

INTERNATIONAL PROBLEMS IN BUSINESS ANALYSIS**Dessislava Kostova-Pickett**

University of California, USA

Abstract: In this article we will briefly discuss some of the challenges encountered in the assessment of multi-trade companies, and then we will address specific assessment of multi-trade companies arising from working with different national currencies: Analysis of challenges before general productivity; Analysis of challenges to international industry; Foreign companies in the territory of one country; subsidiaries with outside activities. Productivity measures work best when applied to the entire business, where the investment, operation and financing are collectively controlled and managed by the management team. The problem of measuring a business's performance is particularly challenging when company operations extend to the international arena, also when its subsidiaries are located entirely in another country, and organizational structures must perform their operations in several different currencies.

Keywords: assessment, multi-trade companies, national currencies

МЕЖДУНАРОДНИ ПРОБЛЕМИ В БИЗНЕС АНАЛИЗА**Десислава Костова – Пикет**

Калифорнийски университет

Резюме: В тази статия ще обсъдим накратко някои от предизвикателствата, възникнали при оценката на многостранните търговски дружества, а след това ще разгледаме специфичната оценка на многостранните търговски дружества, произтичащи от работата с различни национални валути: Анализ на предизвикателствата пред общата производителност; Анализ на предизвикателствата пред международната индустрия; Чуждестранни компании на територията на една страна; дъщерни дружества с външни дейности. Мерките за производителност работят най-добре, когато се прилагат към целия бизнес, където инвестицията, операцията и финансирането се контролират и управляват колективно от мениджърския екип. Проблемът с измерването на представянето на бизнеса е особено предизвикателен, когато фирмените операции се простират до международната сцена, също и когато неговите дъщерни дружества са разположени изцяло в друга държава, а организационните структури трябва да изпълняват своите операции в няколко различни валути.

Ключови думи: оценка, мулти-търговски компании, национални валути

В тази статия ще обсъдим накратко някои от предизвикателствата, срещани при оценката на мулти търговските компании, и след това ще се обърнем към конкретни проблеми, произтичащи от работата с различни национални валути.

АНАЛИЗ НА ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВОТА ПРЕД ОБЩАТА ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ

Мерките за производителност работят най-добре, когато се отнесат към цялото търговско дружество, където инвестициите, експлоатацията и финансирането са колективно контролирани и ръководени от управленския екип. Възможно е да се извлекат едновременно възвращаемост на инвестициите (ROI) и възвращаемост на собствения страккапитал (ROE) - последното позволява ефекта на финансовия лост (ливъридж). Нека си припомним разширената формула за възвращаемост на собствения капитал:

$$ROE = \text{нетна печалба/продажби} \times \text{продажби/активи} \times \text{активи/активи} - \text{пасиви}$$

Където първият елемент ни показва операциите, вторият елемент ни показва инвестициите, а третият - финансовият ливъридж. Различните подходи за анализ на паричните потоци, могат да бъдат приложени при анализа на ефективността и стойността на компанията.

Усложнения възникват, когато мерките се прилагат върху сегментите на мулти търговска компания, където отделните и части са самостоятелно отговорни за инвестициите и операциите, единствено финансирането остава функция на корпоративния ръководител. В този случай, се измерва само възвращаемост на единиците на инвестиционна база, използват се понятия като: възвращаемост на активите (ROA), възвращаемост на нетните активи (RONA), възвращаемост на средните наети активи, модифицирани, според нуждите на конкретната компания (ROAA). Управлението на финансовия лост не намира приложение тук. Нека си припомним формулата за възвращаемост на активите:

$$ROA = \text{нетна печалба/ продажби} \times \text{продажби/активи}$$

Когато формулата се прилага за оперативна единица нетната печалба на единицата (преди и след данъци) се отнася към продажбите на единицата.

Тук отново може да се използват мерките за паричните потоци, за да се прецени ефективността и стойността на бизнес единицата, но те изискват различни корекции, за да бъде сигурно, че всички елементи на съответните парични потоци са взети под внимание, и че се прилагат подходящите методи за връщане.

