

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
“Харківський авіаційний інститут”

Т.П. Бут, Н.Е. Хомякова

**ОРГАНІЗАЦІЯ Й ФІНАНСУВАННЯ
МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ**

Навчальний посібник

Харків “ХАІ” 2009

УДК 339:339.7 (075.8)

Бут Т.П. Організація й фінансування міжнародного бізнесу: навч. посіб. / Т.П. Бут, Н.Е. Хомякова. – Х.: Нац. аерокосм. ун-т “Харк. авіац. ін-т”, 2009. – 54 с.

Розглянуто основні питання, пов’язані з особливостями ведення міжнародного бізнесу.

Подано основні форми організації міжнародного бізнесу, проведено аналіз фінансово-промислових груп розвинених країн. Детально описано механізм створення різних груп компаній, зокрема холдингових, багатонаціональних компаній (БНК) і міжнародних стратегічних альянсів (МСА).

Велику увагу приділено особливостям міжнародного валютно-фінансового середовища. Охарактеризовано основні джерела фінансування фірми, що займається міжнародною діяльністю. Наведено форми організації міжнародної фірми й види фінансування зовнішньої торгівлі зарубіжних країн.

Для студентів економічних спеціальностей при вивченні дисциплін “Міжнародний менеджмент”, “Фінанси зарубіжних корпорацій” і “Фінансовий менеджмент”.

Іл. 12. Табл. 3. Бібліогр.: 4 назви

Рецензенти: канд. техн. наук, проф. І.Ю. Матюшенко,
проф. В.І. Успенко

© Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
“Харківський авіаційний інститут”, 2009 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
Розділ 1. ПОНЯТТЯ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ ТА ЕТАПИ ЙОГО РОЗВИТКУ.....	5
1.1. Суть і характерні риси міжнародного бізнесу.....	5
1.2. Етапи розвитку міжнародного бізнесу	7
Розділ 2. ОСНОВНІ ФОРМИ ОРГАНІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ.....	9
2.1. Цілі міжнародної інтеграції.....	9
2.2. Форми міжнародної кооперації.....	13
2.2.1. Міжнародні стратегічні альянси.....	13
2.2.2. Багатонаціональні компанії.....	16
2.2.3. Франчайзинг.....	18
2.2.4. Спільні підприємства	18
Розділ 3. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВІ ГРУПИ.....	20
3.1. Фінансово-промислові групи США.....	20
3.2. Фінансово-промислові групи Німеччини.....	22
3.3. Фінансово-промислові групи Японії.....	24
Розділ 4. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА	25
4.1. Різноманітність валют.....	25
4.2. Валютний ризик	25
4.3. Особливості правового середовища	27
4.4. Функціонування євровалютного ринку.....	28
Розділ 5. ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ФІРМИ.....	29
5.1. Форми короткострокового фінансування фірми	29
5.2. Форми довгострокового фінансування компанії	34
5.3. Оцінювання альтернативної вартості форм міжнародного фінансування.....	37
Розділ 6. ФІНАНСУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ.....	40
6.1. Види фінансування експорту	40
6.2. Факторингові операції.....	44
6.3. Системи фінансування експорту розвинених країн.....	45
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК	53

ВСТУП

Міжнародний бізнес – це дуже складний вид економічної діяльності підприємств, який потребує глибоких знань міжнародних фінансово-економічних, політичних аспектів та особливостей соціально-культурних відносин різних країн.

На цей час міжнародний бізнес став можливим практично для будь-якої фірми майже кожної країни, що відкриває для цих фірм нові стратегічні й тактичні перспективи, небачені раніше потенційні поля ділової активності.

Керівництво фірми під час прийняття рішення щодо виходу на міжнародні ринки має виходити з того, що завдяки комерційній діяльності на іноземних ринках фірма зможе отримати більший прибуток, ніж на національному ринку.

Головною задачею фінансового менеджера фірми, яка бере участь у зовнішньо-економічній діяльності, є пошук відповідей на три основних запитання: де знайти джерела фінансування для фірми, куди спрямувати фінансові потоки для максимізації прибутку і як нейтралізувати ризики, що виникають при проведенні операцій? Відповіді на ці запитання можна одержати шляхом комплексного вивчення, аналізу й оцінювання зовнішнього середовища міжнародного бізнесу.

Щоб максимізувати ефект використання економічного потенціалу й правових можливостей країн перебування фірми, керівництву цієї фірми велику увагу слід приділяти вибору й практичному використанню організаційних форм, у рамках яких здійснюються зарубіжні операції.

Фінансовому менеджеру для більш ефективного функціонування своєї фірми необхідно також вживати заходів щодо ефективного використання різноманітних можливостей міжнародного бізнес-сервісу в сферах фінансового, технологічного й інформаційного обслуговування економічних операцій.

Розділ 1

ПОНЯТТЯ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ ТА ЕТАПИ ЙОГО РОЗВИТКУ

1.1. Суть і характерні риси міжнародного бізнесу

Сьогодні міжнародний бізнес став настільки всеосяжним і всепроникним феноменом сучасної цивілізації, що дати цьому складному явищу світової економіки однозначне визначення практично неможливо. Тому наведемо три основні риси, які розкривають суть категорії “міжнародний бізнес”.

1. Головною метою міжнародного бізнесу є отримання прибутку.

2. *Міжнародний бізнес* – це ділова взаємодія приватних фірм або їхніх підрозділів, що знаходяться в різних країнах (партнерами можуть бути, з одного боку, приватна фірма, а з іншого – урядовий заклад іншої країни). При цьому слід розрізняти поняття “міжфірмові операції” і “внутріфірмові операції”. До міжфірмових належать операції між фірмами різних країн, до внутріфірмових – операції між філіалами однієї фірми, що розташовані у різних країнах.

3. Міжнародний бізнес базується на можливості отримання *вигод саме з переваг зарубіжних ділових операцій* (тобто фірма може отримувати більший дохід або з продажів її товару в іншій країні, або налагодивши виробництво в іншій країні, або надаючи послуги спільно фірмами двох країн для тієї, що знаходиться в третій країні, й ін.).

Характерні риси міжнародного бізнесу

1. *Загальність*. Незважаючи на деякі обмеження щодо здійснення міжнародної діяльності фірм, які визначені законодавствами країн, ведення міжнародного бізнесу є можливим для будь-якої фірми майже кожної країни.

2. *Східчастість розвитку*. Вихід фірми на міжнародні ринки починається з найпростіших форм зарубіжної торгівлі й в міру її розвитку вона набуває вищої форми – стає мультинаціональною корпорацією. Суть цієї особливості зводиться не тільки до накопичення досвіду й нарощування потенціалу, а й до грамотного розвитку дистриб'юції, тобто ефективного використання міжнародних ринків капіталів і робочої сили, раціональної організації роботи з міжнародними транспортними мережами.

3. *Технологічна глобалізація*. Можливості комп'ютеризації, інформатизації й телекомунікацій принципово змінили характер ведення міжнародного бізнесу, який у сучасних умовах набув трьох принци-

пово нових рис: його можна ефективно здійснювати “не виходячи з офісу”, в режимі “реального часу”, а також за допомогою телекомунікацій, що дають можливість охопити всі ринки товарів, капіталів, робочої сили, інформації, які цікавлять фірму.

4. *Фінансиаризація.* Під час своєї міжнародної діяльності фірми для отримання конкурентних переваг повинні використовувати новітні численні фінансові інструменти, які мають обіг на світових фінансових ринках. Це стосується, перш за все, використання форвардних, ф'ючерсних й опціонних угод, які зараз поширені у міжнародній торгівлі.

5. *Складна взаємодія національного й інтернаціонального.* Під час виходу на міжнародні ринки фірми стикаються з проблемою національної й культурної диференціації різних країн, що у критичних випадках мають вигляд таких конфліктних форм, як націоналізм або релігійна нетерпимість. Прагнення народів зберегти свої культурні й національні цінності, установки, стереотипи поведінки, захистити їх від впливу деякої “усередненої” (в основному американської) масової культури часто спричиняє різні обмеження й заборони саме на міжнародну економічну діяльність у тій або іншій країні.

Задачі фінансових менеджерів, які беруть участь у міжнародному бізнесі

До основних задач фінансових менеджерів зовнішньоекономічної діяльності відносять:

1. Комплексне вивчення, аналіз і оцінювання зовнішнього середовища міжнародного бізнесу з метою пошуку й реалізації джерел конкурентних переваг фірми.

2. Поглиблений аналіз і оцінювання культурного фону в кожній країні, використання його можливостей під час розроблення стратегічних, тактичних і оперативних рішень щодо функціонування й розвитку діяльності фірми як у певній країні, так і в цілому.

3. Оцінювання, вибір і практичне використання організаційних форм, у рамках яких здійснюються зарубіжні операції фірми, з метою максимізації ефекту використання економічного потенціалу й правових можливостей країн перебування цієї фірми.

4. Формування й розвиток мультинаціонального колективу фірми та її підрозділів у країні базування цієї фірми (головного офісу) й у країнах її перебування (зарубіжних філіалів) для максимального використання особистого потенціалу працівників, можливостей окремих колективів і кроснаціональних ефектів від їх взаємодії всередині фірми.

1.2. Етапи розвитку міжнародного бізнесу

Розрізняють п'ять основних етапів розвитку міжнародного бізнесу.

Ера комерції (1500 – 1850 рр.)

Ця ера починається з часів великих географічних відкриттів. Передумовою розвитку міжнародного бізнесу цього періоду був пошук величезних особистих вигод, пов'язаних з торгівлею колоніальними товарами в Європі. Це відбувалося в таких розвинених країнах, як Англія, Німеччина, Франція, Іспанія.

Важливою особливістю цього періоду була активна підтримка урядом країни приватних підприємців у їхній зарубіжній діяльності. У загальному вигляді особливості ери комерції полягають у такому:

- визначення доцільності перенесення підприємницької активності й ризиків із внутрішнього середовища за межі держави;
- підвищення рівня свободи бізнесу, що залежить від політики держави;
- урахування й передбачення умов ведення ділових операцій на території інших держав з метою забезпечення довгострокової прибутковості цих операцій і безпеки їх проведення.

Ера експансії (1850 – 1914 рр.)

Експансія – це розширення сфер впливу монополістичних об'єднань і груп, імперіалістичних держав, яке здійснювалось як економічними (вивезення капіталу), так і позаекономічними (збройне загарбування нових територій, дипломатичний тиск) методами.

Ця ера характеризується остаточним оформленням і структуризацією колоніальних імперій на фоні бурхливого індустріального розвитку європейських країн, а пізніше й США, який був викликаний промисловою революцією початку XIX ст. Це ера погоджених дій влади й національного бізнесу на території колоній, а також досягнень технологічного розвитку. Завдяки розвитку масового індустріального виробництва розвинені країни припинили вивезення екзотичних заморських товарів і спрямували свої зусилля на видобуток сировини й створення систематичного плантаційного господарства в колоніальних регіонах. Загалом значення ери експансії в розвитку міжнародного бізнесу полягає в такому: активне використання зарубіжних ресурсів (сировинних, природних та енергетичних); розширення ринків збуту; використання нових сфер додаткових вільних фінансових ресурсів і вигідних можливостей місцевого законодавства (податкового й митного).

Ера концесій (1914 – 1945 рр.)

Концесія – це договір на здачу державою в експлуатацію приватним підприємцям, іноземним фірмам або промисловим підприємствам ділянок землі з правом видобутку корисних копалин, будівництва різних споруджень та ін. Ера концесій припадає на період між двома світовими війнами й характеризується якісною зміною ролі більшості компаній, що функціонували на колоніальних ринках. По-перше, це означає перетворення компаній у свого роду автономні економічні держави, які здійснюють виробничі, торгові, освітні, медичні, транспортні, а часто й поліцейські функції не тільки для своїх працівників, але й для всіх жителів цих концесій; по-друге, – формування на концесійних підприємствах значного кола місцевих менеджерів середньої ланки, яких спеціально навчали на підприємствах і в навчальних закладах самої метрополії.

Ера національних держав (1945 – 1970 рр.)

Ця ера характеризується становленням і розвитком нових національних держав унаслідок розпаду колоніальних імперій. У зв'язку з цим здійснюється прорив до мультинаціонального бізнесу як якісно нового етапу розвитку міжнародного бізнесу, коли весь світ стає ареною конкурентної боротьби компанії й сферою її інтересів. Виникає складна трирівнева структура міжнародного бізнесу: на нижньому рівні йде конкурентна боротьба фірми на внутрішньому ринку з місцевими фірмами; на середньому – боротьба фірми з багатонаціональними корпораціями, які працюють на цьому ринку; на верхньому – боротьба між найсильнішими багатонаціональними компаніями.

Ера глобалізації (з 1970 р.)

Для цього періоду характерні революційні технологічні зміни, пов'язані з економікою, політикою й соціальною сферою. Комп'ютерна революція й розвиток телекомунікацій значно змінили всі традиційні технології, вивівши їх на якісно новий рівень. Зараз збільшився розрив між промислово розвиненими й відсталими країнами, зросла напруженість у відносинах. Загалом особливості глобалізації в розвитку міжнародного бізнесу полягають у такому: рух капіталів і робочої сили; розвиток валютно-фінансових і кредитних відносин, а також співробітництво у виробничій, науково-технологічній, екологічній сферах і вирішення глобальних проблем у цих сферах.

Розділ 2

ОСНОВНІ ФОРМИ ОРГАНІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ

2.1. Цілі міжнародної інтеграції

Зростання й розвиток міжнародного бізнесу зумовлені дією багатьох взаємовпливових факторів, що приводять до *глобалізації* виробництва й маркетингу. До основних факторів відносять:

1. Досягнення в області комп'ютерних технологій і телекомунікацій, які привели до бурхливого зростання взаємообміну інформацією й ідеями через кордони держав, що дозволяє споживачам більше дізнатися про зарубіжні товари. Так, поширення супутникового й кабельного телебачення, а також Інтернету сприяє формуванню глобального попиту на певні товари або послуги. Глобальні мережі телекомунікацій дозволяють менеджерам компаній координувати діяльність персоналу з розроблення, впровадження, виробництва й продажу продукції на численних підприємствах по всьому світу.

2. Зниження бар'єрів для інвестицій і торгівлі урядами багатьох країн, що відкриває нові ринки для міжнародних компаній. Так, у країнах Східної Європи прийнято законодавчі акти, що стимулюють зовнішньоторговельні операції і прямі інвестиції з-за кордону.

