



УДК 339.727.22  
ББК 65.263-09

## ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА

Н.Г. Глазкова

Выявлены специфические особенности международного финансового менеджмента в условиях финансовой глобализации. Проведен анализ методов и инструментов риск-менеджмента в сфере международного бизнеса. Определена концепция развития международного финансового менеджмента в условиях глобального финансового кризиса.

*Ключевые слова:* финансовый риск ТНК, валютные и страновые риски, международный риск-менеджмент, хеджирование, интегрированный риск-менеджмент, международная финансовая стратегия.

Современный мировой финансовый кризис, имеющий глобальный и системный характер, выявил недостаток эффективных теоретических подходов к разработке практических методов преодоления кризисных явлений, используемых в рамках финансового менеджмента транснациональных корпораций (ТНК). Это предопределяет необходимость совершенствования системы международного финансового менеджмента российскими ТНК, способствующей адекватному реагированию на кризисные явления и основывающейся на инновационных подходах и применении современных финансовых методов и инструментов.

Глобализация финансового рынка, с одной стороны, позволяет ТНК сопоставлять и оценивать эффективность капиталовложений одновременно в пределах всей международной экономики; расширять и укреплять потенциал финансирования различных экономических проектов.

С другой стороны, качественные изменения в мировой экономике носят глубинный и рисковый характер, обусловленный быстрым

развитием финансовых инноваций, бурным ростом операций с деривативами, спекулятивным характером переливания краткосрочных капиталов, что приводит к значительному нарастанию системного риска и финансовых рисков международной деятельности хозяйствующих субъектов.

Таким образом, ТНК как основные субъекты финансовой глобализации в своей деятельности сталкиваются с рисками чаще, чем компании, действующие лишь на национальных рынках, причем эти риски являются как общими для всех сфер ведения бизнеса, так и специфическими, характерными лишь для международных операций.

Значительная волатильность мирового финансового рынка предопределяет необходимость разработки и реализации новой стратегии международного финансового менеджмента в рамках общей стратегии функционирования ТНК, способной не только обеспечить финансовую устойчивость, но и расширение бизнеса.

Стратегически ориентированная система международного финансового менеджмента должна стать центральным звеном глобальной корпоративной стратегии ТНК, представляя собой комплекс мер финансового характера, направленных на достижение долгосрочных целей. Особое значение при этом приобретают повышение эффективности уп-

равления трансграничными потоками капитала и стратегия управления финансовыми рисками ТНК.

Указанное обстоятельство обуславливает особую актуальность риск-менеджмента в ходе осуществления международной деятельности, в связи с чем зарубежные ТНК постоянно разрабатывают и совершенствуют систему управления рисками при помощи различных методов и инструментов, позволяющих оптимизировать систему финансового менеджмента в масштабах всей сети ТНК.

Накопленный опыт риск-менеджмента ведущих ТНК мира может быть использован российскими транснациональными корпоративными структурами, поскольку отечественные ТНК не в полной мере используют современные достижения в области международного финансового менеджмента, что сказывается на их конкурентоспособности. В целом для российских ТНК характерны низкий уровень внедрения инноваций и неэффективное использование возможностей мирового финансового рынка для привлечения финансовых ресурсов.

Риск-менеджмент ТНК направлен на избежание, минимизацию или компенсацию рисков, проявляющихся в процессе проведения операций в сфере мировых финансов, и требует систематизации и детализации для определения возможности воздействия на риск. Глобальный финансовый рынок продуцирует специфические риски ТНК: валютный (операционный, трансляционный, экономический) и страновой.

Операционный (транзакционный) риск связан с возможным изменением валютных курсов в период между заключением сделки и получением платежа, а также в период между предоставлением займа и его погашением.

Трансляционный (консолидированный) риск возникает при составлении сводной финансовой отчетности компаний, имеющих широкую сеть филиалов в разных странах. Такой риск не приводит к непосредственному ухудшению денежных потоков компании, а сказывается на действиях инвесторов и акционеров компании при принятии ими инвестиционных решений.

Экономический риск проявляется в воздействии изменений валютного курса на по-

казатели деятельности корпорации и ее рыночную стоимость [9; 12; 14]. Такие риски способны трансформировать объем активов и обязательств ТНК, а также их рыночную стоимость.

