

УДК 339.92

ВЛИЯНИЕ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ НА УСПЕШНОСТЬ ЗАПАДНОЕВРОПЕЙСКИХ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

© 2024 СУТЫРИН Сергей Феликсович

Доктор экономических наук, профессор

Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ)

199034, Россия, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7/9

E-mail: s.sutyurin@spbu.ru; s.sutyurin@hotmail.com

© 2024 НАВРОЦКАЯ Наталия Анатольевна

Доктор экономических наук, профессор

Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ)

199034, Россия, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7/9

E-mail: n.navrotskaya@spbu.ru

© 2024 ВОРОБЬЕВА Ирина Валентиновна

Кандидат экономических наук, старший преподаватель

Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ)

199034, Россия, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7/9

E-mail: i.vorobieva@spbu.ru

Поступила в редакцию 19.08.2024

Принята к публикации 05.11.2024

Аннотация. В статье представлены итоги исследования, цель которых – определить влияние, которое оказывает интернационализация хозяйственной деятельности на результаты функционирования ведущих европейских транснациональных корпораций. Для оценки этих результатов использован показатель роста стоимости компании. В качестве отправной точки выбрана гипотеза, согласно которой активное участие во внешнеэкономической деятельности позволяет фирмам успешнее вести борьбу с конкурентами как на внутреннем, так и на зарубежных рынках. Для проверки гипотезы авторами в рамках пятилетнего периода 2018–2022 гг. проанализированы данные по примерно пяти десяткам крупнейшим европейским нефинансовым компаниям, содержащиеся в издаваемых Конференцией ООН по торговле и развитию «Докладах о мировых инвестициях». Проведенное с помощью регрессионного моделирования исследование не позволило выявить значимую связь между изменениями индекса транснациональности и динамикой стоимости анализируемых компаний. Таким образом, тестируемая гипотеза не подтвердилась. В заключительной части статьи высказывается ряд предположений, связывающих полученные результаты с региональными

ми особенностями европейских фирм, изменением и усложнением форм интернационализации, а также с возможным достижением неких пределов последней.

Ключевые слова: европейские ТНК, интернационализация, транснационализация, международный бизнес, стоимость компании, индекс транснациональности

DOI: 10.31857/S0201708324060093

Интернационализация, под которой в статье понимается процесс крупномасштабного выхода штатного воспроизводственного цикла фирмы за пределы национальных границ ее базирования, уже на протяжении нескольких десятилетий выступает одним из ключевых трендов развития бизнеса¹. Принято считать, что активное участие в мирохозяйственном взаимодействии способствует повышению конкурентоспособности, положительно влияет на финансово-экономические результаты функционирования. Цель статьи – оценка того, в какой мере подобное суждение подтверждается деятельностью ведущих европейских транснациональных корпораций (ТНК).

Исследование основано на данных, ежегодно публикуемых Конференцией ООН по торговле и развитию (*United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD*) за период 2018–2022 гг. Этот источник содержит информацию о величине совокупных активов и оцениваемом с помощью индекса транснациональности характере международной деятельности рассматриваемых компаний. Выбранный временной интервал позволяет учесть влияние таких внешних шоков, как пандемия *COVID-19* и обострение международной геополитической напряженности.

Обзор литературы

Анализ российских и зарубежных публикаций показывает внимание авторов к проблематике ТНК и оценке их деятельности. Среди тенденций интернационализации М.Л. Лучко выделяет усиление присутствия крупных корпораций в странах и регионах в долгосрочном периоде. Исследователь анализирует индекс транснациональности как основной показатель интернационализации компаний [Лучко, 2023].

В исследовании Х. Ду, Н. Нгуена и К. Нгуена оценено влияние интернационализации американских корпораций на изменения доходности акций. Для этого проведен сравнительный анализ показателя в разрезе следующих групп: функционирующих только на американском рынке чисто отечественных фирм; американских компаний, которые только становятся многонациональными и ТНК США с многолетней историей. В итоге обнаружено положительное влияние интернационализации на рассмотренный показатель деятельности компаний [Do et al., 2022].

