

Тема 10. Фінансовий менеджмент міжнародних корпорацій

Валютно-фінансове середовище міжнародного менеджменту.

Валютний курс: сутність, режими та чинники формування (самостійно).

Управління валютними ризиками.

Міжнародна банківська діяльність.

Особливості фінансового менеджменту відділень міжнародних корпорацій в Україні (самостійно)

Валютно-фінансове середовище міжнародного менеджменту

Міжнародний фінансовий менеджмент – це система фінансово-економічних рішень в умовах інтернаціоналізації господарської діяльності.

Міжнародний фінансовий менеджмент вирішує свої специфічні завдання. До основних їх можна віднести такі:

- пошук джерел фінансування;
- встановлення напрямів фінансових потоків;
- визначення способів нейтралізації фінансових ризиків

Одна з ключових особливостей міжнародного фінансового менеджменту пов'язана з використанням багатьох валют, обмінні курси між якими динамічно змінюються. Фінансовим менеджерам міжнародних корпорацій з огляду на подібні коливання валютних курсів доводиться не лише ретельно прогнозувати їх рух, а й використовувати ті чи інші фінансові інструменти для запобігання можливим збиткам від несприятливих змін цих курсів. Ідеально фінансові ресурси потрібно тримати в тих валютах, курси яких зростають. Однак склад таких валют є невідомим і змінюється щодня.

Варто звернути увагу на те, що міжнародні корпорації діють у багатовалютному фінансовому середовищі (рис. 1).

Наведена схема свідчить, по-перше, що міжнародні корпорації обов'язково здійснюють операції на ринках іноземних валют — інакше неможливі взаємовідносини як усередині корпорації між зарубіжними відділеннями, так і з іноземними діловими клієнтами. По-друге, міжнародні корпорації для фінансування своїх зарубіжних підрозділів використовують різноманітні валютні інструменти (євровалюту, євробонди, акції) залежно від терміну фінансування.

У своїй роботі фінансовий менеджер повинен спиратись на теорії, що дозволяють йому будувати сценарій розвитку подій і прогнозувати наслідки рішень, що приймаються. До них належать теорії, які описують основні умови паритетів фінансового ринку:

- 1) теорія паритету купівельної спроможності валюти;
- 2) теорія паритету відсоткових ставок;
- 3) «ефект Фішера»;
- 4) «міжнародний ефект Фішера»;
- 5) теорія незміщеного форвардного курсу.