Страновой риск представляет собой совокупный, обобщенный риск ведения бизнеса в конкретной стране в силу ее природно-климатических, политических, экономических и социальных особенностей.

Стратегии управления указанными выше рисками стали наиболее актуальны в практике зарубежных международных компаний в последние годы, что определило выработку ими особых стратегий, методов и инструментов риск-менеджмента в рамках ТНК.

Транснациональные компании осуществляют как краткосрочное, так и долгосрочное управление валютными рисками в масштабах всей организации. Для корпорации, подверженной валютному риску, использование деривативов для хеджирования ведет к повышению ее стоимости в среднем до 5,34 % [9]. Самыми популярными финансовыми инструментами являются валютные форварды, за ними следуют валютные свопы и опционы.

При выборе стратегии минимизации транзакционного валютного риска большинство ТНК используют возможности мирового финансового рынка (форвардные и фьючерсные сделки, свопы, опционы) и применяют тактику частичного хеджирования, при этом осуществляется покрытие рисков, превышающих определенную сумму [4–6]. Может осуществляться хеджирование экспортного контракта, если курсы валюты платежа проявляют тенденцию к снижению; либо импортного контракта при тенденции к удорожанию валюты платежа. Также применяется тактика хеджирования при достижении обменным курсом валюты платежа определенного порогового значения [2; 4].

Стратегии управления трансляционным валютным риском основаны либо на принятии этого риска, либо на минимизации, также с использованием инструментов хеджирования.

Стратегическое управление экономическим валютным риском состоит в его минимизации путем использования специфического набора инструментов, включающего: выбор перспективных рынков сбыта, широкую ди-

версификацию размещения производственных мощностей по странам, учет зависимости корпорации от иностранных поставщиков, управление долгами, номинированными в иностранных валютах, и т. д.

Отраслевая структура ТНК, как и сами корпорации, эволюционировала и динамично изменялась. Так, в начале XX в. преобладали корпорации, осуществлявшие свою деятельность в добывающей промышленности, впоследствии лидирующее положение приобрели ТНК, функционировавшие в обрабатывающей промышленности, сфере материального производства и сфере услуг.

Международные организации и рейтинговые агентства относят не все крупные российские корпорации к транснациональным. Так, в 2008 г. в список Global-500 журнала «Financial Times», составленный по размеру рыночной капитализации ТНК, вошли: ОАО «Газпром», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «ЛУКойл», ОАО «Сбербанк России», ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «РАО «ЕЭС России», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Мобильные телесистемы», ОАО «НОВАТЭК», ОАО «Банк «ВТБ», ОАО «НоволипецкСталь», ОАО «Северсталь», ОАО «ВымпелКом» [16]. Таким образом, отраслевая структура российских транснациональных компаний имеет определенные особенности, поскольку в основном представлена нефтегазовыми и металлургическими компаниями.

В силу специфики внешнеэкономической деятельности крупнейших российских экспортеров и импортеров ими уже давно осуществляется хеджирование ценовых рисков на сырьевые товары, причем большая часть подобных операций хеджирования производится на международных рынках производных финансовых инструментов, которые обладают отработанной инфраструктурой, необходимым объемом и качеством ликвидности. Так, ОАО «ЛУКойл» стало проводить операции хеджирования еще в 1996 г. вследствие падения цен на сырую нефть и кризиса сбыта нефтепродуктов на внутреннем рынке. В компании разработано несколько вариантов долгосрочного стратегического хеджирования ценовых рисков, включая использование свопов и опционов. Отметим, что в современном мировом хозяйстве хеджирование нефтяных поста-

вок осуществляется абсолютным большинством нефтяных компаний [3, с. 21].

Горно-металлургическая компания ОАО «Норильский никель» в зависимости от динамики цен на никель использует в управлении ценовым риском сырьевых товаров несколько стратегий: создание стабилизационного фонда, хеджирование риска фьючерсными контрактами и опционами. Однако при существенных колебаниях цен стратегия создания и использования стабилизационного фонда уже становится малоэффективным инструментом управления ценовым риском компании, поэтому в качестве используемых инструментов хеджирования выступают краткосрочные фьючерсные контракты и опционы на никель, торгуемые на Лондонской бирже металлов.

