

TARPTAUTINĖ KAPITALO KAINA IR KAPITALO STRUKTŪRA

Kapitalo kaina turi didžiausią reikšmę tarptautinės kompanijos (TK) vertei. Tam, kad finansuotų savo operacijas, TK panaudoja kapitalo struktūrą (skolos ir nuosavo kapitalo santykį) kuri gali minimizuoti kapitalo kainą ir maksimizuoti savo vertę.

Šio skyriaus tikslai:

- paaiškinti, kaip kompanijos ir šalies charakteristikos įtakoja TK kapitalo kainą;
- paaiškinti, kodėl skiriasi kapitalo kaina skirtingose šalyse;
- paaiškinti, kiek svarbios kompanijos ir šalies charakteristikos TK kuriant savo kapitalo struktūrą.

Pagrindinė informacija apie kapitalo kainą

Firmos kapitalo kaina susideda iš turto (uždirbtų įplaukų ir iš akcijomis sukauptų lėšų) bei skolos (pasiskolintų lėšų). Firmos nepaskirstyto pelno kainą parodo alternatyvieji kaštai: jie nusako, ką savininkai galėjo uždirbti, jei būtų gavę įplaukas dividendų forma ir patys investavę lėšas. Firmos naujoji turto kaina (išleidžiant naują akciją) irgi atspindi alternatyviuosiuose kaštuose: ką naujieji savininkai būtų uždirbę, jei būtų investavę savo lėšas kur nors kitur, o ne į akcijas. Šie kaštai viršija nepaskirstytą pelną, nes į juos įeina ir išlaidos, susijusios su naujos akcijos pardavimu. Firmos skolos kaštus galima apskaičiuoti lengviau, nes palūkanų išlaidos yra firmos skolinimosi rezultatas. Firmos bando panaudoti ypatingą kapitalo struktūrą arba kapitalo komponentų sumaišymą, kuris minimizuos kapitalo kainą. Kuo mažesnė firmos kapitalo kaina, tuo žemesnis reikalaujamas pelningumas. Firmos nustato savo kapitalo kainą prieš tvarkant kapitalo biudžetą, nes bet kokio projekto grynoji vertė yra dalinai priklausoma nuo kapitalo kainos.

Firmos svertinė vidutinė kapitalo kaina (k_c) gali būti apskaičiuota:

$$k_c = (D/D+E) k_d (1-t) + (E/D+E) k_e$$

kai D – firmos skola,

k_d – skolos kaštai prieš mokesčius,

t - bendra mokesčių norma,

E – firmos turtas paprastosiomis akcijomis,

k_e – finansavimo kaštų ir turto santykis.

Šios proporcijos atspindi kapitalo dalį, atitinkamai parodytą skoloje bei turimose akcijose. Yra naudingiau kaip kapitalą naudoti paskolą, o ne akcijas, nes palūkanos už paskolą nėra apmokestinamos. Bet visgi didesnis skolos naudojimas reikalauja didesnių palūkanų mokėjimų, taigi palaiptis gali kilti tikimybė, kad firma nebepajėgs susidoroti su išlaidomis, o tai gali reikšti didesnę bankroto tikimybę.

TARPTAUTINĖS KOMPANIJOS KAPITALO KAINA

Kapitalo kaina TK gali skirtis nuo vietinių firmų dėl šių ypatumų.

1. *Firmos dydis.* TK, dažnai imdamos paskolas, turi tam tikrų nuolaidų iš kreditorių, taip sumažindama kapitalo kaštus. Be to, jų dideli akcijų ir obligacijų kiekiai įgalina taikyti mažesnes pardavimų kainas. Ir tai yra dėl jų (TK) dydžio, o ne dėl jų tarptautinės veiklos. Taigi, ir vietinė kompanija gali būti traktuojama panašiai kaip TK. Tačiau firmos augimas yra labai

ribotas, jei firma nenori veikti tarptautiniu lygiu. Kadangi TK plečiasi greičiau nei vietinės firmos, todėl ji greičiau įgyja kreditorių pasitikėjimą ir gauna daug nuolaidų.

2. *Priėjimas prie tarptautinių kapitalo rinkų.* TK paprastai įplaukas gauna per tarptautines kapitalo rinkas. Kadangi vertybinių popierių kainos skiriasi, TK priėjimas prie tarptautinių kapitalo rinkų leidžia pritraukti daugiau lėšų žemesne nei mažų vietinių firmų mokama kaina. Be to, dukterinės kompanijos gali gauti lėšas vietiniame lygyje vietine žemesne kaina pagrindinei bendrovei pritariant, jei vyraujančios palūkanų normos svečiose šalyse yra sąlyginai žemos. Tokia finansavimo forma sumažina kapitalo kaštus ir nebūtinai padidins TK riziką dėl valiutos kurso nestabilumo, nes įplaukos, gautos iš dukterinės kompanijos, bus ta pačia valiuta. Tokiu būdu, dukterinė kompanija nepriklauso nuo pagrindinės kompanijos finansavimo, nors kažkokia parama iš jos visgi išlieka.
3. *Tarptautinis diversifikavimas.* Firmos kapitalo kainą veikia bankroto tikimybė. Jei firmos gryniesi pinigai suplaukia iš viso pasaulio, tai tokiose įplaukose yra daugiau stabilumo. Toks teiginys yra pagrįstas prielaida, kad visų pardavimų neveiks tik vienos šalies ekonominė situacija.
4. *Valiutos kurso nestabilumozizika.* TK grynujų pinigų srautai galėtų būti labiau nepastovūs, nei vietinių tos pačios pramonės firmų, jei jos neapsaugotos nuo valiutų kurso nestabilumo rizikos. Jei užsienio pajamos, persiūtos į JAV valdomą TK, nebus tiek vertos, kai JAV doleris yra stabilesnis kitų šalių valiutų atžvilgiu. Firmos, labiau pažeidžiamos valiutos kursų svyravimų, paprastai turi platesnį galimą grynujų pinigų srautų pasidalijimą. Ir kadangi bankroto tikimybė yra didesnė, kai nėra tikrų grynujų pinigų įplaukų, tai valiutos kurso nestabilumo rizika gali sąlygoti didesnius kapitalo kaštus.
5. *Šalies rizika.* TK, įkūrusi dukterines kompanijas, turi tikimybę, kad tos užsienio šalies vyriausybė gali savintis TK dukterinės kompanijos turtą. Tokią tikimybę lemia daug faktorių, tarp kurių ir užsienio valstybės vyriausybės požiūris, ir pramonės šakos sektorius. Jei turtas nusisavinamas ir nesuteikiama kompensacija, tai padidėja tikimybė, kad TK subankrutuos. Yra ir kitos šalies rizikos formos, bet ne tokios rimtos ir radiklios kaip anksčiau paminėta.

Šie penki faktoriai atskleidžia TK ir vietinės firmos kapitalo kainos skirtumus. Pirmieji trys faktoriai (dydis, priėjimas prie kapitalo rinkų, tarptautinis diversifikavimas) yra naudingi TK, o valiutų kurso rizika ir šalies rizika – nepalankūs. Tačiau neįmanoma daryti apibendrinimų, kad TK turės kapitalo kainos pranašumą prieš vietinę firmą.