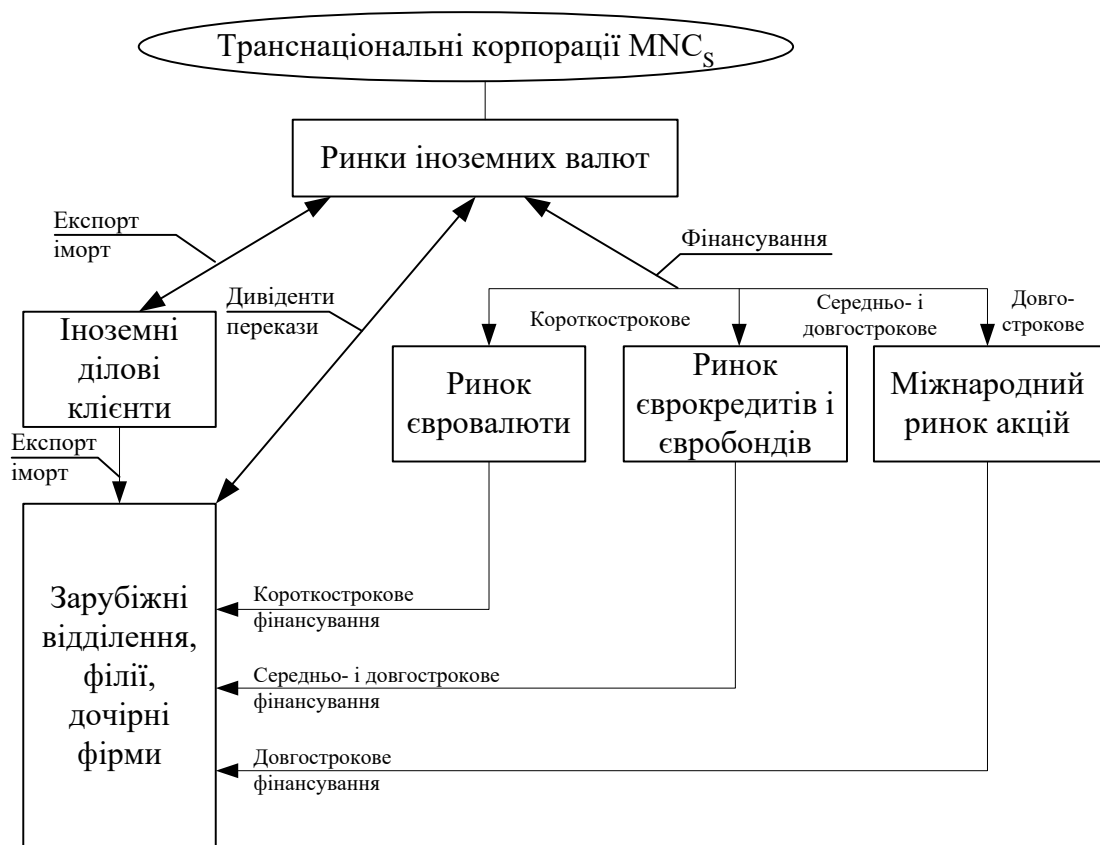


Рис.1 Діяльність транснаціональних корпорацій на міжнародних фінансових ринках

Визначення умов паритету здійснюється за допомогою економіко-математичного апарату і є необхідним для виявлення взаємозв'язку між основними індикаторами валютного ринку. Він і є основою для пошуку найоптимальніших шляхів інвестування капіталу. Усі теорії паритетів є похідними від закону єдиної ціни, згідно з яким ціни (доходи) фінансових активів з однаковим ризиком, скориговані на валютний перерахунок, вирівнюються на всіх світових ринках з урахуванням операційних витрат. Механізмом вирівнювання є валютний арбітраж.

Арбітраж — операція, пов'язана з купівлею активів на дешевому ринку і продажем його на більш дорогому.

Глибшому розумінню взаємозв'язку між зазначеними теоріями в процесі самостійного вивчення курсу сприятиме рис. 2.

Зі схеми очевидно, що на існуючий курс «спот» головним чином впливає арбітраж. Тому для проведення касових валютних операцій «спот» учасники міжнародного бізнесу ретельно вивчають обмінні курси на різних ринках. Однак для прогнозування валютних курсів ключову роль відіграють форвардні обмінні курси, на які впливають не лише курси «спот», а й інші валютні співвідношення. Цей вплив здійснюється через існуючу диференціацію відсоткових ставок, на яку, в свою чергу, впливають рівні інфляції валют (через ефект Фішера) та майбутні зміни обмінних курсів (через міжнародний ефект Фішера).

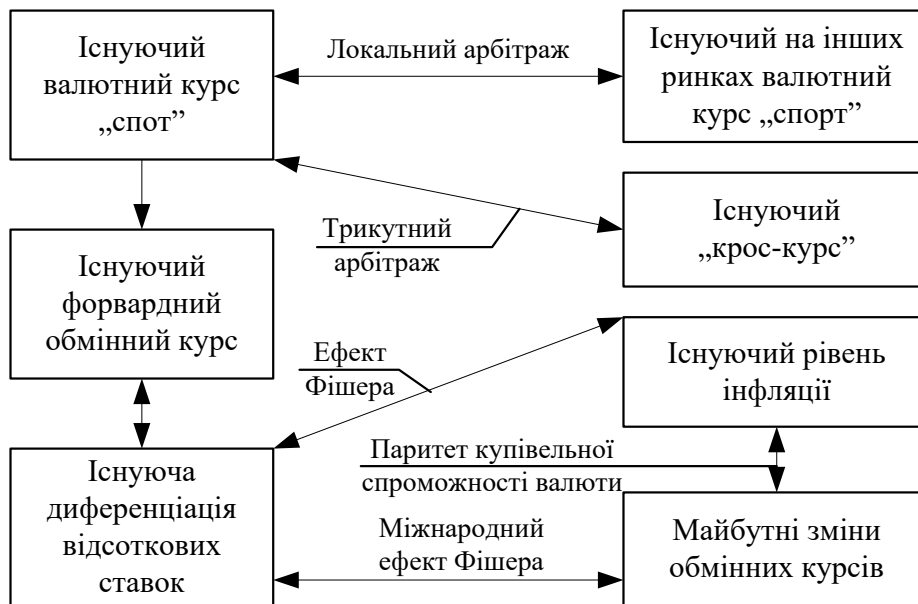


Рис.2 – Взаємодія факторів у процесі руху валютного курсу

Управління валютними ризиками

Основні ланки системи управління валютними ризиками наведені на рис.

