

## ЛЕКЦИЯ 6. ГЛОБАЛИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ МНОГОНАЦИОНАЛЬНОЙ КОРПОРАЦИЕЙ

1. Глобализация, аргументы «за» и «против»
2. Многонациональные корпорации, их риски в условиях глобализации.
3. Курс обмена валют. Хеджирование обменного курса.
4. Компенсирующие сделки. Рынок по сделкам на срок. Фьючерсный рынок. Валютные опционы. Валютный СВОП.
5. Прямые заграничные капиталовложения
6. Трансфертное ценообразование в многонациональных компаниях

### ***Вопрос 1. Глобализация, аргументы «за» и «против»***

С одной стороны, глобализацию можно рассматривать как процесс, изменяющий охват деятельности фирмы. Вначале фирма ограничивает свою деятельность рамками родной страны, как в продаже, так и в закупках. Но для того, чтобы конкурировать и расти, фирма начинает импортировать продукты, которые ей нужны для производства, и экспортировать готовые товары в иностранные государства. Это можно обозначить как фазу международной торговли. Международные сделки ставят перед фирмой новые задачи. Отныне она должны учитывать курс иностранной валюты, оценивать платежеспособность потенциальных покупателей в странах с различными традициями ведения дел и различными законодательными системами, различными языками и культурами.

Следующий шаг: когда компания решается на присутствие в другой стране. Она может начать с открытия центра продаж и/или сервисного центра в иностранном государстве. Затем она может заключать договоры о лицензировании. Наконец, она начинает там производственную деятельность. Она может вылиться в создание совместного предприятия, слияние с иностранной компанией или строительство завода. Это третья и заключительная стадия процесса перехода – многонациональная фаза.

Здесь перед компанией открываются новые возможности обслуживать мировой рынок; помимо этого, она сталкивается с новыми проблемами. Отныне она должны учитывать различия в традициях и культуре, а также местные законы и налоговую систему.

Другое определение опирается на окончательный результат экспансии компании на мировой рынок. Оно также учитывает финансовые аспекты глобализации: более тесная интеграция стран в мире (особенно возросший уровень торговли и движений капитала) вызванная снижением затрат на транспорт и коммуникацию.

Существует ряд аргументов *в защиту* глобализации:

1. Потребители извлекают из глобализации пользу, поскольку она открывает новые рынки и предлагает им более широкий выбор товаров и услуг.
2. Потребители выигрывают от глобализации, поскольку конкуренция вследствие расширения рынков ведет к снижению цен.
3. Прогресс в средствах коммуникации облегчает свободный поток товаров, услуг и капитала, что способствует росту и более высокой производитель-

ности.

4. Качество товаров и услуг возрастает вследствие мировой конкуренции.

5. Глобализация финансовых рынков ведет к более эффективному распределению ресурсов. Благодаря мобильности капитала производство можно перемещать в те географические регионы, где оно окажется максимально эффективным.

6. Глобализация может улучшить условия жизни в бедных развивающихся странах благодаря тому, что в них переместится производство из более развитых стран. Когда в более бедных странах возрастет спрос на рабочую силу, по мере возникновения новых рабочих мест будет происходить рост зарплаты.

7. Благодаря повышению уровня зарплаты в более бедных странах повысится спрос на товары, что расширит возможности более развитых стран экспортировать свою продукцию.

8. Когда МНК (многонациональные корпорации) инвестируют средства в иностранные государства, они, как правило, платят более высокую заработную плату, чем местные предприятия. Кроме того, они создают новые рабочие места.

Основные аргументы *против* глобализации:

1. Благодаря своей деятельности в иностранных государствах, МНК вступают в конкуренцию с компаниями своей собственной развитой страны. Это ведет к снижению заработной платы (и, следовательно, уровню жизни) в их родных странах;

2. Крупные корпорации, организующие свои предприятия в иностранных государствах, становятся объектами нападков за пособничество несправедливости и нечестным методам работы, в том числе нищенской зарплате и рабским условиям работы и проживания, а также за безразличное отношение к охране окружающей среды, хищническую эксплуатацию природных ресурсов и наносимый экологический ущерб;

3. Технологический прогресс в индустриально развитых странах уменьшает спрос на рабочую силу, что вызывает незащищенность наемных работников;

4. Капитализм игнорирует социальное благополучие людей и разрушает культуру;

5. Компании переносят свою деятельность в те страны, где они могут производить при меньшем уровне затрат, что обеспечивает им более высокие прибыли;

6. Компании будут переносить свою деятельность в те страны, где налоги ниже, что подорвет мировую налоговую систему;

7. Глобализация ослабляет национальный суверенитет и национальную идентичность.