Kapitalo kainų palyginimas naudojant CAPM

TK ir vietinių firmų pelno normų skirtumams nustatyti, yra naudojamas kapitalo aktyvų vertinimo modelis (CAPM). Jis apibrėžia reikalaujamą akcijų pelno normą (k_e):

$$k_e = R_f + B(k_m - R_f),$$

kai R_f – nerizikinga pelno norma

k_m – rinkos pelningumas

B – akcijos Beta koeficientas

CAPM modelio propaguotojai teigia, kad projekto beta turėtų nustatyti pelno normą tam projektui. Ji atskleidžia projekto grynujų pinigų srautų jautrumą rinkos sąlygoms.

Diversifikuotoms TK, turinčioms net kelis projektus, kiekvienam iš projektų gali grėsti tokia rizika: 1) nesisteminis grynujų pinigų srauto kintamumas, būdingas tik firmai; 2) sisteminė rizika. Kuo žemesnė

projekto beta, tuo žemesnė projekto sisteminė rizika, ir tuo žemesnė bus reikalaujama pelno norma, ir tuo mažesnė bus kapitalo kaina.

Kapitalo aktyvų vertinimo teorija linkusi teigti, kad TK kapitalo kaina paprastai yra žemesnė nei vietinių firmų. Reikia pabrėžti, kad nesisteminė projekto rizika turi ryšį su TK. Ir jei ji laikoma svarbia įvertinant viso projekto riziką, tai reikalaujama pelno norma TK nebūtinai bus žemesnė nei vietinėms firmoms. Iš tiesų, didžiuliai projektai mažiau išvystytoje šalyje su pažeidžiamomis ekonominėmis sąlygomis ir didele šalies rizika tarptautinių kompanijų bus laikomi kaip labai rizikingais, net jei tikėtinas projekto grynujų pinigų srautas bus nesusietas su JAV rinka. Tai įgalina teigti, kad TK visgi laikys nesisteminę riziką svarbiu faktoriumi nustatant užsienio projektui reikalaujamą pelno normą.

Kadangi rinkos vis labiau integruojasi, galima teigti kad pasaulinė rinka yra tinkamesnė nei JAV rinkos JAV valdomoms TK. Jei šie investuotojai įsigyja skirtingų šalių akcijų, jų akcijas paveiks pasaulinės rinkos sąlygos, ne tik JAV rinkos sąlygos. Tikėtina, kad jie bus linkę labiau investuoti į mažiau pasaulio rinkos sąlygoms jautrias firmas, kad gautų daugiau naudos iš diversifikacijos. Ir nors rinkos tampa vis labiau integruotos, JAV investuotojai labiau prisirišę prie JAV akcijų, susitelkia ties žemesnėmis sandorių ir informacijos sąnaudomis. Taigi, jų investicijas labiau veikia JAV rinkos sąlygos.

Apibendrinant negalima teigti, kad TK turės žemesnę kapitalo kainą nei tos pačios pramonės grynai vietinė firma.

KAPITALO KAINA SKIRTINGOSE VALSTYBĖSE

Kodėl kapitalo kaina skirtingose šalyse skiriasi, galime paaiškinti trimis priežastimis: 1) tai paaiškina, kodėl TK, įsikūrusios keliose šalyse, turi konkurencinį pranašumą prieš kitas; 2) TK gali sureguliuoti savo tarptautines operacijas ir lėšų šaltinius padidinus pelną kapitalo kainų skirtumais įvairiose šalyse; 3) kiekvieno kapitalo komponentų (skolos ir akcijų) kainų skirtumo supratimas gali paaiškinti kodėl keliose valstybėse įsikūrusios TK yra linkę naudoti skola pagrįstą kapitalo struktūrą nei kitur įsikūrusios TK.

Valstybių skirtumai tarp skolos kainų

Skolos kaina firmai pirmiausia apibrėžiama kaip nerizikinga palūkanų norma pasiskolinta valiuta ir iš kreditorių reikalaujama rizikos priedu. Skolos kaina firmoms vienoje šalyje yra aukštesnė nei kitose, nes atitinkama nerizikinga norma yra aukštesnė arba nes rizikos priedas yra didesnis.

Skirtumai nerizikingoje normoje. Ši norma yra nustatoma kapitalo paklausos ir pasiūlos būdu. Bet koks faktorius, įtakojantis pasiūlą ir / arba paklausą paveiks ir nerizikingą normą. Tarp įtakojančių faktorių gali būti mokesčių įstatymai, demografija, monetarinė politika, ekonominės sąlygos.

Mokesčių įstatymai vienoje šalyje įgalina daugiau taupyti nei kitose, ir tai gali įtakoti santaupų pasiūlą, taigi ir palūkanų normas.

Demografija irgi gali įtakoti laisvųjų santaupų pasiūlą ir paklausaus skolinamo kapitalo kiekį. Kadangi šalių demografijos skiriasi, todėl skiriasi ir jų pasiūlos ir paklausos sąlygos, taigi ir palūkanų normos. Valstybėse, kuriose gyvena daugiau jaunesnių gyventojų, paprastai palūkanų normos yra aukštesnės, nes jauni žmonės linkę mažiau taupyti ir daugiau skolintis.

Valstybių centrinių bankų vykdoma monetarinė politika irgi įtakoja skolinamo kapitalo pasiūlą, taigi ir palūkanų normas. Šalys, naudojančios laisvąją pinigų politiką gali pasiekti žemesnes nominalias palūkanų normas, jei infliacija valstybėje žema. Kai kurios ekonomikos teorijos teigia, kad laisvoji pinigų politika sukelia aukštesnes palūkanų normas dėl infliacijos tikimybės ir skolinamo kapitalo paklausos didėjimo.

Kadangi ekonominės sąlygos įtakoja palūkanų normas, tai šios ir skiriasi įvairiose šalyse. Skolos kaina mažiau išvystytose šalyse yra aukštesnė nei industrinėse valstybėse, pirmiausia dėl ekonominių sąlygų.

Rizikos priedų skirtumai. Skolos rizikos priedai turi būti pakankamai dideli tam, kad kompensuotų kreditorių riziką, jei skolininkas nepajėgs įvykdyti įsipareigojimų grąžinti skolą. Rizika gali skirtis šalyse dėl skirtingų ekonominių sąlygų, santykių tarp kreditorių ir kompanijų, vyriausybės įsikišimo, ir finansinio svarto laipsnio.

Jei tam tikros šalies ekonominės sąlygos yra stabilios, tai nuosmukio rizika yra sąlyginai žema. Todėl tikimybė, kad firma nevykdys savo įsipareigojimų išsimokėti skolas yra mažesnė, taigi mažesnė yra ir rizikos premija.