3. Тенденцію до уніфікації й об'єднання в рамках світового співтовариства. Наприклад, у 1993 р. в європейських країнах, що підписали Маастрихтські угоди про створення Європейського Союзу, створено єдиний ринок товарів, послуг, капіталу й трудових ресурсів, а з 1999 р. діє Європейський монетарний союз одинадцяти держав. У 2002 р. відбувся перехід на єдину валюту – євро. Реалізація цієї стратегії надала компаніям величезні ринкові можливості.

За рахунок міжнародної інтеграції компанії можуть досягти таких цілей:

- доступ до нових ринків, подолання державних торгових та інвестиційних бар'єрів;
- доступ до нових джерел ресурсів – матеріальних, фінансових, трудових, технологічних, інформаційних, організаційних;
- одержання конкурентних переваг або пом'якшення конкуренції в інтересах партнерів;
- економія на розширенні масштабів виробництва, раціоналізація виробництва, підвищення його ефективності, використання переваг вертикальної інтеграції;
- зниження ризику.

Доступ до нових ринків. Ця мета досягається за рахунок подо-

лання правових обмежень входження на зарубіжний ринок, відкриття нових каналів збуту й надходження ресурсів, підвищення ефективності використання виробничих потужностей.

Однієї з основних причин створення міжнародної інтегрованої структури може бути встановлення довгострокових відносин з місцевими фірмами для проникнення на зарубіжні ринки. Організації приймаючих країн можуть належати до мережі місцевих постачальників, дистриб'юторів, замовників, до яких іноземні партнери можуть приєднатися шляхом вступу до альянсу або шляхом включення їх до багатонаціональних компаній.

Доступ до нових джерел ресурсів. За допомогою міжнародної інтеграції компанії одержують можливість доступу до більш дешевих матеріальних, фінансових, трудових, інформаційних та інших ресурсів зарубіжних країн завдяки своїм іноземним партнерам або через свої підприємства за кордоном.

На першій (початковій) стадії задовольняються потреби у сировині (комплектуючих), виробничих потужностях, будівлях, спорудженнях, фінансових ресурсах і персоналі (за рахунок доступу до дешевої і кваліфікованої робочої сили).

На другій стадії важливим є отримання технічних ноу-хау, доступ до новітніх технологій й результатів наукових досліджень.

На третій стадії значення набуває доступ до інформаційних ресурсів, а саме:

- знань національної економіки, політики й культури, умов і особливостей національного ділового середовища (місцевого законодавства й державного регулювання);

- знань сучасної ділової практики, традицій, методів роботи на ринку;

- знань в області маркетингу й менеджменту.

Фактор "знання ринку", що включає поняття соціально-культурного й конкурентного середовищ, має важливе значення в тому випадку, коли культурні розбіжності між країною базування фірми й країною перебування її філіалів дуже великі. Найчастіше (зазвичай, на першому етапі входження на новий ринок) організації вважають за краще створити спільне підприємство з місцевою фірмою, щоб одержати необхідні знання про ринок. Особливе значення при цьому має розвиток конкурентних переваг, що породжують потік інновацій на стадіях розроблення продукції, виробництва й маркетингу.

Наприклад, японська компанія NAC створила стратегічний альянс з компаніями Honeywell (США) і Bull (Франція) з метою використання досвіду, навичок і технологій своїх партнерів. Це обумовило їхній статус як єдиної глобальної компанії зі стійкою часткою ринку у ви-

робництві телекомунікаційного устаткування, напівпровідникових чипів і комп'ютерів.

Досягнення конкурентних переваг. Зростання компетенції, що лежить в основі конкурентної переваги будь-якої фірми, багато в чому залежить від її здатності сприймати новий досвід і знання в області виробництва й менеджменту. Ті компанії, які найбільш швидко сприймають нову інформацію, виявляються більш конкурентноспроможними. Водночас крім створення нового знання всередині організаційних рамок самої фірми існує можливість одержання інформацію від інших учасників ринку. В умовах конкуренції на міжнародних ринках фірми створюють інтегровані структури бізнесу, у тому числі й з метою удосконалення сукупності своїх знань і досвіду як активу, що має більше значення для результатів діяльності, ніж навіть запатентована технологія.

Альянс компаній може бути створений при наступальній стратегії завоювання ринків. Співробітництво з конкурентом є захисним заходом.

Наприклад, одним з мотивів угоди про виробництво й збут серії дешевих моделей автомобілів, укладеної між компаніями Mitsubishi Motors (Японія) і Hyundai Motors (Південна Корея), було запобігання створенню такої угоди між конкурентами. Заходи захисного характеру, які були розпочаті американською адміністрацією проти експансії японських виробників автомобілів на ринок США, стали однією з причин організації компаніями General Motors і Toyota спільного підприємства.

Підвищення ефективності. Раціоналізація міжнародного виробництва припускає, що певні компоненти не виробляються більше, ніж у двох місцях з різними витратами, і переносяться туди, де витрати нижчі. При цьому компанії отримують додаткову перевагу, оскільки обсяг виробництва в більш сприятливому місці вищий, подальше зниження середньої вартості одиниці продукції може бути досягнуто за рахунок "ефекту масштабу", тобто підвищення ефективності в міру розширення виробництва, що виражається в зниженні середніх витрат при збільшенні обсягу випуску.

Зниженню витрат сприяють також відхід від дублювання інвестицій і витрат на науково-дослідні й дослідно-конструкторські роботи (НДДКР), поширення й обмін технологіями й ноу-хау, відкриття сприятливих сировинних ринків, міжнародний поділ праці, можливості фінансового й податкового планування з урахуванням особливостей функціонування фінансових ринків і державної економічної політики в різних країнах.

Наприклад, компанія General Motors завдяки створенню спільно-

го підприємства з компанією Toyota одержує з Японії коробки передач і задні мости для подальшого складання автомобілів на підприємствах у Канаді, Західній Європі, Південній Африці й Австралії.

На заводах у Бразилії, що належать БНК Ford, виробляють двигуни малої потужності для американських і європейських ринків збуту.

Зараз мінімальний масштаб розмірів ефективного виробництва в більшості галузей значно збільшився. Так, наприклад, виробник кольорових телевізорів має випускати кілька мільйонів штук виробів у рік, щоб досягти економії за рахунок “ефекту масштабу”, що дає можливість витримати глобальну конкуренцію.

Об'єднання ресурсів з конкурентами в рамках стратегії співробітництва є одним із способів досягнення компаніями необхідного масштабу діяльності. Найбільшого поширення одержали альянси в області НДДКР у високотехнологічних галузях: будучи механізмом розподілу витрат між партнерами, вони дають можливість фірмам здійснювати необхідні інновації. Характерно, що для проведення масштабних НДДКР компанії вважають за краще створювати спільні підприємства, а не укладати функціональні угоди. Спільному підприємству як організаційній формі віддається перевага, оскільки вона полегшує обмін інформацією й забезпечує кращу координацію.

Прикладом такого співробітництва є альянс компаній *CelmaElectric* (США) і *Snecma* (Франція), що об'єднали свої ресурси, виробничий досвід і знання для виконання НДДКР з метою розроблення нового покоління двигунів для реактивних літаків.

Сучасним високотехнологічним галузям притаманне зростання витрат на засоби виробництва, НДДКР, розроблення торгової марки, розвиток збутової мережі продажів продукції. Високі постійні витрати потребують розширення обсягів виробництва для максимізації прибутків і скорочення строків окупності інвестицій. При цьому створюються альянси, особливість яких полягає в тому, що кожна з фірм-партнерів виконує взаємодоповнювальні функції.

Прикладом є спільне підприємство хімічних компаній BASF (Німеччина) і Dow Chemical (США). Компанія BASF покладалась на фірму Dow Chemical у дистрибуції своєї власної технології на американському ринку, у той час як для фірми Dow Chemical альянс був засобом скорочення витрат на НДДКР.

Зниження ризиків. Зниження ризиків у процесі міжнародної інтеграції досягається шляхом регіональної (в різних країнах) диверсифікації операцій, виходу на нові перспективні ринки, використання більш різноманітних каналів збуту, а також шляхом зниження ризику капіталовкладень під час залучення в кооперацію партнерів з числа національних інвесторів.

Діючи в рамках альянсу, фірма може досягти домовленості з партнером про поділ ринку на сфери впливу. Альянс порівняно з фірмами, що діють поодиночі, також може зменшити ризик кожного з партнерів шляхом розподілу обсягу робіт за етапами великого проекту між декількома учасниками, диверсифікації номенклатури товарів, забезпечення швидкого входження на ринок і більш коротких строків окупності й зниження витрат.

Наприклад, компанією Cisco (США) у 2003 – 2007 рр. вкладено інвестиції у капітал 25 компаній-партнерів. Мотивацією створення альянсу такого типу є поділ з партнерами великого технологічного ризику.

2.2. Форми міжнародної кооперації

Для розвитку сучасного міжнародного бізнесу розроблено різноманітні форми міжнародної кооперації:

1) ліцензійний договір – використання авторського права, товарного знака, патенту;

2) співвиробництво – виготовлення комплексного виробу або його компонентів одним із зарубіжних партнерів;

3) контракт-менеджмент – передача одним з партнерів іншому ноу-хау в області менеджменту;

4) франчайзинг – видача ліцензії на певну діяльність з наданням управлінської, маркетингової й технологічної підтримки;

5) стратегічний альянс – формальний або неформальний союз, що створюється з метою об'єднання ресурсів для вирішення задач реорганізації, підвищення ринкової ефективності або досягнення “ефекту масштабу” й ін.;

6) спільне підприємство (СП) – одна з поширених форм стратегічного альянсу, що полягає у створенні нової компанії юридично та економічно самостійними підприємствами;

7) багатонаціональна компанія (БНК) – форма міжнародного співробітництва, яка основана на механізмі акціонерної участі або інших способах корпоративного контролю.

2.2.1. Міжнародні стратегічні альянси

Міжнародний стратегічний альянс (МСА) являє собою союз між організаціями на основі відносно тривалої за часом міжорганізаційної угоди про співробітництво, що передбачає спільне використання ресурсів й структур управління двох або більше самостійних організацій, розташованих у двох або більше країнах, для спільного вирі-

шення задач, пов'язаних з корпоративною місією кожної з них.

До угод, на основі яких створюються МСА, належать *функціональні угоди* (наприклад, про спільні НДДКР, розвиток виробництва, удосконалення продукції, консорціуми й ін.), угоди про участь в активах як зі створенням нової організації (наприклад, спільних підприємств), так і без створення нової організації (взаємний обмін акціями, придбання невеликої частки участі у капіталі). Таким чином, МСА є функціональною структурою, що оснований на формальній або неформальній домовленості. Організації-засновники здійснюють спільне управління й контроль за спільною діяльністю.

Історично міжнародні стратегічні альянси з'явилися раніше, ніж національні. Водночас на шляху до створення загального ринку в країнах Європейського Союзу виникла гібридна форма міжнародних і національних альянсів. Провідні національні фірми Європи вступили до консорціумів, щоб спільно реагувати на виклик, кинутий конкурентами із США і Японії. Прикладом внутрієвропейського міжфірмового співробітництва є спільні науково-технічні програми, у тому числі "E PRIT" (інформаційні технології), "BRITE" (нові матеріали), "RACE" (телекомунікації).

Наприклад, відповідно до дослідження, проведеного американським економістом Дж. Мурреєм на основі бази даних журналу "Wall Street Journal", у 2000 – 2007 рр. фірмами США були створені 778 стратегічних альянсів, з яких 61 % – міжнародні (альянси між американськими й іноземними фірмами). Під час класифікації компаній за країнами і регіонами їх розташування приблизно 57 % від загальної кількості становили альянси між американськими фірмами, з одного боку, і західноєвропейськими або японськими – з іншого (приблизно в однаковій пропорції).

Міжнародні стратегічні альянси відіграють помітну роль у життєдіяльності ключових галузей світової економіки. Це наочно видно на прикладі розподілу за галузями МСА, що базуються у США:

- виробництво комп'ютерів – 7,3 %;
- фармацевтика – 6,8 %;
- видобувна промисловість – 5,9 %;
- автомобілебудування – 5,4 %;
- продукти харчування й напої – 4,6 %;
- аерокосмічна промисловість – 4,1 %;
- металургія – 4,0 %;
- телекомунікації – 3,0 %;
- індустрія розваг – 6,2 %;
- фінанси – 5,3 %;
- виробництво програмних продуктів – 2,6 %;

- електроенергетика, газо- і водопостачання –1,9 %.

Відносно висока концентрація МСА у виробництві комп'ютерів, фармацевтиці, автомобілебудуванні, аерокосмічній промисловості й сфері розваг пов'язана з тим, що компанії шукають шляхи співробітництва з метою зниження характерних для цих галузей високих витрат на вхід до галузі, високих тарифних і/або нетарифних бар'єрів, значних технологічних і операційних ризиків.

Види міжнародних стратегічних альянсів

Подібно до конкурентних сил, які впливають на організацію, можна виділити також потенційні джерела одержання переваг від співробітництва, що створюються за допомогою довгострокових угод, основаних на відносинах довіри й прихильності партнера. Відповідно до цього МСА можна поділити на такі:

- горизонтального типу;
- вертикального типу;
- з дистриб'юції;
- споріднені диверсифіковані;
- перспективні диверсифіковані.

МСА горизонтального типу створюються між організаціями, які ведуть діяльність на одній і тій самій стадії виробничого процесу і/або виробляють однорідні товари або надають однорідні послуги.

Наприклад, завдяки створенню МСА між телекомунікаційними компаніями Deutsche Telecom (Німеччина), France Telecom (Франція) і Sprint (США) об'єднано потужності цих фірм з надання послуг, пов'язаних з доступом до мережі Інтернет. Партнерство дає можливість реалізувати глобальну пропозицію послуг користувачам, що знаходяться у пунктах місцевого доступу до провайдерів.

МСА вертикального типу створюються організаціями зі своїми постачальниками (комплектуючих, виробів або послуг).

Наприклад, компанія Deutsche Telecom у лютому 2005 р. повідомила про доповнення підписаної у 2003 р. довгострокової угоди з компанією Netscape Communication (США), що передбачає забезпечення Deutsche Telecom як виробника оригінального устаткування програмним продуктом Netscape для надання послуг у мережі Інтернет.

МСА з дистриб'юції передбачають довгострокове співробітництво з дистриб'юторами або основними споживачами.