Други усложнения възникват, когато отделни единици в голяма корпорация доставят стоки и услуги едни на други. Най-трудният аспект в този случай е проблемът с определянето на подходящи трансферни цени за стойността на стоките и услугите, които се движат между единиците на корпорацията. Понякога, лесно достъпни, ясно установени пазарни цени, могат да се използват като стойност на тези трансфери. В повечето случаи обаче, трансферните цени трябва да бъдат установени след договаряне, дори и на базата на корпоративния указ. Има не напълно задоволителни подходи за решаването на този често срещан проблем, който може не само да наруши функционирането на отделните единици, но и може да окаже влияние върху решенията на мениджърите и да предизвика превишено инвестиране или да не инвестират достатъчно, съгласно целите на управляваната от тях единица, или да намали тяхната ефективност като мениджъри.

АНАЛИЗ НА ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВОТА ПРЕД МЕЖДУНАРОДНАТА ПРОМИШЛЕНОСТ

Проблемът с измерването на производителността на един бизнес е особено предизвикателство, когато операциите на фирмата се простират на международната арена, също когато нейните подразделения са разположени изцяло в друга страна и организационните структури трябва изпълняват операциите си в няколко различни валути. В предишната ситуация, обикновено разделението може да бъде разглеждано като независим субект, макар и чрез използването на чуждестранна валута, докато във този случай, на потока от стоки и услуги през границите създава значителни проблеми относно измерването. Всички въпроси, касаещи измерването, които бяха споменати по-рано, често се прилагат за чуждестранни операции, но в допълнение съществува и проблемът за измерването на въздействието на абсолютни и относителни промени в различните участващи валути.

ЧУЖДЕСТРАННИ ДРУЖЕСТВА НА ТЕРИТОРИЯТА НА ЕДНА СТРАНА

Най-опростеният случай включва изцяло притежавано дъщерно дружество, което действа като част от страната-домакин, това дружество води счетоводните си книги и финансовите си отчети в местната валута. Ключовите измервания, от които американското дружество-майка ще се интересува, са текущите приходи и оценката на дъщерното дружество.

Като се има предвид, че всички сделки и стъпките по отчитане на разходите се извършват в местна валута, изчисляването на показателите за доходите, чрез различни съотношения, ще бъде вътрешно последователно и няма да се влияе от валутните флуктоации на източника, както и от валутните курсове. Независимо дали дъщерното дружество оперира в германски марки, английски лири или бразилски реал, мерките за изпълнение ще показват ефективността, с която активите на дъщерното дружество се използват и различни съотношения, използвани за измерването на производителността, даващи подходящи показания.

Компанията-майка в САЩ също ще има интерес от наблюдението на нивото на доходите, изразени в щатски долари, особено по отношение на укрепването на доходите, валутните курсове трябва да бъдат приведени в действие. Ситуацията може да бъде представена чрез някои прости формули. Нека обозначим печалбата на едно дъщерно дружество в долари (E\$), единичната йена (P) променливите разходи (C), фиксирани разходи (F), единица за обем (V) и обменния курс (R) и обозначим всички компоненти по отношение на чуждестранната валута (f), простото уравнение има вида:

$$\text{Subsidiary } E\$ = R [(Pf - Cf) V - Ff]$$

Показано е ясно във формулата, че обменният курс R засяга всички финансови условия, и приходите, отчетени в долари, ще са функция от нивото на обмен между долара и чуждестранната валута. Дъщерното дружество няма какво да направи по отношение на колебанията на обменния курс, чийто колебания са много големи или остава относително стабилен. По отношение на казаното, печалбата на дъщерното дружество не се променя, само отразяването и в доларово изражение ще се промени. Компанията-майка, от друга страна, е вероятно да бъде доста засегната по отношение на възходящите или низходящите валутни курсова, тъй като те променят крайната печалба в долари.