Оценка изменения уровня интернационализации американских компаний в зависимости от отраслевой принадлежности и масштабов деятельности в период с 1996 по 2010 г. представлена в работе М. О’Хаган-Лаффа и Дж. Рерилля [O’Hagan-Luff, Rerill, 2016]. Для анализа различных аспектов интернационализации использовались показа-

¹ В последние несколько лет как в отечественной, так и в зарубежной литературе много пишут о развертывании деглобализации, «слоубализации», «френдшоринга», фрагментации. Вместе с тем основной акцент делается на изменениях направлений и форм глобализации, т. е. процесса, в рамках которого компании распространяют деятельность на все основные экономические регионы. При этом принципиальную роль и значение менее масштабных по своему географическому охвату международных хозяйственных операций сомнению не подвергаются.

тели доли зарубежных продаж и количества регионов мира, в которых осуществлены эти продажи. Результаты показали существенное увеличение масштабов интернационализации американских ТНК в рассмотренный период и различия в интернационализации корпораций в зависимости от размера и отраслевой принадлежности.

Эволюция подходов к изучению эффективности ТНК обобщена Н.И. Кондратьевым [Кондратьев, 2014]. Исследователь рассматривает имеющиеся точки зрения на специфические преимущества, обеспечивающие эффективность деятельности ТНК, среди которых – диверсификация, доступ к источникам сырья и зарубежным рынкам, монополизация, структура компании. Анализ дополнен обобщением теорий транснационализации и моделей ТНК.

Многоплановое исследование европейских ТНК содержится в статье Н.В. Кониной. В частности, она выделяет современные особенности крупнейших нефинансовых компаний ведущих стран континентальной Европы. На основе международных рейтингов анализируется изменение положения ТНК на мировых рынках за пятнадцатилетний период (с 2005 по 2021 гг.) [Кониная, 2022].

Сегодня в изучении ТНК актуален анализ специфики деятельности цифровых компаний. Например, особенностью процессов интернационализации последних выступает возможность предоставления разнообразных цифровых услуг потребителям без крупных зарубежных инвестиций [Лучко, 2023]. Исследователи цифровых ТНК подчеркивают специфику их транснациональности, для которой инвестиционный компонент (или стоимость зарубежных активов) становится менее важной составляющей, чем количество занятых или объем продаж.

В 2017 г. *UNCTAD* предложил индекс легкости ПИИ (*FDI lightness index*), который базируется на соотношении двух компонентов индекса транснациональности: доли продаж, приходящейся на иностранные филиалы, и соответствующей доли иностранных активов [UNCTAD, 2017], в то время как традиционный индекс транснациональности включает долю иностранных занятых. Рост значения индекса особенно характерен для цифровых и технологических компаний. Исследования свидетельствуют о том, что операционная связь иностранных и внутренних продаж, активов и занятых ослабевает [Trentini, 2021].

Эмпирический анализ взаимосвязи выбора в пользу интернационализации и результатов деятельности итальянских фирм во время мирового финансового кризиса в период 2007–2010 гг. показал переход многих компаний к более сложным формам интернационализации, что положительно повлияло на производительность [Costa et al., 2017]. Эти выводы дополнили аргументацию в пользу диверсификации продуктов и рынков сбыта, к которой должны стремиться фирмы даже во времена кризиса, чтобы оставаться конкурентоспособными и получать прибыль.

О. Гедами, А. Книлл, У. Меггинсон и Л. Сенбет исследовали взаимосвязь международной диверсификации и результаты деятельности ТНК. В выборку вошли компании из 73 стран различных регионов мира. В итоге сравнительного анализа изменения стоимости чисто отечественных компаний и ТНК под влиянием 2020 г. выявлено, что в среднем у последних наблюдалось значительно большее снижение. При этом более низкие показатели прослеживались практически во всех регионах, включая Европу (например, в Британии, Швеции, Италии). Показатели американских ТНК оказались лучше чисто внутренних компаний США. Авторами отмечена особенность влияния кризиса пандемийного периода *COVID-19*, когда диверсификация деятельности на

внешние рынки для решения проблем на отечественном рынке не всегда оказалась актуальной, что противоречит утверждениям о преимуществах интернационализации [Guedhami et al., 2022].

