов в любой точке мира, также отделения могут выдавать средства для местного кредитования и оказывать прямые финансовые услуги, когда идут торговые потоки между двумя странами, в которых расположены эти отделения (см. рис. 9.1., дальневосточная страна и латиноамериканская страна).

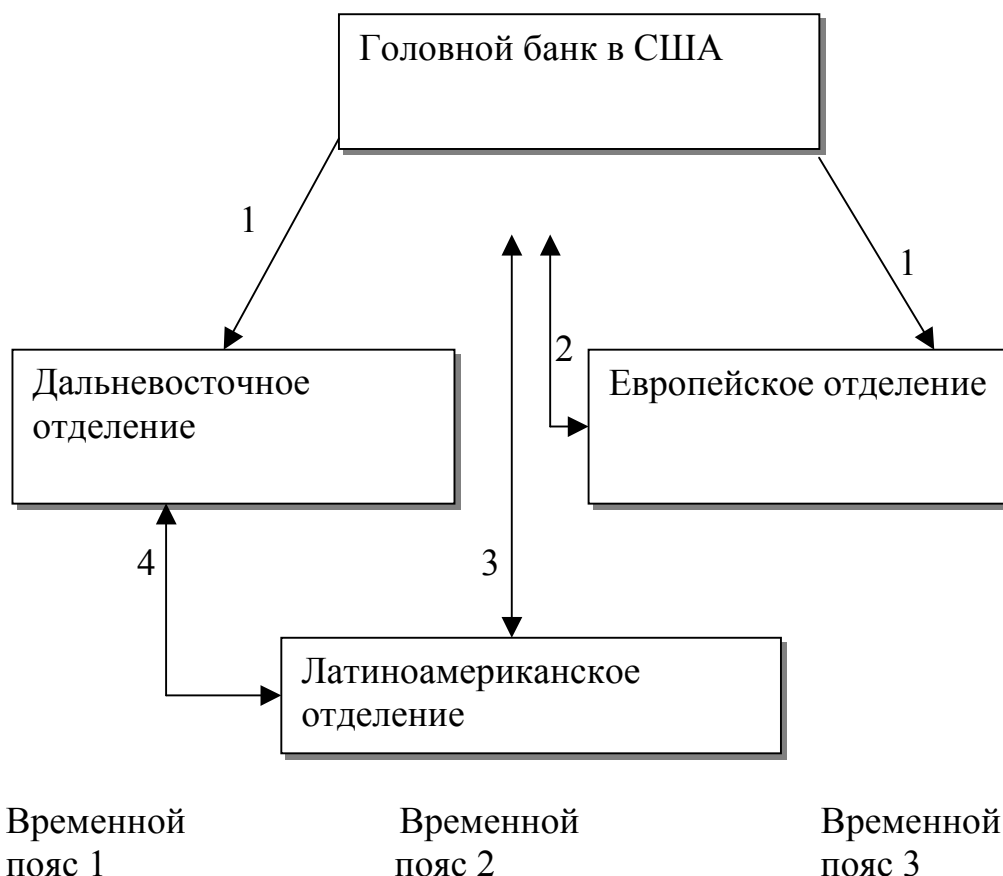


Рис. 9.1. Мировая система отделений – основные способы использования

Обозначения :

1. – Перенос торговли на денежном рынке из одной временной зоны в другую
2. – Осуществление местных финансовых услуг
3. – Выдача средств для местных кредитов
4. – Прямые торговые финансовые услуги (не в США)

9.3. Особенности деятельности международных банков в США

Деятельность иностранных банков внутри Соединенных Штатов жестко регулируется федеральным законодательством и законодательством отдельных штатов. Так, иностранный банк не может открывать отделения (филиалы) за пределами одного выбранного штата. В то же время для проведения международных операций существуют организационные формы, позволяющие в рамках закона преодолеть эти ограничения. К таким организационным формам относятся *международные банковские подразделения* (international banking facilities, IBFs) и *корпорации на основании Закона Эджа* (Edge Act and Agreement corporations, 1919 г.).

Международные банковские подразделения (МБП) начали создаваться с декабря 1981 г., после соответствующего решения Совета управляющих Федеральной резервной системы. Целью их введения было привлечение в США возможно большего объема операций в евровалютах из оффшорных

центров МБП не является самостоятельным банковским институтом, обособленным от головного международного банка, скорее, это свод банковских счетов, который обособленно ведется головным банком. Деятельность МБП ограничена международными операциями с иностранными резидентами, включая банки, другими МБП и головным банком, банковские операции с американскими резидентами в качестве конечных получателей средств запрещены.

МБП имеют целый ряд привлекательных сторон:

- в отношении них отсутствуют ограничения по регистрации в различных штатах,
- на них не распространяются резервные требования и расходы по страхованию депозитов,
- многие штаты освобождают их от уплаты местных налогов и налогов на уровне штата (МБП, принадлежащие американским банкам, не платят также и федеральные налоги).

Используя МБП, многие зарубежные банки получают более легкий доступ к долларовому рынку и возможность осуществлять операции, запрещенные законами своих стран (например, в прошлом банкам Японии и Италии не разрешалось открывать оффшорные отделения в Карибском регионе). Наконец, международные банковские группы привлекает низкий политический риск при размещении средств в США МБП работают в 20 американских штатах, однако свыше 85 % их активов размещены в Нью-Йорке. МБП удалось привлечь часть международных операций в евровалютах, однако полностью заменить оффшорные отделения они не могут, так как на них не распространяются ограничения о кредитовании американских компаний.

Корпорации на основании Закона Эджа являются дочерними компаниями американских банков, а также международных банков, имеющих дочерние банки в США.

Такие корпорации могли быть зарегистрированы за пределами одного (основного) штата, основное направление деятельности — международные банковские и финансовые операции. Особым преимуществом и отличием корпораций на основании Закона Эджа является их право выступать в качестве холдинговых компаний в отношении дочерних и ассоциированных банков за рубежом (американские банки напрямую этого делать не могут, им разрешено лишь открытие заграничных отделений). Они могут также осуществлять портфельные инвестиции в зарубежные коммерческие и промышленные фирмы, причем как напрямую, так и через различных финансовых посредников. Другой возможностью установления контроля над зарубежными нефинансовыми предприятиями является предоставление долгосрочных инвестиционных кредитов.

Таким образом, корпорации на основании Закона Эджа являются важным элементом формирования международных банковских групп американскими банками.

В 1978 г Закон о международной банковской деятельности распространил действие Закона Эджа на операции иностранных банков в Соединенных Штатах, одновременно применив к ним те же ограничения на построение банковской филиальной сети за пределами одного штата, которые применяются к собственно американским банкам. В то же время, начиная с 1979 г, с корпораций на основании Закона Эджа были сняты ограничения на открытие филиалов в различных штатах (до того их надо было регистрировать в каждом штате отдельно). Крупнейшие американские и международные банки немедленно воспользовались этой возможностью, образовав отделения своих корпораций на основании Закона Эджа в крупнейших городах США, в первую очередь в Нью-Йорке, Чикаго, Сан-Франциско и Лос-Анджелесе, готовясь к возможной будущей отмене ограничений на филиальные сети для операций на внутреннем рынке. Тем не менее основная часть корпораций на основании Закона Эджа в настоящее время зарегистрирована в Майами.

9.4. Банковские холдинговые компании

Важным стержневым элементом многих международных банковских групп являются банковские холдинговые компании. ***Банковская холдинговая компания — это акционерное общество, владеющее пакетами акций юридически самостоятельных банков и небанковских организаций с целью осуществления управленческих, финансово-кредитных и контрольных функций по отношению к ним.***

Банковские холдинговые компании получили широкое распространение в Соединенных Штатах, особенно в 70-х и 80-х г.г. К началу 90-х г.г. они уже контролировали $\frac{2}{3}$ из примерно 13 тыс. банков, на долю которых приходилось более 90% суммарных активов отрасли.

Среди факторов, способствовавших появлению банковских холдинговых компаний, выделим следующие :

- высокий уровень развития акционерной собственности позволяет осуществлять эффективное взаимодействие промышленного и банковского капиталов;
- более свободный доступ на рынки капитала при необходимости мобилизации ресурсов;
- оптимизация налогообложения путем компенсации убытков одного дочернего предприятия за счет прибыли, полученной другими;
- принятие стратегических решений сосредоточено на уровне единого центра, где находятся совет директоров и ключевые информационно-управленческие звенья;

- диверсификация портфеля активов, а следовательно — возможность снижения риска банковской группы в целом;
- возможность инвестиций в небанковскую сферу и за счет этого — расширение за границы одного штата, чего не могут сделать самостоятельные банки.

Последняя из перечисленных особенностей требует пояснения. В соответствии с американскими законами любое приобретение холдинговой компанией небанковского предприятия должно быть вначале одобрено Советом управляющих Федеральной резервной системы, причем эти небанковские предприятия непременно должны предоставлять услуги, непосредственно связанные с банковским делом, и способствовать снижению цен на них. К разрешенным направлениям бизнеса относятся следующие:

- ипотека;
- факторинг;
- траст, доверительное управление активами;
- торговля ценными бумагами;
- выпуск кредитных карточек;
- лизинг;
- операции с недвижимостью;
- ссудно-сберегательная деятельность;
- страховое дело;
- обработка и передача данных;
- консалтинг.

Законодательство США выделяет однобанковские и многобанковские холдинговые компании. Большая часть (около 80 %) зарегистрированных холдинговых компаний в США контролируют один банк.

Однако многобанковские холдинговые компании значительно крупнее, на их долю приходится почти 70 % суммарных банковских активов в США. Именно многобанковские холдинговые компании сыграли ключевую роль в проникновении банков через границы штатов. Деятельность банковских холдинговых компаний в США регулируется Федеральной резервной системой и комиссиями штатов по банковской деятельности на основании Закона о банковских холдинговых компаниях 1956 г. с дополнениями 1966 г. и 1970 г.

К преимуществам банковских холдинговых компаний перед самостоятельными банками относятся более широкий спектр предлагаемых услуг, более высокая доходность от операций (включая небанковские), снижение общего риска вложений за счет их диверсификации, большая устойчивость к банкротству. С другой стороны, образование и расширение холдинговых компаний способствует монополизации рынка и тем самым снижению конкуренции и завышению цен на продукты и услуги. Кроме того, высокая степень централизации при принятии решений зачастую влечет за собой бюрократические проволочки.

Законодательство европейских стран, особенно континентальной Европы, предъявляет существенно менее жесткие требования к деятельности банков, поэтому многие из них, такие как немецкий *Deutsche Bank*, сами являются материнскими холдинговыми компаниями, стоящими во главе разветвленных групповых структур.

Контрольные вопросы

1. Раскрыть сущность и эволюцию деятельности транснациональных банков
2. В чем особенности различных элементов транснациональной банковской группы?
3. Раскройте особенности деятельности международных банков в США
4. Перечислите предпосылки и преимущества создания банковских холдингов

Литература

1. Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лауренс Дж.Мауэр. Мировые финансы. – М. – 1998.
2. Международный менеджмент. Учебник для вузов / Под ред. С.Э. Пивоварова, Д.И. Баркана, Л.С. Тарасевича, А.И. Майзеля. – СПб: Изд-во «Питер», 2000. – 624 с.
3. Новицкий В.Е., Бурлакова Л.В. Финансово-кредитная система в странах рыночной экономики. – К.: УкрИНТЭИ – 1992 . – 40 с.
4. Питер С. Роуз. Банковский менеджмент. Пер. с англ. , 2-е изд. М.: «Дело Лтд», 1995
5. Сайкин А. Японские банки. Слияние, которое не потрясло мир // Коммерсантъ. - №18 - 1996. – с. 52 –56.
6. David K. Eiteman, Arthur I. Stonehill. Multinational Business Finance. 5th ed Reading (Mass): Addison-Wesley Publishing Company, 1989.

Глава 10. ФИНАНСЫ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ

Иметь хорошую продуктивную идею недостаточно для успеха ТНК. Необходимо получить доступ к рынкам капитала в различных странах для того, чтобы финансировать их развитие. Хотя рынки капитала США самые большие и значительные в мире, многие компании все еще выбирают те рынки для увеличения денег, на которых они планируют расширяться.

Небольшие компании, вовлеченные в международный бизнес тангенциально, могли бы беспокоиться в первую очередь о функциях сектора обмена валют их коммерческого банка, а не о всеобщих рынках капитала.

Однако ТНК, занимающаяся инвестициями и работающая за рубежом, обычно беспокоится о доступе к капиталу, как на локальных, так и на больших глобальных рынках.

10.1. Финансы и казначейские функции в процессе интернационализации.

Один из более важных людей в управляющей команде, необходимый для успеха компании, это вице-президент по финансам также известный как главный финансовый директор (ГФД). Функции ГФД часто делятся на контрольную и казначейскую.

Общая финансовая функция заключается в приобретении финансовых ресурсов и их размещении в бизнесе и проектах компании. Приобретаемые ресурсы (финансирование) вовлекают производственные фонды как внутренние, так и из внешних источников в компанию по самой низкой цене. Размещенные ресурсы (инвестирование) включают в себя увеличивающееся акционерное богатство посредством размещения фондов в различные проекты и инвестиционные возможности.

Работа ГФД более сложная в глобальной среде, чем внутри страны, из-за таких факторов, как риск обмена валют, валютные потоки и ограничения, различные налоговые ставки и законы, имеющие отношение к установлению облагаемого налогом дохода, и регулирование доступа к капиталу на различных рынках.

ТНК внимательно следят за изменениями на рынке капитала во всем мире для того, чтобы обеспечить их долгосрочную способность выживания. Они могут выпустить акции или занять деньги на иностранных рынках для нужд материнской компании, или получить капитал из фондов дочерних компаний в других странах. Выбор между долгом и опустошением запасов в фондах сложный. Структура капитала компании, или капитализация, это постоянное финансирование ее активов через долгосрочный долг, запас капитала и сохраненную прибыль. ГФД отвечает за то, чтобы общая стоимость капитала (долг и часть имущества, оставшаяся после удовлетворения претензий кредиторов) была как можно ниже.

ГФД должен определить степень, в которой фирма задействует свои активы и которая будет различной в каждой стране. Специфические факторы каждой страны являются более важным детерминантом структуры капитала компании, чем какой-либо другой фактор. Во-первых, чрезмерная зависимость от долгосрочных долгов повышает финансовый риск и поэтому нуждается в высоких прибылях инвесторов. Во-вторых, иностранные филиалы ТНК могли бы ограничить доступ на локальные рынки капитала, что снижает уверенность ТНК в отношении суммарных долгов компании к фонду приобретения активов. В результате изучения деятельности иностранных филиалов американских ТНК было обнаружено, что отношение суммарных долгов к суммарным активам в среднем составляет 0,54, это

отношение в среднем для компаний в некоторых странах было следующим: Нидерланды (0,32), Бразилия(0,37), Австралия (0,49), Мексика (0,51), Канада (0,52), Англия (0,64), Япония (0,65) и Германия (0,69).

Вдобавок разные налоговые ставки, политика сокращения дивидендов и валютный контроль были причиной того, что компания больше полагалась на заемные средства в одних случаях или на капитал компании в других. Отношение долга к капиталу ТНК - это взвешенное среднее отношение, долга и капитала компаний, входящих в состав ТНК. Немецкие, японские и шведские компании традиционно полагаются на финансирование за счет заемных средств долга из-за его относительной доступности низких процентных ставок по сравнению с финансированием за счет капитала компаний. Однако, рост процентных ставок и улучшение ситуации на рынках капитала компаний в последние годы побудили их к рассмотрению и учету возможности изменения соотношения долгов и финансирования капитала компаний.

Таким образом, к задачам финансового менеджмента относятся:

- финансовый анализ система принятия решений,
- планирование использования краткосрочных финансовых ресурсов,
- планирование использования долгосрочных финансовых ресурсов,
- анализ возможного риска,
- контроль отчет о выполнении решения.

К специфическим задачам международного финансового менеджмента относятся:

- оценка положения страны, анализ ее платежного баланса,
- планирование финансовых операций с точки зрения использования в международных расчетах различных валют,
- кредитование экспортной деятельности,
- международное бюджетирование капитала, мотивация проведения прямых и портфельных инвестиций,
- операции на евровалютном, еврокредитном и еврооблигационном рынках.

10.2. Источники внешних финансовых ресурсов компании

ТНК, которой необходимо увеличить свой капитал посредством долговых рынков, имеет широкий выбор. Очевидно, что местные долговые рынки являются первым источником, куда компания обратится. Но существуют также и другие рынки. Например, LSI Logic выпустила еврооблигации на европейские рынки капиталов и также заняла японские иены для организации работы в Японии, а в 1993 году заняла немецкие марки в Германии для того, чтобы организовать работу там. Таким образом, компании могут получать деньги в международных банках для локальных валютных заимствований или в Евродолларах, также как, долгосрочные облигаций с фиксированной ставкой. Заемный капитал может быть

краткосрочным или долгосрочным, с фиксированной процентной ставкой или плавающей.

Локальный долговой рынок

После первоначального инвестирования материнская компания стремится к самодостаточности иностранных филиалов посредством скорее заемного финансирования.

Т.к. каждая страна имеет разные привычки ведения бизнеса, ТНК не должна пытаться навязывать одинаковые процедуры управления и работы во всех странах. Например, Caterpillar Tractor привыкла осуществлять деятельность через один банк по всем сделкам. Однако, когда она впервые вступила на рынок Бразилии, то быстро поняла, что «тесный» кредитный рынок страны требует разных операционных процедур: так, она открыла счета в нескольких бразильских банках имея возможность брать деньги в различных кредитных источниках.

Caterpillar понравилась бразильская политика так, что она переняла ее и для своей деятельности в США.

Хотя внутренний и международный рынки все больше и больше становятся как единым рынком — по крайней мере, в индустриальных странах — местный рынок все еще находится под большим влиянием внутренней политики и экономических процессов. Например, высокий уровень инфляции в Бразилии мешает ТНК получить доступ к фондам на последовательной и продолжительной основе. Кроме того, процентная ставка обычно очень высокая для того, чтоб обеспечить реальный доход кредитным учреждениям. Время от времени правительство Бразилии исключало филиалы, принадлежащие иностранным компаниям, из местных кредитных рынков для поддержания компаний, поставляющих твердую валюту из-за рубежа.

Иногда филиалы иностранных компаний могут добыть кредит легче, чем местные компании из-за доступа к твердой валюте, они могут использовать компенсационный кредит в течении периода, когда процентная ставка высока или кредит заморожен. Компенсационный заем — это заем, который вовлекает во взаимодействие компанию в стране А с филиалом в стране В и банк в стране В с филиалом в стране А. Например, в Италии филиал американской пищевой компании получил доступ к итальянским займам в то время, когда американская родительская компания обеспечила долларами американский филиал итальянского банка. Итальянский банк занял деньги американскому филиалу в Италии при следующих условиях: вклад долларов сделан в США в филиал ведущего итальянского банка. В то же время эквивалентная сумма в лирах была одолжена банком филиалу компании в Италии на 7 лет. Заем был оплачен банку полностью в конце заемного периода. Как только кредит закончится, родительская компания заберет свой вклад плюс процент. Филиал платит премию. Каждые 6 месяцев

валютный курс регулируется, если его изменение больше, чем на 5% от контрактного курса. Т.о., филиал принимает на себя валютный риск.

Евровалюты

Рынок евровалют являлся для ТНК важным источником финансирования долгов. Евровалютой является любая валюта, которая хранится в банке за пределами своей страны. Евродоллары, которые составляют 65-80% всего рынка евровалют, это доллары, которые вложены в банки за пределами США. Доллары, которые иностранцы хранят во вкладах в США, не являются евродолларами, но доллары, находящиеся в филиалах США или в других банках за пределами США являются евродолларами. Небольшие сегменты рынка евровалют существуют для японской иены (Евроиена), немецкой марки (Евромарки), и для других валют, таких как британский фунт (Евростерлинг), французский и швейцарский франки.

Рынок евровалюты — это рынок, сделки которого происходят по всему миру. Крупные сделки происходят в Азии (Гонконг и Сингапур), в Канаде и на Карибских островах (Багамские и Каймановы острова), так же, как в Лондоне и в других европейских центрах. Однако, Лондон является основным центром для этого рынка и почти 20% всех евровалютных сделок происходят в нем. Люксембург — центр для депозитов евромарки, Брюссель и Париж — центры для вкладов евростерлингов.