3.



Рис.3 Менеджмент валютних ризиків

Як показано на цій схемі, вихідними ланками управління валютними ризиками є, з одного боку, інформаційне забезпечення руху курсів валют, що цікавлять компанію, а з іншого — очікувані грошові потоки в кожній валюті. Рух

грошових курсів відповідно до рис. 2 дає змогу прогнозувати валютні обміни. Розрахунок розміру і напрямів грошових потоків дозволяє оцінити потенційні збитки від коливань валютних курсів. Виходячи з цього, розробляються заходи щодо управління валютними ризиками.

Валютні ризики поділяються на три групи, кожна з яких потребує використання спеціальних міжнародних фінансових інструментів.

Валютні операційні ризики є ризиками, пов'язаними зі змінами обмінних курсів у період між поставками продукції та здійсненням платежів.

Якщо курс валюти експортера порівняно з валютою імпортера зростає, то експортер може потерпати від несприятливого обмінного курсу, оскільки отримує від імпортера встановлену кількість валюти його країни, якщо це було передбачено в контракті. Після обміну експортер матиме національної валюти менше, ніж планував. Звичайно, експортер може укласти контракт у валюті своєї країни. Але і в цьому разі він не позбавляється валютних ризиків, оскільки валюта експортера може знецінюватись, а імпортеру менше доведеться витратити своєї валюти, щоб розрахуватись за контрактом. Тому учасники міжнародного бізнесу вимушені вдаватись до страхування валютних ризиків, що потребує певних витрат, проте в цілому вони значно менші за можливі збитки. Але головна перевага страхування оперативних валютних ризиків полягає в тому, що бізнес стає передбачуваним.

Основними інструментами управління операційними валютними ризиками є:

1. Уникнення ризиків:

- а) передача ризиків шляхом укладання контрактів у валюті експортера;
- б) попередня оплата;
- в) сальдування операційних валютних ризиків шляхом укладання контрактів на продаж одних товарів і купівлю інших з партнерами однієї і тієї самої країни;
- г) проведення розрахунків протягом тривалого часу;
- д) «кошикове» хеджування — використання платежів і надходжень у великій кількості валют.

2. Короткострокове управління операційними валютними ризиками:

- а) форвардні валютні контракти;
- б) ф'ючерсні валютні контракти;
- в) хеджування короткостроковим кредитом;
- г) валютні опціони;
- д) перехресне хеджування шляхом укладання контракту на іншу валюту, курс якої «прив'язаний» до партнерської.

3. Довгострокове управління операційними валютними ризиками:

- а) паралельні (компенсаційні) позики;
- б) валютні свопи;
- в) кредитні свопи.

Другий тип валютних ризиків — перерахункові (бухгалтерські). Вони пов'язані з веденням бухгалтерських записів і перерахунком вартості активів і пасивів із однієї валюти в іншу. У разі непередбачуваних змін валютних курсів виникають несподівані зміни в заявленому фінансовому стані компанії, штучному перебільшенні чи зменшенні певних статей балансу, насамперед прибутку. Перебільшення прибутку провокуватиме акціонерів вимагати більше дивідендів на шкоду інтересам розвитку компанії. Зниження прибутків буде псувати рівень рентабельності, а отже, інтерес в інвесторів. До цього слід додати й відмінності в системі ведення бухгалтерського обліку в різних країнах, що ускладнює складання об'єктивного консолідованого балансу корпорації.

У процесі ведення бухгалтерського обліку застосовуються три основні методи перерахунків:

1. *Метод чистого обігового капіталу*, згідно з яким поточні активи і пасиви перераховуються за поточним обмінним курсом, а довгострокові активи і пасиви — за початковим обмінним курсом.

2. *Монетаристсько-немонетаристський метод*, відповідно до якого грошові активи перераховуються за поточним обмінним курсом, а негрошові активи — за початковим обмінним курсом. Грошові зобов'язання перераховуються за поточним курсом.

