**ТЕМА 11. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ (ТНК)**

1. Фінансові особливості діяльності ТНК.
2. Планування капіталовкладень ТНК.
3. **Фінансові особливості діяльності ТНК.**

Компанії, що здійснюють фінансово-господарську діяльність на території кількох країн, називають транснаціональними (або міжнародними) корпораціями (далі — ТНК). Нині мережа ТНК вже контролює більшу частину світових технологічних, товарних і виробничих ресурсів і продовжує розширюватись. Вітчизняні компанії повинні це враховувати, розроблюючи власні стратегічні плани, оскільки окремі з них згодом, можливо, так само стануть транснаціональними, а деяких можуть поглинути інші ТНК.

Дослідники проблем фінансового управління корпораціями називають шість причин утворення ТНК:

* пошук нових ринків збуту;
* забезпечення виробництва сировиною;
* пошук нових технологій;
* підвищення економічної ефективності за рахунок переміщення;
* виробництва у країни з меншими виробничими витратами;
* подолання перешкод політичного і законодавчого характеру;
* диверсифікація капіталовкладень.

Розширення ТНК, безумовно, свідчить про успішні фінансові результати діяльності цих структур. Разом з тим така діяльність у різних країнах породжує фінансові складності, що можуть знизити ефективність діяльності ТНК. Завдання менеджерів — проаналізувати фактори, що впливають на фінанси міжнародних компаній, а також розробити і використовувати у практиці управління фінансами методи, що запобігають виникненню втрат і зменшують ризики від здійснення операцій на території різних країн.

**Наведемо основні фактори, які слід ураховувати, виконуючи фінансові операції за межами країни**:

• існування різних валют, обмінних курсів валют і валютних обмежень;

• розбіжність між банківськими процентними ставками в різних країнах;

• особливості оподаткування в кожній країні;

• вплив політичних подій на діяльність підприємств.

Дія цих факторів зумовлює появу низки ризиків міжнародних операцій. Одним з найбільш значущих є валютний ризик, що спричинюється коливанням курсів валют.

**Короткостроковий валютний ризик** виникає внаслідок щоденних коливань валютного курсу. Міжнародні компанії, звичайно, мають укладені угоди на купівлю або продаж товарів у найближчому майбутньому за встановленими цінами. Якщо для платежів використовуються різні валюти, слід звернутися до способів страхування короткострокових валютних ризиків.

**Довгостроковий валютний ризик** пов'язаний з тим, що вартість операцій за кордоном може змінитися внаслідок непередбачених змін економічних умов (наприклад, незаплановане підвищення заробітної плати у країні, де ТНК здійснювала діяльність з метою економії на оплаті праці, може привести до зниження прибутку або до збитків).

Страхування довгострокового ризику складніше, ніж короткострокового.

Для великої ТНК управління валютним ризиком ускладнюється тим, що розрахунки між її філіями в різних країнах здійснюються в кількох різних валютах. Можливо, що зміна обмінного курсу однієї з валют принесе прибуток одній філії і водночас негативно позначиться на діяльності іншої філії.

Не дивно, що в управлінні фінансами ТНК важливе місце посідають процедури з хеджування (страхування) валютних ризиків.

Фінансовими інструментами, що спеціально призначені для хеджування, є ф'ючерси, форвардні контракти, свопи та опціони. Усі вони належать до похідних інструментів, оскільки їх вартість залежить від вартості базових активів.

Ф'ючерсний контракт — це заздалегідь розміщене замовлення на купівлю або продаж активу. Ціни встановлюються при укладенні контракту, але оплата активів здійснюється на момент настання дати виконання контракту.

Ф'ючерсні контракти (ф'ючерси) є стандартними документами, що засвідчують зобов'язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту. Обіг ф’ючерсів здійснюється виключно на організованих ринках. За законодавством України базовим активом ф'ючерсів можуть бути тільки товарні ресурси або валютні цінності. Історично найдавнішим інструментом страхування ризику зміни цін на товари вважаються товарні ф'ючерсні контракти, що з'явились на ринках сільськогосподарської продукції США. Продаючи ф'ючерси на певний вид продукції, фермери могли зменшити невизначеність щодо ціни продажу майбутнього врожаю, оскільки контракт встановлював зобов'язання продати за визначеною сьогодні ціною певну кількість продукції в майбутньому. З розвитком фінансових ринків і міжнародних операцій коливання процентних ставок і обмінних курсів стали таким самим джерелом ризику, як і зміни цін на товари. Фінансові ф'ючерси, що з'явились у 1972 p., стали досить вдалим нововведенням, яке дало змогу фірмам знижувати ці ризики. На відміну від товарних ф'ючерсів базовими активами фінансових ф'ючерсів є фінансові активи.