Главные источники евровалют:

- ◆ Иностранные правительства или отдельные лица, которые хотят держать доллары за пределами США
- ◆ Многонациональные корпорации, которые имеют наличность, превышающую текущие нужды
- ◆ Европейские банки с иностранной валютой, превышающей текущие нужды
- ◆ Такие страны как Германия, Япония и Тайвань, которые имеют большой избыток торгового баланса, держащегося как резервы.

Спрос на евровалюты идет от суверенных государств, организаций вышеупомянутых государств таких, как Мировой банк, компаний и отдельных лиц. Евровалюты существуют частично для удобства и безопасности пользователей и частично из-за дешевой кредитной ставки для заемщика и лучшего дохода для кредитора.

Рынок евровалют скорее оптовый, чем розничный рынок, что означает проведение крупных сделок. Общественные заемщики такие, как правительства, центральные банки, и государственные корпорации склонны быть главными игроками. ТНК также вовлечены в рынок евровалют. Однако, почти 4/5 рынка евродолларов составляет межбанковский рынок. Рынок евровалюты скорее существует для сбережений и временных вкладов, чем для спроса на вклады. Это значит, что институты, которые создают вклады в

евродолларах, не обращают эти вклады в определенную национальную валюту для того, чтобы купить товары и услуги.

Существуют краткосрочные и среднесрочные рынки валют. Краткосрочные займы имеют срок платежа меньше одного года. Заем более долгосрочный, чем на один год расценивается, как еврокредит, который может быть ссудой, кредитной линией или другой формой среднесрочного и долгосрочного кредитов, включая синдикацию, в которой различные банки объединяют ресурсы для того, чтобы расширить кредит заемщику.

Главная привлекательность рынка евровалют состоит в различии процентных ставок, по сравнению с внутренними рынками. Из-за крупных сделок и недостаточного контроля за сопровождающими их издержками, вклады евровалюты приносят большую прибыль, чем внутренние вклады и кредиты относительно дешевле, чем на внутренних рынках. Традиционно кредиты предоставляются в определенном процентном соотношении выше лондонской межбанковской ставки предложения (LIBOR) т.е. той депозитной ставки, которая применяется в межбанковских кредитах в Лондоне. Насколько выше LIBOR процентная ставка по кредитам, выданным заемщику, зависит от платежеспособности клиента, и она должна быть достаточно большой, чтобы покрыть расходы и создать резервы на случай возможных потерь. Однако, главной чертой рынка евровалют является то, что заемная ставка обычно меньше, чем на внутреннем рынке. Большинство кредитов имеют плавающую процентную ставку и период фиксированной процентной ставки в общем 6 месяцев, хотя бывает 1-3 месяца.

Международные облигации

Многие страны имеют активные рынки облигаций, доступные местным и иностранным инвесторам. Хотя внутренний рынок облигаций доминирует над общим выпуском облигаций с рынком США.

Иностранные облигации, еврооблигации, глобальные (всеобщие) облигации

Международный рынок облигаций можно разделить на Иностранные облигации, еврооблигации, глобальные облигации. Иностранные облигации продаются за пределами страны заемщика, но деноминируются в валюту страны выпуска. Например, французская компания, начавшая выпуск облигаций в швейцарских франках в Швейцарии, будет продавать иностранные облигации. Иностранные облигации составляют 18 % международного рынка облигаций. Они также включают такие разновидности, как Yankee облигации (выпущенные в США), Samurai облигации (выпущенные в Японии), Bulldog облигации (выпущенные в Англии).

Еврооблигации обычно гарантируются синдикатами банков из различных стран (расположенные на рынках для заемщиков), продаются в

других странах за исключением той в чью валюту облигации деноминировались. Выпуск облигаций французской компанией в немецких марках, в Лондоне, Люксембурге и Швейцарии являются еврооблигациями. Рынок еврооблигаций составляет приблизительно 75% международного рынка облигаций.

Глобальные облигации, представленные в 1989 году Мировым Банком, являются сочетанием внутренних облигаций и еврооблигаций, в котором они должны быть зарегистрированы на каждом национальном рынке в соответствии с регистрационными требованиями рынка. Они также выпускаются одновременно на различных рынках, обычно в Азии, Европе, Северной Америке. Глобальные облигации являются маленьким, но растущим сегментом международного рынка облигаций.

Выпуск глобальных облигаций становится все больше популярным. За 9 месяцев, к концу сентября 1996 года \$509 миллиардов было выпущено в глобальных облигациях, в сравнении \$465 миллиардов за весь 1995 год. Примером выпуска глобальных облигаций является корейский банк развития (КБР).

Международный рынок облигаций очень привлекательное место для займа денег, он позволяет компаниям диверсифицировать источники поиска ресурсов от локальных банков и рынка облигаций. Кроме того, международные рынки облигаций дешевле, чем местные рынки облигаций. Однако, не все компании заинтересованы в глобальных облигациях или еврооблигациях. Азиатские компании, например, склонны полагаться на свои внутренние банки больше.

Рынок еврооблигаций

Хотя рынок еврооблигаций расположен в Европе, он не имеет национальных облигаций. В отличие от обычных облигаций, еврооблигации продаются одновременно в различных финансовых центрах посредством многонациональных гарантирующих синдикатов и приобретаются международной инвестирующей общественностью.

Еврооблигации были выпущены в 1963 году для того, чтобы избежать американских налогов и раскрыть регулирование. Они выпускались в деноминации \$5000 или \$10000 от процента платежа ежегодно и держались в предъявительской форме и продавались свободно (ОТС), чаще в Лондоне. Каждый инвестор, который держит облигации на предъявителя, имеет право получить основные и процентные платежи. В противоположность зарегистрированным облигациям, которые были более типичными для США, от инвестора требовалось быть зарегистрированным как собственник облигаций для того, чтобы получать платежи. Очевидно, что в прикреплении к облигациям на предъявителя много секретности. ОТС облигации обмениваются охотнее с инвестиционным банком. Чем на бирже ценных бумаг, такой как Лондонская Фондовая Биржа.

Существуют отличия в нормах обращения еврооблигаций и внутренних облигаций. На рынке еврооблигаций:

- значительно более низкий уровень требований к раскрытию информации, чем для облигаций на внутреннем рынке. Правительства не склонны жестко регулировать данный рынок, поэтому публикаций отчета о финансовом состоянии эмитента не требуется,
- более низкие совокупные затраты на сделки с еврооблигациями, так как исключаются финансовые посредники, сделку осуществляет непосредственно размещающий синдикат,
- еврооблигации обычно выпускаются в форме облигаций на предъявителя, поэтому лица, их приобретающие, остаются неизвестными по личным причинам или для избежания налогообложения,
- большинство правительств не взимают налог, получаемый по еврооблигациям,
- быстрота получения средств.

Европейская валютная единица (ЕВЕ) становится интересной валютой кредитования на рынке еврооблигаций, базирующаяся на валютной корзине стран-членов ЕС, ЕВЕ одно время составляла почти 10% международного выпуска облигаций.

ЕВЕ облигации способствуют заемщикам в диверсификации в различные валюты и в использовании потоков наличности из различных стран, в которых они работают, для уплаты инвесторам. Однако, неопределенность по поводу европейской монетарной интеграции стала причиной уменьшения привлекательности ЕВЕ.

Акционерный капитал

Другим источником финансирования является рынок акционерного капитала. Девять из десяти крупнейших мировых фондовых бирж с точки зрения капитализации рынка (совокупное число акций на бирже позволяет рассчитать рыночную цену за каждую акцию) находятся в развитых странах (за исключением Гонконга). Южная Африка является крупнейшим развивающимся рынком и стоит на девятом месте. Три крупнейшие фондовые биржи — это Нью-Йоркская фондовая биржа, фондовая биржа в Токио и Лондонская фондовая биржа. Интересно отметить, что с 1987 по 1989 год фондовый рынок в Японии был больше, чем в США, но в 1995 году американский рынок был в 1086 раз больше японского.

Главной тенденцией стало растущее значение фондовых рынков в новых независимых государствах. В 1986 году рыночная капитализация на этих рынках развивающихся стран была только 3,6%; к 1995 году увеличилась до 10,7%. Кроме того, рынки развивающихся стран входят в число самых высоко результативных.

Недавно развивающиеся рынки испытывали некоторые трудности. Биржевое падение мексиканского песо в декабре 1994 года пустил шоковую волну на большинство развивающихся рынков, особенно в Латинской Америке. Однако, рынки начали увеличивать экономическую активность в конце 1995 года. Теперь о факторах, влияющих на рост развивающихся рынков.

Первый — это уровень процентной ставки США. Пока процентная ставка низкая — долгосрочные казначейские облигации в США ниже 7% — американские инвесторы будут стремиться к инвестиционным возможностям за пределами США. В 1996 году, благодаря низкой процентной ставке в США портфель ценных бумаг (акций) должен был состоять на 50% из капиталов иностранных компаний. Это конечно ведет к увеличению спроса на ценные бумаги развивающегося рынка, способствуя рыночному росту.

Другой фактор, ведущий к росту развивающегося рынка, — рост приватизации предприятий государственной собственности, в то время, как эти страны предполагают сократить свой бюджетный дефицит. Это особенно касается стран ЕС, которые пытаются соответствовать строгим требованиям, чтобы создать общую валюту. Приватизация предприятий государственной собственности, таких как Deutsche Telecom, повышает активность на европейском фондовом рынке.

Европейский фондовый рынок

Важным событием прошлого десятилетия явилось создание европейского фондового рынка, рынка для акций, продаваемых за пределами страны базирования выпускающей компанией. До 1980 года немногие компании думали о предложении ценных бумаг за пределами национальных границ их страны базирования. С тех пор сотни компаний по всему миру выпускают одновременно ценные бумаги в двух или более странах.

В некоторых случаях дают котировку только в одной иностранной валюте. Очень дорого проводить котировки на иностранных биржах и поэтому компании часто котируют на одной большой бирже такой, как Нью-Йоркская Фондовая Биржа или Лондонская Фондовая биржа. Однако, некоторые компании котируют акции в нескольких различных валютах, особенно, если они имеют иностранные инвестиции и пытаются увеличить капитал в тех странах. Например, AT&T котирует свои ценные бумаги на биржах в Брюсселе, Женеве, Лондоне, Париже, Токио и в США. Немецкий банк проводит котировки на восьми различных биржах, включая Брюссель, Лондон, Париж, Токио и несколько бирж в Германии.

Американский рынок является важным для американских и иностранных компаний, ищущих акционерный капитал и популярным для выпуска евроакций частично из-за размера рынка и скорости выпуска новых акций. Например, большие пенсионные фонды в США могут купить крупную партию акций по относительно низким транзакционным ценам.

Менеджеры пенсионных фондов считают иностранные ценные бумаги лучшей формой диверсификации портфелей ценных бумаг.

10.3. Внутренние источники финансирования

Компания, желающая расширить операции или нуждающаяся в дополнительном капитале, может осуществлять поиск источников финансирования не только на долговом и фондовом рынках, но и внутри своей финансовой системы. Для ТНК сложность внутренних источников финансирования увеличена из-за количества дочерних компаний и разнообразных условий, в которых они работают. Хотя под фондами фирмы обычно подразумевают наличность, она понимается в более широком смысле, чем в бизнесе, и обычно определяется как работающий капитал, т.е. разница между валютными активами и валютными обязательствами.

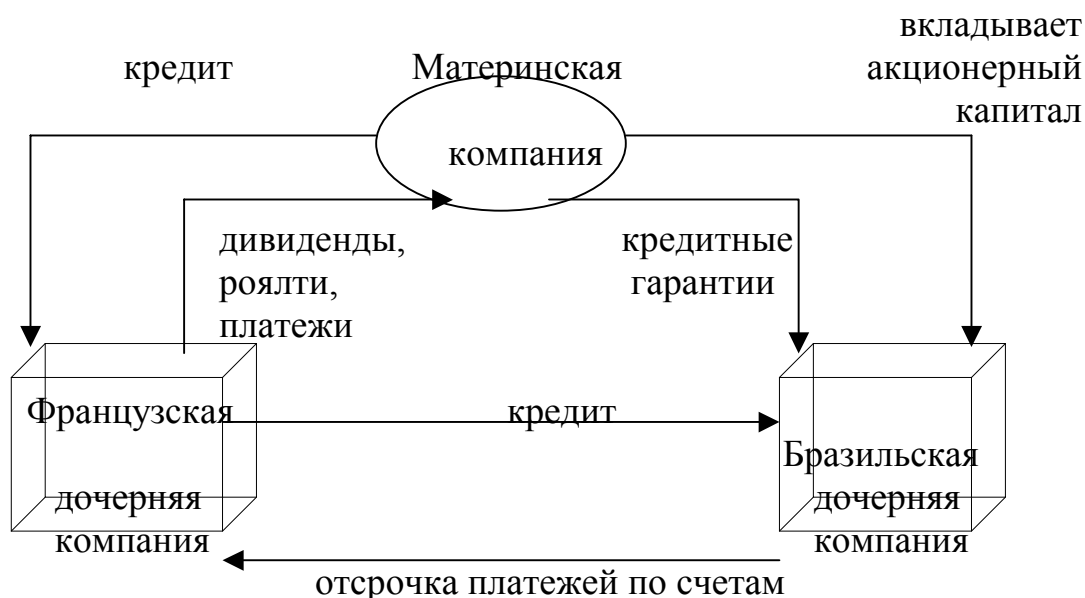


Рис.10.1. Внутренние источники капитала ТНК (существует много способов, с помощью которых ТНК могут использовать международный поток наличности для того, чтобы консолидировать операции по всему миру).

Рисунок 10.1. показывает ситуацию, включающую материнскую компанию и две дочерние компании. Материнская компания, как и две дочерние, могла бы увеличить фонды посредством нормальных операций. Существует один возможный способ посредством кредитов: материнская компания может занять фонды прямо одной дочерней компании или гарантировать внешний заем другой дочерней компании.

Другим источником финансирования дочерних компаний являлся фондовый капитал материнской компании. Фонды так же могут поступать от дочерних компаний материнским. Дочерняя компания может предоставлять

дивиденды родительской компании, как прибыль на капитал или может занять наличность родительской компании. Если дочерняя компания передает дивиденды материнской компании, то материнская компания может одолжить фонды обратно дочерним предприятиям. Процентная плата материнской компании могла бы быть дополнительным иностранным источником пополнения фондов. В этой ситуации может использоваться авансированный налог на процентную плату, который сокращает приток наличности в материнскую компанию. Однако, если авансированный налог меньше, чем налог на дивиденды, локальный менеджмент выбрал бы более низкий налоговый выход.

Международные финансовые связи становятся крайне важными, т.к. ТНК увеличивается в размере и сложности. Как товары, так и кредиты могут перемещаться между дочерними компаниями, увеличивая причитающиеся суммы и доходы. Компании могут перемещать деньги между или среди родственных филиалов путем быстрой уплаты (ведущие платежи) или аккумулировать фонды посредством отсроченных платежей (отстающие платежи). Они также могут регулировать размер платежа путем произвольного повышения или снижения цены межфирменных сделок в сравнении с рыночной ценой.

Т.о. наличность создается на долговых и фондовых рынках, как внутри страны, так и зарубежном, благодаря операциям и внутренним источникам. Сложной является проблема управления наличностью глобально. Международное управление усложняется различием инфляционных темпов, изменением в валютных курсах и правительственными ограничениями на приток фондов.

Внутрифирменные краткосрочные займы могут предоставляться в виде:

- прямого международного фирменного кредита,
- компенсационного внутрифирменного кредита,
- параллельного внутрифирменного кредита.

Главный финансовый директор должен оценить возможность и приемлемость одного из предложенных вариантов краткосрочного внутрифирменного финансирования:

1. Прямое международное внутрифирменное финансирование: головная компания предоставляет временно свободные денежные средства своей дочерней компании. Данные кредиты оформляются простым векселем и предоставляются поставке процента, близкой к рыночной, либо несколько ниже ее.

Преимущество данной схемы финансирования заключается в исключительной простоте ее оформления. Однако этот способ может быть невыгодным с точки зрения налогового планирования компании, больших размеров валютно-кредитных рисков, рисков блокирования валютных фондов за рубежом.

2. Компенсационный внутрифирменный кредит: родительская фирма помещает целевые фонды на срочный депозит в банк своей страны с условием передачи данных денежных средств дочерней компании. Банк использует свой филиал за рубежом для перекредитования полученных от головной компании денег дочерней компании в другой стране.

Преимущества данного источника финансирования:

- защита фирмы от риска неблагоприятного изменения валютного курса,
- освобождение заблокированных средств и обход валютных ограничений,

- возможность получения более дешевых денежных средств для финансирования подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и недостаточным рынком кредитных ресурсов .

3. Параллельный внутрифирменный кредит: участники соглашения предоставляют друг другу займы в валюте своей страны на оговоренный период времени. Все сделки, связанные с кредитованием, проводятся вне рамок международного валютного рынка.

Преимущества:

- устраняется валютный риск,
- нет противоречия с национальными законодательными системами,
- обходятся ограничения по валютному контролю,
- осуществляется репатриация заблокированных фондов,
- возможно получение инвалютного финансирования

Глобальное управление наличностью

Эффективность управления наличностью является основной задачей ТНК. Чтобы обеспечить эффективное управление наличностью необходимо дать ответы на следующие три вопроса:

1. Какие необходимы региональные и корпоративные системные условия для работы с наличностью?
2. Как может быть изъята наличность из дочерних компаний и затем централизована?
3. Когда наличность централизована, что следует делать с ней дальше?

ТНК должна собирать и платить наличность в своем нормальном операционном цикле, и затем она имеет дело с такими финансовыми институтами, как коммерческие и инвестиционные банки в производственной и инвестированной наличности.

Перед тем, как наличность будет переслана в контрольный центр, на региональном или центральном уровне, небольшая наличность должна быть, как следует, оценена посредством бюджетов наличности и прогнозов. Так, как наличный прогноз показывает избыток наличности, который будет доступен, менеджер также будет знать, сколько наличности можно инвестировать для краткосрочных прибылей.

Когда локальные нужды будут достаточно обеспечены, управляющий наличностью должен решить позволить ли локальному менеджеру инвестировать избыточную наличность или переправить ее в центральное объединение наличных финансовых ресурсов (пул). Если наличность централизована, менеджер найти путь, как сделать трансферт. Наличные дивиденды — самый простой путь распространения наличности, но правительственные ограничения могут сократить эффективность этого метода. Например, валютные контроли могут помешать компании переправлять такие большие дивиденды, какие бы ей хотелось. В некоторых странах размер дивиденда может быть привязан к капиталу, инвестированному в локальную операцию. Наличность также может быть переслана посредством роялти (компенсация за использование патента), комиссией по управлению и погашению основных и процентных кредитов.

Многосторонний международный «неттинг»

Важной стратегией управления наличностью является «неттинг» наличных потоков в международном аспекте. Например, ТНК с операциями в четырех европейских странах могла бы иметь несколько различных межфирменных наличных переводов в результате кредитов, продажи товаров, лицензионных соглашений. На рисунке 10.2. например, изображено 7 различных трансфертов между четырьмя дочерними предприятиями.