Скорее всего, оба этих списка аргументов, как в пользу, так и против глобализации, неполны. Однако они помогают создать общее впечатление о приводимых аргументах.

**Вопрос 2. Многонациональные корпорации, их риски в условиях глобализации**

Многонациональная корпорация (МНК) вынуждена иметь дело с риском, связанным с индустрией ее собственной страны, однако одновременно она сталкивается с теми опасностями, которые возникают только из-за того, что МНК осуществляет деловые операции, выходящие за рамки государственных границ, т. е. с многонациональным корпоративным риском. Рассмотрим источники риска, с которыми приходится иметь дело МНК:

1. Замораживание фондов и контроль над капиталом. Страна может запретить репатриацию фондов. Подобные действия могут привести к тому, что корпорация будет инвестировать свои средства не лучшим для себя образом.

2. Культурные и религиозные различия. Они могут породить потенциально враждебное отношение к иностранным корпорациям.

3. Ограничения прав собственности. Может быть запрещено полное право собственности на филиал. МНК могут принудить к владению предприятием на правах младшего партнера.

4. Ограничения, связанные с людскими ресурсами.

5. Интеллектуальная собственность. В некоторых странах может быть очень сложно организовать защиту интеллектуальной собственности – программного обеспечения, книг и фильмов.

6. Дискриминация.

7. Взятничество и коррупция: эти проблемы существуют в большинстве стран, но в одних они выражены сильнее, чем в других.

8. Внутренние и внешние военные конфликты.

9. Смена правительства.

***Вопрос 3. Курс обмена валют. Хеджирование обменного курса***

***Вопрос 4. Компенсирующие сделки. Рынок по сделкам на срок. Фьючерсный рынок. Валютные опционы. Валютный СВОП.***

Один из основных источников риска, с которым приходится сталкиваться МНК, – это курс обмена валют.

**Обменный курс** – это цена валюты одной страны, выраженная в валюте другой. Обменный курс можно выразить в национальной или иностранной валюте.

Что же поможет МНК нивелировать риски в условиях глобализации?

1. *Хеджирование обменного курса* – это разнообразные способы, с помощью которых компании пытаются защитить себя от подобных потенциальных убытков. Конечно, американская компания могла бы попытаться осуществить все операции в перерасчете на американские доллары. Однако это не всегда возможно.

2. *Компенсирующие сделки.* Американская компания могла бы экспортировать в течение рассматриваемого периода товары на ту же сумму и в ту же страну, из которой она импортировала товары. Таким образом, удалось бы компенсировать колебания валютного курса. Хотя подобные сделки являются самым легким способом оградить себя от возможных потерь, связанных с курсом обмена, их не всегда удается осуществить на практике.

3. *Рынок по сделкам на срок.* Компания, желающая защитить себя от не-

желательных колебаний обменного курса, может совершать операции на рынке сделок на срок. Хотя курс обмена валют по кассовым сделкам равен сегодняшней цене на валюту, контракт на сделку на срок позволяет компании приобрести или продавать валюту по конкретной цене в конкретное время.

4. *Фьючерсный рынок.* Фьючерсные контракты похожи на сделки на срок. Однако между ними существует ряд различий. Фьючерсные сделки заключаются на стандартную сумму, и они подлежат оплате по определенным дням (по средам определенных месяцев). При приобретении фьючерса должна быть депонирована определенная сумма, называемая маржа. Сделки регистрируются таким образом, чтобы продать каждый день, при этом оговаривается комиссия за сделку.

5. *Валютные опционы.* Валютный опцион – это контракт, дающий покупателю право купить или продать определенное количество валюты по конкретной указанной цене в течение определенного периода. Опцион колл дает покупателю право приобрести иностранную валюту, тогда как опцион пут дает право на продажу. Цена опциона на каждую единицу валюты называется премией, а цена использования опциона – это цена, которую необходимо уплатить в момент использования опциона. В каждом контракте указан срок окончания опциона последний день, когда можно реализовать опцион.

6. *Валютный своп.* Валютный своп имеет место в тех случаях, когда две компании в двух различных странах ожидают приток наличности от других компаний в своих странах.