Santykiai tarp kompanijų ir kreditorių yra artimesni vienoje šalyje nei kitose. Kai kuriose valstybėse vyriausybės yra linkę labiau kištis ir gelbėti silpnas firmas. O ir firmos vienoje šalyje turi didesnes galimybes skolintis, nes kreditoriai yra linkę toleruoti aukštesnį finansavimo laipsnį.

Valstybių lyginamoji skolos kaina. Laikui bėgant yra pastebimas teigiamas ryšys tarp šalių kapitalo kainų svyravimo. TK veikiančios šalyse su aukšta kapitalo kaina bus priversta atsisakyti projektų, kurie galėtų būti vykdomi tarptautinių kompanijų šalyse su žema kapitalo kaina. Be to, TK šalyse, kur aukšta skolos kaina bus linkusios atsisakyti projektų dėl jų didžiulių finansinių išlaidų.

Šalių skirtumai paprastųjų akcijų kainose

Šalies paprastųjų akcijų kainą parodo alternatyviosios sąnaudos: ką savininkai galėtų uždirbti iš panašios rizikos investicijų, jei jiems būtų duotos paprastųjų akcijų lėšos. Paprastųjų akcijų pelnas gali būti įvertintas kaip nerizikinga palūkanų norma, kurią galėtų uždirbti savininkai plius priedas atspindintis firmos riziką. Ir kadangi nerizikinga palūkanų norma šalyse skiriasi, todėl skiriasi ir paprastųjų akcijų kainos.

Paprastųjų akcijų kaina priklauso nuo tam tikros šalies galimybių investuoti. Šalyse, kur daug galimybių investuoti, potencialus pelnas pakankamai aukštas, sąlygojantis ir aukštas lėšų alternatyviausias sąnaudas, ir tuo pat – aukštą kapitalo kainą.

Skolos ir paprastųjų akcijų kainų apjungimas

Skolos ir paprastųjų akcijų sąnaudos gali būti apjungtos ir taip gaunama visai kapitalo kainai gauti. Pateikiant šalių skolos kainų skirtumus bei šalių paprastųjų akcijų kainų skirtumus, galima suprasti, kodėl vienų šalių kapitalo kaina yra žemesnė nei kitų. Japonija paprastai laikoma žemos kapitalo kainos valstybe.

KAPITALO KAINOS PANAUDOJIMAS ĮVERTINANT UŽSIENIO PROJEKTUS

Kai pagrindinė tarptautinė kompanija pasiūlo investuoti į užsienio projektą, turintį tokią pat riziką kaip ir pati kompanija, tai ji gali naudoti tiek svertinę vidutinę kapitalo kainą, tiek projektui reikalaujamą pelno normą. Visgi daug užsienio projektų atskleidžia skirtingus Tarptautinių kompanijų rizikos laipsnius. Yra skirtingi būdai apskaičiuoti tarptautinės kompanijos rizikos diferencinius tarifus kai sudaroma kapitalo sąmata. Pirmiausia, jos gali nustatyti grynųjų pinigų įplaukų riziką. Kita galima vertė - kai kiekvienas sąnaudų kintamasis (kaip paklausa, kaina, darbo kaina it t.t.) gali būti įtrauktas nustatant grynąją esamąją vertę, ir taip išvedama grynųjų esamųjų verčių tikimybė. Kai svertinė vidutinė kapitalo kaina naudojama kaip reikalaujamą pelno norma, grynosios esamosios vertės gavimo tikimybė parodo ir tikimybę, kad užsienio projektas gaus pelną mažiausiai lygų firmos įvertintai vidutinei kapitalo kainai.

Kitas metodas nustatyti užsienio projektų riziką yra priderinti firmos įvertintą kapitalo kainą rizikos diferenciniams tarifams. Pavyzdžiui, jei buvo galvota, kas užsienio projektas pasirodys esąs labiau rizikingas nei tarptautinės kompanijos, priedas galėtų būti pridėtas prie įvertintos kapitalo kainos išvedant būtiną projekto pelno normą. Tada kapitalo sąmatos sudarymas įtrauktų ir reikalingą pelno normą kaip diskonto normą. Šį metodą yra lengva naudoti, bet nėra tobulo formulės pritaikyti vieną projekto riziką.

TARPTAUTINIŲ KOMPANIJŲ KAPITALO STRUKTŪROS SPRENDIMAI

TK savo operacijose suderina skolos ir paprastųjų akcijų finansavimą. Skolos panaudojimas užsienio projektuose turi tam tikrų pranašumų prieš paprastųjų akcijų panaudojimą, bet kiekviena tarptautinė kompanija veikia pagal jai būdingas savybes bei užsienių valstybių, kur jie turi dukterines kompanijas, sąlygas. Žemiau išvardintos kompanijos charakteristikos, galinčios nulemti kapitalo struktūrą.

Kompanijos charakteristikų įtaka

Charakteristikos, būdingos kiekvienai tarptautinei kompanijai gali įtakoti jos kapitalo struktūrą. Štai keletas bendrų, firmoms būdingų savybių, kurios gali nulemti ir tarptautinės kompanijos kapitalo struktūrą:

Tarptautinės kompanijos grynujų pinigų srauto stabilumas. TK su stabiliais pinigų srautais gali geriau reguliuoti savo skolas, nes pastovus pinigų srautas leidžia padengti periodinius palūkanų mokėjimus. Tarptautinės kompanijos, įsikūrusios net keliuose skirtingose šalyse irgi gali turėti stabilius pinigų srautus, kadangi kiekvienos šalies sąlygos neturi lemiamos įtakos pinigų srautams. To pasekoje šios TK lengviau valdys skola pagrįstą kapitalo struktūrą.

Tarptautinių kompanijų kredito rizika. TK turinčios mažesnę kredito riziką (skolos neapmokėjimo už paskolą, kreditorių nustatyta rizika) gali lengviau gauti kreditą. Bet kokie faktoriai, įtakojantys kredito riziką, gali paveikti ir TK sprendimą naudoti skolą, o ne paprastųjų akcijų lėšas. Tarptautinės kompanijos, turinčios turtą, galimą naudoti kaip užstatą (pastatai, mašinos, mechanizmai) lengviau gaus paskolą, ir todėl gali susitelkti ties finansavimu iš skolos.

Tarptautinių kompanijų priėjimas prie nepaskirstyto pelno. Pelningesnės TK gali finansuoti daugumą savo investicijų su nepaskirstytu pelnu, ir todėl naudoja paprastosiomis akcijomis pagrįstą kapitalo struktūrą. Į augimą orientuotos TK gali mažiau finansuoti savo augimą iš nepaskirstyto pelno, todėl stipriai priklauso nuo finansavimo skolintomis lėšomis.

Valstybės charakteristikų įtaka

Šalia kiekvienai TK būdingų savybių, kiekvienos valstybės savitos savybės irgi gali nulemti TK pasirinkimą naudoti skolą ar akcijas kaip finansavimo šaltinį.