Рис. 10.2. Многосторонние наличные потоки (при отсутствии неттинга требует от каждой компании установление межфирменных обязательств)

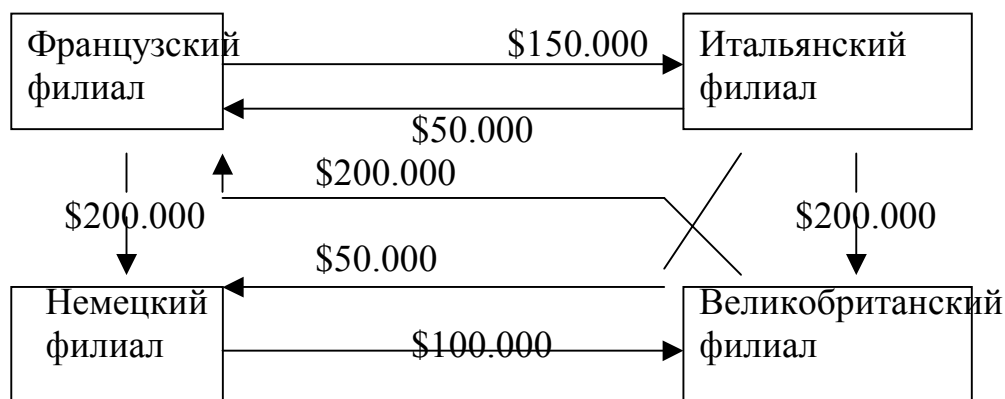


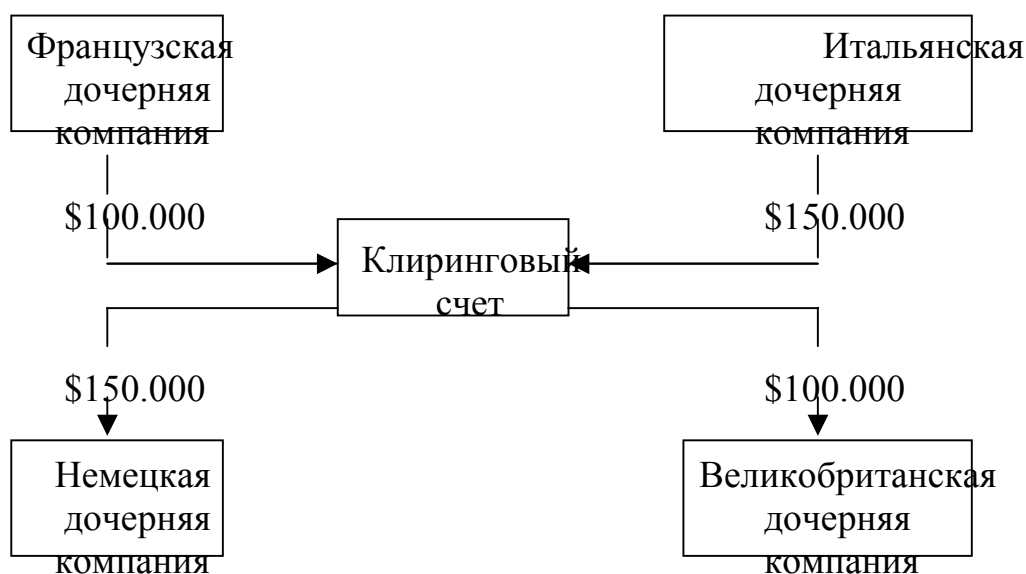
Таблица 10.1. определяет получение, платежи и нетинговые позиции для каждой дочерней компании.

Таблица 10.1. Нетто позиции дочерних компаний в четырех странах (в \$) [нетто позиции показали, что совокупность получения меньше совокупности платежей]

Дочернии Нетто компании	Совокупные		Совокупные позиция
	получения	платежи	
Франция	250.000	350.000	(100.000)
Германия	250.000	100.000	150.000
Италия	150.000	300.000	(150.000)
Великобритания	300.000	200.000	100.000

Рисунок 10.3. показывает, как каждая дочерняя компания в нетто платежной позиции переводит фонды в центральный клиринговый счет. Менеджер клирингового счета затем переводит фонды на счет дочерней компании-получателя. Таким образом, в этом примере принимают участие только четыре перевода.

Рис.10.3. Многосторонний неттинг (позволяет дочерним компаниям переводить чистые межфирменные потоки в центр наличности или клиринговый счет, который выплачивает наличность нетто-получателям)



Клиринговый менеджер получает информацию о сделках и подсчитывает нетто-позицию каждого дочернего предприятия, по крайней мере, ежемесячно. Менеджер организует расчетный процесс. Переводы осуществляются в валюте плательщика, и валютная конверсия централизована.

Исполнительные органы, которые устанавливают системы объединения наличных финансовых ресурсов, часто имеют множество целей, включающих:

- ◆ Оптимизация использования излишней наличности
- ◆ Сокращение процентных издержек затрат и увеличение процентных доходов
- ◆ Сокращение дорогой иностранной валюты, обменных сделок и межфирменные трансферты.
- ◆ Сокращение административной работы с бумагами
- ◆ Централизация и ускорение информационных потоков для жесткого контроля, и усовершенствование принятия решений

Процесс многостороннего неттинга имеет несколько преимуществ:

- ◆ Сбережения (экономия) на конверсионной стоимости иностранной валюты, с тех пор, как центральный менеджер может руководить крупными обменами
- ◆ Сбережения (экономия) на трансфертных сборах и комиссионных благодаря большим размерам и маленькому числу сделок.
- ◆ Быстрый доступ к фондам.

Иногда необходимо 5 дней для того, чтобы разменять деньги посредством системы электронной связи, таким образом, неттинг позволяет компании получить доступ к наличности намного быстрее. Электронная система переводов так же дает компании возможность стандартизировать и упростить платежи и банковские каналы.

Хотя значительная выгода неттинговой деятельности очевидна, эксперты приводят данные, что только 50% состояния 1000 компаний действительно используют неттинговую технику. Неттинг позволяет дочерним компаниям связываться с неттинговым центром для автоматического сбрасывания событий получения или оплаты, т.о. образом работа не делается вручную. Неттинг становится тем больше экономически осуществимым, чем больше дочерних компаний и валют будет в него вовлечено. Например, американская компания Du Pont медленно начиная работать только с полностью подчиненными дочерними компаниями, используя неттинг учли уже в первый год работы \$2 млн. сбережений (экономии)

Координационные центры

Одной из функций, которые региональные координационные центры могут выполнять, является налаживание связей. Другие функции этих центров:

- ◆ Центральная функция операций, включая обмен валют, пулинг и реинвесинг
- ◆ Централизация управления, бухучета, учета данных и сбора информации и распределение
- ◆ Реклама, страхование и перестраховка
- ◆ Дополнительные услуги, такие как планирование.

Общепринятым местом размещения таких центров является Европа. Популярна Бельгия (особенно Брюссель), т.к. в ней фактически не взимаются налоги на вышеуказанные операции, низкие аренда и заработная плата по страхованию с европейскими стандартами.

10.4. Управление финансовыми рисками

Стратегия глобального управления наличностью направлена на денежный поток для специфических текущих целей. Другая важная задача финансовой стратегии ТНК — это защита от инвестиционных рисков. Стратегии достижения этих целей могут вовлекать внутреннее движение фондов, и, использовать один или несколько валютных инструментов, таких как форвардные контракты.

При оценке рисков, связанных с многонациональным бизнесом, компании должны учитывать природу рисков: условия, в которых он может возникнуть, его последствия для компании и лучший способ защиты от риска. Главные категории рисков — валютные, коммерческие и политические. Валютные риски включают инфляцию и колебание обменных курсов. Коммерческие риски возникают в связи с продлением и получением кредита, оплатой и получением долгов в разных валютах. Политические риски экстенсивны и включают торговые отношения и экспроприации.

Инфляция

Почти в каждой стране, где функционируют ТНК, в той или иной степени существует инфляция. Она может «съесть» стоимость финансовых вкладов или сделать финансовые обязательства более привлекательными, хотя привлекательность обязательств несколько смягчается высокими процентами ставками по займам в странах с высоким уровнем инфляции. Высокий уровень инфляции приносит различные проблемы, которые влияют на работу ТНК. Наиболее важна следующая проблема:

- ◆ Быстрое снижение или девальвация национальной валюты, а также максидевальвация
- ◆ Более жесткий контроль над капиталом и импортные ограничения
- ◆ Малые размеры кредита и высокие кредитные ставки
- ◆ Накопление счетов к получению и продление срока получения долгов
- ◆ Контроль над ценами

- ◆ Экономический и политический хаос, волнение рабочих
- ◆ Перелив капитала
- ◆ Трудности в оценке работы зарубежных филиалов

Многие компании, которые сталкивались с контролем над ценами, вынуждены были обходить его посредством развития продуктов и ценовых стратегий. Это могут быть модификации продукта или упаковки и (или) изменение в названии торговой марки, чтобы повлиять в повышении цен. Однако, часто ТНК оказывается от изменений в названии торговой марки. Например, Coca-Cola не изменит названия своей продукции, чтобы повлиять на повышение цен. Огромное значение названия торговой марки превышает любые преимущества от его изменения. Однако транснациональная косметическая компания, работающая в Бразилии в период высокой инфляции, в прошлом обошла контроль над ценами, уменьшив объем емкостей, а котировка цен продукции оставалась довольно высокой. Но, чтобы привлечь покупателей, она продавала товар по цене, ниже котировочной. Затем, она смогла поднять цену, соответственно уровню инфляции к наивысшей границе цены, установленной органами, осуществляющими контроль над ценами. Главная проблема была правильно оценить инфляцию. Если бы компания спрогнозировала уровень инфляции, равный 200% и установила бы соответствующие цены, то возникли бы серьезные проблемы, если на самом деле уровень инфляции оказался бы 500%. В данном случае компания занизила цены и продала бы продукцию дешевле стоимости сырья. С другой стороны, если бы уровень инфляции составил меньше 200%, она рисковала бы завysить цены.

Очевидно, что компания, работающая в инфляционной среде, нуждается в управлении дебиторской и кредиторской задолженностью. Хорошо обученный персонал кредиторского отдела должен инкассировать долги на временной основе и по надежной отчетной системе. Т.к. взимаются суммы к получению, количество свободной наличности должно быть максимальным. Фонды должны быть переведены в основной наличный пул, или инвестированы в доходные ценные бумаги, которые обеспечивают доход выше уровня инфляции.

Колебания валютных курсов

Если бы все валютные курсы были зафиксированы в соотношении одна к другой, не было бы валютного риска. Однако курсы не фиксированы, и стоимость валюты часто меняется. Вместо нечастых изменений в одном направлении, стоимость валюты часто то поднимается, то снижается. Колебания обменного курса могут вылиться в три различных риска для компании: трансляционный валютный риск, операционный и экономический.

Трансляционный валютный риск

Валютно-финансовые отчеты переводятся в соответствующую валюту материнской компании (допустим, американский доллар для американских компаний) по ряду причин. Счета, переведенные по балансовому курсу или по текущему отменному курсу, достигают либо теряют господство над долларом. Например, допустим, что филиал американской компании работает в Мексике и имеет 900000 песо на счете в банке. Если мексиканская валюта — песо, — ослабленная инфляцией, упадет по отношению к доллару с 4,9 песо за доллар до 805 песо за доллар, счет в банке филиала обесценится, и на нем будет не 113924 доллара, а 105882 в результате девальвации.

Общее влияние колебаний валютного курса на все вклады и обязательства это либо прибыли, либо убытки, но независимо от того переведены ли на валютно-финансовые отчеты по временному методу или по текущему, прибыль или убыток не влияет на поток наличности. Например, наличность в мексиканском банке только переведена, но конвертируема в доллар.

Операционный валютный риск

Деноминирование сделки в иностранной валюте представляет собой валютный риск, т.к. у компании есть счета к получению и к оплате в иностранной валюте, по которым, в конце концов, нужно рассчитываться. Пример: допустим, американский экспортер поставляет товар британскому импортеру на общую сумму \$ 500000, тогда, как обменный курс — 1,5000 долларов за фунт. Изменение курса доллара к фунту не повлияло бы тот час же на экспортера, если бы экспортер получил оплату в долларах, если бы оплата производилась в фунтах, экспортера ожидала бы либо прибыль, либо убытки от изменения валютного курса. Например, при обменном курсе 1,5000 долларов за фунт, у экспортеров выручка от реализации составила бы \$ 500000, но в итоге это было бы 333,333 фунтов. Если бы курс изменился и стал 1,4000 долларов за фунт к моменту оплаты, экспортер получил бы 333,333 фунтов, но в долларах. Это составило бы 466.666, потеря равна \$ 33.334. это были бы настоящие потери в потоке наличности экспортера.

Например, мексиканские дистрибьюторы американской компании по производству мягких дисков очень пострадали от девальвации песо в 1994 году. Т.к. Novell выставили счет на продажу мягких дисков в долларах, у нее не было никакого риска, но у дистрибьюторов он был — ведь они продавали товар в песо, а платили компании Novell в долларах. Когда в декабре 1994 года песо обесценился, нужна была большая сумма песо для конвертации в доллары, так что у дистрибьюторов не было столько наличных, и они не смогли заплатить Novell.

Экономический риск

В основе экономического риска лежит, например, цена товара, стоимость затрат, размещение инвестиций. Экономическое влияние на компанию трудно измерить, но оно имеет важное значение для долгосрочной деятельности компаний. Стратегии ценообразования имеют как немедленное, так и долгосрочное влияние. Например, товар, проданный британскому импортеру, возможно, был продан конечным потребителям до изменения курса, но это изменение курса повлияет на будущие продажи. Допустим, экспортер продал последнюю партию товаров стоимостью \$ 500000 по обменному курсу 1.5000 долларов за фунт импортеру по цене 333.333 фунтов. Если бы британский фунт упал до 1.4000 доллара за фунт, у экспортера было бы два пути. Первый — продолжать продавать продукцию британскому импортеру по 500000 долларов, что теперь будет стоить импортеру 357.143 фунта. При этом, продавая товар по более высокой цене, импортер рискует потерять рыночную долю. Либо импортер покроет повышение цены за счет прибыли и продолжит продавать товар по общей стоимости 333.333 фунта.

Второй путь: продать товар импортеру за меньшую сумму долларов, так, чтобы фунтовый эквивалент составил 333.333 фунта. При новом обменном курсе цены цена продажи составит \$ 466.666. Т.о., экспортер останется с наименьшим размером прибыли. Экспортеры и импортеры всегда должны оговаривать влияние изменения цены на объем.

Когда платежеспособность иены увеличилась, японские компании начали предоставлять оффшорные кредиты, в том числе и в США, чтобы избежать их высоких цен и воспользоваться дешевым размещением.

Стратегия управления рисками

Чтобы защитить активы от валютного риска, управление должно:

1. Определить и измерить риск
2. Организовать и внедрить отчетную систему, которая бы помогала наблюдать за риском и колебаниями обменных курсов
3. Провести политику, возлагающую обязанности за страхование риска
4. Сформировать стратегии страхования риска.

Определение и измерение риска

Большинство ТНК являются объектами всех трех типов риска: трансляционного, операционного и экономического. Чтобы разработать действенную стратегию хеджирования, компании нужно предвидеть степень риска в курсе каждой валюты, с которой она работает, т.к. типы риска различны, их нужно держать отдельно. Например, трансляционный риск Бразильского крузейро нужно удерживать отдельно от операционного валютного риска, т.к. операционный риск может повлиять на реальный поток

наличности, а трансляционный риск — нет. Т.о. компания может применять различные стратегии хеджирования для различных типов риска.

Важным аспектом изменения риска является предвидение обменных курсов, которые относятся к уже определенному риску. Оценка будущих обменных курсов похожа на гадание. Внутренние предчувствия сравнимы со сложными экономическими моделями — и у тех и у других есть различная степень успеха. Какой бы подход не использовался, компания должна подсчитать границы, в пределах которых будет варьироваться курс валюты в течение прогнозируемого периода. Некоторые компании разрабатывают свои собственные возможности для наблюдения за обменными курсами, работая с экономистами, которые тоже пытаются прийти к консенсусу по поводу колебаний валютных курсов от банков, с которыми они сотрудничают. Их задача — предсказать направление, величину и время изменения обменного курса. Другие компании берут на себя эту работу.

Отчетная система

Если компания уже решила, как определить и измерить риск, и как оценить будущие обменные курсы, она должна спроектировать, организовать и ввести в действие отчетную систему, которая будет помогать защищать компанию от риска. Чтобы достичь этого, нужно скомбинировать участки зарубежных филиалов с эффективным центральным контролем. Вклад иностранных филиалов важен, т.к. он обеспечит качество информации, которую использует прогнозирующая техника. Т.к. обменные курсы часто меняются, компания должна достичь участия тех, кто работает в зарубежной стране. Кроме того, максимальная эффективность от приемов хеджирования будет зависеть от кооперации персонала зарубежного управления.

Центральный контроль риска нужен для более эффективной защиты ресурсов. Каждая организационная единица может определить свой собственный риск, но у компании есть общий риск. При введении политики хеджирования на основе существования предприятий не нужно принимать во внимание тот факт, что риски различных единиц (отделения, филиалы т.д.) могут вытеснить друг друга.

Управление ТНК должно нести стандартную отчетную систему во всех компаниях. Отчет должен определять «слабые» счета, которые компания хочет проверить, «слабую» позицию валюты в каждом счете, и период времени, который это займет. Риск должен быть разделен на трансляционный, операционный и экономический компоненты.

Период времени зависит от компании. Можно проверить, как долгосрочные, так и краткосрочные потоки. Например, четко установленные периоды (30, 60, 90 дней, 6, 9 и 12 месяцев; 2, 3 года). Но можно проверять только долгосрочные потоки, т.к. такие операции, как, например, строительство завода и производственные циклы, в основном, — долгосрочные решения.

Когда каждая основная отчетная единица идентифицирует риск потенциальных убытков, данные следует отправить в вышестоящий организационный уровень для предварительного утверждения. Этим уровнем могут быть региональные центры (для Латинской Америки или Европы, например). Или подразделения, в зависимости от организационной структуры компании. Предварительное утверждение дает возможность региону или подразделению определить риск по счету и по валюте на каждый период времени. Отчеты в результатах должны быть шаблонными, периодическими и стандартизированными, чтобы обеспечить сопоставимость и своевременность в формулировке стратегий. Окончательный отчет должен быть на корпоративном уровне, где может быть определен корпоративный риск и определены стратегии, чтобы отразить интересы компании в целом.

Централизованная политика

Для управления важно решить, на каком уровне будут определены и использованы стратегии хеджирования. Чтобы достичь максимальной эффективности хеджирования, политика должна быть введена на корпоративном уровне. Имея общий вид на корпоративный риск, стоимость и осуществимость различных стратегий на разных уровнях компаний, корпоративный финансист сможет спроектировать и внедрить эффективную, в смысле затрат, программу.

Управление рисками по мере роста компании в размере и составе, ей придется децентрализовать некоторые решения, чтобы увеличить гибкость и скорость на более быстрые изменения международной денежной среды. Однако, такая децентрализация должна оставаться в рамках установленной политики на корпоративном уровне. Некоторые компании проводят операции по хеджированию как прибыльные центры и внутренние торговые конторы. Все же многие ТНК — очень традиционны и консервативны в своих подходах и предпочитают покрывать риски (вводить стратегию хеджирования, которая минимизирует потери благодаря рисковым позициям), чем вытягивать большие прибыли или рисковать большими потерями.

Формирование стратегий хеджирования

Эффективное управление валютным риском включает принятие решения по поводу того, какие риски имеют важное значение, а затем установление управляющей структуры, которая будет регулировать риск. Если компания идентифицировала уровень риска и определила, какой риск является критическим, она может хеджировать позицию, используя различные стратегии, каждая как с затратно-доходным включением, так и с операционным. Самая безопасная позиция — это сбалансированная позиция, в которой рискованные активы равны рискованным обязательствам. Достижение

этого включает операционные стратегии по хеджированию риска, главные из которых — управление балансовым отчетом и «лидс энд легс» (ускорение или задерживание платежей) в переводе фондов. К тому же, компании могут использовать множество контрактных обязательств по страхованию риска, такие как форвардные валютные контракты и валютные опционы. Чтобы уменьшить риск посредством операционных стратегий, управление должно определить нужды оборотного капитала филиала. Хотя было бы разумно получить деньги в погашение долга как можно быстрее в инфляционной стране, в которой ожидается падение национальной валюты, компания должна учитывать конкурентное содержание непродленного кредита.

На самом деле, управление оборотным капиталом в условиях валютного риска предполагает, что стоимость валюты движется в одном направлении. В стране со слабой валютой, в основном (хотя не всегда), существует инфляция. Подход, используемый для защиты активов от валютных колебаний, также может использоваться и для защиты от инфляции. Инфляция разрушает покупательную способность национальной валюты, тогда как понижение курса разрушает эквивалент в иностранной валюте. В ситуации слабой валюты, наличность филиалов должна быть передана в материнскую компанию как можно быстрее или инвестировать на месте в то, что повышается в цене, например, в основные средства.