Когато искаме да разработим възвращаемостта на долара от инвестиции (възвращаемост от активи) на дъщерното дружество (ROIS) единственият допълнителен елемент, който трябва да се приложи към формулата е количеството на активи на дъщерното дружество в чуждестранна валута (Af):

$$ROI \$ = R [(Pf - Cf) V - Ff] / R x Af = [(Pf - Cf) V - Ff] / Af = ROI f$$

Имайки предвид, че обменният курс R отпада от уравнението и възвръщаемостта на инвестициите в доларово изражение е еквивалентно на условието за връщане в чуждестранна валута. Както бе отбелязано по-рано, анализ за съотношението на една фирма се извършва с последователно водене на счетоводството в единна валута, това би осигурило значими резултати, които не се влияят от промените на валутните курсове. Само промени в счетоводната система могат да окажат влияние върху количественото изявление на активите.

Резултатите от тази дискусия са ясни. Управлението на дъщерната компания работи като едно цяло, изцяло в рамките на дадена страна, може използва всички стандартни съотношения, изразени от местната валута. Включването на приходите на дъщерното предприятие в чуждестранна валута в утвърдените финансови отчети на САЩ ще бъдат засегнати от всяко движение на валутните движения на долара, както и записването на чуждестранни активи в доларово изражение. Финансовите отчети на предприятието-майка в САЩ е необходимо да се приспособяват често, към валутната обстановка, за да се отчетат адекватно разликите.

Последствията от значителните инфлационни трендове ще се отразят на чуждестранното дъщерно предприятие така, както се отразиха на бизнеса през 1970г. По същество записаните стойности на активите ще могат да бъдат занижени с течение на времето. Ако инфлационните условия на чуждата страна превишават тези в САЩ, е възможно да се наложи преоценка на дъщерното дружество.

Оценката на дъщерното дружество по отношение на паричните потоци може да бъде направена чрез изразяване на очакваните парични постъпления в чуждестранна валута и дисконтиране, така че те да достигнат настоящата стойност. Имайки предвид, че въпросите, свързани с цената, обема и разходите като както и крайната стойност ще остане съвместима, чрез използването на чуждестранна валута, в която се проявяват. Всички въпроси, свързани с оценките на бъдещите условия на пазарите, разходи, икономическото развитие, и така нататък ще се прилага и тук, така както са в САЩ. Крайният резултат може да бъде изразен в щатски долари по преобладаващия обменен курс, ако е необходимо.

ДЪЩЕРНИ ДРУЖЕСТВА С ДЕЙНОСТ ИЗВЪН СТРАНАТА

Често срещано следствие от неспирното развитие на международната търговия е необходимостта от юридическо лице, което да разширява бизнеса в няколко различни страни, в съответните им валути. Сега въпросът за валутните курсове е важен, за изчисление на приходите и мерките за изпълнение, ще бъдат засегнати от микса на валутните книги на дружеството. Нека да вземем опростения пример за т.нар трансгранично дружество, което внася стоки от предприятието-майка в САЩ и продава стоки и услуги в страна, на чиято територия оперира. Нека допуснем също, че предприятието-майка изисква плащане на стоката в рамките на чуждата държава, в която работи. Нека по-нататък да предположим, че предприятието-майка изисква плащане за стоките в долари, а дъщерните дружества продават стоките в местната валута. Освен това, всички други разходи на дъщерното дружество, ще бъдат направени в местна валута, както е ясно.

Можем да съставим уравнението за доходите в долари на дъщерното дружество ($E\$$), взимайки предвид факта, че променливите разходи са също изразени в долари:

$$\text{Subsidiary } E\$ = R [(Pf - C\$/R) V - Ff]$$

Това просто уравнение описва, условието, при което дъщерното дружество трябва да превърща фиксираните разходи и цени в долари, докато променливите разходи вече са направени в долари.

Усложненията, които могат да възникнат от тази ситуация са очевидни. Вече обменният курс не може да се прилага толкова просто, както беше в случая, когато дъщерното дружество оперираше на територията на една страна. Сега обменният курс влияе допълнително и се явява силно значим структурен елемент за разходите на дъщерното дружество. Всяко движение на валутния курс по време на периода на операциите, които извършва дружеството, се отразява директно на стойността на продадените стоки на дъщерното дружество. Например, ако в чуждестранна валута се колебае от четири до шест единици на щатския долар, дъщерното дружество е претърпяло увеличение с 50 на сто в неговата себестойност на стоки, защото за всяка продадена стока тя трябва да продаден тя трябва да има плащане към предприятието в САЩ, което създава оскъпяване с 50%. Това би могло да засегне конкурентоспособността на дъщерното дружество на местния пазар, освен ако не може да надскочи това ценово увеличение. Обратен ефект, разбира се, ще се случи, ако обменният курс се движи в полза на местната валута, например от четири единици на щатския долар до три.