Akcijų apribojimai svečioje šalyje

Kai kuriose šalyse valstybės vyriausybė gali sutrukdyti investuotojams investuoti į vietines akcijas. Kartais investuotojams leidžiama investuoti kitose valstybėse, nors jie neturi pilnos informacijos apie užsienio valstybių firmų akcijas. Tai labai stabdo tarpvalstybinį investavimą. Be to, neigiami valiutos kurso ir mokesčių efektai gali atbaidyti investuotojus investuoti į svečią šalį. To pasekoje tarptautinės kompanijos, veikiančios šalyse, kur yra mažiau galimybių investavimui gali pakelti savo paprastųjų

akcijų kainą valstybėse su sąlyginai žemais kaštais. TK tose valstybėse gali išleisti paprastųjų akcijų emisiją savo finansinėms operacijoms padengti.

Užsienio valstybių palūkanų normos

Dėl vyriausybės uždėtų barjerų kapitalo srautams, dėl galimų neigiamų valiutų kursų pokyčių, mokesčių, valstybės rizikos, skolinamos lėšos plaukia ne ten, kur jų reikia labiausiai. Todėl skolinamų lėšų kaina (palūkanų norma) skiriasi valstybėse. Tarptautinės kompanijos gali gauti paskolas palyginti žema kaina vienoje valstybėje, kai kitose valstybėse ji gali būti aukšta. Taigi, tarptautinės kompanijos galimybės skolintis labai priklausys nuo skolos kainos valstybėje, kurioje ji veikia.

Užsienio valstybės valiutos tvirtumas

Jei tarptautinei kompanijai gresia didelė valstybės rizika, ji gali naudoti skolos finansus užsienio šalyje. Vietiniai kreditoriai, paskolinę lėšas TK turi interesą užsitikrinti, kad užsienio vyriausybė sąžiningai elgsis su TK. Be to, jei užsienio vyriausybė sustabdys TK veiklą toje šalyje, tai ji nepraras tiek daug jei jos operacijas bus finansavę vietiniai kreditoriai. Tokiu atveju, vietiniai kreditoriai turės derėtis su ta vyriausybe, kad atgautų paskolintas lėšas.

Kita valstybės rizikos forma, jau ne tokia griežta, yra galimybė, kad užsienio vyriausybė laikinai užblokuos uždarbį, kurį dukterinė kompanija turi pervesti pagrindinei kompanijai.

Mokesčių įstatymai užsienio šalyje

Tarptautinės kompanijos dukterinės firmos užsienyje pervedant uždarbį gali būti apmokestintos. Naudodamos pasiskolintas lėšas, o ne priklausydamos nuo pagrindinės kompanijos finansų, dukterinės firmos galės sumažinti pervedamą uždarbį, nes turės padengti palūkanų mokėjimus už vietinę skolą.

Šalies charakteristikų santrauka

Bendrai galima teigti, kad tarptautinės kompanijos yra linkusios labiau naudotis skola, kai jų užsienio dukterinės kompanijos priklauso nuo (1) žemų vietinių palūkanų normų, (2) potencialiai silpnų vietinių valiutų, (3) didžiulės šalies rizikos ir (4) aukštų mokesčių. Šios savybės šalyse skiriasi, todėl vienos užsienio dukterinės kompanijos iš to gali pasipelnyti, kitos, atvirkščiai, patirti žalą.

TIKSLINĖS KAPITALO STRUKTŪROS SUKŪRIMAS

TK gali nukrypti nuo jos tikslinės kapitalo struktūros kiekvienoje valstybėje kur ji veikia. Bus pateikti ypatingi užsienio valstybių sąlygų pavyzdžiai, iliustruojantys nukrypimo nuo tikslinės kapitalo struktūros motyvus, bet vis dar patenkinant globaliąją tikslinę kapitalo struktūrą.

Pirmas pavyzdys: jei šalis A neišleidžia tarptautinės kompanijos su jos padaliniais kitose šalyse kotiruoti akcijų vietinėje vertybinių popierių biržoje. Tokioms sąlygoms esant, TK tikriausiai skolinsis per obligacijų emisiją ar banko paskolas, bet pati neišleis akcijų toje šalyje. Būdamas priverstos naudoti finansus iš skolos, TK taip galbūt nukryps nuo tikslinės kapitalo struktūros, kuri galėtų pakelti bendrą kapitalo kainą.

Antras pavyzdys: šalis B leidžia tarptautinei kompanijai išleisti akcijas ir jas kotiruoti vietinėje vertybinių popierių biržoje. Sakykime, kad toje šalyje vykdomas projektas neduos grynųjų pinigų įplaukų dar penkerius metus. Tokiu atveju bus labiau priimtinas paprastųjų akcijų finansavimas. TK galėtų išleisti akcijas, mokėdama žemus arba nulinius dividendus, ir išvengtų didžiulių pinigų išplaukų per ateinančius penkerius metus.

Trečias pavyzdys: TK nori pritraukti lėšų šalyje C, kur vyksta politinė suirutė. Labiausiai tinkama jai būtų naudoti vietinių bankų paskolas, nes vietiniai bankai galės apsaugoti TK veiklą toje šalyje nuo politinių sąlygų įtakos. Jei vietiniai bankai tampa kreditoriais, tai jų interesuose yra užtikrinti, kad tarptautinės kompanijos bus pajėgios išsimokėti paskolas.

Idealūs lėšų šaltiniai šalims nebūtinai sutaps su globalia tiksline kapitalo struktūra.

Strategija, ignoruojant "vietinę" tikslinę kapitalo struktūrą dėl "globalios" tikslinės kapitalo struktūros yra racionali bei priimtina tiek užsienio kreditoriams, tiek investuotojams. Visgi, jei užsienio kreditoriai ir investuotojai valdo vietinę kapitalo struktūrą, jie gali reikalauti aukštesnės pelno normos tarptautinei kompanijai už suteiktas lėšas. Pavyzdžiui, dukterinės A ir C šalyse (iš ankstesnio pavyzdžių) įsikūrusios firmos kapitalo struktūra pagrįsta tik skola (nebent pagrindinė kompanija investuoja kažkiek paprastųjų akcijų). Kreditoriai tose dviejose šalyse gali sudaryti sunkumų TK dėl šios aukštai pasvertos vietinės kapitalo struktūros. Net jei jos globali planinė kapitalo struktūra yra labiau subalansuota, kreditoriai gali manyti, kad dukterinės kompanijos tose šalyse nepajėgs išmokėti skolų. Toks rūpestis gali būti pagrįstas tik tada jei dukterinės firmos nebūtų išgelbėtos pagrindinės kompanijos. Jei pagrindinė kompanija finansuotų dukterines firmas, tai ji garantuotų ir skolos apmokėjimą kreditoriams užsienio valstybėse, o šie sumažintų riziką bei skolos kainą.

Užsienio dukterinių kompanijų vietinė nuosavybė

Kai kurios tarptautinės kompanijos gali leisti tam tikrai užsienio dukterinei kompanijai išleisti akcijas vietiniams investuotojams arba darbuotojams kaip priemonę pritraukti paprastųjų akcijų į dukterinę firmą. Todėl užsienio dukterinė firma, pagrindinės kompanijos traktuojama kaip "dalina nuosava", o ne "visiškai nuosava". Tokia strategija gali įtakoti TK kapitalo struktūrą. Ji gali būti įvykdoma kai pagrindinė kompanija padidina dukterinės kompanijos savarankiškumą užsienio šalyje ir motyvuoja dukterinės kompanijos valdytojus, suteikiant jiems dalinę nuosavybę.