Счета к оплате нужно получить как можно быстрее, если они в национальной валюте, и переносить на более поздний срок, если они в более сильной валюте. С обязательствами нужно поступать наоборот.

Политику для товаров трудно определить. Если товар считается рискованным, то его нужно держать на самом низком рабочем уровне, но из-за того, что его цена обычно растет, он может быть успешно хеджированным против инфляции и колебаний обменных курсов. Если товар импортируется, его нужно хранить на складе до девальвации, т.е. до тех пор, пока он не будет стоить больше в национальной валюте, чтобы после обмена приобрести тот же объем в иностранной валюте. Если существует влияние органов контроля за ценами или сильная конкуренция, филиал не сможет увеличить цену товара. В этом случае с товаром можно делать то же, что и с наличными деньгами и счетами к получению. Эти принципы можно изменить, если предполагается повышение курса национальной валюты, значит нужно придержать много наличности и счетов к получению и ликвидировать долги как можно быстрее. Самый безопасный подход — держать чистые рисковые позиции как можно более низкими.

Использование долга для сбалансирования риска — интересная стратегия. Многие компании используют «заем в зарубежных странах», особенно в странах со слабой валютой. У этой стратегии одна проблема — процентная ставка в таких странах часто бывает довольно высокой, поэтому обязательно должна быть разница между стоимостью займа и потенциальными убытками от колебаний валютного курса. Например, Соса-

Cola использует стратегию, с помощью которой по меньшей мере половина позиций чистых активов компенсируется займами в иностранной валюте. BLD тоже использует займы в зарубежных странах для хеджирования позиций чистых активов, но риск рассматривается в каждом конкретном случае, а не автоматически покрывается таким займом. Защита от потерь от трансляционного риска становится очень сложной. При работе с иностранными потребителями для компании всегда безопаснее деноминировать сделку в одной валюте. Либо, она может покупки осуществлять в слабой валюте, а продажи — в более сильной. Если обстоятельства заставляют осуществлять покупки в сильной валюте, а продажи — в слабой, она может применить контрактные ограничения или попытаться сбалансировать потоки прибыли и убытков посредством более хитрых стратегий купли-продажи.

Другая операционная стратегия, известная как «лидс энд лэгс», часто используется для защиты потока наличности среди родственных компаний, таких как материнская компания и ее филиалы. «Лид»-стратегия включает ускорение получения задолженности в иностранной валюте, если ожидается падение иностранной валюты, и оплату кредиторской задолженности в иностранной валюте, если ожидается повышение курса иностранной валюты. «Лэг»-стратегия означает, что компания продлевает дебиторскую и кредиторскую задолженность в зависимости от курса иностранной валюты.

«Лидс энд лэгс» намного легче использовать между родственными компаниями, когда финансист центральной компании сможет увидеть повышение валютного курса и внедрить эту политику. У этой стратегии есть два недостатка: первый — она может быть бесполезной при движении больших фондов. При нечастых операциях, включающих малые суммы денег — системой легко управлять, но как только число, частота и размер сделок увеличиваются — управлять ими становится все труднее. Вторым недостатком в том, что увеличения валюты могут повлиять на платежный баланс страны, т.к. «лидс энд лэгс» является объектом государственного контроля. Иногда операционная стратегия подразумевает движение активов за границу, чтобы получить прибыль от колебаний валютных курсов. Когда курс иены поднялся по отношению к доллару, Тайота переместила большинство производств в США, чтобы иметь преимущество от более дешевого доллара. Пока иена была сильной валютой, экспортировать из Японии в США было трудно, поэтому компании могли удовлетворять американский спрос посредством организации производства в США.

Кроме вышеупомянутых операционных стратегий, компания может страховать риск через контрактные соглашения, используя такие производные как форвардные контракты и опционы. Более широко используются форвардные контракты. Пример: предположим, американский экспортер продает товар британскому производителю за 1 млн. фунтов с оплатой в течение 90 дней, текущий обменный курс — 1,5000 долл. за фунт,

и форвардный курс — 1,4500 долл. за фунт. К моменту продажи в записях экспорта указана сумма 1,5 млн. долл., корреспондирующий счет дебиторской задолженности записан в той же сумме. Однако, экспортера волнует валютный риск. Он может заключить форвардный контракт, который гарантирует, что полученная прибыль будет переведена в доллары по курсу 1,4500 долл. за фунт независимо от того, какой на самом деле будет фьючерсный курс. Это действие принесет \$ 1,45млн. дохода с издержками защиты ровно 50000 долл. Или экспортер мог подождать, пока пройдет долг в течение 90 дней и играть на лучшем обменном курсе на наличном рынке. Если текущий курс на тот момент составит 1,4700долл. за фунт, экспортер получит доход в 1,47млн. долл., который не так хорош, как первоначальная сумма к получению в 1.5 млн. долл., но это лучше, чем форвардный доход в 1,45 млн. долл.. С другой стороны, если курс доллара поднимется до 1,4000 долл. за фунт, экспортеру выгоднее использовать форвардный контракт. У каждой компании есть доля риска, и они вынуждены применять стратегию хеджирования согласно этой доле. Например, некоторые компании выбирают перетерпеть некоторую долю риска, чем нести затраты по страхованию риска. Другие компании могут иметь меньший риск, и поэтому хотят нести затраты на хеджирование, чтобы избавиться от него

Валютный опцион — относительно новый валютный инструмент. Он более гибкий, чем форвардный контракт, т.к. он дает пользователю права, но не обязанности — покупать или продавать определенное количество иностранной валюты по установленному обменному курсу в течении оговоренного срока. Пример: предположим, американский экспортер решил продать товар британскому производителю за 1 млн. фунтов, когда обменный курс равен 1,5000 долл. за фунт. В то же время экспортер идет к своему инвестиционному банкиру Голдмен Сечс и открывает опцион, чтобы купить фунты за доллары по обменному курсу 1,5000 долл. за фунт и опционной премии 25,000 долл. (или компания могла бы использовать Филадельфийскую фондовую биржу, чтобы открыть опционы, но инвестиционный банк обычно, предоставляет, более гибкие цены для больших компаний) — это значит, что независимо от того использует ли экспортер опцион, он платит 25,000 долл. Когда экспортер получит 1 млн. фунтов от производителя, он должен решить, использовать ли опцион. Если обменный курс выше 1,5000 долл. а фунт. Он не будет использовать опцион, потому что он сможет достичь большего дохода, переводя курсы по рыночному курсу. Единственные затраты — 25000 долл. премии за опцион, который является страховой. С другой стороны, если курс ниже, чем на 1,5000 долл. за унт, скажем 1,4500, экспортер будет использовать опцион и продаст фунты по курсу 1,5000 долл. за фунт. Прибыль составит 1,5 млн. долл. за вычетом 25 000 долл. опционной прибыли.

Исторически компании предпочитают использовать форвардный контракт, если количество и срок будущих потоков наличности определены.

Если же эти сведения не точные, они предпочитают гибкость опциона. Хотя опционы могут быть намного дороже, чем форвардные контракты, особенно, при крайне неустойчивом рынке, они иногда могут быть очень полезны. Благодаря этой гибкости с середины 80х г.г. компании все чаще используют опционы.

Примеры валютных стратегий

Существуют различия в опционах в зависимости от важности страхования валютного риска. Стратегия хеджирования является смесью операционного и финансового хеджирования и различается по типу риса: трансляционный, операционный и экономический. LSI Logic выпускает большинство продукции в Японии. Когда японская иена упала в 1995 году LSI пришлось урезать затраты по японским операциям, чтобы нейтрализовать негативное влияние на перевод выручки от реализации в доллары для учета. Некоторые компании меняют цены в зависимости от валютного курса. Куосеча, японский производитель керамических изделий, увеличил цены в США, когда поднялся курс иены. Canon. Inc., японский производитель принтеров, заявил, что когда японская иена «подешевела», ему пришлось снизить цены из-за давления дилеров: их продукция конкурирует с Hewlett-Packard, и дилеры поняли, что более низкие цены помогут стать этой продукции более конкурентоспособной.

Вместе с регулированием цен, многие компании заключают производные контракты для страхования рисков. Hewlett-Packard защищает размер прибыли от зарубежных заказов посредством покупки опционов ли форвардных контрактов за доллары, иены и другие валюты. Hewlett-Packard покупает производные у торговцев, чтобы заранее покрыть свои затраты долларами. Из-за негативных отзывов, которые вызвали «производные» в прошлые года, компании осторожны в описании использования ими «производных». В своем годовом отчете за 1995 год Coca-Cola объясняет использование производных следующим образом:

«Примерно 83% нашего годового операционного дохода получены за пределами США, слабость одной валюты нейтрализуется силой другой. Большинство наших валютных рисков регулируется на консолидированной основе, которая позволяет делать некоторые риски чистыми и таким образом получать выгоды. Мы используем форвардные валютные контракты, чтобы регулировать валютный микс наших записанных активов и обязательств, которые в дальнейшем уменьшат риск невыгодных колебаний курсов. Кроме того мы заключаем форвардные и своп- соглашения и приобретаем опционы, чтобы хеджировать обязательные и ожидаемые сделки, соответственно и чистые инвестиции в определенных международных операциях.

Во-первых, мы используем ликвидационный спот (спот-контракты, которыми широко и легко торгуют), форвардные, опционные и своп-контракты. Наша компания не совершает срочные операции на внебиржевом

рынке. Кроме того, мы используем производные финансовые инструменты для спекуляции. Наша политика такова, что все наши производные позиции используются для страхования экономических рисков, чтобы минимизировать такие риски как колебания курсов валют, процентных ставок и других рыночных факторов на соответствующей основе. Прибыли или потери от хеджирования уравниваются прибылями или потерями от рисков».

Таким образом, Coca-Cola использует совокупность операционных и финансовых стратегий, прежде всего хеджирования операционного риска, а также трансляционных рисков (страхование чистых инвестиций) для некоторых иностранных операций. Она осторожно подчеркивает, что хеджирование используется для операционных целей, но не для стимуляции.

10.5. Финансовые аспекты инвестиционного решения

Материнская компания должна ставить чистую текущую стоимость или внутреннюю ставку оборота инвестиционного проекта с другими проектами. Часто используются дисконтированные потоки наличности для сравнения и оценки инвестиционного проекта. Некоторые аспекты капитального бюджетирования уникальны для налогообложения иностранного проекта.

Потоки наличности материнской компании нужно отличать от проектных потоков наличности. Каждый поток относится к разным подходам оценки:

- ◆ Потоки наличности материнской компании, часто зависят от финансирования. Поэтому потоки наличности нельзя четко отделить от финансовых решений.
- ◆ Перевод фондов в материнскую компанию должен быть четко признан из-за различия налоговых систем, законодательного и политического давления на движения фондов, местных норм бизнеса и различия в функционировании финансовых центров и институтов.
- ◆ Потоки наличности из филиалов в материнские компании могут быть вызваны большим количеством нефинансовых платежей, включая лицензионные выплаты, оплату за импорт от материнской компании.
- ◆ Различные уловки инфляции должны быть предвидены, потому что они влияют на изменение конкурентных позиций и на потоки наличности.
- ◆ Должна учитываться вероятность непредвиденных колебаний обменных курсов, как из-за их потенциальных прямых воздействий на стоимость потоков наличности в материнскую компанию, так и косвенных воздействий на конкурентные позиции зарубежного филиала.

- ◆ Использование сегментирования национальных рынков капитала может привести к финансовым прибылям или к дополнительным финансовым затратам.
- ◆ Использование займов, субсидированных правительством страны базирования усложняет структуру капитала и возможности определить соответствующие средневзвешенные затраты капитала для дисконтирования.
- ◆ Необходимо учитывать политический риск, т.к. политические события могут значительно уменьшить стоимость ожидаемого потока наличности.
- ◆ Срочную стоимость (стоимость проекта на конец планируемого периода) труднее всего подчитать, т.к. потенциальные потребители зарубежной страны, страны базирования и третьих стран из-за частного или общественного сектора могут иметь широкие восхождения по поводу стоимости проекта.

Управление должно регулировать потоки наличности по двум аспектам: общие потоки для национальных операций и наличность для материнской компании. Потоки в материнскую компанию имеют важное значение для того, чтобы понимать в свете оригинальных инвестиций, особенно, если инвестирование было осуществлено фондами материнской компании. И, наконец, компания должна анализировать иностранные политические и валютные риски. Лучший способ сделать это — применить прогнозируемые затраты наличности к различным подсчетам, представляющим различные уровни риска.

Уравновешивающие силы

Чтобы мировой поток фондов был оптимальным, ТНК должны установить правильные отношения «филиал — материнская компания» соответственно финансовой функции. К тому же финансовая функция нуждается в делении на различные элементы (подфункции), такие как управление валютными рисками, долгосрочные и краткосрочные финансовые решения, т.к. отношения «филиал — материнская компания» могут зависеть от рассматриваемых специфических решений.

Отношения «филиал — материнская компания» рассматриваются в трех видах:

1. Полная децентрализация на уровне филиала.
2. Полная централизация на уровне материнской компании.
3. Различные уровни децентрализации, применяемые в основном региональных финансовых центрах.

Однако общая организационная структура усложняет выбор вида отношений филиала с материнской компанией. Например, если у компании, как продуктовая организационная структура, так и географическая — то, финансовый поток пойдет по продуктовой цепочке или по географической.

У децентрализации финансовой функции есть свои преимущества, т.к. среда стран так различна, что к ней нужен различный подход. Например, в 80-е годы, когда годовой уровень инфляции в Аргентине вырос до 5000%, американская компания по производству насосов с аргентинским филиалом нашли, что это вызвало много наличности, которую можно вложить по высокой процентной ставке. Они заработали такой большой процентный доход, что чистый доход превышал выручку от реализации. Американскому управлению компании трудно было понять эти местные проблемы, поэтому она уполномочила местное управление управлять ликвидными активами, что дало огромную прибыль компании.

Если управление ТНК считает зарубежные операции совокупностью самостоятельных дел. Отношения «филиал — материнская компания — филиал» менее формальны с очень простым финансовым контролем. Если управление считает зарубежные операции приложением к материнской компании — системы финансового контроля более строгие, информация и лишняя наличность отправляются обратно в материнскую компанию. На конец, если управление относится к зарубежным операциям как к проводнику поставок на унифицированный глобальный рынок — это глобальная стратегия, при ней финансовый контроль довольно жесткий, но такой, что если понадобится, финансовые ресурсы могут быть использованы на глобальной основе.

При децентрализации, когда филиал относительно независим от материнской компании, материнская компания получает отчеты, но дает, в основном, только незначительные указания, особенно, если зарубежные продажи составляют маленькую часть всех продаж и персонал материнской компании не очень хорошо ознакомлен с зарубежной средой.

При централизации управленческий персонал материнской компании осуществляет планирование и принятие решений, а филиал выполняет приказы. Идея этого подхода состоит в том, что более опытный персонал материнской компании понимает лабиринты движения доходов через границы, чтобы служить целям всей компании и получить большую прибыль.

Однако, настоящие глобальные компании стараются достичь высокого уровня профессионализма, как в филиалах, так и в материнской компании. Из-за этой двойственности, персонал материнской компании больше подходит для работы по координированию системной деятельности и по наблюдениям за результатами, тогда как персонал филиалов подходит для работы по определенным указаниям. Чтобы приблизиться к зарубежным финансово-информационным источникам, многие компании организовали региональные финансовые центры по принятию решений. Персонал материнской компании продолжает отдавать указания и координирует целую систему, но финансовая организация и функции управления передаются региональным организациям.

Заглядывая в будущее

Из-за быстрых экономических изменений по всему миру трудно прогнозировать тенденции на глобальных рынках капитала. Когда увеличиваются мировая торговля и глобальная взаимозависимость, скорость финансовых сделок тоже должна увеличиваться. Финансовые рынки продолжают подчиняться самым большим мировым — Нью-Йорк, Токио и Лондон. Однако, будет увеличиваться действие рынков развивающихся стран: Восточной Европы, Латинской Америки и Восточной Азии. Когда управление фондами продолжает диверсификацию портфелей ценных бумаг от своих к глобальным фондам, процент на рынках в развивающихся странах будет продолжать расти. Это, конечно, обогатит инвесторов из-за высоких оборотов, а также поможет развивающимся странам в формировании капитала. Два события могут значительно повлиять на стратегии управления наличностью и хеджирования. ТНК в будущем: информационный и технологический «взрыв», растущее число и искажение инструментов хеджирования (финансовые производные, такие как опционы и форварды). Информационный «взрыв» будет продолжаться, чтобы дать возможность компаниям находить информацию быстрее и дешевле. К тому же, появление электронного обмена информацией (EDI) позволит им переводить информацию и деньги моментально по всему миру. Компании значительно уменьшат поток документов и увеличат скорость поставки информации и фондов, позволяя им управлять наличностью и утилизировать ресурсы намного эффективнее. Таким образом, компании смогут уменьшить не только затраты по производству информации, но так же проценты и другие затраты по займам.

- Растущее число и фальсификация финансовых производных вместе с растущим числом использования провайдеров и пользователей этих инструментов должно позволить компании идентифицировать и хеджировать риски намного эффективнее. Компании, которые раньше не страховали определенные типы рисков, обнаружат, что возможности производных увеличиваются, а их затраты — уменьшаются, делая защиту от риска более эффективной. Централизация и региональное управление наличностью и рисками так же будет увеличиваться, даже если местный финансовый персонал станет более квалифицированным. Чистый объем переводов и экономия говорят в пользу большей, а не меньшей централизации. Скорость и развитие коммуникаций позволит компании управлять активами намного быстрее, чем в недавнем прошлом.

Проблемная ситуация

К концу 1970х годов, Вильфред Кориган, британский председатель и президент Fairchild Camera & Instrument Corp, продал Fairchild компании Schlumberger Ltd. Приблизительно через год, в ноябре 1980 года, он создал компанию LSI Logic corp. в Малпитасе, Калифорния, производящую на заказ

микрочипы. Хотя идея Коригана об изготовлении микрочипов под заказ выглядела необычно в то время, он сумел использовать свой учет о деятельности Fairchild для того, чтобы убедить некоторых «рискованных» капиталистов из Соединенных Штатов вложить почти \$7 млн. в новую компанию в январе 1981 года.

Компания начала работу только с четырьмя служащими, но благодаря тому, что Кориган разрешил два ключевых спорных вопроса — характер продукции и первоначальное вливание наличности —, появилась твердая основа для дальнейшего роста. Следующее, что ему пришлось решить это, как LSI Logic следует обслуживать своих клиентов по всему миру, и как и где она будет накапливать капитал для того, чтоб продолжать развиваться.

Из своего опыта в Fairchild Кориган знал, что производитель микрочипов должен думать глобально в условиях локации продукции и потребителя. Он быстро решил, что для того, чтобы достичь успеха, ему необходимо сконцентрироваться на трех ключевых географических областях: Азия, Европа и Соединенные Штаты. Он назвал это своей «глобальной тройственной стратегией», определив триаду более конкретно, как Япония, Западная Европа и Северная Америка. Его ключевой организационной стратегией было объединить компании в производящих и потребляющих странах, которыми бы совместно владело LSI Logic с местными инвесторами и с LSI Logic, владеющей контрольным пакетом акций. Хотя работы в каждой стране были бы относительно независимы друг от друга, они были бы связаны технологиями, деньгами и менеджментом. Это устройство будет поддерживать механизм взаимозависимости, разрешая местную свободу, в соответствии со спросом рынка.