Въздействието на движението на валутния курс относно мерките на дъщерното предприятие за изпълнение зависи от редица фактори. Ако значителните движения на цените в стойността на продадените стоки се дължи на курса на долара на САЩ, ще се засегне позицията на дъщерното дружество на пазара, защото то коригира цената на стоките въз основа промяна на цената на долара. В действителност, промени в стойността на продадените стоки е нормално да повлияе на способността на дъщерното дружество да завърши дейността си на местно ниво, и промените в цената не само ще

афектират върху количеството продадени стоки, но и върху оперативните разходи, заради тези промени в обема.

Не е възможно да се разработи опростена формула тук, защото експлоатационната система на дъщерното дружество ще бъде засегната до голяма степен по непредвидими начини. Например, всякакви опити за промени в цените вероятно ще бъдат по-малки от пропорционалните на промяната в цената на продаваната стока, с цел да се сведе до минимум конкурентното влияние. Пазарните реакции към тези промени в цените ще зависят от пазарната позиция на дъщерното дружество, качеството и цената на конкуриращите се стоки, наличието на конкурентни заместители от източници, които не са предмет на подобни колебания на валутните курсове, и така нататък. Най-добре ще бъде тя да се моделира въз основните измерения на бизнес системата на дъщерното дружество и да симулира различни предположения за цена, обем и промени в цената.

<i>променливи</i>	<i>Предходен период</i>			<i>Текущ период</i>
		<i>Постоянен валутен курс</i>	<i>Покачване на долара</i>	<i>Спад на долара</i>
Обменен курс(дола р/чужда валута)	0.25\$	0.25\$	0.17\$	0,33\$
Продажна цена за единица(Pf)	f50.00	f55.00	f75.00	f50.00
Разходи за покупка на единица(C\$)	10.00\$	10.00\$	10.00\$	10.00\$
Разходи за покупка на единица (Cf)	f40.00	f40.00	f60.00	00.00
Брой продадени единици (У)	1 000	1 000	750	1 100
Активи на ДД(А1)	f30 000	f30 000	f36 000	f27 000
В чуждестранна валута:				
<i>Постъпления</i>	<i>m 000</i>	<i>/55 000</i>	<i>f56 000</i>	<i>/55 000</i>
<i>Стойност на продадени стоки</i>	<i>40 000</i>	<i>40 000</i>	<i>45 000</i>	<i>33 000</i>
<i>Фиксирани разходи</i>	<i>5 000</i>	<i>5 000</i>	<i>5 000</i>	<i>5 000</i>
<i>Печалба</i>	<i>5 000</i>	<i>10 000</i>	<i>6250</i>	<i>17 000</i>
<i>ROI</i>	<i>17%</i>	<i>33%</i>	<i>17%</i>	<i>63%</i>
<i>Печалба в долари</i>	<i>1250\$</i>	<i>25000\$</i>	<i>1 063\$</i>	<i>5 610\$</i>

Фигура 1

Основното изчисление на Фигура -1 показва вида на анализа, който ще е от помощ, да се прецени ефекта върху приходите на дъщерното предприятие и ROA при някои условия. Ясно е, че по-подробни знания за местните пазарни условия, е необходимо да бъдат приложени, за да се усъвършенства обхвата на оценката и повече от базисните променливи трябва да бъдат моделирани за да се получи по-ясна картина на въздействието на валутните курсове.

Този набор от предположения отразява условията в два времеви периода, с валутните курсове могат да се движат значително през текущия период от условията за предходния период. Цената на чуждестранните продажби се очаква да се увеличи леко през текущия период при стабилни обменни курсове (втора колона). Въздействието на това 10-процентно увеличение на цените е удвояване на чуждестранни приходи от 5000 \$ до 10 000 \$ и паралелно удвояване на приходите в долари. ROI отразява добре това удвояване.