Н. Ликитвонггаджон и Ч. Витессонти на основе анализа данных по выборке котирующихся на бирже нефинансовых компаний в 27 европейских странах за период 1996–2016 гг. выявили отрицательное влияние интернационализации на операционные показатели и стоимость компании, которое может быть несколько смягчено в зависимости от степени отраслевой конкуренции. Для оценки деятельности компании в исследовании использовались рентабельность активов (ROA) в качестве показателя операционной эффективности и коэффициент Тобина (Q) как показатель стоимости компании. Авторы отмечают, что выводы их исследования не подтверждают положительного влияния интернационализации на операционные показатели фирмы [Likitwongkajon, Vithessonthi, 2023].

Дж. Тонгурай и Ч. Витессонти, проанализировав выборку нефинансовых компаний, котирующихся на бирже в Японии в 1990–2019 гг., не выявили связи интернационализации фирмы, измеряемой такими показателями, как доля зарубежных продаж в общем объеме продаж и доля зарубежных активов в общем объеме активов, с операционными показателями, измеряемыми рентабельностью активов (ROA) [Tongurai, Vithessonthi, 2022]. Отрицательную связь интернационализации и стоимости компании для американских ТНК обнаружили Ч. Витессонти и О. Расела [Vithessonthi, Racela, 2016]. Выводы о положительном эффекте интернационализации для ТНК показаны в исследовании Дж. Чой, Т. Хираки, Дж. Ланди [Choi et al., 2014], в котором получен результат о более высокой стоимости ТНК по сравнению с отечественными компаниями в Японии. В целом видна неоднозначность влияния интернационализации на результаты деятельности компании.

Таким образом, на данный момент дискуссия о влиянии интернационализации на конкурентоспособность компаний сохраняет актуальность. Отсюда логична постановка вопроса о воздействии участия в мирохозяйственных связях крупных европейских ТНК на успешность их деятельности.

Общая оценка уровня транснациональности западноевропейских корпораций

Существующие подходы к оценке транснациональности компаний были заложены UNCTAD и публикуются в докладах о мировых инвестициях (*World Investment Report, WIR*). Для оценки транснациональности взят рейтинговый список «Топ-100 нефинансовых ТНК мира», ранжируемых по величине зарубежных активов за 5 лет по данным WIR за 2018–2022 гг. Издание также рассчитывает второй рейтинг ТНК – по индексу транснациональности компании (*Transnationality Index, TNI*). Он рассчитывается как среднее арифметическое трех слагаемых: доли зарубежных активов в общей стоимости активов компании, доли зарубежных продаж в общем объеме продаж и доли зарубежного персонала в общей численности персонала компании. Уровень транснациональности характеризует масштабы зарубежной деятельности компании и важность зарубежных рынков.

Всего за 5 лет (2018–2022 гг.) в рейтинг «Топ-100 нефинансовых корпораций мира» по величине зарубежных активов включено 69 западноевропейских корпораций¹. 42 из

¹ Изначально фокус исследования был направлен на все европейские ТНК, но поскольку в исследуе-

них присутствуют в рейтингах все пять рассматриваемых лет. 43 компании представлены в списках 2018 и 2022 гг. (компания «Рено» была исключена из рейтинга только в 2021 г.). В этой связи для сопоставления показателей западноевропейских ТНК за 2022 и 2018 гг. будем рассматривать данные по 43 корпорациям (референтная группа). Сводные оценочные показатели изменения рейтингов западноевропейских ТНК представлены в таблице 1 и 2.

Таблица 1

Динамика позиций западноевропейских ТНК в рейтинге Топ-100 нефинансовых ТНК мира по величине зарубежных активов

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	За 5 лет
Количество западноевропейских ТНК в рейтинге, ед.	57	55	49	52	53	69* (43)**
Улучшили позиции, количество ТНК, ед.	-	23	24	28	28	-
Ухудшили позиции, количество ТНК, ед.	-	22	16	22	22	-
Позиции не изменились, количество ТНК, ед.	-	8	9	2	9	-
Сальдо количества улучшений (+) и ухудшений (-) позиций в рейтинге, позиций	-	0	+29	+115	-53	+78

*69 компаний периодически (в разные годы) присутствовали в рейтинге в течение рассматриваемого периода.

** в том числе, 43 компании присутствовали в рейтинге весь рассматриваемый период

Рассчитано авторами по данным World Investment Report за 2019–2023 гг. UNCTAD. The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets. URL: <https://www.unctad.org/topic/investment/world-investment-report> (дата обращения: 01.08.2024).