3. *Метод повного розрахунку*, тобто перерахунок усіх статей фінансової звітності за поточним обмінним курсом. Це найпростіший метод, тому він рекомендований до використання Інститутом привілейованих аудиторів Англії та Шотландії.

Кожен із зазначених методів спричиняє певні ризики, для хеджування яких використовуються два підходи:

1. Зіставлення активів та зобов'язань залежно від того, яка валюта стосовно компаній є функціональною — материнська чи іноземна.

2. Застосування інструментів управління операційними валютними ризиками, зокрема перехресного хеджування.

Знання з бухгалтерського обліку, а також міжнародних фінансів приводить до висновку про ненадійність хеджування перерахункових валютних ризиків. Тому чимало фінансових аналітиків рекомендують міжнародним корпораціям ігнорувати бухгалтерські валютні ризики і зосередити свою увагу на управлінні економічними ризиками.

Економічний валютний ризик пов'язаний зі зміною вартості компанії внаслідок несприятливих змін обмінних курсів у тому разі, коли їх дія поширюється на очікувані надходження грошових коштів. Найбільш популярними інструментами управління економічними валютними ризиками є:

1) вирівнювання грошових потоків, які надходять до компанії і залишають її при зміні вартості валют;

2) глобальна диверсифікація;

3) вирівнювання активів та пасивів стосовно використовуваних валют,

термінів виконання зобов'язань і партнерів з бізнесу.

Міжнародна банківська діяльність

Своєрідним аналогом промислових (звичних нам) ТНК стали гігантські фінансові імперії, так звані транснаціональні банки (ТНБ). Їх діяльність, сфера інтересів зосереджена в основному в банківській і фінансовій галузях. ТНБ поширили та мають свої філії у всьому світі, проводять та реалізують небачені раніше за масштабами операції поза національними кордонами, ставлять під свій контроль валютні і фінансові зв'язки між державами й економічні процеси усередині окремих країн. Слід акцентувати нашу увагу на величезних розмірах активів, якими володіють ТНБ, що накопичені за рахунок тривалої співпраці з населенням, і особливо у розвинутих країнах з пенсійними структурами. Зростання об'ємів та масштабів міжнародного ринку капіталів в умовах фінансової глобалізації, здійснення та зростання обсягів банківських операцій за кордоном, що обумовлено загальним зростанням обсягів торгівлі у першу чергу, підштовхнули величезні банки до прискореного створення закордонної мережі філій, дочірніх організацій, підсилили їх зв'язок з банківським капіталом інших країн.

Крім того, економічна політика в першу чергу розвинених країн світу активно сприяла розширенню закордонної експансії банків. Саме така могутня державна підтримка банківських структур сприяли досягненню такого рівня концентрації капіталу, який дозволяв створити розгалужену по всьому світу мережу підрозділів у закордонних країнах, на міжнародних ринках, реалізовувати різні великомасштабні міжнародні операції.

Головною метою та принципом діяльності ТНБ є мобілізація будь-яких засобів там, де це найбільш зручно і дешево, і переміщувати їх туди, де таке використання обіцяє найбільшу вигоду. Не дивно, що значна частина депозитів найбільших банків в США представлена капіталами неамериканського походження. В Японії, наприклад, 11 американських транснаціональних банків зосередили у своїх філіях більшу 2/3 усіх депозитів іноземних банків. Кількість позичальників банку з посиленням міжнародного характеру їхньої діяльності росте в не меншому ступені, аніж кількість вкладників. Серед позичальників фігурують і транснаціональні корпорації, і національні фірми, й інші банки, і уряди багатьох країн світу. Рейтинг найбільших банків світу за даними S&P (фондовий індекс, який включає 500 найбільших компаній, які торгують на фондових біржах США, і мають найбільшу капіталізацію) наведено у таблиці 1.