### ***Вопрос 5. Прямые zahraniчные капиталовложения***

### ***Вопрос 6. Трансфертное ценообразование в многонациональных компаниях***

По мере того как компании вступают в фазу многонациональной корпорации, они распространяют свою деятельность на иностранные государства. Эта деятельность может включать в себя выдачу лицензий иностранным компаниям или организацию совместных предприятий. Но, обеспечивая свое постоянное присутствие за границей, компании начинают делать инвестиции в недвижимость. Они могут осуществлять это, приобретая недвижимые средства, покупая существующие фирмы или организуя иностранные филиалы со своей собственной инфраструктурой.

Все это и называется *прямыми zahraniчными капиталовложениями*.

Главная причина, в силу которой компания идет на zahraniчные капиталовложения, – это возможность увеличить получаемый доход и стоимость компании. Компании, сталкивающиеся с жесткой конкуренцией на отечественном рынке, могут попытаться получить преимущество на зарубежном рынке. Отечественный рынок может оказаться заполненным, и рост этих компаний возможен лишь путем проникновения на новые неизученные рынки. И, наоборот, у компании могут быть преимущества перед конкурентами в своей родной стране. Пересекая государственные границы, такая компания сможет воспользоваться этими преимуществами на мировом уровне. Второй причиной прямых zahraniчных капиталовложений является то, что другая страна может накладыва-

вать ограничения на импорт товаров. Утвердив свое присутствие в этой стране, компания избежит введенных ограничений и, более того, станет желанным гостем, если внесет свой вклад в платежный баланс страны, экспортируя свои товары в третью страну. Компания может попытаться извлечь для себя пользу из экономии, обусловленной ростом масштаба производства, а также из снижения издержек на производство и транспортировку товаров.

Перед тем как делать зарубежные капиталовложения (приобретать компанию, создавать филиал или начинать какой-либо крупный проект), компания должна провести экономический анализ эффективности намечаемых капиталовложений, чтобы выяснить, окажется ли проект прибыльным.

Метод экономического анализа эффективности намечаемых капиталовложений для МНК осуществляется точно так же, как и для национальной компании. Мы должны определить, какие инвестиции будут сделаны в проект, оценить движение денежной наличности, установить ставку дисконта, а затем подсчитать NPV и/или IRR. Однако к сложностям экономического анализа эффективности намечаемых капиталовложений для национальной корпорации добавляется еще несколько переменных, которые необходимо учитывать, если мы имеем дело с капиталовложениями многонациональных корпораций:

1. Движение средств между компаниями. Будет происходить движение наличности от родительской компании к филиалу, и наоборот.

2. Уровень инфляции. Страны, в которых расположены родительская и дочерняя компании, могут различаться по уровню инфляции. Продажная цена и издержки производства в стране, где расположен филиал, могут меняться иначе, чем в стране, где находится родительская компания.

Следовательно, в расчеты следует включать предполагаемый уровень инфляции.

3. Курс обмена валюты. Курс обмена валюты стран, в которых функционируют родительская компания и ее филиал, может измениться в течение периода осуществления проекта. Эти изменения могут базироваться на различном уровне инфляции в этих двух странах.

4. Различия в налогообложении. Налоговые ставки в двух странах могут различаться, и это необходимо учитывать при рассмотрении проекта капиталовложений.

5. Различия в движении наличности. Вследствие уже упомянутых выше различий потоки наличности, получаемые и фиксируемые родительской фирмой, могут существенно отличаться от тех, которые существуют в стране, где функционирует филиал. Поэтому калькуляцию эффективности намечаемых капиталовложений необходимо производить для обеих стран, чтобы решить, отвечают ли проект критериям компании.

6. Стоимость капитала. Когда проекты оценивают с точки зрения как родительской, так и дочерней фирм, их необходимо дисконтировать при стоимости капитала. Но опять-таки здесь опять могут быть различия между двумя показателями. Поскольку проект частично могут финансировать в той стране, где находится филиал, и вследствие различных ставок налогообложения, а также возможности получения ссуд на местном уровне, стоимость капитала филиала

может существенно отличаться от той, какой оперирует родительская фирма, оценивая поступление наличности от филиала. Родительская фирма исходит из конкретной стоимости капитала в своих инвестициях и увеличивает или уменьшает этот показатель, чтобы учесть степень риска проекта. Таким образом, вследствие того, что зарубежные капиталовложения чреваты неопределенностью, компания может зависить стоимость капитала проекта по сравнению со взвешенной средней стоимостью капитала.

Кроме того, определяя этот показатель, необходимо учитывать степень политического риска.

7. Окончательная оценка проекта. Как говорилось ранее, движение наличности и используемая ставка дисконта родительской компании и ее филиала могут существенно различаться. Нередко случается так, что эта разница оказывается столь значительной, что проект будет считаться приемлемым (положительное значение NPV, IRR превышает стоимость капитала) при одном способе калькуляции и неприемлемым – при другом.