Когда бизнес Коригана развился достаточно, он начал искать больше наличности. Ключ был в том, чтобы найти нужную сумму по нужной цене с наименьшими проблемами. В феврале 1982 года LSI Logic обратила свое внимание на Европу в поисках рискованного капитала, который был найден в европейской инвестиционной общине, интересующейся американскими акциями компаний высоких технологий. Компания впоследствии была в состоянии получить \$10 млн., главным образом, но исключительно в Объединенном Королевстве. В это время LSI Logic стремительно росла. В мае 1983 года Кориган взял компанию открытого типа в Соединенных Штатах и получил более \$162 млн., в среднем \$21 за акцию. Это продемонстрировало огромный интерес в Соединенных Штатах к акциям новых высокотехнологических компаний. Несмотря на успех в Европе и Соединенных Штатах, Кориган все еще не был в состоянии получить капитал в Японии. Однако он узнал, что японский брокерский дом Nomura Securities протолкнули большой блок акций LSI Logic своим клиентам в Японии. Довольный этой информацией Кориган отправился в Японию, чтобы встретиться с должностными лицами Nomura и попытаться решить, что дальше делать LSI Logic. В результате визита Кориган решил, что настало

время начинать работу в Японии. Следуя стратегии, он организовал японскую дочернюю компанию LSI Logic Corp. К.К., родительская компания, которой владела 70%, а 25 японских инвесторов вместе владели 30%. Новое инвестирование было правильным для LSI Logic — она получила выход не только на японский рынок потребителей, но и также на рынок капиталов. Как японская компания, LSI Logic Corp. К.К. и ее производственный филиал Nihon Semiconductor Inc., могли установить кредитные линии с японскими банками и осуществляли только 6%, в сравнении с 9% в США в то же время.

Когда дела в Японии развернулись, Кориган обратил свое внимание на Европу. Он планировал создать новую европейскую компанию и выбрать ее структуру. Компания могла быть создана как европейская компания или как ветвь родительской компании из Соединенных Штатов, которая бы использовала капитал родительской компании и полностью ею контролировалась и защищалась. Кориган выбрал последнее и, следовательно, использовал с этой целью Morgan Stanley & Co., большую базирующуюся на американских акциях фирму, для того, чтобы создать LSI Logic Ltd. Кориган был уверен, что создав европейскую компанию, он сможет получить больше денег, продавая акции по более высокой цене, чем это было бы возможно в другом случае, и что LSI Logic Ltd. будет лучше размещено для обслуживания европейских потребителей, чем отделение родительской компании. Родительская компания сохранила 82% доли собственности в новой компании и продала остальные акции европейским инвесторам, одним из которых был хранящий «рисковый капитал» немецкий банк.

В 1985 году и снова в 1987 году Кориган возвращался на европейский рынок капиталов, каждый раз LSI Logic пускала в ход выпуск облигаций. Первый выпуск \$23 млн. был осуществлен вместе с Swiss Bank Corp., одним из крупнейших мировых банков. Второй выпуск облигаций с ценными бумагами, конвертируемыми в обыкновенные акции, был пущен с помощью Morgan Stanley и Prudential-Bache Capital Funding. LSI Logic была привлечена к европейскому рынку облигаций по двум главным причинам: приличная цена (ставка % ниже, чем в США) и быстрее время оборота. Потому, что компания выпускала облигации в Европе и поэтому не волновалась по поводу обременительного регулирования SEC (комиссия по ценным бумагам и биржам), она была готова получать вклады все вместе и стремилась инвестировать народ быстрее.

К 1995 году LSI получила \$1,27 миллиардов доходов от мировой продажи. Она считалась мировым лидером в создании производстве и продаже усовершенствованных обычных полупроводников. В 1995 году LSI наняла на работу около 4000 рабочих по всему миру с производственными помещениями в США, Японии и дальнем восток. Менеджмент и контроль над производственной работой (управлением) LSI производился филиалом

компании в Гонконге. Предсказанное увеличение продажи чипов в Азии до конца десятилетия побудило LSI установить региональную штаб-квартиру в Сингапуре в 1996 году.

Из-за своей работы по всему миру LSI слишком открыта для изменений валютного курса. Значительная доля стоимости производственной работы LSI деноминирована в японских иенах. Вдобавок LSI приобретает значительное количество сырья и компонентов у иностранных поставщиков. Международные продажи обычно деноминируются в местной валюте вместо американских долларов, которые создают большой обменный риск для компании. Из-за иностранных обменных рисков потенциальных убытков (экспозиций), LSI участвует в страхующих от потерь сделках для того, чтобы сократить пребывание под воздействием колебаний валютного курса. LSI также имеет заимствования и эксплуатационные лизинговые облигации деноминированные в иенах, которые составили приблизительно 25 млн. иен к 31 декабря 1995 года. Эти займы и лизинговые облигации были обеспечены активами в Японии и японские потоки наличности для покрытия обязательств.

LSI хороший пример компании, которой пришлось использовать иностранный рынок капиталов для увеличения фондов и также столкнуться с иностранными обменными рисками. Это не ТНК в том же смысле, что Соса-Кола, но она все еще вынуждена иметь дело с иностранными рынками для того, чтобы выжить.

Стратегия управления рисками NCR

В 1997 году NCR начала новую фазу своего существования, которое началось в 1884 году, когда Джон Паттелсон основал The National Cash Register Company, которое производило первые механические кассовые аппараты. Новая NCR, которую приобретала компания AT&T в конце 1996 года, разделилась на четыре глобальные группы:

1. Компьютерные системы
2. Коммуникации
3. Финансовые системы
4. Системы розничных продаж

Группа «Компьютерные системы» развивает, производит и находит рынки сбыта компьютерных систем. Другие три группы представляют собой специфические отрасли, основанные компанией. NCR генерировала \$ 58 млрд. дохода в 1995 году — на много меньше, чем группа AT&T (новая AT&T получила \$ 51 млрд. дохода Lucent Technologies — \$ 21 млрд.). Однако, NCR — самая многонациональная группа, генерирующая более 50% дохода за границей, тогда как AT&T в целом генерировала только 10,9 % от общих доходов за границей. В NCR работает 37 900 рабочих по всему миру, 19000 из которых — в США. У нее также есть 1100 офисов и 31 отделение по

развитию и производству в более чем 130 странах. 5 самых доходных стран — Япония, Германия, Швейцария, Великобритания и Франция.

Лидирующие объединения NCR делятся на продуктовые, географические (американский, азиатско-тихоокеанский, европейский, восточно-африканский регионы) и функциональные зоны (глобальные трудовые ресурсы, корпоративная стратегия, финансы и администрация). Роль лидирующего объединения — обеспечивать проникновение, цель и направление деятельности NCR.

1 июля 1996 года Ёрл Шенс был нанят из Farley Industries Inc. и назначен главой финансовой деятельности компании. Он отчитывается прямо руководству Per-Olof Loof, — главе группы финансовые системы и члену главного объединения. Это была важная встреча, т.к. в 1991 году, когда AT&T и фактически все финансовые функции NCR были переведены в AT&T, поэтому цель Шенкса реконструировать финансовую группу с нуля. Он несет ответственность за создание глобальной организации, которая будет управлять мировыми потоками наличности и валютными рисками компании, устанавливать адекватные кредитные возможности, определить и внедрить финансовые и инвестиционные цели и стратегии на пенсионные фонды и доходы.

В 1990 году, до слияния, NCR выпустила годовой отчет, где говорилось, что использование трансфертных цен между географическими делениями осуществлялось по рыночным ценам. Так же подчеркивалась независимость отделений: «методы развития географических зон требуют использования вычислительной техники и не принимают в расчет степень зависимости развития продукции NCR, производства и сбыта друг от друга. Т.о., информация не могла быть таким показателем результатов, как если бы географические зоны были независимыми организациями».

Подобного падения нет в годовом отчете AT&T, хотя иностранный доход составил всего 10,5% от общих доходов. AT&T производит прибыли, операционный доход и определяемые активы только для двух географических сегментов — США и другие географические зоны. Положение №14 FASB не требует открытия данных географических сегментов, если иностранные прибыли, доходы, определяемые активы составляют меньше 10% от общих прибылей. Однако, годовой отчет AT&T упоминает, что иностранные доходы в сегментах включают только доходы от иностранных операций. Доходы от всей международной платежности, включая доходы от иностранного инвестирования или от международных телекоммуникационных услуг и экспортных продаж, обеспечивали 26,25 от консолидированных доходов в 1995 году. AT&T надеялась генерировать 50%

доходов за границей к концу века. Но NCR со своими 60% дохода, приходящих из-за границы, конечно, более глобально, чем AT&T.

Перед слиянием NCR использовала преимущества иностранных рынков капитала для кредитования денег. В годовом отчете за 1990 год NCR отмечает полученные деньги в общей сумме \$182 млн., классифицированные как краткосрочные кредиты банков, в основном, деноминированы в иностранные валюты, NCR также включает долгосрочные обязательства, деноминированные в евродолларах и японских иенах.

Если AT&T и использует иностранные рынки капитала, то она не открывает информацию. Годовой отчет AT&T за 1995 год описывает долговые обязательства, но не говорит. В иностранной ли он валюте. Однако, годовой отчет упоминает, что консорциум кредиторов обеспечит возобновленный кредит всей AT&T и капитала AT&T. AT&T и капитал AT&T поддерживают кредитные линии с различными консорциумами ведущих иностранных банков. К тому же, AT&T торгует акциями в Брюсселе, Женеве, Лондоне, Париже, Токио и на нескольких биржах США, стремясь к выходу на иностранный акционерный капитал.

Рисунок 10.4. показывает доходы старой NCR по географическим сегментам. Есть несколько различий в организационной структуре для новой NCR. В структуре старой NCR регион Латинская Америка — Восток — Африка генерировал около 4,8% от всех доходов NCR, он составляет политически и экономически изменчивые регионы мира. Этот сегмент сначала был сбытовой единицей, которая покупала продукцию со скидкой у отделов по производству и развитию, а затем продавала ее в своих регионах. Чтобы сконцентрировать корпоративные ресурсы и использовать их во всех странах, отдел осуществлял свое управление валютными рисками совместно с корпоративным финансовым персоналом.

Цель стратегии управления рисками NCR — это нейтрализовать экономический риск от колебаний курсов иностранных валют, во-первых, посредством оперативных стратегий и, во-вторых, с помощью валютных контрактов. Чтобы описать какое важное значение имеют эти контракты, достаточно сказать, что 31 декабря 1990 года NCR получила 1,271 млрд. долл. от всех форвардных контрактов, из которых 60% были в европейских валютах и 40% — в валютах тихоокеанского региона. Не было контрактов в валютах Латинской Америки, потому что их финансовые рынки не достаточно развиты для форвардных контрактов.

С точки зрения организации, NCR переложила много ответственности на плечи управления группой. У каждой географической единицы есть вице-президент группы и финансовый директор, отвечающий за общую стратегию

управления риском группы, объект подтверждения высшего управления и корпоративных финансов. В каждом и восьми регионов, которые включают регион Латинская Америка — Восток — Африка, есть генеральный директор и финансовый, когда стратегия управления риском определена, ее выполнение осуществляет на национальном уровне, где рыночные условия значительно варьируются.

Управление валютным риском в старой NCR трудно понять, как новая NCR управляет валютным риском, но мы можем узнать основную идею, посмотрев, как NCR делала это раньше, и как AT&T управляла валютным риском до приобретения NCR.

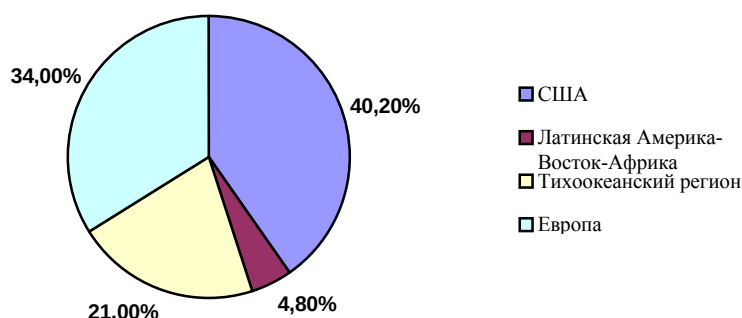


Рис. 10.4. Доходы NCR за 1990 год по географическим сегментам.

Меньше половины (40,2%) доходов в NCR приходили из США, и только 4,8% из региона Латинская Америка — Восток — Африка. Европа (34%) и тихоокеанский регион (21%) были действительно значительными ресурсами доходов. Тихоокеанский регион включает Австралию, Дальний Восток и Канаду.

До 1991 года NCR была организована иначе, на географической основе, как показано на рисунке 10.4. Однако, она все равно считалась одной из первых ТНК по числу иностранных доходов в их общей массе. Хотя новая NCR имеет американские отделения, которые включают Северную и Латинскую Америку, старая NCR имела географический регион Латинская Америка — Восток — Африка, который входил в число самых неустойчивых регионов в то время.

Управление валютным риском в AT&T

Валютный риск в AT&T был больше, чем в NCR, международный бизнес был меньшей частью общего, поэтому у AT&T было мало практики в этой области. Т.к. AT&T начала расширять иностранные доходы, условия экспорта и импорта, прямых иностранных инвестиций, ей пришлось

развивать политику и процесс укрепления рисками. Когда AT&T приобрела NCR, она разрешила ей оставить за собой ответственность за иностранные операции. Философские конфликты появились из-за разных мнений по поводу лучшего способа управления рисками. Например, NCR считала, что страховать балансовый отчет также важно, как и риски по потокам наличности, тогда как AT&T не считала, что нужно страховать риски балансового отчета. В годовом отчете за 1995 год AT&T обсуждала эту философию страхования валютных рисков:

«Мы заключаем валютные контракты, включая форвардные опционные своп-контракты, чтобы управлять рисками колебания обменных курсов, особенно канадского доллара, немецкой марки, фунта стерлингов и японской иены. Некоторые контракты включают курсы двух валют, если того требуют филиалы. Использование этих производных финансовых инструментов позволяет уменьшить риск того, что долларовая наличность уйдет или придет в результате продажи продукции иностранным покупателям и покупки у иностранных поставщиков под влияние колебаний обменных курсов. Наши валютные контракты определяются действительными и прогнозируемыми доходами от покупки или продажи. Ожидается, что эти сделки будут иметь место не больше одного год. для строго определенных продаж и покупок дифференцированы потери и прибыли в других текущих активах и обязательствах. Эти дифференцированные прибыли и убытки являются урегулированием финансовых инструментов, которые ежат в основе фьючерсных и опционных контрактов, когда определены цифры будущих продаж и покупок. Или немедленно, если обязательство отменено, прогнозируемые прибыли и убытки определяются в другом доходе при колебании обменных курсов».

1. Сравните стратегии компаний LSI Logic и AT&T на международном рынке капитала. С чей стратегией более всего схожа стратегия NCR и почему?
2. Опишите возможную стратегию NCR по управлению валютным риском

Контрольные вопросы

1. Приведите специфические функции финансов в современных условиях интернационализации бизнеса
2. Дайте характеристику возможным внешним источникам финансирования инвестиционной деятельности ТНК
3. Охарактеризуйте внутренние источники финансирования ТНК
4. Раскройте методы управления финансовыми рисками ТНК на примере предложенной ситуации

Литература

1. Максимо В. Энг, Фрэнсис Ф. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы. – М.: ООО Издательско-консалтинговая компания “ДЕКА”, 1998. – 768с.
2. Рогач О., Шнирков О. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки. – К.: Видавничий центр “Київський університет”, 1999. – 302с.
3. International Business Environment and operations. John D. Daniels, Lee H. Radebaugh. Addison – Wesley Longman, 1998.

Глава 11. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ, БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И НАЛОГООБЛАЖЕНИЕ ТНК

11.1. Внутренние трансфертные цены как отличительная черта конкурентоспособности ТНК

Трансфертные цены – такой вид цен, которые получили широкое распространение при обмене товарами и услугами в рамках ТНК. Как правило, конкретные данные об этих ценах составляют коммерческую тайну, т.к. их уровень значительно отличается от цен при поставках такой же продукции между независимыми предприятиями, не входящими в структуру ТНК. По некоторым данным, трансфертные цены в 3-4 раза ниже обычных цен на такие же товары. В условиях расширения производственной деятельности ТНК роль внутрифирменных цен как инструмента международного обмена неизменно увеличивается. ТНК используют эти цены на основе единой политики, разрабатываемой на высшем уровне управления ТНК. Задачи, выполняемые ими, носят специфический характер:

- распределение и перераспределение прибыли между материнской и дочерними компаниями с учетом организационной структуры фирмы, степени децентрализации ее управления, общей политики в отношении определения рентабельности;
- перевод прибыли, получаемой дочерними компаниями из стран, где существуют запрет или ограничения на перевод прибылей;
- намеренное снижение прибылей в отдельных дочерних компаниях из-за опасения требований повышения заработной платы рабочих и пересмотра коллективных договоров;
- минимизация налогообложения;
- снижение сумм, уплачиваемых за границей таможенных пошлин и других налогов и сборов;
- раздел рынков сбыта и сфер влияния между заграничными дочерними компаниями и др.

Механизм манипуляций ценами

Он состоит в намеренном завышении или намеренном занижении цен на продукцию, поставляемую материнской компанией своим дочерним предприятиям, на услуги, патенты, лицензии. Путем установления завышенных цен на экспортируемую материнской компанией продукцию прибыль импортирующей дочерней компании искусственно снижается и т.о. перераспределяется в пользу материнской компании. Особую роль в манипуляциях с уплатой налогов в общей системе перераспределения прибылей играют т.н. «налоговые гавани». К ним относятся страны, имеющие очень низкий уровень налогообложения и свободно осуществляющие перевод любых финансовых средств (например, Люксембург, Лихтенштейн, Монако, Кипр, Бермудские, Багамские о-ва, Панама, Гаити и др.). В этих странах создаются дочерние компании, в которых путем манипуляций с трансфертными ценам на фиктивные поставки перекачиваются прибыли материнской компании. Особенно широко налоговые гавани используются американскими фирмами. ТНК широко используют такие цены также в целях снижения общей суммы уплачиваемых таможенных пошлин в принимающей стране. Это достигается намеренным занижением стоимости товаров, указанных в ГТД, в стране местонахождения импортирующей дочерней компании. С помощью трансфертных цен, осуществляется также централизованный раздел рынков между дочерними компаниями с целью ограничения внутрифирменной конкуренции. Это достигается назначением определенному филиалу или дочерней компании низких цен, части демпинговых, которые ставят его экспорт вне конкуренции на данном рынке. Методология определения уровня трансфертных цен в ТНК обычно не только не придается огласке, но и тщательно скрывается от налоговых властей. Т.о. внутрифирменные цены являются действенным инструментом централизованной политики ТНК, направленной на получение устойчивой прибыли в глобальном масштабе. Трансфертные цены устанавливаются двумя путями: на основе рыночной цены, или на основе схемы «издержки + норма прибыли».

Статистическая информация о внутрифирменных сделках ТНК крайне ограничена. Это объясняется тем, что национальная статистика не проводит различий между внутрифирменными поставками и обычными внешнеторговыми операциями.

В таблицах 11.1 – 11.2 приведены данные по внутрифирменному обороту американских компаний:

Таблица 11. 1. Продажа товаров, осуществляемая между американскими небанковскими компаниями (материнскими) с их иностранными филиалами

	Продажа американских материнских компаний своим иностранным филиалам (в млн. дол.)	Продажа иностранных филиалов материнским компаниям (в млн. дол.)	В % к общей сумме экспорта США	В % к общей сумме импорта США
1977 г.	32397	32639	26,3	20,3
1989 г.	89151	75984	24,5	15,4

Таблица 11. 2. Продажа товаров, осуществляемая между американскими небанковскими филиалами своим иностранным материнским компаниям

	Продажа американских филиалов своим иностранным материнским компаниям (в млн. дол.)	Продажа иностранных материнских компаний своим американским филиалам (в млн. дол.)	В % к общей сумме экспорта США	В % к общей сумме импорта США
1977 г.	11691	30878	9,5	19,2
1989 г.	32796	127970	9,0	26,0

Из данных видно, что почти 1/3 американского экспорта (33,5% от общего экспорта) осуществляется американскими материнскими компаниями и их филиалами и американскими филиалами и их иностранными материнскими компаниями. Импорт в 1989 г. превысил 41,4%. Т.е. больше чем 2/5. При этом цифры практически не изменились за 12 лет.

11.2. Различия в системах учета в различных странах

Существует множество различий в трактовке бухгалтерской и финансовой терминологии, формах финансовой отчетности.

Например, американские компании предоставляют только консолидированный финансовый отчет, а британские компании предоставляют два отчета как материнской компании, так и группы дочерних компаний и филиалов.