Завдяки стандартизованій формі ф'ючерсні контракти високоліквідні, вони щоденно продаються і купуються на організованих ф'ючерсних біржах на мільярди доларів. Проте якщо умови ф’ючерсних контрактів не відповідають конкретним потребам, то можна здійснити хеджування за допомогою купівлі або продажу форвардного контракту.

Своп — це двостороння угода про обмін у майбутньому серіями платежів у різних валютах. Обмін є комбінацією операцій на умовах "спот" і "форвард". Як відомо, на валютному ринку існують два основні типи операцій: касові — за теперішньою ціною (спот) і термінові — за форвардним курсом. Касові операції передбачають, що обмін валютою і розрахунки здійснюються за спот-курсом протягом двох банківських днів. Форвардний курс — це майбутній курс обміну валюти, що обумовлюється на сьогодні, а розрахунки за ним здійснюватимуться через термін, зазначений у певній угоді. Своп означає одночасну купівлю і продаж валют за умови розрахунків на різні дати. Кожна сторона отримує в розпорядження валюту за ціною спот на певний період до її продажу за ціною форварду. Операції свопу майже повністю усувають валютний ризик.

Опціони на відміну від ф'ючерсних і форвардних контрактів надають право, а не зобов'язують купити або продати базовий актив. Вартість опціонів залежить від коливання цін на базові активи, тому їх можна використовувати для зниження ризику. В окремих випадках простіше використати опціони, ніж ф'ючерсні та форвардні контракти. Припустимо, що американська фірма бере участь у тендері на отримання будівельного контракту у Франції і лише через кілька місяців буде відомо, чи виграла вона тендер. Платежі за контрактом мають здійснюватись у франках, але багато статей витрат фірми будуть у доларах. Тому при зниженні курсу франка фірма може мати великі збитки. У цій ситуації повністю уникнути валютного ризику не вдасться, оскільки фірма не має змоги хеджувати ризик, пов'язаний з невизначеністю отримання контракту. Проте частково ризик можна зменшити, придбавши опціон на продаж франків. Якщо фірма отримає контракт, а вартість франка знизиться і контракт стане неприбутковим, то прибуток від використання опціону компенсує зниження доходу від контракту. Якщо фірма не отримає контракт, то опціон так само буде дуже корисний у разі зниження вартості франка. Звичайно, за страхування ризику слід платити страхову премію, у розглядуваному випадку це ціна опціону. Якщо вартість франка зросте, витрати фірми на купівлю опціону будуть невиправдані.

Окремі стратегії хеджування є статичними. Необхідно один раз здійснити хеджування, і фірма на деякий час буде захищена. Проте більшість стратегій хеджування динамічні. З часом, а також у зв'язку із зміною цін фірма повинна переглядати свою позицію і поновлювати хеджування.

Хоча існує багато видів і способів хеджування ризиків, але ще більше виникає конкретних господарських ситуацій. Тому коли не підходять готові способи страхування ризику, менеджери розроблюють нові інструменти і методи для конкретної нестандартної ситуації, тобто звертаються до фінансового інжинірингу. Зокрема, фінансовий інжиніринг в управлінні ризиками полягає у створенні нових похідних цінних паперів, а також у комбінуванні існуючих деривативів для вирішення специфічних завдань хеджування.

В управлінні фінансами ТНК крім операцій із хеджування валютних ризиків важливе місце посідають операції із залучення довгострокового капіталу на міжнародних ринках капіталу, фінансове планування грошових надходжень з урахуванням коливання обмінних курсів валют, розробка варіантів кредитної політики з урахуванням особливостей країн, де розміщені торговельні партнери корпорації, вироблення політики управління коштами в товарно-матеріальних запасах, що формуються в зарубіжних підрозділах.

Дослідники фінансової діяльності ТНК зазначають, що їм важче, ніж суто національним фірмам. Це зумовлено різноманітними ризиками міжнародних операцій. Нині ситуація стала ще складнішою, оскільки посилилась нестабільність цін на товари, послуги, сировину, процентних ставок, валютних курсів. Управління ТНК за цих умов потребує від менеджерів дуже високої кваліфікації. Зокрема, вони мають добре розумітися на міжнародних фінансах і функціонуванні міжнародних фінансових ринків, а також бути обізнані з податковими системами різних країн.

Теорія Модільяні-Міллера заперечує традиційне положення про існування оптимальної структури капіталу корпорації, що мінімізує витрати. Прямі витрати банкрутства відносно невеликі й не повинні істотно впливати на вартість запозичення. Оптимального рівня фінансового левериджа для окремої корпорації не існує.