Наприклад, партнерство у збуті між виробником персональних комп'ютерів *DTK Computers* (США) і його російським дистриб'ютором "Ланк" передбачає проведення стратегії більш тісної взаємодії з дистриб'ютором з питань просування продуктів на російський ринок, а та-

кож більш глибокі взаємні зобов'язання. Ця стратегія дає можливість виробнику брати участь разом з дистриб'ютором у формуванні нового, більш прибуткового сегмента ринку, а кінцевому клієнту відкриває доступ до новітніх технологій.

Споріднені диверсифіковані МСА створюються між організаціями, що виробляють як взаємодоповнювальні товари, так і товари-замінники, або надають послуги, що доповнюють одна одну. До першої категорії належать, наприклад, альянси між великими авіакомпаніями, що діють на далеких маршрутах, і більш дрібними перевізниками, які обслуговують короткі регіональні маршрути, зв'язані з маршрутами основних перевізників. До другої категорії відносять альянси між фірмами, що забезпечують стаціонарний телефонний зв'язок, і операторами стільникового зв'язку для збільшення ємності їхньої спільної мережі.

Перспективні диверсифіковані МСА створюються між організаціями, що оперують у не зв'язаних між собою галузях, але між якими поступово відбувається розмивання меж, як правило, унаслідок інновацій. Таке міжорганізаційне співробітництво завдяки обміну технологіями і управлінським досвідом сприяє взаємозбагаченню партнерів.

2.2.2. Багатонаціональні компанії

Багатонаціональна компанія (БНК) є однією з найбільш складних форм організації міжнародного бізнесу. Така компанія використовує міжнародний підхід при пошуку зарубіжних ринків і розміщенні виробництва, а також комплексну глобальну філософію бізнесу, що передбачає господарську діяльність як усередині країни базування фірми, так і за її межами.

Організація, форми й структурні особливості різних БНК можуть бути досить різноманітними. Проте можна виділити такі основні принципи, що лежать в основі функціонування БНК і відрізняють цю форму організації міжнародного бізнесу від інших, зокрема МСА:

- корпоративна цілісність, основана на принципі акціонерної участі;
- орієнтація на досягнення єдиних для компаній, що входять до складу БНК, стратегічних цілей і вирішення загальних стратегічних задач;
- наявність єдиної управлінської вертикалі та єдиного центру контролю у вигляді холдингової компанії, банку або групи взаємозалежних компаній;
- безстроковий характер існування БНК.

Багатонаціональна компанія — це різновид холдингової компанії, що здійснює господарську діяльність на різних національних ринках і прагне через менеджерів дочірніх підрозділів адаптувати свої продукти й маркетингову стратегію до місцевих особливостей.

Поряд з термінами “багатонаціональна компанія” і “глобальна компанія” в науковій, спеціальній і діловій літературі використовуються й інші поняття. Так, за традицією ООН і урядові організації розвинених країн протягом десятиліть використовували стосовно фірм, що ведуть бізнес більш ніж в одній країні, термін “транснаціональна корпорація” (ТНК). Останнім часом деякі вчені стали використовувати цей термін стосовно компаній, які можна охарактеризувати і як глобальні, і як багатонаціональні, тобто тих компаній, що прагнуть досягти “ефекту масштабу” за рахунок глобальної інтеграції, і водночас високоадаптивних до специфічного зовнішнього середовища. У літературі для визначення глобальної компанії іноді зустрічається новий термін “багатокультурна компанія”. Бізнесмени часто використовують термін “транснаціональна корпорація” стосовно бізнесу, який утворився внаслідок злиття двох компаній, а не створення спільного підприємства або стратегічного альянсу. При цьому ці компанії мають бути приблизно “однакового розміру” й представниками різних країн. До найбільш відомих об'єднань з міцною міжнародною репутацією можна віднести англо-голландські компанії Unilever і Royal Dutch Shell, шведсько-швейцарську компанію ABB, американо-швейцарську банківську групу Credit Suisse First Boston.

Сьогодні БНК, перетворившись у транснаціональні групи компаній виробничого, торгового, фінансового й науково-дослідного профілей, є не тільки опорою для економік розвинених країн, але й однією з головних сил світового господарства. Так, якщо в 1986 р. кількість БНК становила 11 тис., а їхніх зарубіжних підрозділів – більше, ніж 86 тис., то у кінці 90-х років кількість БНК перевищила 35 тис., а їхніх зарубіжних філій дорівнювала 147 тис. На цей час у світі діють порядку 40 тис. БНК, що мають близько 200 тис. підрозділів у 150 країнах.

У світовій економіці БНК лідирують за різними показниками. У 2007 р. загальний обсяг продажів БНК становив 5,5 трлн доларів, або 25 % світового ВВП. За різними оцінками, на БНК припадало від 1/4 до 1/3 світової торгівлі. У 2007 р. активи 500 найбільших небанківських БНК перевищили 30 трлн доларів, причому 40 % активів було розміщено за межами країн, у яких засновано головні компанії. Загальна кількість робітників і службовців БНК перевищувала 70 млн чоловік. Аналогічна картина спостерігається й у банківській сфері: з 300 найбільших банків світу близько 100 є транснаціональними, при

цьому близько 2/3 операцій вони здійснюють у своїх державах і 1/3 – за кордоном.

2.2.3. Франчайзинг

Франчайзинг – це відносини, при яких фірма купує ліцензію на використання товарного знака й технології в іншій фірмі. Він належить до традиційних контрактів.

Однак далеко не завжди можна співвіднести правову форму угоди з наслідками стратегічного характеру, що впливають з неї. Якщо розглядати співробітництво ізольовано, то воно може полягати, наприклад, тільки в наданні технології, навчанні персоналу або видачі ліцензії. Якщо ж мати на меті довгострокове співробітництво, то стратегічний ефект виходить далеко за рамки угоди, наприклад у ліцензійній практиці фармацевтичних компаній або при виконанні угод про складання автомобілів. У цих випадках номінальний відсоток, що надходить до головної фірми компанії-ліцензіата, різко збільшується завдяки доходам від постачання активного інгредієнта для ліків або комплектуючих деталей для автомобілів.

Подібна ситуація виникає, якщо угода про франчайзинг припускає довгостроковий характер фінансових і майнових відносин між партнерами. Франчайзер надає франчайзіату не тільки право користування своїм товарним знаком і своєю технологією, але й здійснює фінансування, дає необхідні засоби виробництва, постачає необхідну сировину, навчає персонал та ін. Франчайзіат, зберігаючи свою самостійність і знижуючи свої ризики, забезпечує франчайзеру стійку винагороду у вигляді відсотка з обороту.

Франчайзинг як форма МСА дає можливість головній організації зростати швидше й з меншими капітальними витратами, ніж при традиційних способах організації бізнесу.

2.2.4. Спільні підприємства

Спільне підприємство (СП) – це організація, створена кількома підприємствами на основі угоди про участь в активах. СП забезпечує спільну (але не обов'язково рівну) власність і контроль за використанням активів.

Спільне підприємство – це найбільш складна в організаційному відношенні форма МСА. При цьому виникає самостійна організація, капітал якої поділено між партнерами-засновниками, що мають право на одержання дивідендів як компенсації пропорційно внескам. Загальне майно партнерів визначає їхню спільну власність на створю-

ваний продукт.

У деяких випадках партнери обмежують своє співробітництво, виконуючи тільки певні функції. Наприклад, засновники більшості СП, що виготовляють транспортні засоби й комплектуючі, співпрацюють лише під час розроблення й виробництва продукції. Відповідальність за маркетинг і дистриб'юцію беруть на себе материнські організації.

Інші організації прагнуть, навпаки, об'єднати весь спектр функцій. Наприклад, компанії General Electric (США) і Funuc (Японія) для запобігання глобальному суперництву погодилися спільно розробляти, виготовляти, продавати устаткування з автоматизації виробництва й займатися його технічним обслуговуванням.

Загальна риса сучасних СП полягає в тому, що партнери можуть співпрацювати при виробництві одного певного продукту в одній країні й при цьому бути конкурентами на інших ринках. Звідси випливає, що СП мають тенденцію до вузької спрямованості.

Деякі компанії створюють дві окремі організації або більше, що дозволяє їм зберегти додаткові засоби контролю в країні свого базування або на основних ринках.

Наприклад, материнські компанії General Electric і Funuc при створенні СП створили холдингову компанію GE Funuc Automation Corp із співвідношенням часток участі у капіталі на рівні головних підрозділів у відношенні 50/50 з трьома регіональними оперативними підрозділами:

1) компанія GE Funuc Automation North America – 90 % акцій належать холдингу, 10 % – компанії General Electric;

2) компанія GE Funuc Automation Asia – 90 % акцій належать холдингу, 10 % – компанії Funuc;

3) компанія GE Funuc Automation Europe – її акції цілком належать холдингу.

Розділ 3

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВІ ГРУПИ

Усі найбільші сучасні БНК являють собою міжнародні фінансово-промислові об'єднання, до структури яких входять головна компанія фінансової або виробничої орієнтації й численні, зв'язані з нею системою корпоративної (акціонерної) участі, дочірні й асоційовані фірми (підрозділи), що працюють у сфері промисловості, логістики, торгівлі й маркетингу, фінансів, НДДКР та ін. Ці підрозділи розташовані як в основній країні базування БНК, так і за кордоном. Така форма інтегрованої корпоративної структури має назву *фінансово-промислової групи (ФПГ)*.

Структура й характер діяльності інтегрованих об'єднань у різних країнах мають як схожі риси, так і помітні відмінності. Ці відмінності зумовлені конкретними історичними обставинами формування ФПГ у тій або іншій країні, особливостями законодавчого регулювання корпоративних відносин (у першу чергу, антимонопольним законодавством), ступенем розвитку фондового ринку, роллю фінансових організацій і держави у вирішенні питань щодо корпоративної власності й управління.

У табл. 3.1 наведено основні характеристики ФПГ різних країн, акцент зроблено на форми залучення капіталу, механізми корпоративного управління й переважні типи інтеграції підприємств, що входять до ФПГ.

Нижче докладніше розглянуто особливості цих фінансово-промислових груп.

3.1. Фінансово-промислові групи США

У США фінансово-промислові групи виникали в умовах розвинутої ринкової системи, де сформувався ринок капіталу, з широким доступом як великих інвесторів, так і дрібних вкладників до фондових інструментів. Високий рівень і темпи розвитку промисловості й сформоване конкурентне ринкове середовище дали можливість корпораціям ефективно нарощувати капітал за рахунок емісії акцій. Банки ж при цьому відігравали допоміжну роль – були фінансово-розрахунковими агентами і не брали участі в управлінні корпораціями. Цьому чимало сприяло антимонопольне законодавство США, що спочатку перешкоджало зрощуванню банківського капіталу з промисловим. Зараз у США відбувається поступове пом'якшення обмежень, що накладаються на діяльність банків при формуванні ФПГ. Ті кілька сотень най-

Таблиця 3.1

Основні характеристики фінансово-промислових груп різних країн

Країна	Джерело капіталу	Механізм трансформації капіталу	Тип акціонерної структури	Ядро ФПГ	Тип головної холдингової компанії
США	Незалежні приватні інвестори	Фондовий ринок	Ієрархія	Банк	Банківська
				Промислова корпорація	Змішана або чиста
Німеччина	Незалежні приватні інвестори	Банківська система	Ієрархія з елементами перекресної участі	Банк	Банківська
				Промислова корпорація	Змішана або чиста
Японія	Держава	Банківська система	Єтархія	Банк	–
Південна Корея	Сімейний капітал	Прямі інвестиції	Ієрархія	Торгово-промислова компанія	Змішана
Росія	Держава	Ваучерна приватизація, інвестиційні конкурси	Ієрархія	Промислове або торговельно-підприємство	Змішана
		Заставні аукціони	Ієрархія	Банк	Чиста

більших БНК, що сформувалися на цей час, є основою американської економіки, причому на частку 100 провідних компаній припадає від 50 до 60 % ВВП.

У США існують два основних типи БНК у формі фінансово-промислових груп: БНК, які сформовані навколо промислової корпорації, і БНК, які сформовані навколо банку.

Розглянемо ці види інтегрованих структур на таких прикладах. Корпорація Еххон (США) протягом усього ХХ століття була лідером

світової нафтової індустрії. Ця корпорація являє собою БНК у формі великої фінансово-промислової групи, підприємства якої розташовані в США і в більш ніж 80 країнах світу. Структура цієї корпорації являє собою ієрархічну піраміду з головною компанією у Нью-Йорку. Корпорація Еххон є вертикально інтегрованою структурою, тобто діяльність більшості підприємств групи спеціалізована на різних стадіях циклу нафто- й газоперероблення: розвідування й видобуток сирової нафти і природного газу, міжнародне транспортування нафти й нафтопродуктів за допомогою трубопроводів і спеціалізованого танкерного флоту, перероблення сирової нафти й природного газу, оптово-роздрібний продаж продуктів нафтоперероблення (різних видів палива й масел). Окрім підприємств цього основного напрямку корпорація має нафтохімічні підприємствами в США, Канаді і Європі, які виготовляють полімери й пластмаси, а також розчинники, гуми, мастила, сільськогосподарські добрива. До структури БНК входить й кілька енергетичних підприємств інших підгалузей, що займаються видобутком і переробленням вугілля, урану, паливних сланців.

Компанія Еххон Corporation є спадкоємницею компанії Standard Oil Company of New Jersey, яка входила до тресту Джона Рокфеллера й була розформована в 1911 р. за рішенням суду на підставі анти-трестовського законодавства. Назву "Еххон" компанія отримала у 1972 р. Під тиском наростаючої конкуренції з боку міжнародних гігантів – англо-голландської компанії Royal Dutch Shell і англо-американської British Petroleum Amoco – очікується об'єднання компанії Еххон з іншою найбільшою американською нафтовою БНК Mobil, що також є однією із спадкоємиць колишньої імперії Рокфеллера.

Група Chase Manhattan Corporation є прикладом горизонтальної інтегрованої організаційної структури. До неї належать провідний американський банк з однойменною назвою (результат об'єднання банків Chase Manhattan Bank і Chemical Bank), дві великі страхові компанії, а також 21 нефінансова корпорація, кожна з яких входить до 100 найбільших компаній США. На чолі ієрархічної структури групи стоїть банківська холдингова компанія. Нефінансова складова цієї групи містить у собі авіакомпанії, залізниці, авіабудівельні підприємства, хімічні компанії й компанії роздрібної торгівлі.