Сальдо количества позиций, которые потеряли и улучшили западноевропейские ТНК за 5 лет (2022 г. по сравнению с 2018 г.) в исследуемом рейтинге составило +78, что означает увеличение доли активов европейских компаний за рубежом в их совокупных активах. Суммарная оценка рейтинга по рассматриваемым ТНК показывает относительное увеличение их вовлеченности в транснациональную деятельность. Об этом свидетельствует и второй рейтинг – *TNI*. По рассматриваемым ТНК за 5 лет сальдо количества улучшенных и потерянных позиций компаний составило +105, что говорит об относительном росте транснациональности.

На долю западноевропейских компаний ежегодно приходится более половины списка *UNCTAD*. Это позволяет сделать предположение об особом значении интернационализации для рассматриваемых корпораций, которая может выступать фактором их успешности и конкурентоспособности.

мые рейтинги на сегодняшний день входят только ТНК ведущих стран Европы (Великобритании, Франции, Германии, Нидерландов, Бельгии, Италии, Швейцарии, Швеции, Люксембурга, Испании и др.), которые в традиционной практике исследований по международной экономике обозначаются как «западноевропейские», то объект исследования был сужен.

Таблица 2

Динамика позиций западноевропейских ТНК в рейтинге ТОП-100 нефинансовых ТНК мира по индексу транснациональности (TNI)

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	За 5 лет
Улучшили позиции, количество ТНК, ед.	-	9	32	18	25	-
Ухудшили позиции, количество ТНК, ед.	-	10	11	27	18	-
Позиции не изменились, количество ТНК, ед.	-	34	6	6	5	-
Сальдо количества улучшений (+) и ухудшений (-) позиций в рейтинге, позиций	-	+100	+92	+56	+77	+105

Рассчитано авторами по данным World Investment Report за 2019–2023 гг. UNCTAD. The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets. URL: <https://www.unctad.org/topic/investment/world-investment-report> (дата обращения: 01.08.2024).

Анализ влияния транснациональности на успешность ТНК

Анализ влияния транснациональности на результаты функционирования западноевропейских ТНК предполагает введение критерия оценки. Обзор исследований показал многообразие имеющихся подходов. В частности, различные стадии развития бизнеса предопределяют критерии оценки его успешности. Как отмечает А.А. Гребенников [Гребенников, 2020], на стадии выхода на рынок, критерием результатов работы предприятия может быть рентабельность продаж, величина операционной прибыли, величина валового дохода. По мере роста компании на передний план выходит рост ее стоимости.

И.А. Бланк называет следующие направления максимизации показателей: продажи, прибыль, темпы роста активов и богатство акционеров. При этом фирма должна работать таким образом, чтобы обеспечить максимальный доход владельцам [Бланк, 2004]. Это точку зрения разделяют другие зарубежные и российские ученые [например: Брейли, Майерс, 2004; Валдайцев, 2009; Середнюченко, 2015]. Критерий роста стоимости активов компании как показатель результативности крупной корпорации лежит в основе концепции «Управление стоимостью компании» (*Value-based management, VBM*), согласно которой руководство должно в первую очередь учитывать интересы акционеров.

Для анализа влияния транснациональности ТНК на стоимость активов компании использованы данные о транснациональности и ее составляющих¹. Динамика изменения активов и *TNI* референтной группы ТНК представлена в таблице 3.

Как видно из представленных данных, суммарная стоимость активов референтной группы ТНК выросла с 2018 по 2022 гг. на 13% и составила 7021,7 млрд долл. в 2022 г. Уровень (индекс) транснациональности оставался на стабильно высоком уровне – 72–73%. Вместе с тем представленные в таблице значения – это средние показатели, поэтому целесообразно провести анализ в разрезе компаний. Поскольку ежегодные показатели по компаниям демонстрируют высокую степень изменчивости, то целесообразно использовать усредненные данные за 5 лет.

¹ Компания Renault SA была исключена из рейтинга только в 2021 году, что позволяет использовать данные по ней на начало и конец исследуемого периода.