Хорошим примером, проблем, возникающих в финансовой отчетности в международном бизнесе, является пример итальянской компанией Монтендисон, которая предполагала увеличить свою долю вложений в США. Для этого компания должна была принять американскую систему учета, в ходе проверки практики ведения учета компании Американской Комиссией Безопасности и Валютного Обмена, ею было сделано заключение и возбужден иск, о том, что компания регулярно укрывается от налоговых платежей, в результате утаивания реальных доходов путем дачи взятки официальным лицам в Италии, компания скрыла платежи на общую сумму 100 миллионов долл. В раскрытия результатов проведенного расследования вокруг деятельности компании возник скандал не только в США, но и в Италии. И проблемой была не столько взятка, переданная должностному лицу, но сама практика компании в составлении финансовых отчетов.

Т.о. ТНК стоят перед проблемой составления финансовой отчетности как для пользования в стране-реципиенте инвестиций в соответствии с местными стандартами, так и для пользования в стране материнской компании в соответствии с ОБЩЕПРИНЯТЫМИ ПРИНЦИПАМИ УЧЕТА (GAAP).

Каждая страна имеет собственную систему GAAP, используя которую, эксперты в области чета могут составить финансовый отчет о деятельности компании для иностранных пользователей.

Факторы влияющие на особенности национальной системы GAAP

1. Предметы учета .

Учет - это в главном образом идентификация, запись и интерпретация событий, его цель и задачи ясно определены в любой системе учета.

В соответствии с определением Комиссии по Стандартам Финансового Учета, информация для составления финансового отчета в США должна отражать:

- инвестиции и займы или предоставления кредитов;
- оценку денежных потоков;
- оценку ресурсов предприятия, необходимость в этих ресурсах, изменения в них.

Пользователи данных, которые определены Комиссией, преимущественно инвесторы и кредиторы, а также другие заинтересованные лица.

Вопрос унификации стандартов и практики учета для пользователей различного класса долгое время остается открытым. Большое влияние оказывают различия в значимости тех или иных фактор для национальной системы учета в различных странах. Например, инвесторы являются ключевыми фигурами в системе учета США и Великобритании, в то время как, в Германии и Швейцарии ведущую роль играют кредиторы, по большей части - банки. Большое значение имеет влияние бывших метрополий на

системы учета бывших колоний, например, бывшие колонии Британии имеют аналогичную ей систему учета и т.д.

2. Культурные различия

Один из главных источников влияния на формирование стандартов и практики учета - это культура. В различных странах применяются различные методы измерения доходов иностранных инвесторов, в зависимости от степени открытости нации по их культурным особенностям. Проблема измерения состоит в оценке активов, включая имущество и фиксированные активы. Открытость состоит в представлении информации и возможности обсуждения результатов финансовых документов, которые подготовлены для внешних пользователей, таких документов, как годовой отчет.

На рис.11.1. изображено возможное распределение группировок вариантов практики учета в различных странах в матрице значений секретности/транспарентности и оптимизма/консерватизма.

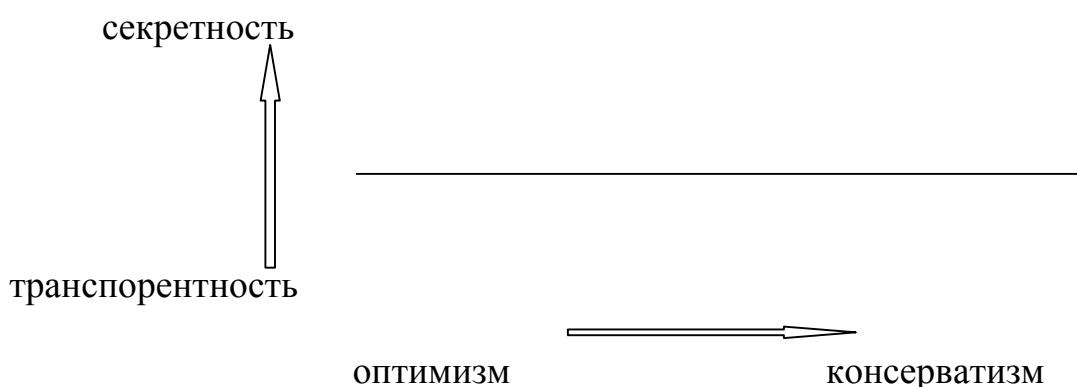


Рис. 11.1. Культурные различия в системах учета в различных странах

Что касается учета, секретность и транспарентность отвечает уровню открытости информации компании общественности. Страны такие, как Германия, Швейцария, Япония, имеют достаточно низкую степень открытости, по сравнению с США и Великобританией - Англо-Саксонскими странами - которые более склонны к открытости. Это выражается в расширенном перечне статей финансового отчета в Англо-Саксонских странах, по сравнению с другими странами.

Оптимизм и консерватизм (в учете, а не в политике) отвечает уровню предосторожности компании, с которой она оценивает активы и полученные доходы. Более консервативные страны имеют тенденцию преуменьшать активы и доходы, в то время как, оптимистичные страны более либерально представить полученные ими доходы.

Например, немецкие компании финансируются большей частью банками, а банки заинтересованы в обязательствах. Следовательно, немецкие компании с большой осторожностью показывают получаемую прибыль, дабы воздержаться от уплаты налогов и декларирования дивидендов, а накопленные денежные средства зарезервировать для оплаты банковского

займа. Напротив, в США компании с большим оптимизмом демонстрируют получаемую ими прибыль для того, чтобы привлечь инвесторов. В целом, Британские компании наиболее оптимистичные с точки зрения учета, по сравнению с США, другими Европейскими странами и Японией. Если продемонстрировать это на условном примере, показатель доходности в США = 100, в Великобритании - 125, Германии - 87, Японии - 66. Таким образом, национальная культура оказывает значительное влияние на стандарты и практику учета через систему измерения доходов.

3. Классификация систем учета

Таким образом, стандарты и практика учета существенно отличается в различных странах, и системы используемые в тех или иных странах могут быть сгруппированы в соответствии с общими характеристиками. (рис. 11.2.) Этот рисунок иллюстрирует концепцию, используемую несколькими развитыми Западными странами.

На рис. 11.2. система учета разбивается на макро- и микро- уровень. Макро уровень в большей степени определяется правительственным влиянием, чем микро уровень. Кроме, Шведской системы, где макро-уровень определяется налоговым законодательством или сильной правовой системой.

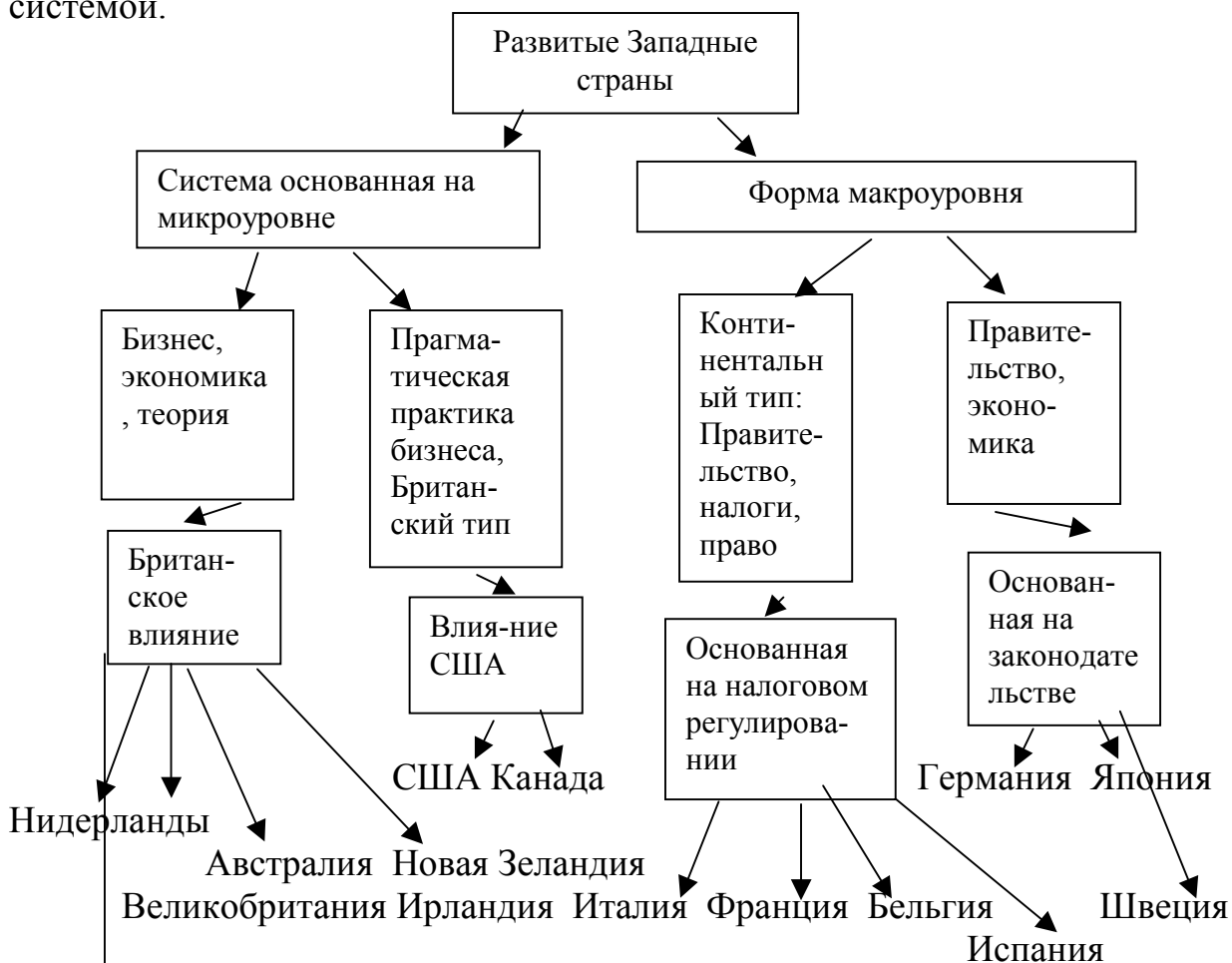


Рис.11.2. Классификация систем учета развитых Западных стран

(классификация на микро- и макро- уровни происходит в зависимости от степени влияния правительства).

Эти системы имеют тенденцию к большему консерватизму и закрытости.

Микро- система, исключая Нидерланды, включает свойства делового прагматизма и происходит, главным образом, из Британской системы. Система учета на макро-уровне США более закрыта, чем Британии, из-за сильного влияния Комиссии по Безопасности и Валютному Обмену.

МНК вынуждены принимать различные систему учета в различных странах. Материнские компании должны собирать информацию от своих дальних филиалов и дочерних компаний и адаптировать полученные данные к требованиям системы учета той страны, где находятся материнские компании.

Финансовые отчеты в различных странах отличаются по следующим параметрам:

- Язык;
- Валюта;
- Финансовая отчетность (баланс, определение доходов и денежных потоков);
- Форма финансового отчета;
- Основные GAAP, на которых основан финансовый отчет.

11.3. Особенности налогообложения деятельности ТНК

Существуют две основные классификации национальных налоговых систем. Первая заключается в “освобождении от налогов по территориальному признаку”. На основе этого подхода страна полностью исключает из своей налоговой базы зарубежный доход. Страны, следующие этому принципу, позволяют не вычитать из налогооблагаемой прибыли затраты произведенные за границей. Страны придерживающиеся этого подхода, включают Венесуэлу, Бразилию, Австралию, Южную Африку, Бельгию, Нидерланды, Канаду, Италию, Швецию и Данию.

Второй подход – это “всемирная система льгот”. Он предполагает, что доходы страны за рубежом должны облагаться всеми налогами, а налоговые льготы распространяются на налоги, уплачиваемые в стране, где действует компания ТНК. Этому подходу следуют Германия, Франция, Ирландия, Япония и США. Он предполагает налогообложение дохода от капиталовложений (дивиденды, проценты, рента и роялти), контролируемых зарубежных корпораций. Некоторые исследователи критикуют эту систему, утверждая, что она способствует накоплению прибыли в налоговом убежище или в странах с низким уровнем налогообложения. С их точки зрения такое накопление является беспроцентным кредитом, предоставляемым страной, которой принадлежит этот доход (т.е. США), в форме отсроченных налогов.

Налоговые системы стран мира различаются по видам налогов и налоговым ставкам в каждой налоговой категории. ТНК может организовать денежные потоки между дочерними компаниями таким образом, чтобы средства перемещались в страны с низкими налоговыми ставками, а минимальная прибыль накапливалась в странах с высоким налогообложением. Кроме налогов на прибыль корпораций многие национальные налоговые системы используют общие налоги на продажу или налоги с оборота, а так же поимущественные налоги и налоги на капитал. В некоторых из них большое внимание уделяется движению денежных средств в международном масштабе и взимаются налоги с дивидендов, распространяемые среди держателей акций, роялти и процентов уплачиваемых зарубежными компаниями, т.е. материнской компании ТНК. Таблица 11.3. содержит информацию о налогах в 15 странах мира. Описанные в этой таблице различия в налоговых системах стран способствуют неравномерному распределению потоков капитала в мировом масштабе.

Большинство экономистов ожидают, что стремление правительств к устранению этих различий увеличит национальный доход их стран. Сфера действия налогообложения является для ТНК важным вопросом. Компании часто используют несоответствие налоговых систем разных стран. Как видно из таблицы 11.3., ставки налогообложения ТНК, иностранных держателей акций и инвесторов значительно различаются. Эти различия побуждают ТНК размещать денежные средства и краткосрочные инвестиции там, где доход после вычета налогов будет большим. Эти различия заставляют ТНК искать альтернативные способы перемещения средств. Один из таких способов заключается в том, что материнская компания ТНК точно определяет какие услуги управления и права на интеллектуальную собственность она предоставит своей дочерней компании. Когда эти права и услуги определены, ТНК может заключать со своей дочерней компанией контракты на услуги управления и лицензионные соглашения, которые и будут альтернативными способами перемещения денежных средств.

Транснациональная корпорация действует в различных налоговых системах. Налоговые системы стран, где располагаются дочерние компании ТНК, и страны национальной принадлежности материнской компании различаются по нескольким параметрам, включая виды налогов, которыми облагаются доходы ТНК, и уровень налоговых ставок.

Рассмотрим четыре сферы политики, на которые влияет налоговая среда страны, где действует ТНК (табл. 11.4.). Эти сферы включают инвестиционные решения, форму организации, решения о финансировании и стратегию переводов денежных средств.

**Таблица 11.3. Сравнительные ставки налогов на прибыль
корпорации, %**

Страна	Налог на прибыль корпораций (основной), %	Налог с оборота или общий налог на продажу, %	Налог на капитал, %	Ставки налогов с доходов, распространяемых среди держателей акций, %		
				Дивиденды	Проценты	Роялти
Австралия	39	10-20 (налог с оборота)	Нет	30	10	39
Бразилия	30	10-15 (НДС)	Нет	25	15	25
Канада	28	7 (общий налог на продажу)	0.3-0,532	25	25	25
Франция	34	18,6 (НДС)	Нет	25	45	33,33
Германия	50 (нераспр. прибыль) 36 (распр. прибыль)	14 (НДС)	0,6 (нетто – активов)	25	25	25
Гонконг	16,5	0,5 (налог с валового оборота)	Нет	Нет	Нет	1,65
Италия	36	19 (НДС)	Нет	32,4	30	21
Япония	37,5	3 (НДС)	Нет	20	20	20
Корея	34	10 (НДС)	Нет	25	25	25
Мексика	35	10 (НДС)	Нет	Нет	35	35
Польша	40	25 (НДС)	Нет	30	30	30
Российская Федерация	32	28 (НДС)	Нет	15	15	15
Испания	35	13 (НДС)	Нет	25	25	25
Швеция	30	20 (НДС)	Нет	30	Нет	Нет
Швейцария	3,63 – 9,80	6,2 (налог на приобретение) 9,3 (налог с розничного оборота)	0,825 (федеральный) 0,26 – 0,12 (кантональный)	35	35	Нет
Тайвань	25	5 (НДС)	Нет	20	20	20
Великобритания	33	17,5 (НДС)	Нет	25	25	25
США	34	1-12 (местный налог с оборота)	Нет	Нет	Нет	Нет

Таблица 11.4. Воздействие налогообложения на решения и политику ТНК

Сфера политики и принятия решений	Налоговый режим	Ожидаемая реакция компании	Альтернативная реакция компании
Решения о размещении инвестиций	В стране-реципиенте инвестиции дочерние компании ТНК получают налоговые льготы	Решение разместить производство в одной из стран – потенциальных реципиентов инвестиций	Решение разместить производство в стране, где предоставляется наибольшая налоговая льгота
Форма организации	В стране-источнике инвестиций налогообложение дочерних предприятий выгоднее, чем налогообложение отделений компании	Если ожидается высокая прибыль, предпочтительнее дочерняя компания	Если ожидается убытки, предпочтительнее отделение компании (филиал)
Решения о финансировании	Страна-реципиент инвестиций позволяет относить процентные платежи к подлежащим вычету расходам	Если в стране-реципиенте инвестиций налоговая ставка выше, чем в стране-источнике инвестиций, следует финансировать дочернюю компанию посредством займов, предоставляемых ей материнской компанией ТНК.	Выплата займа обычно считается возвратом капитала и не облагается налогом
Стратегии денежных переводов	Налогообложение страны-реципиента инвестиций менее выгодно, чем налогообложение страны-источника инвестиций	Перевод средств из страны с меньшим приростом задолженности по налоговым платежам	Из года в год страны-источники переводов будут варьироваться в зависимости от источников прибыли и налоговых ставок

Если ТНК решила осуществить инвестирование в каком-то регионе мира, она должна выбрать страну, где будет размещена новая производственная единица. Одним из факторов, влияющих на это решение, будет уровень налогового обложения в этой стране. Большинство стран-реципиентов инвестиций в той или иной форме предоставляют новым инвесторам налоговые льготы. Вопрос об уровне налогообложения может быть сложным, как видно из таблицы 11.3. Если мы сравним Францию и Германию как двух возможных реципиентов инвестиций американской ТНК,

то увидим, что налоги и нераспределенная прибыль в Германии значительно выше, чем во Франции. Однако это различие компенсируется большей величиной НДС, налогов на роялти процентные платежи во Франции по сравнению с Германией. Кроме того налоги на распределенную прибыль в Германии ниже, чем во Франции, где вообще не существует разделения прибыли корпораций на распределенную и нераспределенную.

В таблицах 11.3. и 11.4. представлено несколько возможных моделей использования налогового убежища иностранными инвестиционными компаниями, желающими разместить прибыль за пределами США. В самом общем смысле налоговым убежищем можно считать ситуацию, когда страна национальной принадлежности иностранной инвестиционной компании использует систему освобождения от налога по территориальному признаку. Основываясь на этом подходе, европейская материнская компания может переместить доход к своей дочерней компании, находящейся в налоговом убежище за пределами США, и на неопределенный срок отложить уплату налогов. Такой подход обусловлен сравнительно высокими номинальными налоговыми ставками в некоторых странах- инвесторах и низким отношением дохода корпораций к ВВП в случае Германии, Бельгии, Австралии.

Второй возможный вариант использования налогового убежища ассоциируется с Францией. Во Франции дивиденды, получаемые за рубежом, не облагаются налогами (95% дивидендов), если более 10% акций принадлежит французским инвесторам. В этих обстоятельствах французская материнская компания может создать дочернюю компанию, действующую в США, и филиал в налоговом убежище. Перемещение дохода в филиал, находящийся в налоговом убежище, и последующая выплата дивидендов родительской компании во Франции практически не оставляют во Франции задолженности по налоговым платежам. Аналогичным образом налоговое убежище используют и датские материнские компании.

Иностранные ТНК также могут осуществлять финансовый и процентный арбитраж, особенно если этому способствует налоговый режим. Одним из способов является получение через дочернюю компанию в США займов, которые не облагаются американскими налогами, и их последующее вложение под более высокие проценты в Великобритании, где налогооблагаемые проценты могут компенсироваться заранее уплачиваемым корпорацией налогом на дивиденды.

Налоговая документация свидетельствует, что в доходах, получаемых иностранными корпорациями в США, огромную роль занимают проценты. В 1983-1987 гг. они составили от 50,5 до 64,7 % общего объема получаемых корпорациями платежей (в среднем 24826 млрд. долл.). За этот же период ежегодный дефицит чистого дохода корпораций составил 883 млн. долл. Т.о., за эти 5 лет уплачиваемые проценты в 28,1 раза превысили совокупный годовой дефицит чистого дохода.

