

-- Finanse międzynarodowe przedsiębiorstw Eugeniusz Najlepszy --

Wstęp

Celem pracy jest możliwie kompleksowe przedstawienie wszystkich istotnych zagadnień finansowania przedsiębiorstw na rynkach międzynarodowych. Dążymy do zaprezentowania rachunków i analiz służących do podejmowania decyzji finansowych, wykorzystania odpowiednich instrumentów i technik finansowych prowadzących do stabilizacji i wzrostu oczekiwanych przepływów pieniężnych. Właściwe zastosowanie tych umiejętności w obszarze finansów zagranicznych wpływa na wartość rynkową firm.

Przedsiębiorstwa działające na rynkach zagranicznych i konkurujące na skalę globalną nie tylko muszą być prawidłowo zarządzane, aby móc wykorzystać swoje przewagi komparatywne w różnych krajach, lecz także muszą umieć przeciwstawić się negatywnym skutkom różnych form ryzyka rosnącego w miarę pojawiania się nowych możliwości ekspansji zagranicznej. Wysokie ryzyko polityczne, ryzyko inwestycyjne i handlowe, obciążające różne formy działalności ponadnarodowej, występują zarówno w regionach słabiej rozwiniętych gospodarczo, krajach przechodzących transformację ustrojową, jak i w krajach wychodzących z kryzysu finansowego z powodu braku reform strukturalnych. Niesprawności wielu lokalnych i regionalnych rynków towarowych, walutowych czy kapitałowych, ich niedoskonałości, płytkość i wysoka zmienność, powiększają niepewność i ryzyko ekonomiczne. Tworzą jednocześnie nowe perspektywy i dodatkowe możliwości osiągnięcia zysków przez inwestorów zagranicznych oraz firmy ponadnarodowe.

Międzynarodowe finanse przedsiębiorstw wnikają we wszystkie tradycyjne obszary zarządzania finansami: środowisko finansowe i rynki, jego instrumenty i ryzyko, zarządzanie kapitałem obrotowym obejmuje inwestowanie i strukturę finansowania, rachunek kosztów kapitału i źródła funduszy czy wreszcie oddziałuje na sposoby opodatkowania. Do tego obszaru włączone są istotne behawioralne elementy globalnego środowiska finansowego. Wiążą się one z kształtowaniem przyszłych oczekiwań inwestorów zagranicznych, subiektywnym nastawieniem menedżerów przedsiębiorstw krajowych i międzynarodowych, ich oceną i postawą wobec kierunku rozwoju wydarzeń na rynkach poszczególnych krajów.

Dla analizy finansów biznesu międzynarodowego szczególne znaczenie mają zwłaszcza takie podstawowe charakterystyki otoczenia biznesowego, jak saldo bilansu płatniczego, kursy walutowe i stopy procentowe na rynkach lokalnych i międzynarodowych oraz relacje zadłużenia krajowego i zagranicznego do PKB. Wymienione cechy środowiska finansowego są tutaj przedstawione jako ważne sygnały zewnętrzne, które mogą mieć zasadniczy wpływ na podejmowane kierunki przyszłej ekspansji lokalnej i globalnej przedsiębiorstw krajowych oraz zagranicznych.

Punktem wyjścia tej pracy jest analiza podstawowej struktury bilansu płatniczego oraz jej związków ze zmianami kursu walutowego i z kształtowaniem się równowagi wewnętrznej gospodarki krajowej. Przedstawiamy złożony charakter współzależności między czynnikami obejmującymi zmiany struktury głównych pozycji bilansu płatniczego a działaniami mechanizmów dostosowawczych, determinujących kierunki i tempo ewolucji kursu waluty krajowej.

Przedsiębiorstwa rozwijające działalność ponadnarodową muszą umieć ocenić, czy dotychczasowe i przewidywane zmiany bilansu płatniczego kraju, w warunkach istniejących mechanizmów korygujących, zapowiadają umocnienie ich motywacji do ekspansji zagranicznej, czy raczej osłabienie z uwagi na przyszły kierunek zmiany kursu walutowego i utratę przewagi konkurencyjnej. Zrozumienie podstawowej roli kursów walutowych przy podejmowaniu decyzji finansowych ma kluczowe znaczenie dla całej sfery zarządzania finansami międzynarodowymi. Umożliwia bowiem wybór najbardziej trafnego sposobu rozliczania transakcji międzynarodowych. Wpływa także na praktyczne możliwości stosowania efektywnych technik i instrumentów finansowych, podnoszących bezpieczeństwo i obniżających koszty obrotów handlowych z zagranicą.

Kolejnym, tradycyjnie prezentowanym obszarem finansów międzynarodowych są podstawy zarządzania ryzykiem walutowym. Celem zarządzania finansami jest w tym przypadku dążenie do zminimalizowania ewentualnych strat finansowych, związanych z koniecznością okresowego utrzymywania aktywów i zobowiązań finansowych z tytułu transakcji handlowych w obcych walutach. Waluty te w terminach wymagalnej płatności (zapadalności) mogą ulegać aprecjacji lub deprecjacji, przyczyniając się do nieoczekiwanego korygowania ich wartości rynkowej, co może powodować nieprzewidywane straty finansowe i wzrost niezadowolenia akcjonariuszy firmy. W takiej sytuacji konieczna staje się odpowiednia osłona (zabezpieczenie) otwartych pozycji walutowych i wnikliwa analiza kosztów wykorzystania transakcji hedgingowych, neutralizujących negatywny wpływ antycypowanego ryzyka kursowego na przepływy finansowe. Alternatywą może być również analiza oczekiwanych korzyści finansowych z międzynarodowych transakcji arbitrażu czy spekulacji, możliwych do osiągnięcia dzięki umiejętnemu zarządzaniu ryzykiem kursowym.