3.2. Фінансово-промислові групи Німеччини

Особливість структури німецької економіки полягає в значній ролі банків і їхніх тісних зв'язках з нефінансовим сектором (промисловістю, торгівлею, сферою послуг і транспортом). Велика роль банків визначається особливостями німецького законодавства, відповідно до

якого приватні інвестори не мають виходу до фондових бірж, а тому купують і продають акції за допомогою фінансових посередників (в основному – банків). Незалежні дрібні акціонери через високий рівень трансакційних витрат вважають за краще не тримати у себе куплені акції, а депонувати їх у банк. При цьому банк надає клієнту корпоративну інформацію про збори акціонерів (порядок денний, рекомендації правління, пропозиції інших акціонерів щодо резолюції зборів).

Провідні банки Німеччини (насамперед, Deutsche Bank, Dresdner Bank і Commerzbank) на основі власного володіння акціями, доручень на право голосування й акцій, що належать їхнім дочірнім інвестиційним компаніям, сконцентрували у своїх руках великий ступінь контролю над основними відкритими акціонерними товариствами Німеччини – більше 80 % голосів на зборах акціонерів мають банки. Це дає можливість банкам Німеччини обирати членів наглядацької ради й призначати керівників підприємств, а також жорстко контролювати процес зміни статутів корпорацій.

Навколо цих банків було утворено великі горизонтально інтегровані фінансово-промислові об'єднання. При цьому на чолі ієрархії завжди стоїть банк, з ним зв'язана група великих промислово-торгових компаній, навколо яких групується безліч великих і середніх фірм. Особливістю німецьких ФПГ також є деякий ступінь взаємоучасті компаній у капіталі (перехресне володіння акціями).

Наприклад, група Deutsche Bank є горизонтально інтегрованою міжнародною фінансово-промисловою структурою. Її фінансові підприємства згруповано за шістьма основними напрямками: комерційні банки; іпотечні банки; інвестиційні компанії; лізингові й факторингові компанії; спеціалізовані й консультаційні фірми; міжнародні фінансові компанії.

З фінансовим блоком групи Deutsche Bank тісно зв'язана й найбільша страхова компанія Allianz. Поряд з переліченими фінансовими інститутами Deutsche Bank AG контролює діяльність цілого ряду нефінансових підприємств, до яких належать автомобільний гігант Daimler Benz, торговий дім Karstadt, металургійний концерн Metallgesellschaft і будівельна фірма Holzmann.

Діяльність групи Deutsche Bank виходить далеко за межі Німеччини, вона стає одним з найбільших багатонаціональних об'єднань. При глобалізації операцій основним напрямком вибрано американський ринок, вихід на який досягається шляхом встановлення контролю над великими американськими компаніями. Так, після придбання компанією Daimler Benz корпорації Chrysler було створено БНК Daimler Chrysler. Зараз банк Deutsche Bank завершив оформлення угоди про придбання американського банку Bankers Trust Corporation, внаслідок

чого виникне найбільший на планеті міжнародний фінансовий інститут.

Крім трьох найбільших ФПГ Німеччини існують й вертикально інтегровані об'єднання, ядром яких є промисловий концерн.

3.3. Фінансово-промислові групи Японії

На цей час економіка Японії базується на шести найбільших ФПГ. Сукупний обсяг продажів цих груп-гігантів становить близько 15 % ВВП країни.

У японських ФПГ широкого поширення набули ієрархічні структури з перехресним володінням акціями (взаємна участь). Основною ланкою японської групи компаній, тобто ядром, навколо якого сформовано всю структуру, є один з основних банків.

До структури ФПГ найчастіше належить велика торгова компанія (торговий дім), страхова, інвестиційна компанії й одне або декілька вертикально інтегрованих промислових об'єднань. Виробничі підприємства зв'язані взаємною участю у капіталі один одного, а також специфічним фінансуванням за участі головного банку групи ("кейрецу-фінансування"). Така корпоративна структура японських ФПГ складалась по закінченні Другої світової війни у процесі реконструкції економіки, при цьому пріоритетний розвиток одержала банківська система. Великою була роль держави, що перераховувала через основні банки довгострокові фінансові ресурси для відновлення й розвитку промислового потенціалу країни.

Розділ 4

ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА

4.1. Різноманітність валют

Національні грошові одиниці, які обслуговують міжнародні економічні відносини, називаються *валютою*. У більш широкому розумінні під валютою мають на увазі банкноти, монети, що є законним платіжним засобом на території певної держави, а також вимоги, виражені у валюті у вигляді банківських вкладів, векселів і чеків.

Фінансовий менеджер фірми у процесі зовнішньоекономічної діяльності має справу з безліччю валют держав, куди здійснюється експорт товарів або послуг, де працюють зарубіжні відділення, філії, дочірні компанії. Потоки готівки, що надходять до головного підрозділу БНК з різних держав, виражені в різних валютах. Тому необхідно аналізувати обмінні курси й враховувати вплив коливань вартості валют на прибутковість фінансових операцій, що здійснює БНК.

Крім національних валют на міжнародному фінансовому ринку використовуються фідуціарні грошові одиниці, які емітуються міжнародними організаціями й виконують роль міжнародних грошей, наприклад СДР.

СДР (special drawing rights) – спеціальні права запозичення – емітує Міжнародний валютний фонд (МВФ). СДР є середньозваженою комбінацією декількох найбільш стійких світових валют, що становлять його кошик. Валютна допомога МВФ часто виражається в СДР, у цих грошових одиницях також ведеться статистика цього фонду. На цей час кошик СДР будується на базі долара США, євро, японської єни й англійського фунта стерлінгів.

На території 12 країн Європейського Союзу з 1 січня 2002 р. введено у готівковий оборот єдину валюту – євро. Її емітує Європейський центральний банк. Євро – єдина грошова одиниця країн, які входять до Європейського економічного і валютного союзу (ЄВС), крім Великобританії, Данії і Швеції. У 2004 р. склад ЄС поповнився ще десятьма державами Східної і Центральної Європи, на території яких з 2006 р. планується введення євро як національної грошової одиниці.

4.2. Валютний ризик

Під час здійснення операцій, пов'язаних з декількома валютами, суб'єкту господарювання необхідно знати вартість обміну валют – ва-

валютний курс, що змінюється в часі. Це ускладнює процес прийняття рішень для міжнародного менеджера.

Валютний курс може бути фіксованим і плаваючим. Фіксований курс національної валюти припускає прив'язку до іншої валюти або певної комбінації валют. Основою фіксованого курсу є офіційно встановлене співвідношення грошових одиниць різних країн. При змінному валютному курсі він визначається на основі попиту й пропозиції на міжнародному й внутрішньому валютних ринках.

Як при плаваючому, так і при фіксованому валютному курсі існує валютно-курсовий ризик усіх операцій, проведених суб'єктом господарювання на зовнішньому ринку.

Валютно-курсовий ризик – це ймовірність втрат або недоодержання прибутку порівняно з планованими величинами, пов'язаними з коливанням валютного курсу.

Потоки готівки, що генеруються філіями й дочірніми компаніями головної фірми БНК, мають бути конвертовані у валюту країни базування головної компанії. Таким чином, вони також підпадають під вплив коливань валютних курсів.

Зміна курсу валюти може призвести до погіршення експортно-імпортних позицій фірми й держави в цілому.

Падіння курсу національної валюти перешкоджає здійсненню імпорتنих операцій, але поліпшує експортні можливості країни, що сприяє підвищенню конкурентоспроможності національних виробників як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках.

Валютний ризик існує і при твердій фіксації валютного курсу. Зміни в економічному становищі країни, політичні зміни у світі приводять до необхідності офіційної зміни валютного курсу у бік його збільшення (ревальвації) або зменшення (девальвації). Ці зміни можуть істотно вплинути на фінансовий стан компанії, що здійснює експортно-імпортну діяльність.

Фінансовий менеджер повинен вміти ідентифікувати валютні ризики, що виникають, прогнозувати їхню величину й вибрати оптимальну стратегію хеджування.

Хеджування – це процедура, за допомогою якої усувають або зменшують нестабільність грошових надходжень компанії в майбутньому.

Існування валютного ризику вносить додатковий елемент невизначеності у фінансове планування компанії і робить процес ухвалення рішення більш складним. У міру зростання фактора валютного ризику поряд із традиційними інструментами, що дозволяють нейтралізувати валютний ризик, з'являються нові. Це інструменти термінового валютного ринку, що надаються банками й біржами. До них нале-

жать валютні форварди, свопи, опціони й ф'ючерси, а також численні комбінації фінансово-валютних інструментів на їхній основі. Міжнародний фінансовий менеджер повинний орієнтуватися у їхньому різноманітті й вчасно дізнаватися про появу нових інструментів, корисних для його діяльності.

4.3. Особливості правового середовища

Розбіжності у податковому законодавстві між країнами можуть призвести до того, що економічна угода буде мати неоднакові економічні результати після сплати податків залежно від того, де ця угода відбулася. Так, податковий тягар як засіб економічних обмежень, який створено шляхом відрахувань коштів на сплату податків, у зарубіжних країнах варіюється від 52 % у Швеції, 30 % у США, Туреччині і Японії до 5 % у Непалі.

Податки стягуються як у країні, що є джерелом капіталу, так і в країні-реципієнті (одержувачі платежу). При цьому чистий ефект оподаткування залежить від того, податкові органи якої країни стягують податок першими і як реагують податкові органи іншої країни на факт вилучення податку. За загальним правилом перший податок стягується в країні-реципієнті.

Країна, де розташована головна компанія (країна-донор), потім може вдатись до однієї з таких стратегій:

1. Звільнення від податків доходу від зарубіжних інвестицій, податок на який був сплачений за кордоном. Така політика держави реалізується в міжнародних договорах про запобігання подвійному оподаткуванню.

2. Використання податкового кредиту, тобто країна-донор може обкладати дохід інвестора від зарубіжного проекту за ставкою податку для внутрішніх проектів, надаючи при цьому кредит у розмірі сплачених за кордоном податків.

3. Використання податкової знижки: податкові органи країни-донора розглядають податки, сплачені інвестором на приріст свого капіталу за кордоном, як витрати, що відраховуються з доходів, які підлягають оподаткуванню всередині країни. У цьому випадку інвестований за кордон капітал підлягає подвійному оподаткуванню, а сукупна податкова ставка становить

$$t = t_d(1 - t_r) + t_d, \quad (4.1)$$

де t_r і t_d – ставки податку в країні-реципієнті й країні-донорі відповідно.

Таким чином, ступінь вигідності зарубіжних інвестицій для фірми буде різним в кожному конкретному випадку.

4.4. Функціонування євровалютного ринку

Держава й великі компанії активно використовують у своїй кредитній інвестиційній діяльності євровалюти.

Євровалюта – це національна валюта, яку переводять на рахунки до іноземних банків Європейського Союзу й використовують для операцій у всіх країнах, крім країни-емітента цієї валюти.

Історично ринки євродоларів першими з'явилися в Європі у 60-х рр., і з тих часів ринок євровалют активно розвивається в усьому світі. Найбільшими центрами євровалютної торгівлі є Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур і столиці європейських держав. Особливістю операцій з євровалютами є те, що вони не підлягають контролю і регламентації з боку національних валютних органів країни-емітента цієї валюти. Тому ресурси на ринку євровалют надаються під більш низьку процентну ставку порівняно з середньоринковою. Разом з тим велика прибутковість операцій на євроринку пов'язана з високою їхньою ризикованістю.

Найпоширенішими є операції з євродоларами. Використовуються також єврофунти, євроєни, єврокрони й інші євровалюти.

Розділ 5

ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ФІРМИ

Однією з головних задач міжнародного фінансового менеджера є оцінювання короткострокових і довгострокових активів і зобов'язань БНК у часовому й просторовому використанні міжнародних ринків.

Фінансування фірми залежно від цілей підрозділяється на короткострокове й довгострокове.

5.1. Форми короткострокового фінансування фірми

Метою короткострокового фінансування є поповнення оборотного капіталу й виконання поточних зобов'язань. Задачами менеджера в сфері короткострокового капіталу є управління готівкою, запасами й витратами, а також фінансування торгових операцій.

Існують такі джерела короткострокового фінансування міжнародної фірми:

- *внутрішні* (самофінансування й внутріфірмові кредити); у загальному випадку внутрішніми джерелами фінансування фірми є нерозподілений прибуток і амортизація, які перерозподіляються всередині фірми за допомогою внутріфірмових міжнародних позик;

- *зовнішні* – це банківське фінансування (національне, іноземне і євровалютне) й одержання коштів за допомогою ринку цінних паперів.

Внутріфірмове короткострокове фінансування являє собою взаємне надання позик різним підрозділам компанії, а також кредитів головною фірмою своїм дочірнім компаніям.

Позики надаються у вигляді:

- прямого міжнародного фірмового кредиту;
- компенсаційного внутріфірмового кредиту;
- взаємного внутріфірмового кредиту.

Прямий міжнародний фірмовий кредит

При використанні цього варіанта фінансування головний підрозділ БНК надає тимчасово вільні кошти своїй дочірній компанії. Ці кредити оформляються простим векселем і за ставкою, близькою до ринкової або трохи нижчою від неї (рис. 5.1).

Недоліки:

- часто не вигідний для фірми варіант фінансування з погляду податкового планування;

- великі розміри валютно-курскових ризиків;
- можливий ризик заблокування (утримання) валютних фондів за кордоном.

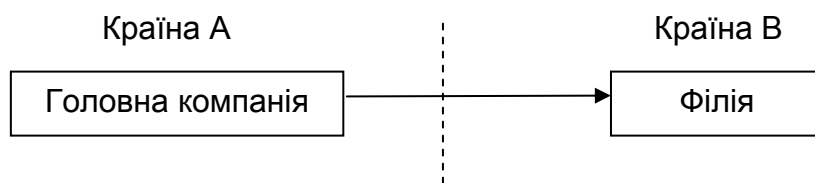


Рис. 5.1. Пряме внутріфінансове фінансування

Компенсаційний внутріфінансовий кредит

При цьому варіанті фінансування головна фірма кладе цільові фонди на терміновий депозит у банк своєї країни з умовою передачі цих коштів дочірній компанії. Банк використовує свої філії за кордоном для перекредитування отриманих від головної компанії грошей дочірній компанії в іншій країні (рис. 5.2).