Однако хеджирование валютных рисков российскими интегрированными корпоративными структурами до сих пор не носит систематического характера. Вместе с тем проблема управления транзакционным валютным риском стоит чрезвычайно остро для всех российских ТНК, и часто неэффективность риск-менеджмента подобных рисков является причиной убытков. Так, например, ОАО «Силловые машины», которое зарубежные исследователи относят к российским ТНК, понесло в 2003–2004 гг. значительные убытки вследствие снижения курса доллара США к рублю, так как заключало экспортные контракты в американской валюте и не хеджировало риски.

Недостаточное развитие законодательной и юридической базы в России сказывается на особенностях управления транзакционным валютным риском российских ТНК.

Последние годы российская система бухгалтерского учета ориентирована в направлении перехода отечественных интегрированных корпоративных структур на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), что нашло отражение в проекте Закона РФ «О консолидированной финансовой отчетности» [11].

Правила учета операций в иностранной валюте и пересчета финансовой отчетности зарубежных дочерних компаний при консолидации финансовой отчетности ТНК установлены стандартом МСФО 21 «Влияние изме-

нений валютных курсов». Стандарт МСФО 27 «Консолидированная финансовая отчетность и учет инвестиций в дочерние компании» устанавливает правила финансовой отчетности ТНК.

В европейских странах используются три метода консолидации финансовой отчетности: фиксация курса на дату составления отчетности; классификация статей баланса дочерней компании по признаку денежных и неденежных статей; метод оборотного капитала.

В США, в соответствии с действующими в этой стране общепринятыми принципами бухгалтерского учета (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP), применяются три разных бухгалтерских метода консолидации отчетности в зависимости от объема инвестиций американской родительской ТНК в свою заграничную дочернюю компанию. Правила отражения изменений валютных курсов в бухгалтерском учете и при составлении консолидированной отчетности, разработанные в рамках GAAP, являются наиболее детализированными и в целом соответствуют современным требованиям ведения бизнеса и задачам международного финансового менеджмента [15; 17].

Законодательством Российской Федерации также предусмотрено ведение консолидированной отчетности, однако ее составление осложняется отсутствием практических рекомендаций органов государственного управления, призванных разрабатывать стандарты ведения бухгалтерского учета [1; 7; 8; 13].

Определенная сложность в составлении консолидированной отчетности заключается также в том, что ряд интегрированных корпоративных структур в России сформирован на договорных принципах и без участия в капитале организаций, входящих в эти бизнес-структуры.

Следовательно, у российских транснациональных компаний имеются существенные проблемы, связанные с управлением трансляционным валютным риском, поскольку правила ведения бухгалтерского учета в России еще не адаптированы для ТНК.

Таким образом, в современных кризисных условиях требуется реализация концепции интегрированного риск-менеджмента ТНК, которая характеризуется ориентацией на

общую оценку совокупности взаимосвязанных рисков организации и эффективное управление проявляющимися в результате осуществления международного бизнеса рисками. Это определяет необходимость выявления места и цели интегрированного риск-менеджмента в финансовой стратегии корпорации; затем следует проведение анализа системы рисков и выделение индивидуального комплекса ключевых рисков. Следующим этапом построения системы интегрированного риск-менеджмента должна стать количественная оценка рисков на основе Value-at-Risk (VaR), Cash Flow at Risk (CFaR) и других методов. На основании полученной в результате проведенного анализа информации о ключевых для международной компании рисках следует выстраивать стратегии управления рисками и соответствующие им методы и инструменты.

Выявленные мировые тенденции управления рисками ТНК необходимо учитывать и российским компаниям при осуществлении международного финансового менеджмента, что имеет для российских транснациональных компаний стратегическое значение.

Процесс управления финансами ТНК в условиях кризиса должен представлять собой неотъемлемую часть общей финансовой стратегии корпорации и включать такие стадии, как: анализ существующей системы управления финансовыми потоками; изучение возможностей оптимизации управления финансовыми потоками; определение стратегических целей централизованного управления финансами ТНК; разработку политики и структуры централизованного управления финансами корпорации; организацию централизованного управления финансами; контроль результатов.