Дивідендні які виплачує фірма своїм акціонерам, як правило, оподатковуються. Прибутковість інвестицій в акції має перевищувати безризикову прибутковість з державних цінних паперів як мінімум на величину податку. Традиційна точка зору, згідно з якою інвестори віддають перевагу фірмам з більш високими дивідендами, теорією Модільяні-Міллера заперечується. Інвестори з низьким рівнем доходу (за невисокої ставки оподатковування) віддадуть перевагу отриманню дивідендів, що збільшують їхнє поточне споживання. Інвестори з високими доходами можуть віддати перевагу вищому темпу зростання вартості акцій.

**Головні завдання фінансово-економічного блоку ТНК**:

· залучення й акумулювання фінансових коштів;

· вироблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень;

· управління фінансами на основі підтримання стійкого балансу між ресурсами і заявками на ці ресурси з боку всіх організаційних структур ТНК;

· забезпечення економічної безпеки;

· управління ризиками;

· правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи.

Здійснення фінансово-кредитної діяльності у міжнародних масштабах передбачає наявність у структурі ТНК банківського об’єднання, що має розгалужену систему філій і відділень.

**2. ПЛАНУВАННЯ КАПІТАЛОВКЛАДЕНЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ**

Хоча планування капіталовкладень у ТНК базується на загальних підходах, проте міжнародні фактори ускладнюють цей процес. Так, на відміну від вітчизняних інвестицій ускладнюється оцінка руху грошових надходжень за зарубіжними інвестиціями. Необхідно з'ясовувати, в якій формі отримувати ці надходження. Зазвичай ТНК утворюють самостійні філії в інших країнах. У цьому разі надходження від них до материнської компанії набирають форми дивідендів і роялті. Ці надходження мають бути конвертовані у валюту материнської компанії, отже, постає потреба у прогнозуванні зміни майбутніх курсів обміну валют, а також у врахуванні порядку оподаткування дивідендів і роялті в різних країнах. Зокрема, імовірне виникнення ситуації подвійного оподаткування, можливі урядові обмеження на суми грошових надходжень, що можуть бути повернуті іноземній материнській компанії.

Ризики, що супроводжують діяльність ТНК, охоплюють ризики національних ринків, загальні для всіх інвесторів-резидентів і нерезидентів. При цьому інвестори з країн з розвинутою економікою при міжнародних інвестиціях можуть мати справу з ризиками, яких не існує на їхніх національних ринках. Наприклад, закордонні інвестори відзначають певні фактори ризиків на фондовому ринку України: корупцію, недосконале законодавство про права акціонерів, неналежне забезпечення акціонерів повноцінною інформацією, недостатній рівень корпоративного управління, низьку ефективність роботи юридичної та законодавчої систем.

Існують також додаткові ризики для нерезидентів, спричинені можливим запровадженням обмежень на діяльність нерезидентів і на вивезення капіталу й доходу.

Інша група ризиків має суто фінансовий характер. Насамперед це валютні ризики. Кожен інвестор-нерезидент постає перед ризиком різкого зниження курсів іноземних валют, яке призводить до зменшення прибутковості інвестицій У перерахунку на валюту інвестора

Інвестор, який дбає про зменшення ризику вкладень в акції, може орієнтуватися на загальноприйняті його показники. Кількісно ризик кожного конкретного активу і валюти характеризують статистичними показниками їхньої мінливості. Такі показники наводяться у фінансових виданнях, вони можуть бути обчислені й самостійно.

У випадку з ризиком вкладення в облігації при виборі позичальників беруть до уваги те, що прибутковість на облігації має бути функцією пов'язаного з ними ризику. Існують спеціальні рейтингові агентства, що оцінюють рейтинг кредитоспроможності позичальників-емітентів облігацій. Рейтинги облігацій корпорацій публікують рейтингові агентства "Standard and Poor's", "Moody's" та інші.

Необхідно оцінювати ступінь політичного ризику, особливо в разі великих обсягів капіталовкладень у зарубіжні філії. Політичним є ризик експропріації активів зарубіжної філії без компенсації, а також менш радикальні дії зарубіжних урядів — непередбачені обмеження грошових надходжень від філії до материнської компанії, посилення контролю за обігом валюти, підвищення податків, запобіжні заходи в ціновій політиці. Плануючи міжнародні операції, менеджери ТНК можуть ознайомитися з рейтингами політичного ризику різних країн, що розроблюють кілька спеціалізованих компаній. Якщо політичний ризик дуже високий, то менеджери або не плануватимуть і не вкладатимуть великі інвестиції в таку країну, або запланують заходи зниження можливих збитків. Наприклад, можна зменшити ризик експропріації активів, фінансуючи філію за допомогою місцевого капіталу.

Зазвичай політичний ризик не враховується при визначенні вартості капіталу (дисконтної ставки). Як зазначалося, за високого політичного ризику компанія просто не робитиме великих капіталовкладень у тій чи іншій країні.