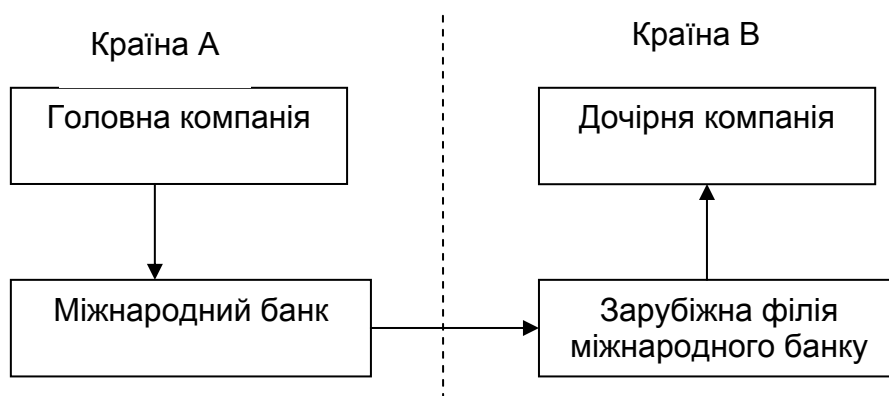


Рис. 5.2. Компенсаційний внутріфінансовий кредит

Переваги цього джерела фінансування:

- захист фірми від ризику несприятливої зміни валютного курсу (такий ризик переходить до банку-посередника);
- звільнення заблокованих коштів і обхід валютних обмежень (країна, що забороняє або обмежує міжфінансові валютні перекази за кордон, часто дозволяє здійснювати валютні платежі в порядку повернення кредиту великому іноземному банку, уникаючи тим самим погрози втрати кредитного рейтингу країни);
- можливість одержання більш дешевих коштів для фінансування підрозділів, розташованих у країнах з більш високими ставками за кредит і з недостатньо розвиненим ринком кредитних ресурсів (на-

приклад, коли одержання фінансування на місцевому або міжнародному ринках є не вигідним).

Недоліки такого фінансування пов'язані з необхідністю обслуговуватися в банку, який має філії в країні з високим кредитним рейтингом, де знаходиться дочірня компанія. У протилежному разі багато які з переваг такого фінансування нівелюються.

Взаємний внутріфірмовий кредит

Учасники угоди під час використання цього варіанта фінансування надають один одному позики у валюті своєї країни на певний період часу (рис. 5.3). Всі угоди, пов'язані з кредитуванням, проводяться поза рамками міжнародного валютного ринку.

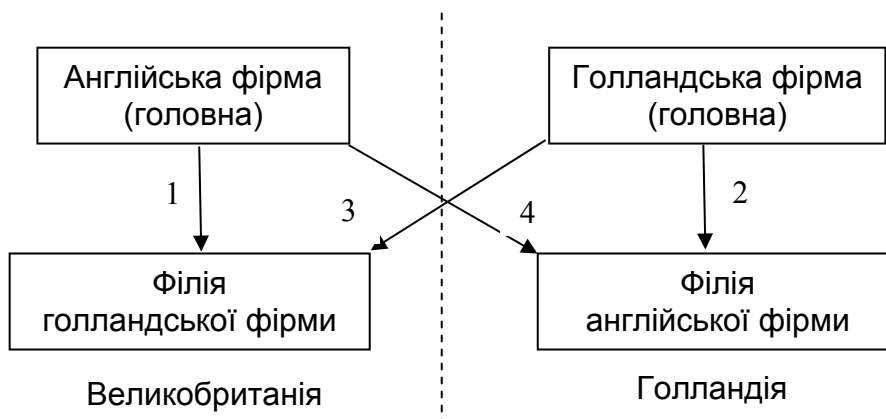


Рис. 5.3. Приклад рівнобіжного внутріфірмового кредиту:
1 – пряме кредитування у фунтах стерлінгів; 2 – пряме кредитування у євро; 3, 4 – перехресне кредитування

Переваги взаємного внутріфірмового кредитування:

- усунення валютного ризику, оскільки жодна з позик не несе валютних ризиків;
- не має протидії з боку національного законодавства країн щодо здійснення подібного фінансування;
- усунення обмеження з валютного контролю, оскільки не потрібно дозволу влади для фінансування іноземного партнера;
- можливість одержання валютного фінансування за залученою процентною ставкою.

Недоліки взаємного фінансування:

- трудність знаходження такого контрагента, який би задовольняв такі вимоги: наявність філії в країні базування головної компанії; намір інвестувати кошти на термін і суму, які потрібні компанії-ініціа-

тору угоди;

- високі кредитні ризики, оскільки погашення заборгованості оформляється двома незв'язаними кредитними угодами, внаслідок чого при несприятливій зміні динаміки валютного курсу філія контрагента може повернути свій борг пізніше або взагалі не виконати цю угоду через банкрутство.

Зовнішні джерела короткострокового фінансування

До зовнішніх джерел фінансування відносять:

- урядове фінансування;
- торговий кредит (тимчасове джерело фінансування).

Торговий кредит (рахунки до сплати) – це кошти, що компанія має повернути постачальникам.

Торговий кредит є найпростішою й часто найменш дорогою формою фінансування товарно-матеріальних запасів. Фірма може одержати гроші на короткий період шляхом оформлення їй торгового кредиту продавцем товару. Однак найчастіше одержання торгового кредиту й збільшення терміну його надання ускладнюються через його неефективність для продавця або через ненадійність оплати постачання покупцем з низькою кредитоспроможністю. Якщо цей спосіб одержання коштів для фірми є недоступним, то вона може вдатися до банківського фінансування.

Банківське фінансування може здійснюватися у вигляді:

- кредитної лінії;
- револьверного кредиту;
- термінової позики;
- овердрафту.

Кредитна лінія – це договір між банком і його клієнтом, що містить обіцяння банку надати клієнту певну суму грошей у межах ліміту протягом певного терміну.

Кредитна лінія зазвичай оформляється у вигляді письмової кредитної угоди клієнта з банком і відкривається при регулярному використанні.

Розрізняють обумовлену й необумовлену кредитні лінії. При відкритті обумовленої кредитної лінії банк надає можливість фірмі використовувати кошти тільки під певні, конкретно визначені цілі. У випадку необумовленої кредитної лінії фірма може використовувати отриманий кредит на будь-які потреби.

При відкритті кредитної лінії клієнт платить відсотки за середньоринковою ставкою банку за використану частину кредитної лінії, а також і за невикористану частину кредитної лінії, але за ставкою, ниж-

чою від середньоринкової.

Револьверний кредит – це кредитні лінії, що поновлюються протягом тривалого періоду часу.

Якщо фінансовий стан фірми не погіршується, то раніше надана їй кредитна лінія пролонгується (продовжується термін договору) на фіксований термін (зазвичай на один рік). При перегляді кредиту уточнюються такі параметри кредиту: розмір кредитної лінії, процентна ставка по кредиту й інші умови. Розмір процентної ставки – особливо важлива категорія для банку, тому що в певний час мінливість процентних ставок різко зростає.

Револьверна кредитна лінія найчастіше є забезпеченою, коли банк вимагає внесення застави для її відкриття.

Термінова позика – це короткостроковий кредит (найчастіше на 90 днів), який зазвичай оформлюється у вигляді простого векселя, підписаного позичальником.

Кошти за терміною позикою надаються одночасно в повному обсязі й повертаються з відсотками до повної суми позики одноразово.

Овердрафт (“понад плану”, перевищення кредиту) – це форма короткострокового кредиту, надання якого здійснюється шляхом списання коштів з рахунка клієнта банку, внаслідок чого утворюється дебетове сольдо (тобто це допущення дебетового залишку на рахунку клієнта).

Овердрафт розглядається як своєрідна позичка клієнту, що має бути погашена в короткий термін (зазвичай протягом місяця) і за процентною ставкою, що перевищує середньоринкову.

Єврокредити – це короткострокові або середньострокові банківські кредити, надані на базі плаваючих процентних ставок і за межами тієї країни, у національній валюті якої відкрито кредит.

Сума кредитів зазвичай коливається від 100 до 500 млн доларів США при перерахуванні у валюту позики, хоча сума позики може дуже відрізнитися в кожному конкретному випадку. Кредити найчастіше надаються в доларах США, японських єнах, євро, англійських фунтах стерлінгів, швейцарських франках та інших вільно конвертованих валютах. Процентна ставка залежить від базової ставки євроринку (ставки ЛІБОР), кредитного рейтингу компанії-позичальника, характеру позики, ситуації на ринку країни й інших факторів.

Фінансування з використанням ринку цінних паперів

Фінансування за допомогою інструментів грошового ринку містить у собі випуск комерційних паперів, що являють собою прості век-

селі компанії.

Цей спосіб залучення коштів є доступним тільки для великих компаній, що мають високий кредитний рейтинг як у своїй країні, так і у світі. Кредитний рейтинг мають присвоюватись провідними рейтинговими агентствами: *Moody's Investor Service* й *Standard and Poor's*.

Прості векселі, що емітуються компаніями, є незабезпеченими. Термін їхньої дії становить від 14 до 270 днів (найчастіше – від 30 до 90 днів). Номінал векселів досить високий, зазвичай він дорівнює величині, кратній 100 тис. доларів США.

Розрізняють іноземні, євровалютні комерційні цінні папери та євроноти.

Розбіжність між євронотами та єврокомерційними паперами полягає в присутності у євронотах банківської кредитної лінії, яка підтримує їхній випуск, і гарантованого розміщення за певною ціною. На відміну від іноземного кредитування термін євронот більш довгий, для них існує розвинений вторинний ринок, можлива присутність на ринках непершокласних позичальників. До них належать ті позичальники, яким присвоюють кредитний рейтинг не провідні міжнародні агентства, а комерційні банки – найбільші покупці цих цінних паперів.

Позитивним моментом емісії цих цінних паперів є те, що процентна ставка по комерційних паперах, як правило, нижча від ставки, наданої по кредитах для першокласних позичальників. Таке фінансування з використанням комерційних паперів є більш кращим, ніж звичайна банківська позика.

Комерційні папери – високономінальні. У США найнижчий номінал становить 100 тис. доларів США, а найбільш типовий – 1 млн доларів США. Мінімальний номінал комерційних паперів у Японії дорівнює 100 млн японських єн (або 800 тис. доларів США). Аналогічні дані також мають ринки Німеччини, Франції й інших країн. Винятком є Іспанія, де мінімальний номінал становить 1400 доларів США, що робить комерційні папери доступними для дрібних інвесторів.

По суті, випуск комерційних паперів – альтернатива банківському кредиту. Однак за своєю роллю в залученні позичкового капіталу з-за кордону комерційні папери (у формі безпосередньо комерційних паперів і євронот) перевершують банківські кредити.

5.2. Форми довгострокового фінансування компанії

Довгострокове фінансування міжнародної компанії здійснюється двома основними способами:

- від інвесторів (через купівлю ними акцій і облігацій);

- від кредиторів (у формі банківського кредиту або розміщення довгострокових цінних паперів – облігацій).

У свою чергу, міжнародне фінансування підрозділяється на іноземне і євровалютне залежно від типу взаємовідносин резидент – нерезидент, а також від типу валюти, що надається у кредит.

Внутрішні джерела фінансування

Внутрішніми джерелами довгострокового фінансування компанії є нагромаджені чисті грошові потоки, що виникають під час здійснення міжнародних операцій. Основою чистих (нетто) грошових потоків є нерозподілений прибуток і нагромаджена амортизація.

Чистий грошовий потік компанії розраховується таким чином:

$$NCF = NP - F_{div} + A_m , \quad (5.1)$$

де F_{div} – виплачені дивіденди;

A_m – амортизація;

NP – чистий прибуток компанії.

У свою чергу, чистий прибуток обчислюється за формулою

$$NP = TR - OC - IP - T , \quad (5.2)$$

де TR – загальний виторг від операцій компанії;

OC – операційні витрати;

IP – процентні платежі;

T – податки.

Метою фінансового менеджера будь-якої компанії є збільшення вартості капіталу акціонерів. Тому чистий грошовий потік компанії має постійно збільшуватися.

Зовнішні джерела довгострокового фінансування

Зовнішніми джерелами довгострокового фінансування фірми є банківське фінансування у вигляді банківського кредиту й залучення коштів за рахунок емісії акцій і облігацій на відкритому ринку.

Банківське фінансування переважає в основному як джерело довгострокового фінансування в Німеччині, Франції, інших країнах Європи. Це пов'язано з історично сформованими тут тісними зв'язками банків і промислових підприємств, а також з меншою активністю фондового ринку.

Небанківське фінансування за допомогою ринку цінних паперів припускає використання іноземних облігацій, єврооблігацій і євроакцій.

Небанківським джерелом фінансування за допомогою іноземних ринків є випуск іноземних облігацій. Традиційно найбільші ринки іноземних облігацій знаходяться в США і Швейцарії; іноземне облігаційне фінансування активно використовується також у Японії і Люксембурзі.

Іншим способом залучення коштів на тривалі терміни є єврооблігаційне фінансування. Термін “єврооблігація” використовується для позначення будь-якої облігації, випущеної певною країною й вираженою у валюті цієї країни, яка продається тільки на зовнішніх фондових ринках.

Єврооблігації являють собою середньострокові позики, що випускаються міжнародними банківськими консорціумами.

Особливості єврооблігацій

До основних особливостей єврооблігацій відносять:

- значно більш низький рівень вимог до розкриття інформації, ніж за облігаціями на внутрішньому ринку;
- більш низькі сукупні витрати на оформлення угоди з використанням єврооблігацій, тому що виключаються фінансові посередники; угоду здійснює безпосередньо БНК;
- єврооблігації зазвичай випускають у формі облігацій на пред'явника, тому особи, що їх придбають, залишаються невідомими з особистих причин;
- більшість урядів не стягують податок, який одержується з єврооблігацій;
- швидке одержання коштів.

Основні характеристики єврооблігаційних позик наведено у табл. 5.1.

Довгострокове фінансування може бути отримано й за допомогою емісії євроакцій.

Емісії євроакцій – це емісії, розташовані міжнародною корпорацією одночасно на декількох ринках.

Ця операція є ризикованою через можливість втрати контрольного пакета акцій компанії. Проте вона потрібна фірмам, що планують експорт на іноземні ринки й розвиток зарубіжного виробництва, оскільки ім'я компанії в цьому випадку стає широко відомим за кордоном, що сприяє просуванню її продукції на ці ринки. Під час випуску євроакцій часто поліпшується кредитна репутація фірми-емітента. Тому

випуск євроакцій є непрямомою рекламою компанії за кордоном.