Sporo miejsca poświęcamy także ogólnym zasadom podejmowania decyzji finansowych związanych z wyborem źródeł funduszy krótkoterminowych, umożliwiających stałe, bieżące finansowanie kapitału obrotowego. Wymagają one, z jednej strony, rozległej wiedzy rynkowej o oferowanych przez instytucje finansowe instrumentach krótkoterminowego finansowania obrotów handlu zagranicznego, z drugiej zaś umiejętności analitycznych w celu porównywania efektywnych kosztów alternatywnych źródeł funduszy bieżących po uwzględnieniu ryzyka kursowego (czy też ryzyka wypłacalności).

Bardzo istotnym działem zarządzania jest analiza finansowa inwestycji międzynarodowych. Obejmuje ona zarówno podstawy strategicznego wyboru form ekspansji długookresowej przedsiębiorstw, jak i procedury oraz techniki oceny finansowej projektów inwestycji bezpośrednich. Charakterystyka zasad wyboru międzynarodowych inwestycji jest uzupełniona krótkimi przykładami praktycznych metod kalkulacji i projekcji składników przepływów pieniężnych oraz wyceny kosztów kapitału (stóp dyskontowych) prowadzącej do obliczenia wskaźników efektywności inwestycji (NPV, APV, IRR). Szeroko potraktowano również wpływ ryzyka politycznego kraju jako niezwykle istotny i brzemienny w skutki problem w przypadku wyboru geograficznej lokalizacji inwestycji zagranicznej. Jego możliwie wczesne rozpoznanie i następnie uwzględnienie w rachunkach efektywności inwestycji może być rozstrzygające dla sukcesu realizacji całego projektu inwestycyjnego.

Dużo uwagi poświęcono analizie możliwości wyboru długookresowych źródeł finansowania, które są związane z dostępem do międzynarodowych rynków finansowych. Decyzje dotyczące poszukiwania międzynarodowych funduszy długoterminowych muszą być poprzedzone wcześniejszymi rozstrzygnięciami w obszarze struktury finansowania projektów

inwestycyjnych. Ta z kolei będzie wymagać zarówno oceny kosztów funduszy międzynarodowych, jak i analizy ryzyka finansowego związanego z projektem ekspansji zagranicznej firmy. Definitywne rozstrzygnięcia kwestii struktury kapitałowej nowo tworzonych filii zagranicznych, realizujących projekty inwestycyjne, wymagają, z jednej strony, ustalenia długookresowych preferencji kapitałowych kraju goszczącego inwestora zagranicznego, a z drugiej -- znajomości specyfiki lokalnego rynku kapitałowego, a zwłaszcza ewentualnych ograniczeń w przepływie kapitałów do kraju firmy macierzystej.

Z punktu widzenia zarządzania ryzykiem kredytowym w przedsiębiorstwach transgranicznych szczególną rolę odgrywa rynek derywatów kredytowych, czyli swapów dostarczających osłony przed skutkami negatywnych zdarzeń kredytowych. W związku z tym dużo uwagi poświęcono charakterystyce podstawowych typów tych pochodnych kredytowych i mechanizmom ich działania z wykorzystaniem graficznych schematów i przykładów liczbowych dla zilustrowania ich zastosowania.

Dla funkcjonowania przedsiębiorstw ogromne znaczenie mają reguły opodatkowania dochodów przedsiębiorstw z transakcji międzynarodowych, które mogą istotnie zmienić dotychczasowy obraz korzyści płynących z podejmowania działalności gospodarczej w skali ponadnarodowej. Przedstawione zostały w związku z tym zasady ustalania obciążeń podatkowych z tytułu dochodów zagranicznych, w zależności od formy organizacyjno-prawnej podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w skali międzynarodowej.

Z uwagi na szczególną rolę tzw. szkodliwej konkurencji podatkowej rozważane są ewentualne konsekwencje wykorzystania ofert rajów podatkowych, przyciągających inwestorów zagranicznych i firmy ponadnarodowe szczególnymi przywilejami lub preferencjami podatkowymi. Strategie podatkowe firm działających w obszarach liberalnych jurysdykcji podatkowych wywołują poważne konflikty rządów tych firm z administracją skarbową krajów goszczących, a także niepokój w stosunkach międzynarodowych krajów macierzystych i goszczących inwestorów.

W niniejszej pracy — stanowiącej, w zamiarze Autora, podręcznik akademicki — w sposób zwarty i kompleksowy przedstawiono obecny stan wiedzy o zarządzaniu finansami międzynarodowymi w przedsiębiorstwie. Jest ona przeznaczona dla studentów uczelni ekonomicznych kształcących się zarówno na poziomie licencjackim, jak i magisterskim, wybierających zwłaszcza kierunki związane z gospodarką światową, międzynarodowymi finansami i bankowością zagraniczną. Może być również polecana słuchaczom MBA czy też studiów podyplomowych na wybranych kierunkach ekonomicznych.

Autor pragnie serdecznie podziękować mgr Wiesławie Bobrów za wielki wkład pracy, związany z techniczną redakcją tekstu. Wyraża także podziękowanie dr. Konradowi Sobańskiemu za pomoc okazaną w trakcie przygotowywania nowej edycji tej pracy.