Итак, чья же оценка должна перевесить – результаты родительской компании или филиала? Большая часть финансистов-практиков согласится с тем, что должна доминировать оценка родительской компании.

Денежные поступления от филиала повышают или снижают стоимость компании, а задача компании – максимально увеличить стоимость акций.

Хотя оценка результатов с точки зрения родительской компании теоретически является более правильной, на практике дела могут обстоять совершенно иначе. Многие компании отдают предпочтение оценке приемлемости проекта, основанной на результатах, полученных в филиале.

### ***Вопрос 6. Трансфертное ценообразование в многонациональных компаниях***

Для МНК распределение фондов среди стран может способствовать повышению прибыльности и стоимости компании. Размещение фондов может повлиять на задолженность по налоговым платежам, получение дополнительных фондов или стоимость капитала компании. Существует несколько методов, позволяющих добиться этого. Один из методов, трансфертное ценообразование.

**Трансфертная цена** – это цена, которая обслуживает внутренние операции между структурными подразделениями МНК в разных странах, т. е. это цена, которая используется внутри корпорации при расчетах между ее самостоятельными подразделениями; цена продажи товарно-материальных запасов между взаимосвязанными подразделениями МНК. Установление трансфертных цен – это важный механизм перевода денежных средств между отделениями многонациональной корпорации.

Этот метод предусматривает установление фиксированных цен при операциях между компаниями. Сущность механизма трансфертных цен содержит возможность их отклонения от рыночных. Если происходит относительное повышение трансфертной цены на экспортируемые филиалом МНК комплектующие и сырье к другим филиалам МНК, то это означает ее дополнительное

финансирование и увеличения прибыли. Если происходит относительное снижение трансфертных цен на экспортируемые от корпоративной структуры МНК товары, то это приводит к фактическому трансферту финансовых ресурсов к материнской компании. В случае импорта имеет место обратная противоположность.

*Назначение установления трансфертных цен – это:*

- 1) перевод денежных средств между структурными подразделениями МНК;
- 2) контроль и регулирования денежных операций;
- 3) управление распределения прибыли и налоговых обязательств;
- 4) осуществление влияния на стоимость импортированных и экспортируемых товаров и на тарифные ставки;
- 5) облегчение позиционирования денежных средств с целью сокращения валютного риска.

*Основными характеристиками трансфертных цен являются:*

- 1) трансфертные цены являются регулируруемыми внутренними ценами МНК;
- 2) отклонение трансфертных цен от рыночных определяет объем перераспределения финансов внутри МНК;
- 3) трансфертные цены оказывают содействие формированию внутренней формы прибыли МНК;
- 4) они влияют на основные макроэкономические показатели.

*Особенности установления трансфертных цен:*

- 1) формирование трансфертных цен зависит от цели (задач) МНК;
- 2) на трансфертные цены не распространяются некоторые из тех ограничений, которые действуют относительно дивидендов и процентных платежей;
- 3) острыми являются вопросы выбора валюты, в которой будут выражены трансфертные цены;
- 4) налоговое законодательство многих стран ограничивает свободу установления трансфертных цен;
- 5) за уровнем трансфертных цен МНК в развитых странах, в отличие от других стран, устанавливается контроль налоговых органов, который направлен на недопущение снижения налоговых обязательств МНК через использование трансфертных цен.

Достаточно сложно поручиться за то, что компания назначает цены, которые обеспечат оптимальную прибыль, в тех случаях, когда товары переходят из одного подразделения в другое в рамках одной и той же компании или одной и той же страны. Когда же товары пересекают государственные границы, то возникают дополнительные сложности.

Трансфертное ценообразование в многонациональных компаниях имеет дело с товарами или услугами, которые передаются родительской компанией одному или нескольким филиалам.

МНК может повлиять на перевод фондов из одного подразделения в другое, назначая высокую или низкую цену. Если перевод осуществляется при низкой цене, то произойдет сдвиг фондов в страну, получающую товар. Это может оказаться для компании выгодным, если в стране-получателе существу-

ют более широкие возможности для инвестиций, чем в стране-отправителе.

Однако назначение высоких или низких трансфертных цен может повлиять на сумму налога, который должна будет заплатить корпорация.

Причина этого заключается в том, что различные страны, как мы уже не раз упоминали, имеют различные системы налогообложения и различные налоговые ставки. Так, компания может попытаться извлечь преимущество из этих различий, назначая трансфертную цену таким образом, чтобы налоги оказались минимальными.