Таблиця 1. Рейтинг найбільших банків світу за даними S&P Global Market Intelligence, 2020 року

Рейтинг	Банк	Сукупні активи, млрд. дол. США (2020)	Сукупні активи, млрд. дол. США (2019)	Власний капітал, млрд. дол. США (2019)	Ринкова капіталізація*, млрд. дол. США (2018/2020)
1	Industrial and Commercial Bank of China, Китай	4913	4324,3	80,7	345,2 / 231
2	Agriculture Bank of China, Китай	4008	3572,9	61,7	203,2 / 133
3	China Construction Bank, Китай	3652	3653,1	35,9	257,4 / 211
4	Bank of China, Китай	3627	3270,2	42,2	181,5 / 108
5	Mitsubishi UFJ Financial Group, Японія	3354	2892,9	15,8	111,7 / н.д.
6	JP Morgan Chase, США	3246	2687,4	2,0	390,9 / 423
7	HSBC, Велика Британія	2956	2715,2	1,1	219,3 / н.д.
8	France BNP Paribas, Франція	2946	2429,3	30,4	103,3 / 68
9	Bank of America, США	2738	2434,1	3,0	325,3 / 286
10	France Crédit Agricole, Франція	2386	2256,7	9,7	52,141 / н.д.

* Ринкова капіталізація – це сукупна вартість компанії, що включає всі дочірні компанії та комерційні активи. Капіталізація корпоративного ринку розраховується з біржової ціни його акцій.

У списку 10 найбільших банків лише два американські, по одному з Великобританії, з Японії, два – з Франції, інші чотири – банки Китаю. Сукупні активи найбільшої десятки банків, які декілька останніх років не змінюється, зросли на 34,6% в порівнянні з 2019 роком і становлять понад 40706 млрд. дол. США у 2020 рік.

Останніми роками китайські установи домінують у рейтингу найбільших банків світу. Банки Китаю змістили свою ціль зі зменшення важелів у банківському секторі на користь загальної економіки на підтримку економічної експансії. За допомогою впровадження такої експансії, грошового та фіскального стимулювання компаній макроекономічні показники ВВП Китаю за останні десять років (2010-2020) не опускалися нижче 6%.

Загалом у світі, як зазначають провідні фахівці, обсяги банківських потоків зростають, і варто виокремити три компоненти, які найбільше на них впливають:

- по-перше, це «загальний» шок, який впливає всі банківські відносини, охоплює міжнародний фінансовий ринок і весь банківський сегмент;
- по-друге, існуюча банківська система, або шок «пропозиція», який фіксує, як змінюються ідіосинкратичні зміни (унікальні, особливі) в поведінці кредитної пропозиції банківської системи певної країни; по-третє, шок для країни-позичальника, або шок «попиту», який фіксує ідіосинкратичні зрушення (ексцентричні, особливі) в поведінці позичальників у напрямку призначення.

Разом з тим, слід зазначити, що терміни «пропозиція» та «попит» у даному контексті визначаються з точки зору факторів, які можна пояснити фіксованим ефектом часу постачальника або фіксованим ефектом позичальника. Таким чином, якщо всі банківські системи припинять надавати кредити певній країні, будемо називати це шоком попиту, що можна пояснити якоюсь певною характеристикою розвитку економіки тієї чи іншої країни та/або банківської системи, хоча причина може полягати в тому, що всі банківські системи відмовляються надавати позички цьому позичальнику. Такий підхід характерний для всіх моделей глобальної банківської поведінки, які визначають зростання кредиту від банку до позичальника як лінійну комбінацію потрясіння банківської системи джерела, шоку призначення та, можливо, терміну взаємодії джерело-отримувач.

Банківські системи в країнах світу, а особливо у країнах транзитивних та країнах, що розвиваються, зазнали істотних змін за останні кілька десятиліть. За останній період банківська галузь стикається зі скороченням частки посередницьких послуг (частину таких посередницьких послуг стали надавати небанківські структури), що відображається на спаді традиційної посередницької діяльності провідного банку. Для утримання конкурентних позицій банки переходять до нових бізнес-стратегій, таких як інвестиційно-банківський тип та пов'язана з ними діяльність з генерування активів. Щонайменше чотири сили підкреслюють перехід цього банку на нетрадиційні види діяльності:

- внутрішня дерегуляція;
- технологічні інновації;
- зміни в корпоративній поведінці;
- та банківські кризи.