Tačiau dėl dalinai nuosavos dukterinės kompanijos gali kilti interesų konfliktas, ypač kai valdytojai yra jos savininkų mažuma. Šie valdytojai gali priimti dukterinei kompanijai naudingus sprendimus visos tarptautinės kompanijos sąskaita. Pavyzdžiui, jie gali panaudoti lėšas projektams, kurie jiems, bet ne pagrindinei kompanijai, atrodo perspektyvūs ir naudingi.

Kai kurios valstybės leidžia tarptautinei kompanijai įsteigti filialą tik tada, jei dukterinė kompanija parduos akcijas. TK toleruos dalinai nuosavą filialą, kad patenkintų užsienio šalies reikalavimus. Kai kuriais atvejais, savininkų mažuma turi valdyti minimalų kapitalo procentą. Ir jei dukterinė kompanija siekia plėstis, ji gali nepriimti pagrindinės kompanijos paprastųjų akcijų investicijų, nes tada mažumos valdytojų interesų atstovavimas bus visiškai minimalus.

Dalinai nuosavos dukterinės kompanijos privalumas slypi jos kitose galimybėse užsienio šalyje. Filialo vardas gali išgarsėti po mažumos savininkų akcijų paleidimo į apyvartą. Be to vietiniai investuotojai, investuodami į dukterinių kompanijų akcijas, gali pasiūlyti apsaugą prieš jų šalies vyriausybės priešiškus veiksmus.

SANTRAUKA

- Tarptautinės kompanijos kapitalo kaina gali būti mažesnė nei vietinės firmos dėl tam tikrų tarptautinei kompanijai būdingų savybių, įskaitant jos dydį, priėjimą prie tarptautinių kapitalo rinkų, tarptautinės diversifikacijos laipsnio. Tačiau tam tikros ypatingos TK savybės gali padidinti tarptautinės kompanijos kapitalo kainą, - valiutos kurso rizikos buvimas, šalies rizika.
- Kapitalo kainos šalyse skiriasi dėl šalių skirtumų. Ypač išryškėja skirtumai tarp nerizikingos palūkanų normos, priedų prie jos (dėl papildomos investicinio projekto rizikos) ir paprastųjų akcijų kainos.

- Tarptautinių kompanijų sprendimus dėl kapitalo struktūros gali lemti ir bendrosios tarptautinių kompanijų savybės, tokios kaip TK piniginių įplaukų stabilumas, TK kredito rizika bei galimybė gauti įplaukas. Sprendimus dėl kapitalo struktūros tai pat gali nulemti ir šalių kur plėtojamas biznis savybės, tokios kaip akcijų apribojimai, palūkanų normos, vietinių valiutų tvirtumas, šalies rizika ir mokesčių įstatymai. Kai kurios savybės naudingos formuoti paprastosiomis akcijomis pagrįstą kapitalo struktūrą, kai kurios skola.

Klausimai iš 18 skyriaus patikrinimui

(atsakymai Priede A teksto pabaigoje)

1. Kai Goshen Inc. operavo tik JAV, ji turėjo žemą skolos lygį. Kai ji išsiplėtė į kitas šalis, padidėjo ir jos finansinis svertas. Kokie faktoriai tai nulėmė (neturint galvoj šalies rizikos faktoriaus).
2. Lynde Co. yra JAV valdoma TK, turinti didelį filialą Filipinuose. Reaguojant į žinias apie numanomą Filipinų vyriausybės perversmą, dukterinė kompanija peržiūrėjo kapitalo struktūrą ir pasiskolino iš vietinių bankų, pervesdama pinigus į JAV. Paaiškinkite tokius kompanijos veiksmus.
3. Duever Co. (JAV firma) pastebėjo, kad jos finansiniai svertai žemesni nei sėkmingiausių tos pačios pramonės firmų Vokietijoje ir Japonijoje. Ar Duever's kompanijos kapitalo struktūra yra mažiau nei optimali?
4. JAV valdoma TK, turi didžiulį filialą Argentinoje, kur palūkanų normos yra labai aukštos, bet laukiama valiutos nuvertėjimo. TK šalies riziką laiko aukšta. Paaiškinkite apsimokėjimą finansuoti dukterinę kompaniją iš vietinės skolos ir finansavimą iš pagrindinės kompanijos turto fondo.
5. JAV įsikūrusi TK svarsto projektą pastatyti gamyklą, gaminančią ir parduodančią vartotojų prekes besivystančioje šalyje. Sakykite, kad priimančios šalies ekonomika labai priklauso nuo naftos kainų, vietinė valiuta labai svyruoja, ir valstybės rizikos faktoriai labai aukšti. Taip pat teikime, kad tos šalies ekonominės sąlygos yra labai nepalankios JAV sąlygoms. Ar laukiamas grįžtamasis ryšys bus didesnis ar mažesnis nei tokių alternatyvių projektų JAV?

Klausimai _____

1. Sukurkite argumentus remiantį TK skola pagrįstą kapitalo struktūrą.
2. Sukurkite argumentą remiantį DK turtu pagrįstą kapitalo struktūrą.
3. Ar JAV įsikūrusios TK paprastai turi didesnę ar mažesnę finansinio sverto laipsnį nei vietinės JAV firmos?
4. Aprašykite bendrus skirtumus tarp firmų kapitalo struktūrų JAV ir Japonijoje.
5. Kodėl firma naudotų "vietinę" kapitalo struktūrą ypatingame jos filiale, besiskiriančiame nuo "globaliosios" kapitalo struktūros?
6. Paaiškinkite kaip TK savybės gali paveikti kapitalo kaštus.
7. Paaiškinkite, kodėl dukterinės kompanijos valdytojai yra linkę veikti pagal TK savininkų nurodymus?
8. LaSalle korporacija yra JAV įsikūrusi TK, turinti daug dukterinių kompanijų besivystančiose šalyse, kur nėra tvirtų akcijų rinkų. Kaip LaSalle galėtų pasiekti "globalią" kapitalo struktūrą iš 50 % skolos ir 50 % turto, net jei josios gamyklos naudoja tik paskolas finansuojant dukterines kompanijas tose šalyse?
9. Drexel kompanija yra JAV valdoma kompanija, kurianti projektą politiškai nestabilioje šalyje. Ji svarsto apie dvi galimus finansavimo variantus: arba visą finansavimą suteiks centrinė kompanija, arba dukterinė kompanija ims vietines paskolas iš tos šalies. Kuri, jūsų manymu, alternatyva yra labiausiai tinkama?