Налогообложение также влияет на выбор организационной формы зарубежной компании. Здесь большую роль играют налоги, действующие в стране национальной принадлежности материнской компании. В качестве организационной формы зарубежной компании ТНК часто выбирают дочернее общество или отделение. Дочернее общество обладает преимуществом, а именно возможностью отсрочки уплаты любых налогов страны национальной принадлежности материнской компании. Напротив, отделение компании обычно не обладает таким преимуществом. Т.к. отделение не является отдельной организационной единицей корпорации, его прибыль считается частью налогооблагаемого дохода материнской компании в данном году. В таких случаях руководство ТНК предпочтет дочернее общество, если оно ожидает получить высокие доходы и если важно отложить уплату налогов, действующих в стране-источнике инвестиций. Если руководство ТНК ожидает, что компания понесет убытки, оно предпочтет дочернему обществу отделение материнской компании ТНК. Поэтому многие американские ТНК на начальном этапе используют в качестве формы для своей зарубежной компании отделение, так как именно на начальном этапе своей деятельности компания чаще всего несет убытки. После того, как это отделение начинает приносить прибыль ТНК может преобразовать его в дочернюю фирму, контролируруемую с помощью пакета акций, или в другой тип зарубежного дочернего общества.

Решение о финансировании дочерних компаний также требует изучения соответствующего налогообложения. В большинстве случаев стран- реципиент инвестиций позволяет относить проценты к подлежащим вычету расходам. Однако в случае США и многих других стран дивиденды подлежат налоговому обложению. Поэтому для ТНК, финансирующей свою зарубежную дочернюю компанию, займы, предоставляемые материнской компании дочерней, будут предпочтительнее покупки акций дочерней компании. Получаемое при этом налоговое преимущество будет больше, если ставка налога на прибыль, корпораций в стране-реципиенте финансирования выше, чем в стране-источнике финансирования. Наконец, в большинстве налоговых систем выплата основной суммы займа считается не облагаемым налогами возвратом капитала материнской компании.

Налогообложение также сильно влияет на стратегию денежных потоков. Это влияние проявляется в выборе формы перевода (дивиденды или проценты), а также в выборе дочернего общества, которое может служить послужить наиболее выгодным источником переводов. Если переводы считаются необлагаемыми налогами расходами, например роялти и проценты по займу, руководство ТНК предпочтет дивидендам проценты.

В случае переводов дивидендов ТНК будет стремиться осуществлять их т.о., чтобы минимизировать сумму всех уплачиваемых в мировом масштабе налогов. Такая практика описана в таблице 11.5. Верхняя часть таблицы содержит информацию о налогообложении 1 млн. долл. дохода

каждой из четырех зарубежных дочерних компаний американской ТНК. Нижняя часть – о налогообложении 4 млн. долл. зарубежного дохода американской ТНК при условии перевода дивидендов в размере 1 млн. долл., осуществляемого одной дочерней компанией и удержания доходов тремя дочерними компаниями. Расчеты показывают, что если американская материнская компания хочет получить дивиденды в размере 1 млн. долл. от одной из своих дочерних компаний, мировой налогообложение будет наименьшим, если перевод дивидендов будет осуществлен дочерней компанией, действующей в Германии. Этот вывод определяется взаимодействием особенностей налогообложения каждого дочернего предприятий и материнской компании. ТНК. Налоговая льгота, действующая в развивающейся стране, чрезмерно увеличивает налоговую стоимость перевода дивидендов, осуществляемого расположенной там дочерней компанией. Относительно низкая налоговая ставка в Гонконге делает перевод дивидендов оттуда невыгодным. Ключевым фактором принятия решения о переводе дивидендов из Германии является существующее там значительное различие ставок налогов на распределенную и нераспределенную прибыль. Таблица 11.5. иллюстрирует взаимодействие факторов, учитываемых ТНК при принятии решения о переводе дивидендов и удержании прибыли.

Таблица 11.5. Переводы дивидендов из указанных стран с целью уменьшить на 1 млн. долл. сумму всех уплачиваемых в мировом масштабе налогов

Налоговые ставки	Налог на нераспределенную прибыль, Тys. долл.	Налог на распределенную прибыль, тыс. долл.	Налог с суммы дивидендов, распространяемых среди держателей акций в стране-реципиенте инвестирования, тыс. долл.	Оставшийся к уплате в США налог, тыс. долл.
1	2	3	4	5
Дочерняя компания в Германии 56%-ная нераспределенная прибыль 36%-ная распределенная прибыль 26%-ный налог с суммы дивидендов	560,0	360,0	160,0	0

Продолжение табл. 11.5.

1	2	3	4	5
Дочерняя компания в Нидерландах 42%-ная ставка 25%-ный налог с суммы распространяемых дивидендов	420,0	420,0	145,0	0
Дочерняя компания в развивающейся стране Налоговая льгота Налог с суммы распространяемых дивидендов не взимается	0	0	0	340,0
Гонконг 18%-ная ставка Налог с суммы распространяемых дивидендов не взимается Налоговая ставка американской материнской компании: 34%	180,0	180,0	0	160,0

Мировой налог на дивиденды, уплачиваемые американской материнской компании ТНК. Налоги на прибыль + налоги на распространяемые дивиденды, тыс. долл.

	Гонконг	Развивающиеся страны	Нидерланды	Германия	Оставшийся к уплате в США налог
Развивающиеся страны	180,0	0	420,0	560,0 +	340,000 = 1500,0
Гонконг	180,0	0	420,0	560,0 +	160,000 = 1320,0
Нидерланды	180,0	0	565,0	560,0 +	0 = 1303,0
Германия	180,0	0	420,0	560,0 +	0 = 1120,0

В международном масштабе прибыль полученная в результате коммерческой деятельности зарубежной дочерней компании американской ТНК, может облагаться налогами дважды. Во-первых, страна где действует эта дочерняя компания, может облагать любой доход, полученный на ее

территории не зависимо от того какая компания его получила: полностью принадлежащая зарубежным владельцам, контролируемая ими или местная. Поэтому, если американская компания получает доход во Франции, она должна заплатить французский подоходный налог. Во-вторых доход получаемый зарубежной дочерней компанией ТНК может облагаться налогами страны, которой принадлежит эта компания по принципу, что все резиденты данной страны должны платить подоходный налог независимо от того, где получен доход. По этому подходу американская компания, получающая доход во Франции, должна заплатить американский подоходный налог. Существующая при таких обстоятельствах возможность двойного налогообложения дохода является для ТНК серьезной проблемой и требует тщательного планирования налоговой стратегии.

Существующее в США налогообложение зарубежного дохода американских ТНК построено таким образом, чтобы налоговая ставка была не ниже той, по которой облагался бы доход ТНК, если бы он был получен в США, и чтобы можно было избежать или минимизировать возможность двойного налогообложения. Это достигается с помощью использования:

1. Всемирной базы налогообложения;
2. Льгот при уплате налогов в США, если они уже уплачиваются за рубежом.

Доход, получаемый принадлежащими США компаниями, облагается американским подоходным налогом. Однако после уплаты налогов за рубежом компании получают льготы, уплачивая налоги в США.

Расчеты налоговой льготы, получаемые зарубежной дочерней компанией в США, если она уплачивает налоги за границей

Чтобы продемонстрировать действие такой льготы, предположим, зарубежная дочерняя компания американской ТНК в стане своей деятельности платит подоходный налог в размере 25%. Кроме того, она уплачивает 5%-ный налог на распределяемые дивиденды. Как указано в таблице 11.6., налогооблагаемый доход компании составляет 1 млн. долларов.

Налоги, уплачиваемые на доход компании за рубежом, включают подоходный налог и налог на распределяемые дивиденды. В результате уплаты налога на распределяемые дивиденды объем уплачиваемых американской материнской компании дивидендов снижается до 712500 долл. (чистые дивиденды).

Доход компании подлежащий налогообложению в США, подсчитывается с помощью метода суммирования. Причиной использования этого метода является необходимость установления единообразного способа подсчета дохода, подлежащего налогообложению в США, и определение зарубежных налогов при уплате которых действует льгота. Возьмем чистые дивиденды, полученные материнской компанией, и вычислим уплачиваемые

за границей налоги. Это делается на пропорциональной основе, т.е. если дивиденды, уплачиваемые американской материнской компанией, меньше общего дохода текущего дохода, зарубежные подоходные налоги для подсчета налоговой льготы вычисляются прямо пропорционально. Этот подсчет представлен в столбце II табл. 11.6., где материнской компанией в качестве дивидендов уплачивается только 50% текущего дохода. В столбце I табл. 4 в результате суммирования получаем подлежащий налогообложению в США доход в размере 1 млн. долл. уплачиваемый в США налог равен 340000 долл. (34%). Налоговая льгота составляет 287500 долл., которые включают 100% уплаченных за рубежом налогов. Оставшиеся к уплате в США налоги составляют 52500 долл. целью использования такой налоговой льготы является предотвращение превышения объема валовых налогов над налогами, уплачиваемыми в США. при этом исключением является ситуация, когда ставки зарубежных налогов превышают ставки американских. В таких условиях американская компания получает избыточную налоговую льготу, которая может быть использована при налогообложении дохода, полученного из других зарубежных источников.

Таблица 11.6. Подсчет налога на доход зарубежной дочерней компании, уплачиваемого в США (компания расположена в Латинской Америке, где ставка налога составляет 25%), тыс.долл.
(перевод 100% дохода в качестве дивидендов рассматривается в сравнении с переводом 50%)

	I Дивиденды составляют 100%	II Дивиденды составляют 50%
I. Зарубежная дочерняя компания		
1. Налогооблагаемый доход	1000,0	1000,0
2. Зарубежный подоходный налог (25%)	250,0	250,0
3. Чистый доход после уплаты налога	750,0	750,0
4. Валовые дивиденды	750,0	375,0
5. Налог на распределяемые дивиденды	37,0	18,75
6. Чистые дивиденды, полученные материнской компанией	712,5	356,25
II. Доход подлежащий налогообложению в США.		
7. Чистые дивиденды уплачиваемые родительской компанией		
8. Зарубежный подоходный налог	712,0	356,25
9. Уплаченный налог на распределенные дивиденды	250,0	125,0
10. Зарубежный подоходный налог, уплачиваемый в США	37,5	18,75
III. Налоги на доход, получаемый за рубежом, уплачиваемые в США	1000,0	500,0
11. Налогооблагаемый зарубежный доход		
12. Примерная ставка налога взимаемого в США (34%)		

13. налоговая льгота	1000,0	500,0
14. уплачиваемые в США налог	340,0	170,0
	287,5	143,75
	52,05	26,25

Отсрочка выплаты задолженности по налоговым платежам в США

Отсрочка выплаты задолженностей по налоговым платежам, уплачиваемым в США, является важным преимуществом для американской ТНК и одним из ключевых регулирующих факторов в управлении ее денежными средствами и налоговом планировании. Общеизвестно, что ТНК, чтобы удовлетворить свои потребности в денежных средствах, предпочитает получить займы относительно низкой стоимости в одном регионе мира, в то время как в других регионах мира ее филиалы будут накапливать прибыль. Накапливаемые таким образом средства могут облагаться низкими налогами (или вообще не подлежать налогообложению) из-за существования отсрочки уплаты налогов. Вполне вероятно, что американской компании будет выгодно как можно дольше использовать эту отсрочку, если в стране деятельности ее дочерней компании ставка подоходного налога является относительно низкой, а в стране ее национальной принадлежности – относительно высокой.

Привилегию отсрочки налоговых платежей правительство США модифицировало сначала в Законе о доходах 1962 года, а затем в Законе о налоговой реформе 1986 года. До начала действия закона 1962 года американские ТНК могли получать отсрочки по уплачиваемым в США налогам на свою зарубежную выручку посредством комбинированного использования расположенных в налоговом убежище дочерних компаний и концентрации там переведенного дохода и выручки от экспорта. Многие правоведы Конгресса США полагали, что деятельность расположенных в налоговом убежище дочерних компаний обеспечивает возможность для постоянной и чрезмерно долгой отсрочки налогов, подлежащих уплате в США.

Налоговое убежище возникает при наличии следующих условий :

1. низкие налоги на доход от коммерческой и инвестиционной деятельности ;
2. низкие налоги на переводы ;
3. стабильный курс валюты и (или) отсутствие валютного контроля;
4. качественные коммуникации для обеспечения высокоэффективных банковских услуг;
5. политическая и социальная стабильность.
6. Налоговые преимущества расположенных в налоговом убежище дочерних компаний были отменены Законом о налогах 1962 года. В то же время привилегия отсрочки налоговых платежей была сохранена за дочерними компаниями, действующими в качестве производителей и

торговых единиц. Этот закон добавил в кодекс законов о внутренних государственных доходах статью F , определяющую порядок налогообложения дохода, получаемого из зарубежных источников. Эта статья действовала на протяжении многих лет и была подтверждена законом о налоговой реформе 1986 года.

Статья F определяет порядок налогообложения некоторых видов нераспределенной прибыли контролируемых иностранных корпораций. Контролируемой иностранной корпорацией считается компания в которой более 50% дающих право голоса акций принадлежит американским владельцам.

Кроме того, чтобы компания считалась контролируемой иностранной корпорацией каждый из американских владельцев должен контролировать 10% и более дающих право голоса акций. В таких случаях некоторые виды нераспределенной прибыли американской материнской компании подлежат налогообложению.

Прибыль подлежащая налогообложению согласно статье F, включает некоторые виды дохода контролируемой иностранной корпорации, которые являются налогооблагаемыми для американского владельца акций. Эта прибыль облагается налогом независимо от того, распределяется ли она среди владельцев акций компании в США . Прибыль, являющаяся налогооблагаемой по статье F, считается распределяемой среди владельцев акций в качестве дивидендов. Она включает :

1. пассивный доход, такой как дивиденды, проценты, рента, роялти, чистый прирост курсов иностранных валюты цен товаров, выручка от продажи определенных видов инвестиционной собственности;
2. определенные виды дохода от страховых, транспортных, и финансовых услуг, а также деятельностью связанной с нефтью;
3. доход от административных и других видов услуг;
4. доход от экспорта (из США).

Когда доход, получаемый из этих источников, облагается налогом по статье F, действуют следующие правила:

1. Такой доход считается распределяемым среди владельцев акций компании в США, если перевод дивидендов осуществляется из доходов контролируемой иностранной корпорации, налог на которые уже был уплачен, он уже не облагается американским налогом.
2. Получаемый за рубежом доход компании не включает доход, полученный в развивающихся странах, при условии его реинвестирования в этих же страны.
3. Если получаемый за рубежом доход блокируется страной, где располагается дочерняя компания, из-за введения валютных ограничений, но исключается из прибыли контролируемой иностранной корпорации, облагаемой налогом по статье F.

На доход дочерней компании, получаемый из источников, не указанных в статье облагается налогом по статье F, может распространяться привилегия отсрочки уплаты американских налогов, если она не переведет его в форме дивидендов своей родительской компании.

Отличия налоговых систем разных стран обеспечивают ТНК возможности для развития стратегии денежных переводов, которые могут значительно сократить налоговые выплаты. Эти отличия можно проследить в верхней части трех крайних справа столбцов табл.1. при определении наиболее подходящей стратегии денежных переводов необходимо учитывать следующее:

1. Ставки налогов на распределяемые дивиденды в разных странах значительно варьируются. Кроме того, такие же различия существуют в ставках налогов на проценты и роялти. Для того чтобы определить, из какой страны следует осуществить перевод денежных средств, необходимо тщательно проанализировать эти различия.

2. В пределах одной и той же страны различаются ставки налогов на различные виды денежных переводов. Например в Мексике разница в ставках налогов на дивиденды, проценты и роялти составляет 35% (35% - 0,0%). В Швейцарии существует большая разница между ставками налогов на роялти и проценты. (35%).

3. Выбор между формами перевода (дивиденды, роялти и проценты) предполагает затраты на уменьшение налога (в случае роялти и процентов), которые могут снизить общий объем налоговых выплат. Альтернативой является оплата перевода из средств, оставшихся после уплаты налогов (в случае дивидендов)

В таблице 11.7. представлено налогообложение альтернативных форм переводов в шести странах. В каждом случае рассматривается перевод 1 млн. долл. из средств дочерней компании, действующей в данной стране. В столбце 1 указана величина налога, сниженная в результате применения законных мер уменьшения налогов (только в случае роялти и процентов). В столбце 2 указана повышенная величина налога на распределяемые дивиденды. В столбце 3 показана чистая величина снижения налога, уплачиваемого в стране, где действует дочерняя компания. В Италии самым низким налогом облагаются проценты по облигациям, выпущенным дочерней компанией для материнской. Самый высокий налог действует в отношении переводов дивидендов (32,4%).

В столбце 4 указан внутренний американский налог, который начинает действовать при получении перевода материнской компанией. Переводы дивидендов обычно не облагаются дополнительными налогами, если в стране, где действует дочерняя компания, налоговая ставка не ниже, чем в США. В Гонконге она намного ниже (16,5%), и поэтому перевод дивидендов оттуда облагается дополнительным налогом в США.

В столбце 5 указана чистая величина налога, уплачиваемого на каждый вид переводов. В Италии самым высоким дополнительным налогом облагается перевод дивидендов, а в Австралии- роялти. Такая ситуация имеет место из-за существования высокого налога на уплату роялти и низкого – на уплату процентов. В Швейцарии наибольшим дополнительным налогом облагается перевод процентов. Это происходит из-за отсутствия налога на перевод роялти и наличия одинаково высоких налогов на перевод дивидендов и процентов.

Таблица 11.7. Налогообложение альтернативных форм переводов на примере семи стран (перевод 1млн. долл.), тыс. долл.

Страны	Снижен ный налог 1	Повыше- нный налог 2	Чистая разница 3=1-2	Внутрен- ний налог в США 4	Реаль-но уплачива- емый налог 5=3+4
Италия					
Дивиденд	-	324,0	324,0	0	324,0
Проценты	360,0	300,0	-60,0	340,0	280,0
Роялти	360,0	210,0	-150,0	340,0	190,0
Мексика					
Дивиденд	-	0	0	0	0
Проценты	350,0	350,0	0	340,0	340
Роялти	350,0	350,0	0	340,0	340,0
Австралия					
Дивиденд	-*	300,0	300,0	0	300,0
Проценты	390,0	100,0	-290,0	340,0	50,0
Роялти	390,0	390,0	0	340,0	340,0
Швейцария					
Дивиденд	-	350,0	350,0	0	350,0
Проценты	96,0	350,0	254,0	340,0	594,0
Роялти	96,0	0	-96,0	340,0	244,0
Гонконг					
Дивиденд	-	0	0	160,0	160,0
Проценты	165,0	0	-165,0	340,0	175,0
Роялти	165,0	0	-165,0	340,0	175,0
Великобри- тания					
Дивиденд	-	250,0	250,0	0	250,0
Проценты	330,0	250,0	-80,0	340,0	260,0
Роялти	360,0	250,0	-80,0	340,0	260,0

Т.к. налоги оказывают влияние на прибыль и движение денежной наличности они должны быть рассмотрены в инвестировании как процесс принятия рабочих решений. Когда американская компания учредитель решает осуществлять операции за пределами страны базирования она может это сделать через филиалы или отделения находящиеся за рубежом. Если материнская компания ожидает, что первый год торговли за рубежом принесет убытки ей следует начать с филиала, когда компания учредитель может вычитать убытки филиала из прибыли текущего года. Когда же торговля становится прибыльной компании следует переключиться на отделения находящиеся за рубежом. Если применяется отсрочка в выплате налога на прибыль отделения, тогда доход дочерней компании не будет облагаться налогом пока не будут объявлены дивиденды.

В связи с решением первоначальных вложений также как и с продолжением торговых операций возникает финансовый вопрос. Как долг так и финансирование за счет собственных средств воздействует на налогообложение. Если займы у материнской компании используются для торговых операций за рубежом, возврат займа не облагается налогом, но доходы от процентов полученные компанией учредителем облагаются так же, процент выплаченный дочерней компании обычно является предпринимательскими расходами для организации, которая уменьшает доход подлежащий налогообложению за рубежом. Дивиденды материнской компании облагаются налогами и не подлежат вычету для отделений. Причиной того что мировые финансовые дочерние компании размещены за пределами США является избежание требований удержания подоходного налога.