Перша сила, що змінює поведінку банку – дерегуляція та відкритість для іноземної конкуренції. Банківська діяльність в більшості країнах світу традиційно була високо захищеною галуззю, яка мала завжди доходи, досягнуті за регламентованими депозитними та позичковими ставками, та певні обмеження на здійснення операцій на міжнародних ринках. Глобальний ринок, розвиток технологій та макроекономічні зміни вплинули на діяльність банків, особливо на міжнародному фінансовому ринку, та здійснили вплив на їх регуляторів, що призвело до зняття певних обмежень на внутрішньому ринку та відкриття національних ринків, зокрема для ТНБ, тобто іноземної конкуренції. Як результат, кордони між фінансовими продуктами, банками та небанківськими фінансовими установами та географічне розташування фінансових установ почало руйнуватися. Ці зміни суттєво посилили конкурентний тиск на банки в менш розвинених країнах, і призвели до глибоких змін в банківських стратегіях та діяльності на міжнародному фінансовому ринку.

Друга сила – інноваційні технології. В умовах подальшого розвитку інформаційної економіки за допомогою штучного інтелекту банки стають

потужними фінансовими консультантами, використовують ІТ технології, вбудовують банківські послуги в життя свого споживача для задоволення його фінансових потреб. Трендом розвитку банківської діяльності є інтернет-платформи, де здійснюється купівля-продаж фінансових продуктів з електронних пристроїв. Сучасний етап трансформації банківських послуг є результатом розвитку науково-технічного прогресу, ІТ технологій. Загалом цифрові і мобільні технології роблять революцію на світовому банківському ринку, і це питання адаптації для найбільших світових кредиторів і підвищення конкурентоспроможності. Коли пандемія Covid закрила усе в усьому світі, банки переконалися в необхідності надійних операціях з онлайн-банкінгу, технологій з цифрових платежів, банківських додатків для смартфонів, які клієнти могли б використовувати під час карантину. Ще до того, як Covid-19 змінив все в людському способі життя, клієнти по всьому світу хотіли перевіряти залишки, касові чеки і подавати заявки на отримання позик онлайн.

Ще однією силою, яка доводить необхідність переходу на нетрадиційні види діяльності є зміни в корпоративній поведінці. Поширення інформаційних технологій вплинуло на діяльність банків як посередників як безпосередньо, так і через застосування інформаційних технологій у маркетингу фінансових продуктів, і опосередковано, через його вплив на розвиток фінансових ринків та корпоративну поведінку. Цей вплив є найбільш чітким й відчувається у випадку з компаніями різних розмірів, яким необхідно залучити фінансові ресурси, кредити для фінансування власних проєктів. Для банків сучасна діяльність, зокрема технологічних компаній, досить часто є ризикованою; і банки не готові боротися з високим рівнем невизначеності, що пов'язано з розвитком нових технологій. Однак дезінтермедіація (відмова від посередництва банків на ринку позичкових капіталів на користь емісії цінних паперів) не обмежується компаніями «нової економіки»; це також починає відчуватися в більш традиційних секторах старої економіки.

Великі компанії усе частіше відходять від позик комерційних банків до цінних паперів на відкритому ринку (комерційні папери або довгострокові облігації). Облігації в обігу зросли майже у всіх секторах економік країн світу і особливо у країнах, що розвиваються, що й дозволило багатьом великим компаніям залучати кошти шляхом емісії цінних паперів, що є значно дешевше, ніж позики у банках. Банки зазнають посилення тиску щодо утримання своїх клієнтів і в тій мірі, в якій все більше і більше кредитоспроможних компаній звертаються до альтернативних джерел фінансування. Разом з тим, частка клієнтів банків з більшим ризиком зростає, особливо в країнах з транзитивною економікою та країнах, що розвиваються. Це призводить до того, що банки змушені розробляти методи для кращого ціноутворення та надання кредитних ресурсів. Підвищений попит на такі послуги з управління ризиками означає, що на додаток до своєї традиційної посередницької ролі банки повинні здійснювати ефективно управління ризиками. Наприклад, компанії, які позичали у своїй

національній валюті, отримували дохід в інших валютах із своїх іноземних операцій, а банки як посередники можуть допомогти таким компаніям контролювати свій валютний ризик. Подібним чином, технологічно інтенсивні компанії для яких непередбачувані короткострокові доходи накладали серйозні обмеження на їх дослідження та бюджети розвитку, звертаються до банків, які надавали продукти, призначені для хеджування закордонних доходів та планування досліджень і розробок протягом тривалого періоду.