10. Charleston korporacija planuoja įsteigti filialą arba Vokietijoje arba Didžiojoje Britanijoje. Filialas būtų iš esmės finansuojamas iš paskolų iš vietinių bankų iš vietinių pasirinktosios šalies bankų. Nustatyta, kad pajamos įsikūrusi Britanijoje būtų didesnės nei Vokietijoje. Kiti visi faktoriai yra vienodi. Ar Charleston, įsikūrusi Britanijoje, padarė gerą sprendimą, atsižvelgdama tik į pajamų pranašumą?
11. Fairfield korporacija, JAV firma, ką tik įkūrė dukterinę firmą mažiau išsivysčiusioje šalyje, kurios kasmetinė infliacijos laipsnis siekia 80 ir daugiau procentų. Šalyje net nėra akcijų rinkos, bet paskolas, kurias teikia vietiniai bankai yra su 90 procentų palūkanų norma. Fairfield pasirinko strategiją, pagal kurią dukterinę kompaniją visiškai finansuoja centrinė. Tokiu būdu tikimasi išvengti perdėtų palūkanų normų svečioje šalyje. Kokia yra pagrindinė žala Fairfield rinktis būtent tokią strategiją, kuri gali turėti tokių pat pasekmių kaip ir mokant 90 procentų palūkanas?
12. Veer Kompanija, JAV valdoma DK daugiausia operuoja Japonijoje. Pastebėjusi, kad konkurencinės Japonijos kompanijos naudoja daugiau finansinių svertų principų, ji nusprendė irgi remtis finansiniais svertais. Tokiu būdu, kompanija turėtų pasinaudoti didesne mokesčių nauda, stipriai priklausydama nuo paskolų. Tikimasi, kad rinkos sąlygoms nepakitus jos rizika irgi nepasikeis, nors jos finansiniai svertai ne didesni nei konkurenčių japonų firmų. Pakomentuokite tai.
13. Pelningai dirbanti JAV firma Pullman Inc., dirba pelningai, tačiau nusprendė nemokėti aukštų disidentų, nes jos akcininkai reikalauja, kad kapitalas būtų investuojamas. Jie planuoja didesnius ekonominių rodiklių augimo tempus keliose mažiau išsivysčiusiose šalyse. Pullman Inc. norėtų šiose šalyse pasiskolinti pinigų ir taip sumažinti šalyse realizuojamos produkcijos riziką. Paaiškinkite šią dilemą ir galimus jos sprendimo būdus.
14. Forest Co. gamina ir parduoda savo prekes JAV, Vokietijoje ir Australijoje. Užsienyje gaunamas pelnas, lyginant su JAV, periodiškai mažėja. Kadangi pelno dalis, gaunama Vokietijoje, pasiekė labai žemą lygį, Forest Co nusprendė finansuoti operacijas Vokietijoje paskolomis vietoj investavimo akcijomis. Forest finansuos operacijas Vokietijoje per savo subsidijas Austrijoje. Šie fondai bus panaudoti sumokėti einamajai skolai, nes Australijos pelno procentai yra dideli ir augantys. Paaiškinkite, kokios bus šių veiksmų pasekmės, siekiant konsoliduoti Forest Co kapitalo struktūrą ir kapitalo kaštus.
15. Naudodamiesi 14 klausime pateikta informacija, paaiškinkite, kaip apsaugoti Forest Co., jei valiutos kursas pasikeistų.
16. Paaiškinkite, kodėl JAV dukterinių firmų, esančių Brazilijoje, kapitalo kaštai yra didesni, negu tų pačių dukterinių firmų, esančių Japonijoje. Turėkite omenyje tai, kad abiejų dukterinių firmų operacijos finansuojamos atsižvelgiant į paskolas, paimtas šiose šalyse.

JAV, Meksikoje kyla venčiūrinių (rizikos kapitalo) kompanijų banga

Paul B. Carroll

Etatinis The Wall Street Journal reporteris

MEKSIKA. Meksikos ir JAV kompanijos praneša apie venčiūrinių (rizikos kapitalo) kompanijų bangą, kaip pirmąjį žingsnį, pasinaudojant Šiaurės Amerikos laisvosios prekybos sutartimi.

Apie daugybės tokių kompanijų susikūrimą buvo paskelbta dar iki sutarties aprobavimo JAV Kongrese. Galima paminėti tokias kompanijas kaip Trans Union Corp., Underwriters Laboratories Inc, Western Union Financial Services Inc. ir GTE Corp., ir tai tik pradžia.

„Aš iš tiesų buvau nustebintas, kad nepasiskelbė daugiau kompanijų”, - sako Muguel Jauregui, teisininkas, besispecializuojantis užsienio investicijų srityje. Jis sako manęs, kad daugybė kitų kompanijų yra pasiruošusios atskleisti savo planus, bet laukia, kol praeis toji „šventinė nuotaika”. „Greitai išgirsime daugiau pranešimų, ir tai tikriausiai tęsis apie šešis mėnesius”, - sako jis.

Venčiūrinių kompanijų kūrimasis Meksikos ekonomikai, kuri merdėjo visus metus, ir pakilo tik tik trečiajame ketvirtyje, yra sveikintinas dalykas.

Didžiausia problema, kad palūkanų normos yra kelis kartus didesnės negu JAV. Vyriausybė mažino palūkanų normas, nes jos padeda pritraukti dideles užsienio kapitalo investicijas, reikalingas ekonomikos pertvarkymui. Bet venčiūrinių kompanijų kūrimasis, nepaisant palūkanų normų, užtikrins tolygias užsienio kapitalo įplaukas ir vyriausybei suteiks daugiau galimybių ir laiko sumažinti palūkanų normą.

Nora Lusting, vyresnioji Brookings organizacijos narė, sako kad venčiūrinių kompanijų kūrimasis gali taip pat nuraminti investuotojus, nerimaujančius dėl ekonomikos stabilumo.

Kas liečia piniginę sistemą, Meksika yra atsilikusi, daugiau traukianti savo Iždo vekseliais ir akcijų rinka. Investicijos į gamybą ir kompanijų kūrimą būtų stabilesnės bei būtų labiau tikėtina, kad pelnas(kapitalas) "neišplauks" iš šalies.

Augantis ekonomikos efektyvumas

Ponia Lustig taip pat sako, kad venčiūrinės kompanijos padidins Meksikos ekonomikos efektyvumą, nes atneš užsienietiškas technologijas ir konkurenciją. Baigdama ji pasakė, kad „venčiūrinės kompanijos netgi gali įnešti teigiamų pakeitimų į Meksikos produkcijos patikimumo standartus.

JAV kompanijos, ateinančios į Meksiką, teigia, kad nori ateiti per dukterines kompanijas, nes gerai nepažįsta vietinės rinkos ir Meksikoje nėra žinomos.

Roger M. Laverty, vienas iš kompanijos Smart & Final Inc. vadovas, Los Andžele įsikūrusios bakalėjinių prekių tinklo savininkas, sako, kad jo kompanija nusprendė, jog „Meksikos rinka siūlo mums daug galimybių, bet mes taip pat manome, kad čia yra įvairių dalykų, prie kurių mes nesame visiškai prisiderinę. Gal būt svarbiausia yra tai, kad Amerikos kompanijos ateina ir gali patarti vietinėms kompanijoms, ką daryti, kad reikalai klostytųsi taip, kaip nori.“

Tai patvirtindama, Smart&Final vakar Meksikoje įkūrė dukterinę bakalėjinių prekių kompaniją su Central Detalista SA ir pasakė, kad kompanija atidarys keletą didelių bendrų parduotuvių.