Таблиця 5.1
Основні характеристики єврооблігаційних позик

Показники	Характеристики
Загальна сума позики	Від 50 до 100 тис. дол. США
Термін погашення	Від 5 до 15 років
Процентні ставки	Короткострокова ринкова ставка, що змінюється кожні 6 місяців
Котирування	Біржі Люксембурга, Лондона, Франкфурта
Термін одержання коштів	У середньому через 6 тижнів після передачі доручення керівнику консорціуму

5.3. Оцінювання альтернативної вартості форм міжнародного фінансування

Задача міжнародного фінансового менеджера під час вирішення питання щодо отримання позик зводиться до пошуку найменших процентних ставок з урахуванням конкретного рівня ризику.

Міжнародний фінансовий менеджер повинен порівняти вартість позики в національній та іноземній валютах і вибрати кращий варіант з урахуванням ризиків, що ускладнюють прийняття рішень.

Використовуючи ефект Фішера, можна знайти суму позики таким чином:

$$M(1 + r_n) = \frac{SR_1(1 + r_f)M}{SR_0}, \quad (5.3)$$

де r_n – вартість позики на національному ринку;

r_f – вартість позики на іноземному ринку;

SR_1 – майбутній обмінний спот-курс;

SR_0 – спот-курс на дату здійснення позики.

Якщо після введення реальних числових даних рівність (5.3) перетворюється на нерівність, то менеджер має визначити, на якому з ринків (національному або іноземному) вигідно позичати ресурси. Вартість позики при цьому буде залежати від розміру процентної ставки й величини зміни курсу національної валюти відносно іноземної.

Під час визначення вартості позики перш за все необхідно роз-

рахувати номінальну (котирувальну) й ефективну процентні ставки. Ефективну процентну ставку визначають коректуванням номінальної за типом процентної ставки, що використовується (простої, складної, з дисконтним базисом або без нього).

Ефективну вартість кредиту у національній валюті визначають за формулою

$$e_r = (1 + r)(1 + e) - 1, \quad (5.4)$$

де r – вартість кредиту на міжнародному ринку;

e – очікувана зміна обмінного курсу.

До величини позики мають бути включені також і комісійні нарахування.

При порівнянні довгострокових кредитів, отриманих на внутрішньому й євrorинку, необхідно розглядати дисконтований грошовий потік, який пов'язаний з кожним кредитом.

При непокритому фінансуванні в національній валюті ефективна вартість кредиту дорівнює номіналу його вартості:

$$e_r^R = r_n^R, \quad (5.5)$$

де R – вид національної валюти;

r_n^R – номінальна вартість позики.

Для визначення вартості довгострокового кредиту у формі револьверного (ставка переглядається раз за рік) слід розглядати дисконтовані величини. При цьому чиста поточна цінність грошового потоку для позичальника визначається за формулою

$$NPV = F - \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1 + r)^t}, \quad (5.6)$$

де NCF_t – чистий грошовий потік процентних платежів до зміни вартості кредиту;

F – номінальний обсяг кредиту в іноземній валюті;

r – ставка дисконтування.

Ефективну вартість валютного кредиту, отриманого на зовнішньому ринку, необхідно порівняти з вартістю кредиту в національній валюті. При цьому ефективна вартість валютного кредиту, яка еквівалента ставці по кредиту у національній валюті, розраховується через обмінний курс валют як

$$e_{r_1}^R = (1 + r_2)(1 + r_2^a) - 1, \quad (5.7)$$

де r_2 – вартість кредиту в іноземній валюті;

r_2^a – очікувана зміна обмінного курсу при непокритому фінансуванні.

Очікувана зміна курсу обчислюється за формулою

$$r_2^a = \frac{SR_1^a - SR_0}{SR_0}, \quad (5.8)$$

де SR_1^a – очікуваний обмінний спот-курс у момент виплати кредиту;

SR_0 – обмінний спот-курс у поточний момент.

Таким чином, фінансовий менеджер, який бере участь у міжнародному бізнесі, має постійно стежити за коливаннями курсів валют і прогнозувати його очікувану величину при прийнятті рішення щодо визначення виду валюти при укладанні угод про отримання позик.

Розділ 6

ФІНАНСУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ

6.1. Види фінансування експорту

Експортне фінансування – це залучення, забезпечення й використання фінансових ресурсів для здійснення експортної угоди.

В основі такої угоди може лежати не тільки торгівля товарами народного споживання, але й постачання машин і устаткування, продаж нематеріального майна (прав, ліцензії).

Короткострокове фінансування

У рамках зовнішньої торгівлі у короткі строки (до 12 місяців, а частіше – до 90 днів) фірма потребує додаткового фінансування під час виготовлення і/або закупівлі товарів, їх транспортування, продажу і оплати.

Основні види короткострокового фінансування фірми, що займається міжнародною торгівлею, наведено у табл. 6.1.

Експортер може одержати *овердрафт* двох видів: у національній або іноземній валюті. Ймовірність одержання кредиту у вигляді овердрафту зростає, якщо експортер має поліс зі страхування експортного кредиту для зменшення ризику зазнати втрат при відмові зарубіжного покупця від платежу.

Фінансування оборотного капіталу шляхом *обліку векселів* є можливим у тому випадку, якщо експортер продає свої товари на умовах відкритого рахунка або інкасо документарного акредитива з акцептом тратт. При цьому експортер негайно одержує кредит або платіж за свої борги, хоча банк залишає за собою право регресу до клієнта у випадку відмовлення від платежу зарубіжним покупцем.

Експортер, що регулярно продає товари за кордон, може одержати *облікову кредитну лінію* з поновлюваним лімітом, тобто банк буде враховувати всі векселі експортера до максимального ліміту кредиту на визначений договором час. Перевага цього способу фінансування полягає у його відносно низькій вартості порівняно з індивідуальним інкасо. Це пов'язано з тим, що банк обробляє в масових масштабах векселя, що підлягають оплаті різними іноземними клієнтами багатьох експортерів в одній країні. При цьому експортер також може домовитися з банком про майбутні курси форвардів, за якими проводяться його валютні операції.

Недоліки короткострокового фінансування: експортер не знає,

Таблиця 6.1

Основні способи фінансування експорту

Види фінансування	Звичайні (традиційні) методи фінансування	Нетрадиційні методи фінансування
Коротко-строкове (оборотний капітал)	<ul style="list-style-type: none"> - незабезпечений овердрафт у національній або іноземній валюті - аванси під інкасо - облік або купівля векселів / чеків банком - акцептні кредитні лінії - аванси покупця 	<ul style="list-style-type: none"> - експортний факторинг - кредити експортних посередників - фінансування через комісійні фірми
Середньо-строкове	<ul style="list-style-type: none"> - позичка в національній валюті - позичка в іноземній валюті - кредит спеціальної державної установи 	<ul style="list-style-type: none"> - форфейтинг - лізинг - міжнародні кредитні спілки - зустрічна торгівля
Довго-строкове	<ul style="list-style-type: none"> - випуск єврооблігацій - кредит покупцю - проектне фінансування 	<ul style="list-style-type: none"> - випуск акцій

заплатив йому іноземний покупець за товари чи ні до того моменту, поки відмовлення від сплати не стане очевидним і банк не почне дії з регресу. Це означає, що експортер може продовжувати виконувати відвантаження клієнтам, які згодом можуть виявитися неплатоспроможними.

Аванси під інкасо банк надає експортеру, коли останній просить банк провести інкасо від його імені. Максимальний розмір авансу визначається банком в кожному конкретному випадку на основі величини кредитного ризику й зазвичай не перевищує 80 – 85 % суми тратти. Після того, як тратта буде оплачена покупцем, при розрахунках з експортером банк відраховує належну йому комісію за послуги, відсоток за кредитування й суму авансу, а різницю повертає експортеру. Банки надають такі аванси тільки надійним іноземним покупцям, зазвичай постійним клієнтам експортера. При цьому банк вимагає від експортера заставний лист, а також він має право регресу до експортера, якщо іноземний покупець не виконає зобов'язань за векселем або відмовиться платити.

Акцептні кредитні лінії являють собою угоду, відповідно до якої банк згодний акцептувати векселя, виписані експортером під забезпе-

чення у вигляді торгового векселя, причому термін оплати торгового векселя має бути більш раннім або збігатися з терміном погашення позикового векселя, акцептованого банком. При цьому контракт має покриватися страхуванням експортного кредиту.

Схема дії акцептної кредитної лінії

Експортер домовляється з банком про акцепт векселя, випisanого ним на суму до 90 % від відповідних торгових векселів. Експортер продає товари іноземному покупцю й передає торговий вексель, виписаний на покупця, й відвантажувальні документи до банку для проведення документарного інкасо. Далі експортер випишує терміновий вексель до банку на суму до 90 % від суми торгових векселів. Банк акцептує цей вексель, експортер його враховує і одержує гроші.

Після проведення банком інкасування банк одержує гроші від іноземного покупця, які використовуються для оплати зустрічного векселя при настанні терміну його погашення, а залишок, крім плати за інкасо, виплачується експортеру.

Період, протягом якого акцептне джерело кредитування може бути доступним, іноді досягає п'ятилітнього терміну й визначається умовами угоди між банком і клієнтом. У цей період клієнт може випишувати векселі на ім'я банку у межах кредитного ліміту.

Переваги для клієнтів банку: можливість дисконту векселя за більш низькою дисконтною ставкою, ніж ставка, що застосовується для обліку торгових векселів. Тому акцептні кредити є дешевими джерелами короткострокового фінансування для клієнта, навіть якщо банк стягує плату за акцепт при наданні цієї послуги.

Недоліки:

- отримання таких кредитів тільки на певні суми;
- право банку регресу до експортера.

Купівельні аванси мають місце, коли клієнт погоджується оплатити частину вартості товару (а іноді й 100 %) до його фактичного відвантаження. Аванси можуть призначатися як для фінансування заготівлі сировини експортером, так і для виробництва експортованого товару, особливо при закупівлях устаткування, що потребує індивідуального виконання, а також для забезпечення інтересів експортера у випадку порушення договору імпортером.

Середньострокове й довгострокове фінансування

Середньо- й довгострокове фінансування зовнішньої торгівлі зазвичай здійснюються у вигляді банківського фінансування.

Однією з форм фінансування експорту є кредит покупцю, що здійснюється за допомогою банку, в якому обслуговується експортер.

Такий кредит надається банком країни-продавця безпосередньо покупцю або його банку на суму укладеного контракту.

Існує три категорії форм кредитів покупцю:

- кредити за окремими контрактами на постачання машин та устаткування;
- кредитні лінії, що поширюються протягом тривалого часу на деякі контракти, які укладаються покупцями;
- кредити на спорудження цілих об'єктів з постачанням устаткування й наданням послуг з будівництва, монтажу й налагодження.

Договірні відносини між учасниками угоди, основаної на кредиті покупцю, можуть бути оформлені трьома видами угод:

- контрактом між експортером та імпортером;
- фінансовою угодою між банком, що кредитує, і позичальником (банком імпортера);
- гарантією, виданою страховою установою банку, що кредитує.

Наданий кредит покриває зазвичай 80 – 85 % контрактної ціни. Для фінансування залишку покупцю необхідно шукати додаткові джерела. У межах встановленої суми він може оплачувати постачання будь-яких фірм країни-кредитора, хоча при їх виборі головну роль відіграє банк, що кредитує. Для експортера перевага цієї форми кредитування полягає в одержанні платежу відразу ж після відвантаження товару.

До *проектного фінансування* належать усі види масштабних, довгострокових кредитів покупцю на реалізацію великого проекту (наприклад, на будівництво евротунелю), кредити “за замовленням”, наприклад на видобуток сировини (нафти, природного газу, вугілля, золота й міді), або на розвиток інфраструктури комунікацій.

Однак найчастіше під проектним фінансуванням розуміють специфічну техніку фінансування на безготівковій основі. Особливість цих проектів полягає не стільки в масштабах, скільки в інвестиційному характері вкладень. При цьому банки, відкриваючи кредит, керуються не кредитоспроможністю позичальника, а рентабельністю майбутнього об'єкта, за рахунок прибутків якого буде погашено заборгованість. Таким чином, якщо в класичних кредитних операціях головна увага приділяється балансу позичальника або наданим заставам, то фінансування проектів базується на самотійному грошовому потоці, що генерується проектом. При цьому погашення боргів й оплата відсотків мають абсолютний пріоритет порівняно з можливою виплатою дивідендів.

Забезпечення кредиту в цьому випадку є специфічним. Кредитор

одержує право на частину майбутніх надходжень підприємства від продажу його продукції, перевідступлених йому компанією. Відсоток надходжень, що за ним закріплюється, може бути фіксованим, а може й змінюватися, наприклад у видобувних галузях, залежно від співвідношення суми заборгованості й залишкових запасів родовища, яке експлуатується. Внаслідок цього банк зазнає велику частину ризиків, пов'язаних зі здійсненням проекту, і його право регресу відносно боржника є обмеженим.

6.2. Факторингові операції

Факторингові операції вперше почали застосовуватися американськими банками (рис. 6.1).

Факторинг – це різновид посередницьких операцій, проведених банками й спеціальними компаніями, що являють собою купівлю грошових вимог експортера до імпортера і їхню інкасацію.

Компанія, що купує грошові вимоги, називається факторинговою компанією.

Під час цієї операції експортер негайно одержує готівкою від 70 до 90 % від номінальної вартості рахунків-фактур. Інші 10 – 30 % від номінальної вартості рахунків-фактур після відрахування відсотків за кредит і комісії за послуги зараховуються на заблокований рахунок експортера. Таким чином фактор-фірма страхується від ризику неплатежу імпортера. Якщо імпортер оплачує свої зобов'язання в термін, то факторингова компанія розблоковує рахунок і повертає залишок клієнту-експортеру.