Отже, банки у сучасних умовах повинні дедалі більше диверсифікувати свої традиційні банківські операції та надавати комісійні послуги. Існували стандартні контракти на хеджування ризиків, пов'язаних з фінансовими операціями. Однак коли корпораціям необхідні банківські продукти, пристосовані до їхніх конкретних потреб, то вони зверталися до відповідних банків. Цей попит призвів до широкого спектру індивідуальних контрактів, таких як зобов'язання щодо позики, форвардні контракти та свопи. Зростання позабалансової діяльності стало природним наслідком для банків усіх країн, що надають такі послуги з управління ризиками. Крім того, банки мають стимул збільшувати свою присутність та підвищувати роль на фінансових ринках шляхом надання як позик, так і інших послуг для компаній, такі як андеррайтинг, гарантії, утримання власного капіталу та участь у діяльності венчурного капіталу. Це додатково заохочується розвитком фінансових інструментів, що стимулює більше здійснювати вкладення інвестицій у реальні активи. Як варіант, перехід до послуг, що базуються на торгівлі, міг би продовжуватися, а банки могли б більше залучатись як активні посередники на цих ринках.

Ще одна сила, яка впливає на зміни у банківській діяльності – системні банківські кризи. Протягом останніх десятиліть на ринках, що розвиваються, було багато системних банківських криз, які часто виникали після фінансової дерегуляції. Основою фінансових криз були макроекономічні та інституційні причини банківських криз. Зокрема, досить високе зростання обсягів кредитування приватного сектору, не належне пруденційне регулювання та банківський нагляд, передчасна лібералізація рахунку капіталу були визначені як основні фактори. Разом з тим, в транзитивних економіках та економіках, що розвиваються джерелами банківських криз стали: по-перше, фактори мікроекономічного характеру, включаючи недостатню диверсифікацію позик, що робили спеціалізовані банки перебільшено щодо конкретного регіону чи сектора, що обслуговується; по-друге, надмірний оптимізм щодо кредитування, який швидко розширював діяльність виробничих компаній; по-третє, кредитна оцінка банками досить часто не охоплювала весь аналіз позичальника, й позики часто надавалися пов'язаним компаніям або державним підприємствам, часто на замовлення урядів країн; четверте, стимули управління досить часто недоречні; п'яте, ризики від надмірної зрілості і невідповідність валют оцінена не повністю. Отже, частина позик, які стали знеціненими під час банківських криз на ринках, що розвиваються, призвели до більш високих економічних втрат, аніж у

діяльності банків розвинених країн світу.

Фінансова криза 2008 року не просто започаткувала епоху консолідації та низьких ставок, які змінили банківську галузь у всьому світі, вона також збіглася з масовим впровадженням смартфона та переходом до цифрового банкінгу. Після цього з'явився перший веб-позикодавець, який кинув виклик найбільшим банкам світу і зробив пропозицію наскрізних мобільних банківських послуг питанням виживання. Covid лише підтвердив, що слід рухатися банкам вперед. Загалом, як зазначає президент Citigroup, банківська діяльність безповоротно змінилася в результаті пандемії, шлях до цифрових інноваційних технологій був надмірно високий та стрімкий. Отже, варто банкам для підвищення конкурентоздатності використовувати максимально цифрові можливості та мережі партнерів, які швидко розширюються до сотень мільйонів клієнтів.

На підставі проведеного аналізу слід зазначити, що одними з основних суб'єктів на міжнародному фінансовому ринку виступають банки, які залишаються посередниками і беруть участь у розподілі капіталу, регулюванні ринку та нагляді за дотриманням встановлених правил. Масштаби діяльності банків на міжнародному фінансовому ринку великі, перш за все основними суб'єктами стали ТНБ, які мають величезні розміри капіталів. У рейтингу найбільших банків світу домінують китайські банки, сукупні активи яких сягають 15 трлн. доларів, що становить біля 33% від загального обсягу активів. В умовах розвитку інформаційної економіки, пандемії, банки переходять до нетрадиційних видів діяльності, до нових бізнес- стратегій. Проаналізовано чотири сили, які впливають на новий підхід в їх діяльності: внутрішня дерегуляція та відкритість для іноземної конкуренції; технологічні інновації; зміни в корпоративній поведінці; та системні банківські кризи. Крім того, на діяльність банків як посередників міжнародного фінансового ринку вплинуло поглиблення та інтернаціоналізація фінансових ринків.