UL kuria aljansą (sąjungą)

Turėtų būti sunku Underwriters Laboratories (UL) pradėti biznį, jei reikėtų savarankiškai Meksikoje gauti patvirtinimą apie firmos elektros prekių saugumą. Bet kompanija, kuriai trūksta pripažinimo Meksikoje, turi galimybę, pasinaudoti sąjungą, sudaryta su privačiu Meksikos sertifikuotoju, asociacija Nacional de Normalizacion y Certificacion del Sector Electricio.

Taip pat beveik niekas neatsitiko Meksikos telekomunikacijose, išskyrus telefonų monopolį Telefonos de Mexico SA. GTE neseniai sukūrė kompaniją kartu su Telmex, kuri leis lėktuvo keleiviams perduoti skambučius Meksikos teritorijoje.

Trans Union neseniai paskelbė apie sutartį su Meksikos bankų asociacija, kompanija aprūpins Meksikos gyventojus elektroninėmis kreditinėmis kortelėmis, tai, ko pati viena Trans Union nebūtų pajėgusi padaryti, norėdama įvesti kreditines korteles Meksikoje.

Panašiai ir Western Union sudarė sąjungą su Elektra, Meksikos elektronikos parduotuvių tinklu.

Žinoma, ne visos kompanijos, nusprendžia kurti bendras kompanijas. Ford Motor Co., pavyzdžiui, paskelbė apie savo planus padidinti gamybą Meksikoje. Bet Ford, kaip ir kitoms JAV kompanijoms, gaminančioms savo produkciją Meksikoje, nereikia vietinių ekspertų savo gamybos įvertinimui, jos yra gerai įsikūrusios Meksikoje, tad joms nereikia vietinių partnerių parduodant savo automobilius.

The Wall Street Journal (1993 m. gruodžio 21 d.), A7 psl.

KLAUSIMAI

1. Paašškinkite, koku būdu tokių JAV firmų kaip GTE Corp. ir Underwriters Laboratories Inc. pelno kaštus paliečia išsiplėtimas į Meksiką?
2. Paašškinkite, kodėl Meksikos vyriausybė nenori staigiai sumažinti palūkanų normų. Ar tai yra kaip nors susiję su palūkanų normų išsaugojimo politika?
3. Kaip galėtų JAV MNC galėtų įsiveržti į Meksikos rinką, neįvertinusi su palūkanomis susijusių išlaidų. Kokie pavojai jų tyko ?
4. Ar dar yra kokių nors alternatyvų Meksikos dukterinėms kompanijoms pačioms finansuoti savo veiklą, kai jų veikla bus pakankamai išsiplėtusi. Kaip šis dalykas palieštų dukterinių kompanijų kapitalo struktūrą?

SABRE COMPUTER CORPORATION (Sabre kompiuterių korporacija)

Kapitalo kaštai

Sabre Computer Corporation yra JAV įkurta kompanija, planuojanti dalyvauti bendrose venčiūrinėse (rizikos kapitalo) įmonėse Meksikoje ir Vokietijoje. Šios venčiūrinės įmonės sąlygoja mažų dukterinių įmonių, gaminančių kompiuterius, atsiradimą. Pagrindinį Sabre kapitalą sudaro įplaukos už technologiją ir kelis pagrindinius kompiuterių komponentus, naudojamus kompiuterių gamybos procese. Meksikoje įkurta venčiūrinė kompanija specializuojasi kompiuterių gamyboje bendrai su valstybine Meksikos kompanija. Užsakymus šioms firmoms jau pateikė kelios Meksikos švietimo institucijos ir valstybinės agentūros. Sabre yra pasirašiusi sutartį parduoti visus Meksikoje gaminamus kompiuterius minėtoms institucijoms ir agentūroms pagal su infliacija susietą kainą. Turėdama omenyje labai aukštus ir nepastovius infliacijos pokyčius, Sabre norėjo apsidrausti, kad kontrakte numatytos kainos garantuotų nuolat didėjančių išlaidų padengimą.

Venčiūrinės įmonės sukūrimas pareikalaus laikinai į Meksiką perkelti keletą menedžerių, taip pat ir svarbiausių kompiuterio komponentų gamybą į išsinuomotas Meksikos gamyklas. Didžioji dalis lėšų bus pasiskolinta Meksikoje, taigi įsiskolinimus reikės padengti pesomis. Sabre teks 30 procentų nuo pajamų (pesomis), gautų už parduotus kompiuterius. Partneriai Meksikoje gaus likusią dalį pajamų.

Bendra venčiūrinė kompanija Vokietijoje specializuojasi gamindama personalinius kompiuterius kartu su Vokietijos kompiuterių gamintojais. Pagaminti kompiuteriai bus realizuojami per Europos Rytų bloko šalių vartotojus; šios šalys iki 1990 m. buvo apskritai atsiribojusios nuo kompiuterių gamintojų. Panašius kompiuterius gamina kai kurie konkurentai, bet Sabre tiki, kad ji gali perimti šias rinkas, nes Sabre produkcija yra įperkama. Nepaisant to, kad Rytų bloko šalių ekonomika yra sąstingio būsenoje, personalinių kompiuterių paklausa yra didelė. Kompiuteriai bus įkainoti markėmis ir Sabre gaus 30 procentų nuo įplaukų, gautų už parduotus kompiuterius.

- a) Įsivaizduokime, kad Sabre planuoja didžiąją dalį savo investicijų į Meksikoje esančias dukterines firmas vykdyti pasiskolindama Meksikos pesų, o į Vokietijoje esančias dukterines firmas – pasiskolindama Vokietijos markių. Investicijų kaštai yra grindžiami atitinkamų valstybių nerizikinga palūkanų norma, plius priedas už papildomą riziką. Paašškinkite, kaip šie faktoriai palies bendrą abiejų dukterinių firmų finansinę sistemą. Atsakydami į klausimą turėkite omenyje dukterinių įmonių, o ne Sabre, motininės bendrovės, perspektyvą.
- b) Ar venčiūrinė kompanija, praktikuodama didesnius finansavimo kaštus (kaip buvo minėta ankstesniame klausime), būtinai gaus mažesnes pajamas iš dukterinių kompanijų? Paašškinkite.