Тъй като доларът се покачва в третата колона, цената на чуждестранни покупки за единица скача с 50%, а дъщерното дружество се опитва да увеличи цената за възстановяване на допълнителните разходи. Това вероятно ще понижи количеството на продажбите - тук тя приема да се откаже от 25%.

Високо ценовите разходи, също ще увеличат базата на активите на дъщерното дружество с една предполагаема сума от 6 000 \$. Докато приходите на чуждестранната валута спадат от 37,5%, възвръщаемостта на инвестициите ще се намали наполовина, заради влиянието на материалните запаси и по-високата цена на базата на активите. Печалбата в долари, обаче търпи още по-голям спад, поради покачването на курса на долара.

В четвъртата колона е отразен спадът на долара, което прави американските стоки по-евтини за внасяне. В действителност разходите на дъщерното предприятие падат до 50 на сто в зависимост от състоянието на долара в третата колона. Предполагаме, че дъщерното дружество ще премине по-голямата част от тях под формата на по-ниска цена, което повишава броя на продадените бройки от 10 на сто, до 1 100. Приходите сега са същите, както в случая при стабилен валутен курс във втората колона. Имайки предвид обаче, влиянието на намаляването на разходите по чуждестранните доходи, които се повишават на 17 00 \$ и са отразени в ROI от 63 процента - стимулиран от спада на активите, дължащ се на запасите с по-ниски разходи. В допълнение, по-слабият доларов курс ескалира доходи в долари до повече от два пъти във втората колона, което представлява увеличение от 124%.

Става ясно от този пример, че трябва сериозно да се анализира динамиката на чуждестранните пазари и условията в допълнение към оценката на самото отражение на валутните курсове при настъпването на промени в него.

Става по-сложно, когато различните темпове на инфлация в различните страни трябва да се вземат под внимание. Опитът на САЩ през 1970 г. показва, че инфлационните условия не е задължително да увеличат операционната печалба пропорционално, тъй като цената на входа, като материали, труд и гориво не е задължително да се движат заедно. По този начин по-подробният анализ на въздействието на чуждестранни операции изисква много по-добра представа, отколкото тази кратка експозиция може да осигури.

Тук трябва да споменем друг аспект на сделки с чуждестранна валута. Фирми, занимаващи се с купуване, продаване и опериране с различни чуждестранни валути ще използват, когато това е възможно, концепцията за да защитят себе си от колебанията на валутните курсове. По-просто казано, хеджиране включва едновременната покупка или продажба на договори в чуждестранна валута, които компенсират сумите на търговската сделка. Например, ако една американска компания продава чуждестранна валута от 30 на 60 дни, следователно, касиерът на компанията трябва да изпълни договор, за да продаде еквивалентно количество чуждестранна валута по това време, но на базата на днешния обменен курс. Такъв валутен договор - нарича напред търговия - е пример за сходни транзакции на световния пазар на валута. Целите на валутно хеджиране са да се заключват в преобладаващия обменен курс и да се избегне рискът от колебания. Отново има много аспекти на управлението на чуждестранна валута, отколкото можем да дадем в обхвата на една книга. Читателите трябва да се обръщат към специализирани източници по тези въпроси, за да опознаят материята в дълбочина.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Ross, Stephen; Randolph Westerfield; and Jeffrey Jaffe. Corporate Finance. 2nd ed. Homewood, 111.: Richard D. Irwin, 1990.
- [2] Seitz, Neil. Business Forecasting on Your Personal Computer. Reston, Va.: Reston Publishing, 1984.
- [3] Vancil, Richard F., and Benjamin R. Makela, eds. The CFO Handbook.
- [4] Homewood, 111.: Dow Jones-Irwin, 1986.
- [5] Van Horne, James C. Financial Management and Policy. 8th ed.
- [6] Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1989.
- [7] Weston, J. Fred, and Thomas E. Copeland. Managerial Finance. 9th ed. Hinsdale, 111.: Dryden Press, 1989.