Для фінансування інвестицій ТНК мають можливість залучати капітал на довгостроковій основі через міжнародний фондовий ринок. Час від часу ТНК вдаються до випуску нових акцій одночасно в кількох країнах. Крім того, залучається і позиковий капітал через розміщення облігацій, зокрема єврооблігацій.

У своїй діяльності ТНК тісно взаємодіє з міжнародними фінансовими інститутами. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації умовно називають міжнародними фінансовими інститутами. З ними тісно пов'язана діяльність найбільших ТНК. Мета такої співпраці - розвиток співробітництва і забезпечення цілісності та стабілізації складного й суперечливого світового господарства.

**Організаціями, з якими ТНК співпрацюють найактивніше, є:**

- спеціалізовані інститути ООН: МВФ, МБРР, ГАТТ/СОТ, ЮНКТАДІ

- Паризький клуб країн-кредиторів - неформальна організація промислово розвинутих країн, де обговорюються проблеми врегулювання, відстрочення платежів з державного боргу країн;

- Лондонський клуб кредиторів, покликаний врегульовувати приватну зовнішню заборгованість країн-боржників.

**Міжнародні фінансові інститути і ТНК зосереджують свої зусилля на вирішенні таких завдань**:

- об'єднання зусиль світового співтовариства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;

- здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;

- спільне вироблення і координація стратегії і тактики світової валютної та кредитно-фінансової політики.

Важливою тенденцією інвестиційної діяльності ТНК став великий ступінь інноваційності, що зумовило суттєвий вплив на природу самих корпорацій. Транснаціональні компанії виробили особливі стратегії інноваційної діяльності, основними з яких є "запозичення" і "нарощування".

**Стратегія "запозичення"** полягає в тому, що, залучаючи дешеву робочу силу і використовуючи частину власного науково-технічного потенціалу, ТНК освоюють виробництво продукції, яка раніше вироблялася в розвинених країнах, у слаборозвинених країнах з наступним нарощуванням. Далі уможливлюється виконання власних науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (НДДКР). Така стратегія прийнята в Китаї і країнах Південно-Східної Азії.

**Стратегія "нарощування"** полягає в тому, що з використанням власного науково-технічного потенціалу, залученням зарубіжних учених і конструкторів, інтегруванням фундаментальної та прикладної науки постійно створюються нові продукти, високі технології, що реалізуються у виробництві та соціальній сфері, тобто нарощуються інновації. Таку стратегію активно використовують у США, Великій Британії, Франції, Німеччині.

Прямі іноземні інвестиції ТНК в країну не лише слугують каталізатором економічного зростання, вони вказують на прийнятність економічної політики країни-реципієнта для світового бізнесу та свідчать про перспективність інтеграції економіки країни-реципієнта в світову економіку. Надходження ПІІ в країну означає отримання не просто додаткового капіталу, а отримання унікального поєднання капіталу, управлінського досвіду, прогресивних технологічних знань, доступу до ринків капіталу, збуту, сировини, які вже має ТНК-інвестор.

Головними етапами розвитку поглядів на фінансову стратегію та фінансові стратегічні завдання корпорації є наступні: максимізація прибутку, максимізація чистої дисконтованої вартості та мінімізація вартості капіталу, максимізація добробуту акціонерів компанії, портфельна теорія, модель оцінки капітальних активів, теорія арбітражного ціноутворення, теорія задоволення інтересів, теорія максимізації добробуту корпорації, агентська теорія, еклектична теорія міжнародного виробництва.

Відмітною ознакою корпоративної стратегії щодо НДДКР є тісний зв'язок із стратегією управління інтелектуальною власністю, основою якої є патенти. Ефективність витрат на НДДКР підтверджується тим, що вони практично повністю мають реальне втілення — патенти.

У світовій практиці не існує єдиного підходу до визначення рівня інноваційного розвитку і його ефективності як для окремих корпорацій, так і для високотехнологічних галузей промисловості загалом. Наприклад, у США застосовують до 50 показників, за допомогою яких порівнюється ефективність НДДКР і здійснюється моніторинг змін впливу інноваційної функції на діяльність корпорації протягом певного часу. Серед них такі показники, як загальні витрати на НДДКР, відношення витрат на НДДКР до обсягу продажу, заощадження корпорації (у результаті використання нових технологій), віднесені до щорічного прибутку. На основі моніторингу та аналізу показників усіх фірм галузі визначається узагальнюючий показник окремої галузі, а потім — інноваційні рейтинги провідних промислових галузей, а також високотехнічних корпорацій. Незважаючи на застосування різних методики показників, загалом світова статистика доводить існування тісної кореляції між науковими дослідженнями, інноваціями та економічним зростанням фірм і галузей.