Таблица 3

Динамика активов и TNI 43 западноевропейских ТНК, входящих в рейтинг WIR за 2018–2022 гг.

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	2018–2022 темп прироста, %
Активы, млрд долл. США	6223	6317	6763	7092	7022	13%
TNI, %	73	72	73	72	73	0%

Рассчитано авторами по данным: UNCTAD. World Investment Report (2019–2023 гг.). The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets. URL: <https://www.unctad.org/topic/investment/world-investment-report> (дата обращения: 01.08.2024).

Для проверки гипотезы о наличии связи между транснациональностью и стоимостью активов западноевропейских ТНК использован регрессионный анализ. Моделирование строилось на основе данных WIR¹. Было проведено моделирование взаимосвязи между различными показателями транснациональности компаний референтной группы и активами компаний (Табл. 4). Результаты моделирования показали отсутствие какой-либо взаимозависимости исследуемых показателей. Коэффициенты детерминации во всех исследуемых моделях незначимые.

Таблица 4

Построенные модели связи между различными показателями транснациональности и активов компаний референтной группы

№	Описание модели	Оценка (коэффициент детерминации)
1.	Регрессионная модель взаимосвязи $\ln K_{\text{роста}} \cdot \text{TNI}$ и $\ln K_{\text{роста}}$ активов за 5 лет (2018–2022 гг.) Полиномиальная регрессия третьей степени	нет связи, ($R^2 \leq 0,1$)
2.	Регрессионная модель взаимосвязи $\ln K_{\text{роста}}$ активов (среднегодовой) и $\ln K_{\text{роста}}$ активов (среднегодовой) за период (2018–2022 гг.). Полиномиальная регрессия третьей степени	нет связи, ($R^2 \leq 0,1$)
3.	Регрессионная модель взаимосвязи $K_{\text{роста}}$ TNI (среднегодовой) и $K_{\text{роста}}$ активов (среднегодовой) за период (2018–2022 гг.). Полиномиальная регрессия третьей степени	нет связи, ($R^2 \leq 0,1$)
4.	Регрессионная модель взаимосвязи $K_{\text{роста}}$ TNI и $K_{\text{роста}}$ активов за 5 лет (2018–2022 гг.) Полиномиальная регрессия третьей степени	нет связи, ($R^2 = 0,11$)
5.	Регрессионные модели взаимосвязи TNI и активов отдельно по годам (2018–2022 гг.) Полиномиальные регрессии третьей степени	нет связи, (R^2 от 0,08 до 0,2)

* $K_{\text{роста}}$ – коэффициент роста, рассчитываемый как отношение показателя в текущем периоде к показателю периода, предшествующего текущему.

Источник: построено авторами с использованием данных: UNCTAD. World Investment Report (2019–2023 гг.). The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets. URL: <https://www.unctad.org/topic/investment/world-investment-report> (дата обращения: 01.08.2024).

¹ UNCTAD. World Investment Report (2019–2023 гг.). The top 100 non-financial TNCs from developing and transition economies, ranked by foreign assets. URL: <https://www.unctad.org/topic/investment/world-investment-report> (дата обращения: 01.08.2024).

Примеры результатов исследования связи между исследуемыми параметрами представлены ниже на рисунках 1 и 2¹.

Рисунки 1 и 2 визуализируют отдельные результаты моделирования и показывают высокую степень рассеивания параметров модели относительно линии регрессии, а также нелинейность зависимости, что обусловило выбор полиномиальной модели. Авторы ограничились полиномами третьей степени, поскольку при росте степени полинома улучшается оценка модели, но обобщающая способность начинает снижаться. В исследуемых моделях даже при более высоких степенях полинома качество моделей оставалось низким (R^2 – чуть более 1).

Компании из референтной группы различаются по размеру, отраслевой принадлежности и другим параметрам. Для одной группы компаний фактор транснациональности может выступать значимым фактором ее успешности, для других – нет.

Для дальнейшего исследования разделим референтную группу на компании, которые показали рост и для которых характерно снижение стоимости активов. Проведем моделирование по тем же параметрам, что были использованы ранее для всей референтной группы (Табл. 3). За исследуемый период 12 компаний референтной группы показали снижение стоимости активов и 31 компания – рост. На рисунке 3 визуализирован один из результатов моделирования.