При этом процесс интегрированного управления рисками деятельности ТНК должен носить циклический характер, а его основные параметры совпадать с циклами развития глобального финансового рынка.

#### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Банк, С. В. Адаптация отечественной системы бухгалтерского учета к требованиям МСФО / С. В. Банк // Аудитор. – 2006. – № 8. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://www.gAAP.ru/biblio/audit/auditor/2006\\_08\\_2.asp](http://www.gAAP.ru/biblio/audit/auditor/2006_08_2.asp).

2. Боди, З. Финансы : пер. с англ. / З. Боди, Р. Мергон. – М. : Вильямс, 2004. – 592 с.
3. Голембиовский, Д. Стратегии управления ценовым риском на примере экспортоориентированных предприятий / Д. Голембиовский, И. Барышников // Вопросы экономики. – 2003. – № 8. – С. 17–23.
4. Дубров, А. М. Моделирование рисков ситуаций в экономике и бизнесе / А. М. Дубров. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 326 с.
5. Ковалев, В. В. Курс финансового менеджмента : учебник / В. В. Ковалев. – М. : ТК Велби : Проспект, 2008. – 448 с.
6. Ковалев, В. В. Методы оценки инвестиционных проектов / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 144 с.
7. Концептуальные основы адаптации МСФО в России // Официальный сайт издательского дома «Регламент». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://www.reglament.net/bank/msfo/2007\\_4\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/msfo/2007_4_article.htm).
8. Лаптев, В. А. Предпринимательские объединения: холдинги, финансово-промышленные группы, простые товарищества / В. А. Лаптев. – М. : Волтерс Клувер, 2008. – 192 с.
9. Лукашов, А. В. Международные корпоративные финансы и управление валютными рисками в нефинансовых корпорациях / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. – 2005. – № 1(7). – С. 36–52. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2005/06/23/0000213960/multinational\\_corporate\\_finance.pdf](http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2005/06/23/0000213960/multinational_corporate_finance.pdf).
10. Международный менеджмент / под ред. С. Э. Пивоварова. – СПб. : Питер, 2001. – 628 с.
11. Проект федерального закона «О консолидированной финансовой отчетности» // Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://www1.minfin.ru/ru/accounting/accounting/projects/projects\\_financial](http://www1.minfin.ru/ru/accounting/accounting/projects/projects_financial).
12. Пайк, Р. Корпоративные финансы и инвестирование / Р. Пайк, Б. Нил. – СПб. : Питер, 2006. – 287 с.
13. Сухарев, И. Амбула с консолидацией / И. Сухарев // Консультант. – 2008. – № 19. – Электрон. журн. – Режим доступа: [http://www.gaap.ru/biblio/gaap-ias/compare\\_rus2/241.asp](http://www.gaap.ru/biblio/gaap-ias/compare_rus2/241.asp).
14. Чернова, Г. В. Управление рисками / Г. В. Чернова, А. А. Кудрявцева. – М. : ТК Велби : Проспект, 2007. – 160 с.
15. Financial Accounting Standards Board (FASB) – 2006 Original Pronouncements, Vol. 1–3. – Electronic text data. – Mode of access: [http://buch.ru/buch/2006\\_original\\_pronouncements\\_\\_volume\\_1-3](http://buch.ru/buch/2006_original_pronouncements__volume_1-3).
16. Financial Times online. FT.com. Interactive graphics. FT 500 Companies. – Electronic text data. – Mode of access: [http://www.ft.com/cms/s/0/861d481a-4b97-11de-b827-00144feabdc0.html?nclick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/861d481a-4b97-11de-b827-00144feabdc0.html?nclick_check=1).
17. Report of The Advisory Group on International Accounting and Auditing. – Electronic text data. – Mode of access: <http://www.securities.ru/Public/Public98/RBI/Public/pub010118-1.html>.

## FINANCIAL MANAGEMENT IN TRANSNATIONAL CORPORATIONS UNDER THE GLOBAL CRISIS

*N.G. Glazkova*

Specifics of international financial management in global financial environment are revealed. Having analyzed the methods and tools of risk management in the sphere of international business the author suggests the conception of international financial management development under the global crisis.

**Key words:** *financial risk in TNC, hard currency and domestic risk, international risk-management, hedging, integrated risk-management, international finance strategy.*