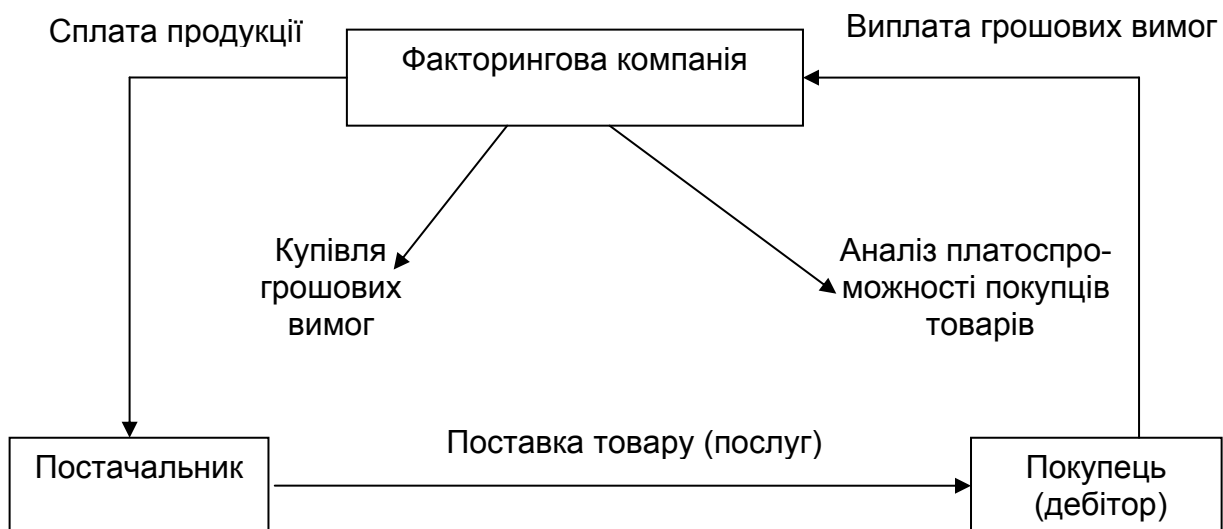


Рис. 6.1. Схема здійснення факторингової операції

За допомогою факторингу рефінансуються вимоги експортера терміном не більше 360 днів.

Факторингове кредитування відрізняється від комерційного кредитування експортера. У випадку факторингових операцій експортер одержує за проданий товар платіж готівкою, а у випадку комерційного кредиту – вексель, який потім акцептується у банку, де обслуговується експортер. При цьому сума, отримана експортером при дисконті векселя, буде меншою, ніж при продажу рахунка-фактури.

6.3. Системи фінансування експорту розвинених країн

Франція

Французьке фінансування експорту здійснюється при сприянні трьох інститутів: *Banque de France* – французького Центрального банку, *Banque Francaise du Commerce Exteerier (BFCE)* і комерційних банків.

Короткострокові кредити надаються банками відповідно до умов ринку.

За допомогою середньострокових кредитів (від 2 до 7 років), наданих банками на умовах, що відповідають угодам ОЕСР (Організація економічного співробітництва й розвитку), фінансуються кредити постачальникам (експортерам) і підрядникам (імпортерам). Відсотки по кредиту дорівнюють мінімальній процентній ставці, зазначеній в угоді ОЕСР.

Французькі банки за згодою *BFCE* можуть надавати кредити у розмірі від 60 до 90 % суми кредиту за ставкою облікового відсотка Центрального банку.

Довгострокові експортні угоди фінансуються шляхом видачі кредитів *BFCE* підрядникам або постачальникам. У свою чергу, *BFCE* отримує додаткові фінансові ресурси за допомогою випуску цінних паперів; різниця між ставкою рефінансування й ставкою за виданими кредитами покривається з коштів державного бюджету.

Змішані програми фінансування французького уряду є засобом сприяння експорту національними експортерами. Кредити в рамках цієї програми надають на термін до 25 років, процентні ставки установлюють мінімальними за рахунок субвенцій уряду. Ці заходи пом'якшують умови конкуренції французьких експортерів в області великих експортних проектів.

Схему фінансування експорту за французькою системою зображено на рис. 6.2.

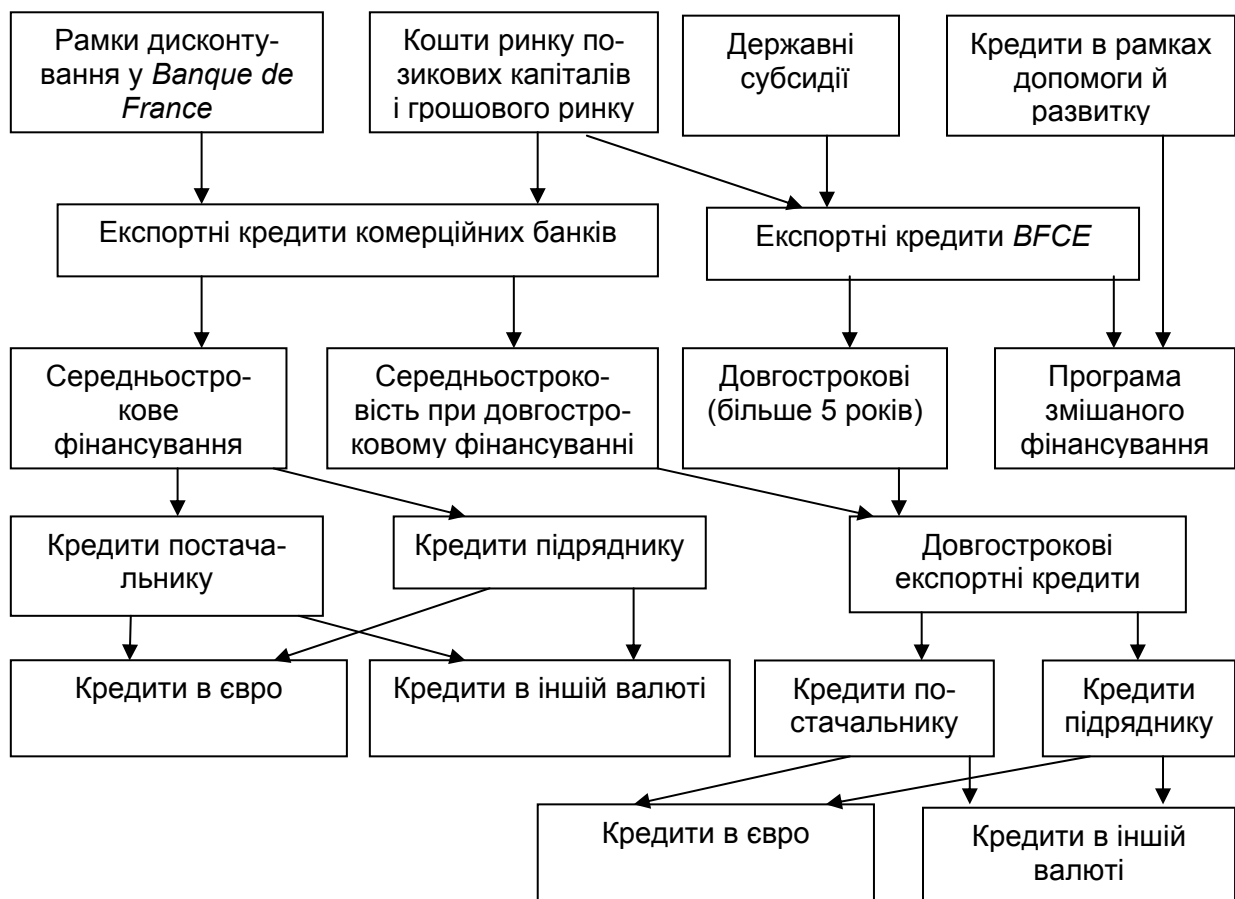


Рис. 6.2. Французька система фінансування експорту

Великобританія

У Великобританії уряд проводить політику підтримки британських експортних кредитів через державну фінансову установу ECGD: різницю між відсотком по виданих кредитах й ставкою рефінансування банк одержує через субвенції, які виплачуються ECGD. Ставка рефінансування визначається як сума ставки ЛІБОР і маржі в розмірі 1,25 %. Якщо ставка ЛІБОР менша, ніж відсотки по кредиту, то банк зобов'язаний сплатити цю різницю ECGD. Ці правила поширюються на кредити постачальнику й кредити підряднику терміном понад п'яти років.

Під час виробництва експортного продукту ECGD не надає фінансової підтримки лише у виняткових випадках, коли період виробництва триває більше одного року й сума контракту перевищує мільйон фунтів стерлінгів. ECGD також надає гарантії комерційним банкам, що видають експортні кредити.

Схему фінансування експорту за англійською системою показано на рис. 6.3.

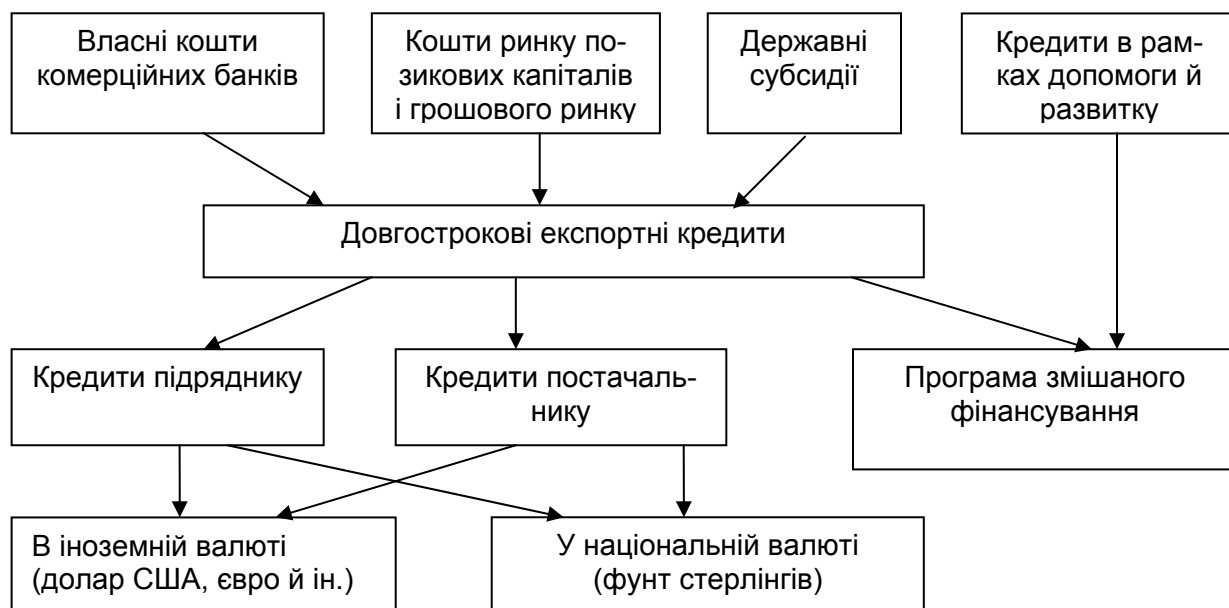


Рис. 6.3. Система фінансування експорту у Великобританії

Німеччина

Крім приватних комерційних банків, що здійснюють велику частину експортного фінансування, у Німеччині існують два спеціальних фінансових інститути: *Ausfuhrkredit Gmb/ Frankfurt am Main (АКА)* і *Kreditanstalt fuer Wiederaufbau (Kf)*.

АКА є найбільш значущим серед фінансових інститутів, що займаються середньо- й довгостроковим фінансуванням. АКА видає кредити тільки німецьким експортним підприємствам. Надання кредитів є можливим за трьома видами кредитних ліній – так званих фондів А, В і С. Отримані кредити повинні мати забезпечення при тривалості кредиту більш ніж 24 місяця або мати гарантію – поручництво федерації для страхування політичних й економічних ризиків, пов'язаних з угодами. Посередником для одержання цих кредитів є фінансова установа *Germet* – федеральна страхова компанія зі страхування економічних і політичних ризиків експортних угод.

Фонд А було створено без державної підтримки. Квота самофінансування експортера при кредиті постачальника має становити 10 – 15 %. Кредити з цього фонду можуть бути надані тільки через банки-учасники консорціуму у послідовності, зображеній на рис. 6.4.

Розміри фонду В визначають максимальну суму фінансових векселів АКА, які Німецький федеральний банк акцептує за пільговою, більш низькою ставкою (у цей час на 0,75 % меншою, ніж установлена

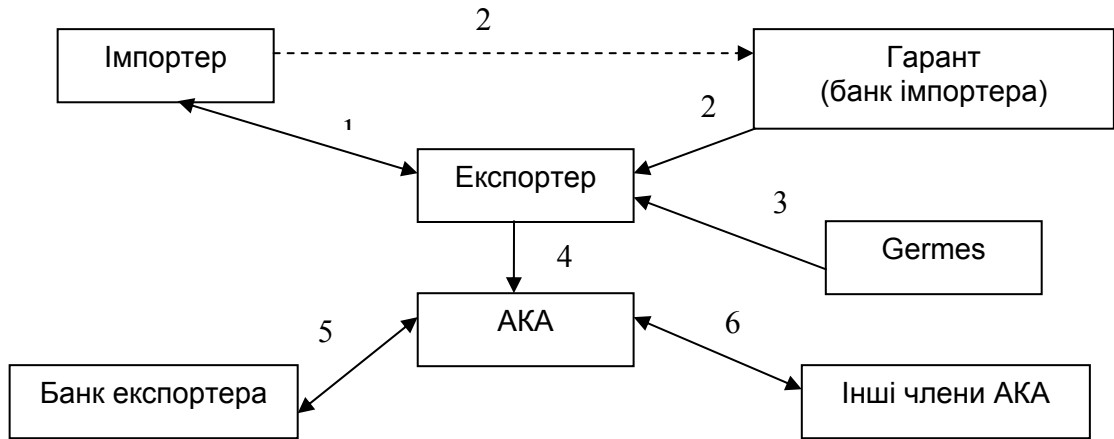


Рис. 6.4. Надання кредитів з фонду А:

1 – договір експорту; 2 – забезпечення через кордон; 3 – федеральна страховка; 4 – кредитний договір із забезпеченням; 5 – рефінансування 75 % від суми кредиту через банк експортера; 6 – рефінансування 25 % від суми через інших членів АКА

ставка облікового відсотка). Такі векселі можуть виставлятися на основі експортної угоди при посередництві будь-якого німецького банку.

У цьому випадку держава за допомогою зміни ставки облікового відсотка може впливати на ступінь вигідності такого кредиту і, отже, проводити необхідну в певний момент зовнішньоторговельну політику.

Схему фінансування експортних кредитів з фонду В подано на рис. 6.5.



Рис. 6.5. Надання кредиту з фонду В:

1 – договір експорту; 2 – забезпечення через кордон; 3 – федеральна страховка; 4 – підтвердження кредиту АКА від імені банку експортера; 5 – договір про кредит; 6 – облік векселів експортера; 7 – можливість переобліку векселів у Федеральному банку

З фонду С видаються кредити замовникам поставчань, але виплачуються вони експортеру. Ці кредити мають бути забезпечені федеральними гарантіями й надаватися тільки через банки-учасники консорціуму.

Схему отримання експортного кредиту з фонду С зображено на рис. 6.6.