Проведенные с помощью регрессионного моделирования исследования показали отсутствие связи между транснациональностью и стоимостью активов в обеих подгруппах. Разделение компаний на подгруппы несколько повысило точность модели (в приводимом примере $R^2 = 0,17$), но коэффициенты детерминации по всем моделям остались низкими (в пределах 0,1–0,2). Это говорит об отсутствии значимой связи между рассматриваемыми параметрами модели. Как и в предыдущих случаях, связь между параметрами нелинейна. При этом имеет место сильный разброс точек относительно линии регрессии, описанной полиномом третьей степени.

Теперь разделим компании референтной группы на две подгруппы уже по росту индекса транснациональности. Проведем тестирование гипотезы с использованием регрессии по тем же показателям, что были использованы ранее для всей референтной группы компаний (Табл. 3). За данный период 23 компании показали рост индекса транснациональности и 20 компаний – снижение. На рисунке 4 визуализирован один из результатов моделирования.

Полученные модели также показали отсутствие связи между транснациональностью и активами в обеих исследуемых подгруппах. Визуализация результатов регрессионной модели на рисунке 4 демонстрирует, что группировка компаний по признаку изменения индекса транснациональности не повысила качество модели, и связь между исследуемыми параметрами незначительна.

Выводы

В существующей теории и практике исследований ТНК нет однозначно доказанной связи между интернационализацией компании и показателями ее успешности. Вместе с тем существуют отдельные исследования по разным странам, регионам, группам ком-

¹ Дополнительные материалы к статье (Рисунки 1, 2, 3, 4) размещены в электронном виде на сайте журнала (www.sov-europe.ru) на странице номера.

паний разной отраслевой принадлежности, демонстрирующие прямое или опосредованное влияние уровня интернационализации на результаты деятельности.

Проведенное исследование по выбранной группе западноевропейских ТНК не выявило связи между уровнем (ростом) транснациональности и уровнем (ростом) активов компании, который был выбран как показатель результативности корпорации. Высокий уровень (рост) транснациональности компании является положительным результатом ее деятельности и свидетельствует о сильных конкурентных позициях ТНК на зарубежных рынках. При этом анализ абсолютных показателей референтной группы показал, что увеличение доли зарубежной деятельности компаний связано не с уменьшением ее доли на национальном рынке, а с общим ростом активов и продаж компании при снижении общей численности занятых. Это может говорить об улучшении экономических показателей, структуры бизнеса и изменении форм интернационализации.

Отсутствие связи между интернационализацией компании и показателем роста активов, как выбранного результирующего показателя успешности ТНК, можно объяснить тем, что европейские корпорации имеют относительно высокий уровень *TNI*. Он, вероятно, приближается к точке насыщения, после которой рост транснациональности замедляется, и она перестает выступать фактором, влияющим на результативность и конкурентность компании. Вместе с тем сохранение среднего уровня транснациональности на постоянном уровне в течение последних 5 лет позволяет говорить об устойчивых конкурентных позициях даже в условиях экономической турбулентности, связанной с пандемией и другими факторами.

Реализуемый в статье подход имеет ограничения, так как не принимает во внимание целый ряд факторов, которые зачастую оказывают существенное влияние на совокупные результаты функционирования ТНК. Вместе с тем полученные результаты позволяют не только составить более целостное представление о тенденциях развития современного международного бизнеса, но и обозначают возможные направления дальнейших исследований. В частности, целесообразно провести группировку компаний по другим признакам (например, размер компании), а также включить иные показатели оценки деятельности корпораций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Бланк И.А. (2004) *Финансовая стратегия предприятия*. Эльга, Ника-центр, Киев, Украина. 720 с.
- Брейли Р., Майерс С. (2004) *Принципы корпоративных финансов*. Олимп-бизнес, Москва. 1008 с.
- Валдайцев С.В. (2009) Денежные потоки в оценке и управлении стоимостью компаний. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5. Экономика*. Вып. 3. С. 105–123.
- Гребенников А.А. (2020) Определяем экономическую эффективность предприятия за год. *Планово-экономический отдел*. № 12. URL: https://www.profiz.ru/peo/12_2020/effektivnost_kompanii/ (дата обращения: 25.09.2024).
- Кондратьев Н.И. (2014) Эффективность транснациональных корпораций: эволюция взглядов отечественных и зарубежных исследователей. *Вестник Челябинского государственного университета*. № 5 (334). С. 29–33.
- Конина Н.Ю. (2022) Особенности рыночного положения европейских ТНК в современных условиях. *Современная Европа*. № 5 (112). С. 78–91. DOI: 10.31857/S0201708322050060
- Лучко М.Л. (2023) Современные тренды интернационализации деятельности транснациональных корпораций. *Международная торговля и торговая политика*. № 9 (3). С. 36–50. DOI: <https://doi.org/10.21686/2410-7395-2023-3-36-50>
- Сердюченко О.П. (2015) Максимизация прибыли как основная цель деятельности компании. *Приоритетные научные направления: от теории к практике*. № 16. С. 135–139.