Стремясь максимизировать поток наличности по всему миру ТНК должна сконцентрировать доходы в странах с низким налогообложением. Это может быть достигнуто с помощью тщательного выбора стран с низкими налогами для первоначальных вложений, учреждая компании для получения дивидендов в странах в которых существуют налоги, а также осуществляя разумную политику трансфертных цен, в любом случае материнская компания должна утилизировать 5% норму. Это обеспечивает то что если у материнской компании есть отделения приносящие прибыль с относительно низкими налогами то она может аккумулировать там пассивные доходы не беспокоясь о американских налогах, обеспечив чтобы налог не достиг 5% общей прибыли отделения. Например, из-за низких налогов и членства в ЕС, Ирландия может быть использована как центр – производитель для обеспечения ЕС и стран с налогами товарами. Статьи пассивного дохода требуют сложную систему планирования налогов, но все еще существуют и удобства. Налоговое законодательство очень запутанно и компании необходима консультация опытного специалиста в налоговой сфере.

Хотя оказываются действия по гармонизации, как бухгалтерского дела, так и налогообложения, национальный суверенитет является главным камнем

преткновения. Рынки долгосрочного ссудного капитала значительно влияют на такие страны как Англия и США, тогда как банки имеют сильное влияние в таких странах как Япония и Германия. Из-за этих различий гармонизация стандартов бухгалтерского учета и практика их осуществления очень сложна.

Сложно прогнозировать что произойдет в налогообложении с того момента как налоговая политика является прихотью правительств. Конечно различия в налоговой системе в странах ЕС значительно сузятся со временем. Гармонизация должна иметь место в определении налогооблагаемого дохода и налоговых ставок. ТНК необходимо будет быть более созидательными в планировании налогов, т.к. она стремиться осуществлять торговые операции с минимизацией налоговых обязательств

Контрольные вопросы

1. Раскройте функции трансфертных цен в ценообразовании и деятельности ТНК
2. Приведите классификации систем учета в различных странах мира
В чем их характерные различия?
3. Раскройте механизм влияния различий в системах налогообложения в различных странах на деятельность ТНК

Литература

4. Максимо В. Энг, Фрэнсис Ф. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы. – М.: ООО Издательско-консалтинговая компания “ДЕКА”, 1998. – 768с.
5. Рогач О., Шнирков О. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки. – К.: Видавничий центр “Київський університет”, 1999. – 302с.
6. International Business Environment and operations. John D. Daniels, Lee H. Radebaugh. Addison – Wesley Longman, 1998.

Глава 12. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ТНК С НАЦИОНАЛЬНЫМИ ЭКОНОМИКАМИ

12.1. Основные направления воздействия на экономику стран - экспортеров капитала

Активное внедрение фирм в экономику иностранных государств посредством прямых инвестиций дает стране - экспортеру капитала существенные выгоды.

Во-первых, оно позволяет выносить в другие страны менее эффективные в условиях страны - экспортера капиталы производства и

операции и, соответственно, концентрировать ресурсы страны на развитии более эффективных технологий, производств и операций.

Тем самым усиливается конкурентоспособность страны - экспортера капитала. В этом отношении характерно сложившееся в результате динамичного роста прямых инвестиций японских фирм в страны Юго-Восточной Азии разделение труда между материнскими японскими фирмами и их филиалами в указанных странах. При этом за японскими фирмами сохраняется роль инновационного центра, а за их филиалами в указанных странах - роль сборочной периферии.

Вместе с тем было бы ошибкой считать, что страны - реципиенты обречены постоянно играть указанную роль. Многое зависит от способности этих стран использовать приток иностранного капитала в качестве средства усиления своей конкурентоспособности, что требует целенаправленных усилий как со стороны государства, так и фирм страны - реципиента капитала.

Страна - экспортер капитала получает значительный позитивный эффект и от импорта продукции филиалов своих материнских фирм, как правило более дешевой или более качественной по сравнению с аналогичной продукцией, производимой внутри страны.

Во-вторых, увеличивая прямые зарубежные инвестиции фирмы страны - экспортера капитала одновременно создают условия для наращивания своего экспорта.

Соотношение между прямыми частными зарубежными инвестициями и внешней торговли не оставалось неизменным.. В эпоху индустриального общества, для которого было характерно производство стандартной, лишенной, по словам американского ученого И. Ансофа, "внутривидовых различий" продукции, иностранные филиалы производили продукцию, аналогичную продукции материнской фирмы, и экспорт прямых инвестиций часто замещал товарный экспорт.

Однако по мере усиления дифференциации промышленной продукции и углубления внутрифирменного разделения труда прямые частные зарубежные инвестиции выступают скорее в роли катализатора внешней торговли между страной - экспортером капитала и страной - реципиентом.

Динамичный инновационный процесс в стране - экспортере капитала позволяет фирмам такой страны одновременно наращивать экспорт и осуществлять крупные прямые заграничные инвестиции.

Например, суммарные прямые капиталовложения японских фирм в электротехническую промышленность стран Азии (включая Индию и Пакистан), составляющие на начало 80-х годов лишь 474 млн. долл., в 1991 г. достигли 4175 млн.долл. Экспорт же японскими фирмами продукции электротехнической промышленности в эти страны вырос за указанный период с 5,2 млрд. 21,1 млрд. долл.

Одновременный динамичный рост экспорта и прямых зарубежных инвестиций японских фирм наблюдался и в Северной Америке. Если на начало 80-х годов японские фирмы электротехнической промышленности инвестировали в США и Канаду лишь 495 млн.долл. при экспорте в 5,5 млрд. долл., то в 1991 г. суммарные прямые инвестиции японских электротехнических фирм в эти страны превысили 11 млрд. долл., а их экспорт достиг 20,5 млрд.долл.

В-третьих, посредством прямых зарубежных инвестиций страна - экспортер капитала получает возможность "добраться" до важнейших ресурсов страны -реципиента. В этой связи характерно резкое изменение стратегии прямых зарубежных инвестиций японскими фирмами в конце 80-х - начале 90-х годов, проявившееся, в частности, в увеличении количества поглощения местных фирм, обладающих уникальными достоинствами. В результате японские ТНК получают новые конкурентные преимущества, которые было бы невозможно получить не посредством торговли, ни путем строительства японскими фирмами своих предприятий.

В-четвертых, в принципе страна - экспортер прямых инвестиций получает возможность использования прибыли, получаемой зарубежными филиалами ее фирм, для финансирования внутреннего инвестиционного процесса.

Нельзя, в-пятых, не учитывать и того, что динамичные и эффективные ТНК страны становятся важным фактором геополитического характера, в какой-то мере способные заменять иные, в частности, и военные компоненты мощи страны.

Наконец, в-шестых, сохраняется роль прямых зарубежных инвестиций как средства сохранения доступа к рынкам иностранных государств при введении последними разного рода ограничений на товарный импорт.

И, возможно, самое важное - транснационализация деятельности фирм становится необходимым условием их выживания, а следовательно, и поддержания конкурентоспособности страны их происхождения.

Таким образом, страны - экспортеры капитала становятся родиной крупных по мировым стандартам и преуспевающих, несмотря даже на тяжелые экономические обстоятельства, ТНК. С большей вероятностью можно полагать, что на этой основе в стране сложится мощный кредитно-банковский сектор, государство станет крупным финансовым центром мира. В нем получают широкое развитие все те формы экономической активности, которые ТНК обычно не переносят за границу: научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, административно-управленческая деятельность и т.д. Ученые этой гипотетической страны будут пользоваться заслуженным авторитетом, а дипломы ведущих школ бизнеса высоко котируются в других государствах.

12.2 возможное влияние прямых инвестиций иностранных фирм на экономику стран – реципиентов

Воздействие притока частных прямых инвестиций иностранных компаний на экономику страны - реципиента может носить неоднозначный характер.

В принципе такие инвестиции способны дать позитивный для страны - реципиента эффект по следующим направлениям:

- * приток финансовых ресурсов и современных технологий, способствующий модернизации производственной базы страны - реципиента;
- * внедрение в практику хозяйственной деятельности страны передовых методов управления и маркетинга;
- * усиление экспортного потенциала;
- * подрыв монопольного положения компаний страны-реципиента и повышение конкурентного тонуса хозяйственной среды;
- * ослабление влияния на государственную экономическую политику сложившихся в стране отраслевых элит, сдерживающих модернизацию хозяйственной структуры.

Происходит ли перенос в страну - реципиента зарубежными филиалами ТНК передовых технологий и методов управления или же "сброс" уже отработанных технологий зависит прежде всего от уровня экономического развития страны - реципиента и инновационного потенциала фирм этой страны?

По мере повышения технологического и управленческого потенциала фирм стран - реципиентов иностранных инвестиций характер отношений между этими странами и экспортером капитала может претерпевать существенные изменения. Так, по расчетам, приводимым японским ученым Юкио Ногуэчи, внешнеэкономические отношения Японии с новыми индустриальными странами АТР характеризуются значительным ослаблением роли Японии как импортера из этих стран сырья и экспортера в них готовых изделий и усилением роли внешнеторгового обмена на основе дифференциации продукции и углубления разделения труда в создании промышленной продукции высокого технологического уровня.

В этой связи уместно отметить важную и в целом плодотворную роль прямых иностранных инвестиций в развитии хозяйства таких стран, как США, Канада, Австралия на ранних этапах их индустриализации. Так, прямые частные инвестиции европейских компаний в период 1875-1914 гг. сыграли очень важную роль в развитии таких отраслей промышленности США, как медедобывающая (в конце 1890 годов на контролируемые иностранными компаниями предприятия приходилось более 25% добываемой в США меди), текстильная, химическая, общее и электротехническое машиностроение, металлургическая. Как пишет М. Уилкинс, "фирмы, контролируемые французским, нидерландским, швейцарским, бельгийским, итальянским, австрийским, российским

капиталом, присутствовали в одной или нескольких отраслях американской промышленности значительными прямыми инвестициями".

Характерно и другое - активное использование прямых инвестиций иностранных фирм отнюдь не воспрепятствовало динамичному развитию национальной промышленности указанных стран. Даже если оставить в стороне промышленность в США, доминировавшую на протяжении многих десятилетий в мировой рыночной экономике, обращает внимание существенное ослабление позиций иностранного капитала в промышленности Канады. Например, доля активов филиалов иностранных фирм в суммарных активах добывающей и обрабатывающей промышленности страны понизилась с 1970 г. по 1985 г. соответственно с 59% до 39% и с 53% до 46%.

Очень важную роль в модернизации американской автомобильной промышленности и сопряженных с ней отраслей уже в современных условиях сыграли прямые инвестиции японских фирм.

Суммарные прямые инвестиции японских фирм в их американские филиалы в автомобильной промышленности, черной металлургии и производстве резинотехнической продукции составили в конце 80 годов 26,6 млрд. долл., в том числе в сборочные автомобильные предприятия - около 9 млрд. долл., в предприятия черной металлургии - 6,9 млрд. и в предприятия по производству резинотехнических изделий - 5,4 млрд. долл.

В 1990 г. филиалы японских фирм в автомобильной промышленности США произвели 1,49 млн. автомобилей, что вместе с японскими автомобилями, импортированными США, составило почти одну треть легковых автомобилей, реализованном на американском рынке.

Помимо сборочных предприятий и заводов по производству частей филиалы японских фирм в автомобильной промышленности США создали более 20 научно-исследовательских, инженерных и конструкторских подразделений.

Более высокая производительность труда на предприятиях японских филиалов (средние трудозатраты на сборку одного автомобиля на этих предприятиях равнялись 21,2 часа по сравнению с 25,1 часа на предприятиях американских фирм) и более высокий уровень качества (количество дефектов сборки на 100 автомобилей равнялось соответственно 65 и 82) вынудили американские автомобильные фирмы и их поставщиков предпринять серьезные усилия по модернизации своих мощностей и освоении методов внутрифирменного управления, практикуемых японскими фирмами.

Примерно 70% американских фирм, поставляющих свою продукцию предприятиям японских филиалов, были вынуждены внедрить на своих предприятиях принципы поставок "точно в срок" и элементы японской системы организации труда персонала.

Конечно наряду с положительными последствиями существуют отрицательные. Причем список вероятных отрицательных черт окажется длиннее:

- 1) Реальна опасность превращения страны - реципиента иностранных прямых инвестиций в место сброса устаревших и экологически опасных технологий.
- 2) Захват иностранными фирмами наиболее развитых и перспективных сегментов промышленного производства и научно-исследовательских структур страны - реципиента капитала.

Международные ФПГ, обладающие даже в моменты циклических потрясений крупными финансовыми ресурсами, активно используют плохую конъюнктуру для осуществления захвата других фирм.

Собственные проблемы ТПФГ оказываются при этом успешно разрешенными: несмотря на слабую конъюнктуру, найдено перспективное применение финансовым ресурсам. Инвестиционная же активность в стране в целом страдает. Мало того, что в тяжелые времена сокращается объем производственных вложений самих ТПФГ (это находит свое выражение в особенно резком свертывании инвестиционной активности материнскими фирмами) не менее важно, что отвлекаются на защиту от поглощений и ресурсы потенциальных жертв ТПФГ. Многие фирмы оказываются вынужденными держать значительные свободные средства, чтобы не допустить насильственного захвата, в частности самим скупать свои акции, чтобы их не захватили ТПФГ.

Составная часть капиталовложений ТПФГ - захваты и поглощения существующих фирм - с народнохозяйственной точки зрения не являются инвестициями. Захваты отражают переход собственности из рук в руки, но ничего не говорят о реальных вложениях в экономику (в расширение или модернизацию мощностей, запасы и т.д.).

- 3) Навязывание компаниями этой страны далеко не самых перспективных направлений в системе разделения труда в рамках ТНК.

- 4) Заслуживает внимания и другая негативная сторона повышенной ориентации ТПФГ на поглощение - возрастание неустойчивости инвестиционного прогресса. Действительно, крупные инвестиционные проекты, связанные с реальными капиталовложениями (строительством новых цехов, заводов, модернизацией технологий), отличаются известной устойчивостью по своей природе. Их нельзя начать без длительной подготовки, осуществление строительства длится несколько лет, невозможно (по крайней мере, без внушительных потерь) и внезапное прекращение капиталовложений. Политика захватов, напротив, предполагает исключительную финансовую подвижность. Значительные ресурсы должны находиться в высоколиквидной форме, равной степени допускающей и быстрое вложение в дело, и сохранение в состоянии постоянной готовности, и направление на другие цели.

5) Массовое внедрение ТФПГ в экономику иностранных государств, как оказалось, допускает возможность столь же массового изъятия капиталов из этих стран, возможность смены инвестиций дезинвестициями. Причем последний процесс чреват не меньшими опасностями, чем само внедрение ТНК в хозяйство страны: возникает угроза закрытия предприятий, увольнения рабочих и пр. ТПФГ более решительно, чем местные фирмы, идут на закрытие филиала или отделения, так как у них более широкий выбор. В отличие от однонациональной фирмы закрытие филиала не обязательно затрагивает основную деятельность ТПФГ. Если это необходимо, ТПФГ могут полностью или частично переместить свой убыточный завод или отделение в другие страны.

Современные промышленные гиганты редко гибнут во время кризисов. В последний момент их, как правило, спасают скрытые финансовые резервы, вмешательство мощных банковских групп или помощь государства. Это не означает, однако, уменьшения заинтересованности монополий в обеспечении стабильного развития.

Немецкий экономист Э. Людеман писал: "Цель деятельности международных монополий состоит не в развитии экономики страны происхождения или того государства, где вложены средства, но лишь в создании наилучших условий накопления капитала в рамках всей монополии".

6) В ходе экономического кризиса 1974-1975 гг., а затем и в период следующего циклического потрясения в 1980-1982 гг. капиталистические страны впервые столкнулись с новым аспектом зарубежной инвестиционной деятельности международных монополий, которому до этого не придавалось значения.

В первую очередь надо отметить неустойчивость конъюнктурного развития, которая будет поддерживаться повышенной склонностью ТНК к свертыванию затронутого кризисом производства. Конкретно это может выражаться в глубоких рецессиях и интенсивных подъемах. Более вероятным представляется другой вариант - неуверенный, вялый рост, постоянно грозящий перейти в падение. Ведь склонность ТНК к преувеличенной реакции на изменение конъюнктуры должна породить множество поводов для снижения выпуска, если уровень конкурентоспособности данного государства по сравнению с другими странами по тем или иным причинам окажется пониженным. Переброска производства на иностранные филиалы станет в этом случае преобладающей политикой ТНК, и застой в народном хозяйстве приобретет длительный самовоспроизводящий характер. Спады, приостановки развития, кризисы роста, нулевой рост и другие подобные термины не случайно в последние годы столь часто встречаются в профессиональной литературе. Для ТНК достаточно небольшого первоначального внешнего толчка, чтобы перейти к сознательному, обусловленному финансовой стратегией сокращению производства.

Финансовые показатели развития самих ТНК от спадов и кризисов, не слишком пострадают, причем не только на уровне всего международного концерна в целом, но даже и у его национальных предприятий. Резко сниженное производство позволит им добиться благоприятной динамики цен. Это же занижение производства отразится на экономике страны, порождая инфляцию даже в периоды слабой конъюнктуры. Рост цен в экономике окажется расплатой за успехи монополистического регулирования рынка ТНК. В наибольшей же степени пострадают инвестиционные процессы и занятость.

Таким образом, компании с международным характером деятельности становятся во много независимыми от развития конъюнктуры в отдельных странах, а успехи ТНК мало помогают национальной экономике.

Итак, наиболее типичной чертой гипотетической "ТНК-экономики" является резкий контраст между благополучием крупнейших компаний и серьезными трудностями хозяйства страны в целом: неустойчивым развитием производства, недостаточным уровнем капиталовложений, массовой безработицей.

Таким образом успехи "большого бизнеса" и неудачи в целом составляют две неразрывные стороны так называемой "английской болезни".

И еще об одном. Новое экономическое мироустройство порождает соответствующие ему надгосударственные политические институты и международные организации (Международный валютный фонд, Мировой банк, ГАТТ (ВТО) и т.д.). В результате возникла и поддерживается в длительном динамическом равновесии своеобразная ситуация двоевластия. Государствам с еще недавно очерченными границами суверенитетов приходится постепенно сначала в экономической, а затем и в политической сфере делить власть с надгосударственными институтами и транснациональными компаниями и ФПГ, объективно отражающих тенденцию интернационализации экономики. При этом влияние государств идет на убыль и власть все более переходит в руки ТНК и практически контролируемых ими международных институтов.

В последние годы России, как до этого и многим другим развивающимся странам, довелось почувствовать тяжесть и жестокость дружественность "руководящей и направляющей" руки МВФ и других международных организаций.

Таким образом, ТФПГ и ТНК создают скелет мировой экономики, кровь и плоть которой - средние и малые фирмы. Важно и другое - законы свободного рынка, действующие в народном масштабе, не работают внутри ТНК, где фактически реализуется плановое хозяйство, устанавливаются внутренние цены, определяемые стратегией корпорации, а не рынком. Если вспомнить о размерах ТНК, то окажется, что только четвертая часть мировой экономики функционирует в условиях свободного рынка, а три четверти - в хорошо нам знакомой директивно-плановой системе.

Контрольные вопросы

1. Раскройте преимущества и недостатки от деятельности ТНК для стран-экспортеров капитала
2. Раскройте преимущества и недостатки от деятельности ТНК для стран-реципиентов инвестиций
3. Каким Вы видите место Украины в процессе транснационализации мировой экономики?

Литература

5. Е.В. Ленский, В.А. Цветков. Транснациональные финансово-промышленные группы и межгосударственная экономическая интеграция: реальность и перспективы. М.: АФПИ еженедельника «Экономика и жизнь», 1998.
6. Ю.В. Макогон, В.И. Ляшенко и др. Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями
7. Ю.В. Макогон, Т.В. Орехова Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями
8. И.С. Пивоваров . Стратегический менеджмент холдинга. СПб.: Печатный двор, 1994