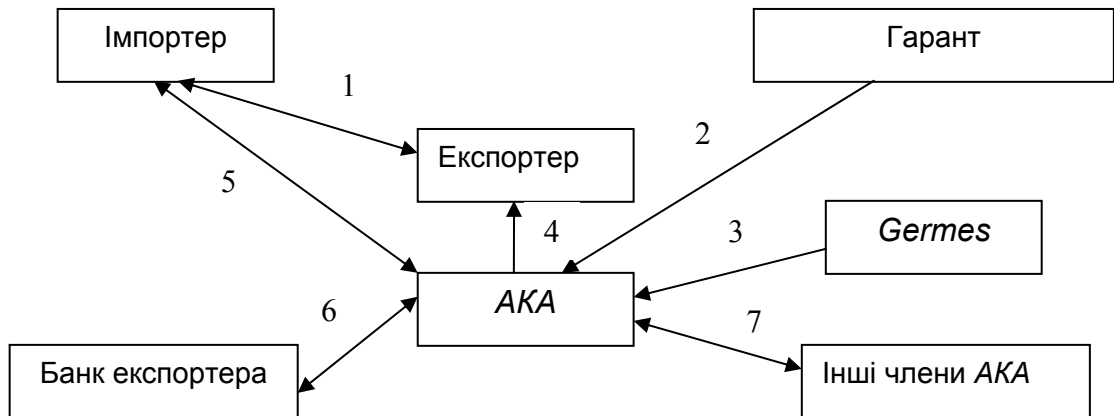


Рис. 6.6. Надання кредиту з фонду С:

1 – договір експорту; 2 – забезпечення через кордон; 3 – федеральна страховка; 4 – резервування кредитних коштів для експортера (гарантія експортера); 5 – виплата погашень за кредитом експортеру; 6 – рефінансування 75 % від суми кредиту через банк експортера; 7 – рефінансування 25 % від суми кредиту через інших членів АКА

Величина кредиту, наданого АКА, залежить від вартості експортного контракту, що покривається страховкою Germes, величини авансових платежів імпортера й квоти самофінансування експортера, яка зазначається в страховці Germes.

Фінансову установу суспільного права Kf було створено за планом Маршалла для відновлення народного господарства Німеччини. До сфери її діяльності входять фінансування експорту німецьких товарів довгострокового інвестування, телекомунікацій, продуктів літако- і суднобудування, а також надання пов'язаних з цим послуг й фінансових консультацій.

Обов'язковою умовою є наявність федеральної гарантії. Кредит може бути наданий лише на 85 % від суми договору замовнику поставчань або банку замовника.

Одним з основних видів діяльності Kf є фінансування експортних угод з країнами, що розвиваються, Східної Європи й СНД.

Італія

В Італії фінансуванням експортних угод терміном понад 18 місяців займаються спеціалізовані банки середньо- і довгострокового фінансування, а також спеціальні відділи великих комерційних банків. Державна підтримка проявляється через *Mediocredito Centrale* – державний кредитний інститут. Схему пропонованого *Mediocredito* фінансування експорту подано на рис. 6.7. Поряд із коштами державного фонду для підтримання експорту в обсязі 1 млн євро *Mediocredito* щорічно одержує додаткові державні дотації для покриття збитків, що виникають. *Mediocredito* також має можливість одержувати кредити на ринку позикових капіталів під гарантію італійського уряду.

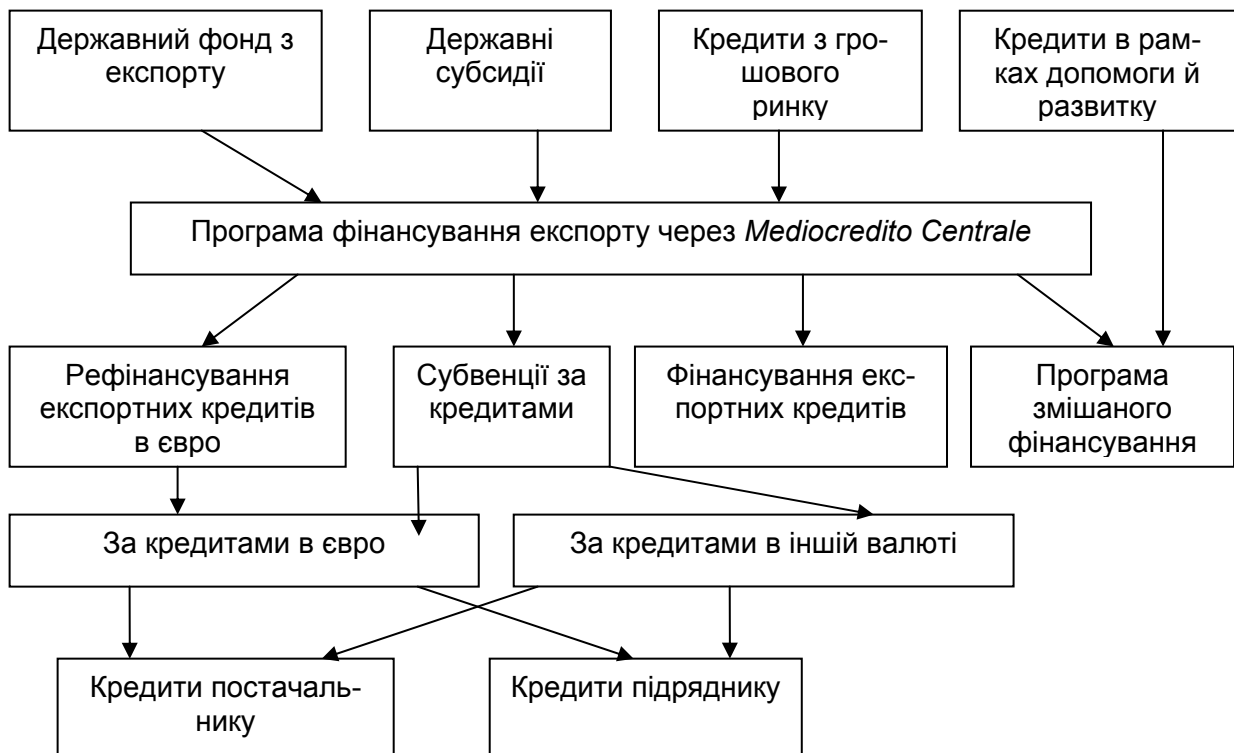


Рис. 6.7. Система фінансування експорту в Італії

Форма підтримки, надана *Mediocredito*, залежить від виду експортного кредиту й наявності коштів у банку. Кредити видаються під досить низький відсоток. Якщо коштів для фінансування експортної угоди недостатньо, додатково виплачується державна субвенція.

Кредити в іноземній валюті можуть бути надані тільки за рахунок процентної субвенції. Зазвичай ці кредити надаються у формі кредитної лінії зарубіжному банку. Валютна структура італійського фінансування експорту характеризується великою часткою кредитів в іно-

іноземній валюті (40 % кредитів надаються в доларах США).

Mediocredito також фінансує експортні товари, виробництво яких триває понад одного року за такими самими низькими процентними ставками.

Японія

Японське фінансування експорту узгоджене з загальною стратегією японського експорту машин і устаткування. Експорт дорогих технологій і виробничих комплексів здійснюється через великі японські торгові дома, що прямо зв'язані з виробниками. Типове для японської економіки тісне співробітництво між промисловістю, торговими мережами й державними установами простежується також і у фінансуванні експорту. Цим займаються торгові дома, комерційні банки й Eximbank – фінансовий інститут японського уряду, що підпорядковується Міністерству фінансів. Для фінансування експортних кредитів Eximbank використовує власний капітал, що складається з державного експортного фонду, державних дотацій і коштів від іншої діяльності банку. Сума коштів на фінансування експорту має бути узгоджена з Міністерством фінансів.

Зазвичай Eximbank фінансує 60 – 70 % величини кредиту за пільговим низьким відсотком, іншу суму видають комерційні банки на умовах, що залежать від ситуації на ринку. Експортні кредити видаються тільки в японських єнах. Схему фінансування експорту у Японії зображено на рис. 6.8.

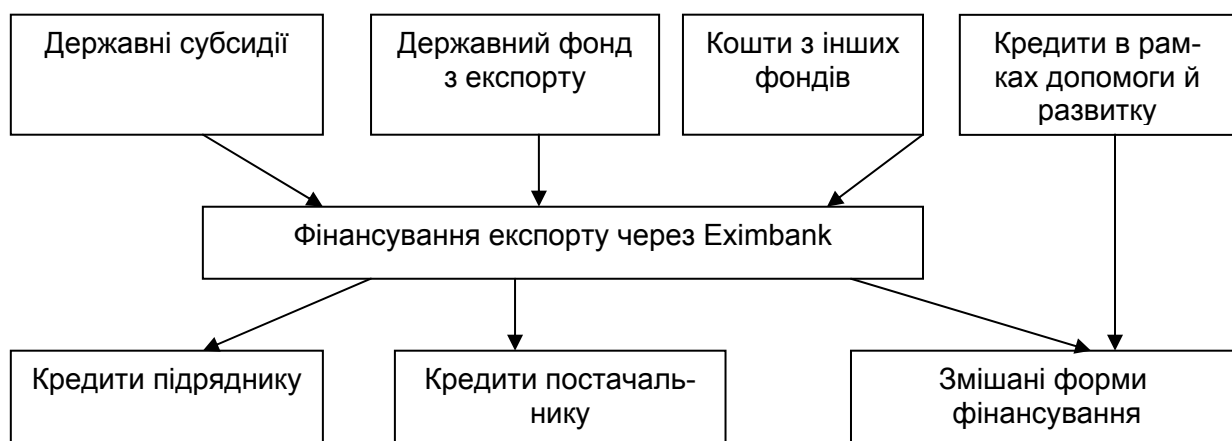


Рис. 6.8. Державна система фінансування в Японії

США

У США крім комерційних банків фінансуванням експорту займаються Eximbank і Private Export Funding Corporation (PEFCO).

PEFCO було засновано у 1970 р. з ініціативи комерційних банків за підтримкою Eximbank і Міністерства фінансів США. Сьогодні він має пайову участь у капіталі більш ніж 60 банків і промислових компаній. Метою діяльності PEFCO є створення для американських фірм додаткового джерела фінансування експортних угод. Усі кредити PEFCO видаються під гарантію Eximbank, що дозволяє рефінансувати ці кредити на ринку довгострокових позикових капіталів. Тому PEFCO спроможний видавати кредити за фіксованими ставками навіть під час напруженості на ринку капіталу. Схему фінансування експорту показано на рис. 6.9.

Для середньо- і довгострокового фінансування експорту Eximbank і PEFCO пропонують такі програми:

- за довгостроковими експортними угодами надають прямі кредити зарубіжним банкам (банкам імпортера) у розмірі 61 % від суми контракту; якщо у фінансуванні бере участь сам експортер, то квота фінансування може бути збільшена на 10 %;

- у рамках програм середньострокового фінансування Eximbank виплачує субвенцію експортеру, якщо зарубіжним конкурентам експортера також пропонується субвенційне фінансування; для невеликих підприємств такі субвенції виплачуються у будь-якому разі.

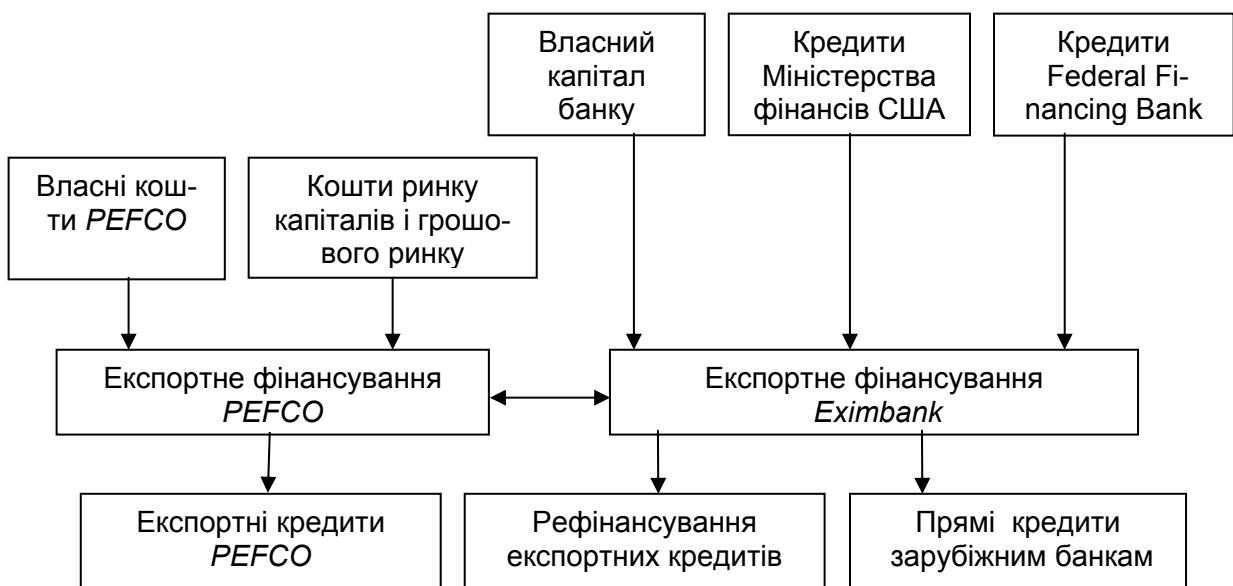


Рис. 6.9. Схема фінансування американського експорту

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

Бочаров В. М. Корпоративные финансы: учебник / В. М. Бочаров. – М.: Финпресс, 2004. – 568 с.

Мендрул О. Корпоративне управління: усталені характеристики й особливості їх реалізації в національній моделі / О. Мендрул // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 9. – С. 51 – 53.

Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент / Г.Г. Кірейцев. – К.: ЦУЛ, 2002. – 526 с.

Колб Р. В. Финансовый менеджмент : учебник / Р. В. Колб, Р. Дж. Родригес; пер. с англ. – М.: Финпресс, 2001. – 496 с.

Бут Тетяна Павлівна
Хомякова Надія Едуардівна

ОРГАНІЗАЦІЯ Й ФІНАНСУВАННЯ
МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ

Редактор А.М. Ємленінова

Зв. план, 2009

Підписано до друку 30.10.2009

Формат 60x84 1/16. Папір офс. № 2. Офс. друк

Ум. друк. арк. 3. Обл.-вид. арк. 3,38. Наклад 150 прим.

Замовлення 381. Ціна вільна

Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17
<http://www.khai.edu>
Видавничий центр «ХАІ»
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17
izdat@khai.edu