- Choi J.J., Hiraki T., Landi J.A. (2014) The value of multinationality and business group for Japanese firms. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 29. P. 88–110. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.08.002>
- Costa S., Pappalardo C., Vicarelli C. (2017) Internationalization choices and Italian firm performance during the crisis. *Small Business Economics*. Vol. 48 (3). P. 753–769. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9799-5>.
- Do H.X., Nguyen N.H., Nguyen Q.M. (2022) Multinationals and Stock Return Comovement. *Global Finance Journal*. Vol. 52. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100714>
- Guedhami O., Knill A., Megginson W. L., Senbet L.W. (2022) The dark side of globalization: Evidence from the impact of COVID-19 on multinational companies. *Journal of International Business Studies*. Vol. 53 (8). P. 1603–1640. DOI: [10.1057/s41267-022-00540-8](https://doi.org/10.1057/s41267-022-00540-8)
- Likitwongkajon N., Vithessonthi C. (2023) Internationalization and firm performance. *Global Finance Journal*. Vol. 56. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100753>
- O'Hagan-Luff M., Rerill J. (2016) US Firms – How Global Are They? A Longitudinal Study. *International Review of Financial Analysis*. Vol. 44. P. 205–216. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.01.021>
- Tongurai J., Vithessonthi C. (2022) Learning, foreign operations and operating performance. *Global Finance Journal*. Vol. 52. DOI: [10.1016/j.gfj.2022.100721](https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100721)
- Trentini C. (2021) A reassessment of UNCTAD's transnationality indices in the digital economy. *Transnational Corporations*. Vol. 28, Iss. 3. P. 201–216. DOI: <https://doi.org/10.18356/2076099x-28-3-10>
- UNCTAD (2017) *World investment report 2017. Investment and the digital economy*. United Nations, Geneva, Switzerland. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2017_en.pdf (дата обращения: 25.09.2024).
- Vithessonthi C., Racela O.C. (2016) Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance. *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 34. P. 28–45. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.12.001>

The Impact of Internationalization on the Success of Western European Multinational Companies

S.F. Sutyurin

*Doctor of Sciences (Economics),
Professor, Saint-Petersburg State University.
7/9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, Russia, 199034.
E-mail: s.sutyurin@hotmail.com*

N.A. Navrotskaya

*Doctor of Sciences (Economics),
Professor, Saint-Petersburg State University.
7/9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, Russia, 199034.
E-mail: n.navrotskaya@spbu.ru*

I.V. Vorobieva

*Candidate of Sciences (Economics),
Senior Lecturer, Saint-Petersburg State University.
7/9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, Russia, 199034.
E-mail: i.vorobieva@spbu.ru*

Abstract. The paper deals with the results of the study aimed at assessing the influence internationalization has on the performance of leading European transnational corporations (TNCs) approximated by their company value. The authors test a hypothesis that high level of international operations results in extra competitiveness of the TNCs under review both domestically and in foreign markets. Data on about five dozen largest European non-financial companies from UNCTAD World Investment Reports for 2018–2022 are in the focus of regression modeling analysis. The findings show no significant relationship between transnationality index changes and value of the companies under review. The authors provide some possible reasons associated with the regional peculiarities of European firms to explain the obtained results.

Keywords: European MNCs, internationalization, transnationalization, international business, company value, transnationality index

DOI: 10.31857/S0201708324060093

REFERENCES

- Blank I.A. (2004) *Finansovaya Strategiya Predpriyatiya* [Financial Strategy of Enterprise], El'ga, Nika-centr, Kiev, Ukraine. (In Russian).
- Brealey R., Myers S. (2004) *Printsipy Korporativnyh Finansov* [Principles of Corporate Finance], Olimp-biznes, Moscow, Russia. (In Russian).
- Choi J.J., Hiraki T., Landi J.A. (2014) The value of multinationality and business group for Japanese firms, *Journal of Corporate Finance*, 29, pp. 88–110. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.08.002>
- Costa S., Pappalardo C., Vicarelli, C. (2017) Internationalization choices and Italian firm performance during the crisis, *Small Business Economics*, 48 (3), pp. 753–769. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9799-5>
- Do H.X., Nguyen N.H., Nguyen Q.M. (2022) Multinationals and Stock Return Comovement, *Global Finance Journal*, 52. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100714>
- Grebennikov A.A. (2020) Opredelyaem ekonomicheskuyu effektivnost' predpriyatiya za god. [Determine the economic efficiency of the enterprise for the year], *Planovo-ekonomicheskij otdel*, 12. URL: https://www.profiz.ru/peo/12_2020/effektivnost_kompanii/ (accessed: 25.09.2024). (In Russian).
- Guedhami O., Knil A., Megginson W.L., Senbet L.W. (2022) The dark side of globalization: Evidence from the impact of COVID-19 on multinational companies, *Journal of International Business Studies*, 53 (8), pp. 1603–1640. DOI: 10.1057/s41267-022-00540-8
- Kondrat'ev N.I. (2014) Effektivnost' transnacional'nyh korporacij: evolyuciya vzglyadov otechestvennyh i zarubezhnyh issledovatelej [Efficiency of Multinational Corporations: Evolution of Views of Domestic and Foreign Researches], *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta*, 5 (334), pp. 29–33. (In Russian).
- Konina, N.Yu. (2022). Osobennosti rynochnogo polozheniya evropejskih TNK v sovremennyh usloviyah [Contemporary European Multinationals: Changes in the Balance of Market Power], *Sovremennaya Evropa*, 5 (112), pp. 78–91. DOI: 10.31857/S0201708322050060 (In Russian).
- Likitwongkajon N., Vithessonthi C. (2023) Internationalization and firm performance, *Global Finance Journal*, 56. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100753>
- Luchko M.L. (2023). Sovremennye trendy internacionalizacii deyatel'nosti transnacional'nyh korporacij [Modern Trends of Internationalization of the Activities of Transnational Corporations], *Mezhdunarodnaya trgovlya i trgovaya politika*, 9 (3), pp. 36–50. DOI: 10.31857/S0201708322050060 (In Russian).
- O'Hagan-Luff M., Rerill J. (2016) US Firms – How Global Are They? A Longitudinal Study, *International Review of Financial Analysis*, 44, pp. 205–216. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.01.021>.
- Serdyuchenko O.P. (2015) Maksimizaciya pribyli kak osnovnaya cel' deyatel'nosti kompanii [Profit Maximization as the Main Goal of the Company's Activities], *Prioritetnye nauchnye napravleniya: ot teorii k praktike*, 16, pp. 135–139. (In Russian).
- Tongurai J., Vithessonthi C. (2022) Learning, foreign operations and operating performance, *Global Finance Journal*, 52. DOI: 10.1016/j.gfj.2022.100721.
- Trentini C. (2021) A reassessment of UNCTAD's transnationality indices in the digital economy, *Transnational Corporations*, 28(3), pp. 201–216. DOI: <https://doi.org/10.18356/2076099x-28-3-10>.
- Valdajcev S.V. (2009) Denezhnye potoki v ocenke i upravlenii stoimost'yu kompanij [Cash Flows in Business Valuation and Value-Based Management], *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Seriya 5. Ekonomika*, 3, pp. 105–123. (In Russian).
- Vithessonthi C., Racela O.C. (2016) Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance, *Journal of Multinational Financial Management*, 34, pp. 28–45. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.12.001>
- UNCTAD (2017) *World investment report 2017. Investment and the digital economy*, United Nations, Geneva, Switzerland. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2017_en.pdf (accessed: 25.09.2024).