- c) Vokietijos dukterinės kompanijos finansavimas yra pagrįstas griežta ekonominių svertų sistema. Tačiau motininės kompanijos pelno struktūra yra pagrįsta akcijomis. Ar Vokietijos dukterinės įmonės kreditoriai nustatys aukštą palūkanų normą, kai finansavimas pagrįstas tvirtų ekonominių svertų sistema.
- d) Vienas iš Sabre vadovų teigė, kad mokesčiai už paskolas, kurias patiria Vokietijos kompanijų savininkai, yra apie 14 procentų, todėl ir Vokietijoje įsikūrusios JAV dukterinės kompanijos turėtų skolintis su tokia pačia palūkanų norma. Ar jūs sutinkate su šiuo teiginiu? Paaiškinkite (Turėkite omenyje tai, kad dukterinių kompanijų finansinės problemos yra tokios pačios kaip ir kitų Vokietijos kompanijų).
- e) Visai galimas dalykas, kad Vokietijos ekonomika taip pat gali būti paliesta infliacijos. Santykinai įvertinkite, kaip paliestų infliacija (1) kapitalo kaštus, (2) produkcijos kaštus ir (3) pelną už parduodamus produkciją.

PROJEKTAS

Paruoškite savo pasirinktos MNC metinę ataskaitą. Pateikite savo nuomonę, jei MNC kapitalo kaštai būtų didesni arba mažesni, ir jei visos operacijos būtų vykdomos JAV doleriais.

Priedas 18

KAPITALO STRUKTŪROS MĮSLĖ TARPTAUTINĖMS KOMPANIJOMS

Diskusijos dėl optimalios kapitalo struktūros dar nėra išspręstos, ir tikriausiai niekad nebus. Visgi atliekama daug tyrimų ieškant bendrų elgesio paaiškinimų. Gerai žinomas Myers tyrimas teigia, kad firmos seka didėjančiu laipsniu, jos labiau linkę naudoti vidinį finansavimą, kad išvengtų išėigos kaštų. Jei nepakanka vidinio finansavimo, firmos pirma naudoja finansavimą iš skolos, o tik paskui finansavimą iš paprastųjų akcijų. Administracinės ir kitos su skola susijusios išlaidos bus mažesnės už skolą, o ne už paprastųjų akcijų išlaidas. Myers toliau teigia, kad kai valdytojai turi daugiau naudingos informacijos apie finansuojamą projektą, skolos naudojimas bus naudingesnė išeitis jiems.

Kalbėdamas apie kapitalo struktūrą kaip apie mįslę, Myers siūlo išvadą, kodėl vienos pramonės firmų kapitalo struktūra skiriasi. Šio priedo tikslas – išplėsti Myers teoriją į tarptautinį lygį. Priedas paaiškina, kaip tarptautinės sąlygos priverčia tarptautinę kompaniją nuo vieno finansavimo metodo pereiti prie kito.

SUPAPRASTINTAS AUGIMO TVARKOS MODELIS

Paaiškinant šią seką, reikia tokių prielaidų:

- pasaulis yra dviejų valstybių.
- Tarptautinė kompanija yra vienoje šalyje, o jos visiškai nuosava dukterinė firma- kitoje valstybėje.
- Pagrindinė kompanija dabar turi tokią pat kapitalo struktūrą kaip ir jos dukterinė firma.
- Valiutos kursai tarp dviejų valstybių fiksuoti.
- Tikėtini pinigų srautai į dalinius yra tokie pat kaip ir į dukterinę firmą.
- Bendros mokesčių normos šalyse yra vienodos.
- Užsienio šalyse nėra pajamų mokesčio.
- Užsienio šalies rizika yra tokia pat kaip ir šalies-firmos šeimininkės.
- Nėra nėra kapitalo įplaukų apribojimo, todėl ir palūkanų normos abiejose šalyse vienodos.
- TK vienodai pripažįstama tiek savo, tiek užsienio šalyse.. Jos akcijos pripažįstamos abiejų valstybių vertybinių popierių biržų.

- Dukterinė firma ir pagrindinė kompanija yra skirtingi vienetai. Pagrindinė kompanija nėra filialo garantas.
- Laisvai prieinama informacija pasauliui.

Pagal egzistuojančias sąlygas, daliniai traktuojami kaip vietinė firma. Naudojant Myers teoriją, daliniai bus linkę naudoti vidines lėšas kaip kapitalo šaltinį. Jei vidinės lėšos neprieinamos, antras prioritetas atiteks išoriniam skolos finansavimui, ir tik toliau seks finansavimas iš paprastųjų akcijų. Nors dukterinė firma yra atskiras vienetas, jos savybės yra panašios į dalinių. Todėl jos dalinsis ta pačia augimo seka.

GLOBALIOS SĄLYGOS, ŽLUGDANČIOS AUGIMO TVARKĄ

Rinkų netobulumas gali priversti pertvarkyti finansavimo prioritetus. Globalios sąlygos gali priversti kompanijas priimti nepopuliarius sprendimus. Šios sąlygos yra panašios į tas, turinčias efektą tarptautinės kompanijos kapitalo struktūrai.

Šalies rizika

Jei užsienio šalies rizika yra didesnė, dukterinė firma galėtų apsvarstyti tokias finansines galimybes, kurios sustiprintų savo politinę įtaką. Išorinės skolos finansavimo strategija užsienio šalies kredito rinkose priverstų vietinius bankus ir kitus kreditorius domėtis dukterinės firmos gerove. Toks finansavimo būdas sukuria netiesioginio draudimo naudą. Iš kitos pusės, išorinis dukterinės kompanijos finansavimas akcijomis leistų vietiniams investuotojams (įskaitant ir kompanijos darbuotojus, turinčius akcijų) stipriai domėtis dukterine firma, kuri kuria netiesioginio draudimo naudą. Net jei įmanomos vidinės lėšos, pagrindinė kompanija gali pareikalauti pervesti vidines lėšas jai bei naudoti išorinį finansavimą kuriant netiesioginį draudimą. Taigi šis pavyzdys parodo, kad kartais išorinės lėšos išstumia vidines dukterinės kompanijos lygyje. Bet visgi, pagrindinei kompanijai pervestos vidinės lėšos gali būti jos panaudoti kaip alternatyvus lėšų šaltinis. Taigi galima būtų teigti, kad vidinės lėšos būtų pirmasis pasirinkimas, kurį galėtų pakeisti paskirtasis lėšų naudotojas. Visgi, jei pagrindinė kompanija turėtų daugiau vidinių lėšų nei jai reikia, tai ji galėtų panaudoti savo fondui sumokėti ekstra dividendus. Tokiu atveju išorinis dukterinės firmos finansavimas nebūtų pilnai padengtas pagrindinės kompanijos papildomomis vidinėmis lėšomis, ir taip nustatyta tvarka būtų pakeista.

Skirtingos palūkanų normos

Kai rinkos susiskaldė, kapitalo kaina priklausys nuo šalies, kur buvo pritrauktas kapitalas. Skirtingos kapitalo kainos gali įtakoti tarptautinės kompanijos finansinius sprendimus. Jei palūkanų normos užsienio valstybėje mažesnės, tai dukterinė firma būtų linkusi naudotis išorine skola. Bet kokios vidinės lėšos būtų pervestos pagrindinei kompanijai, ypač jei ji tuo metu neturi pakankamai vidinių lėšų. Teigiant, kad dukterinė kompanija gauna pajamas vietine valiuta, ši strategija nepadidintų rizikos dėl valiuto kurso nestabilumo. Dukterinės firmos gautos pajamos būtų naudojamos padengiant skolinius įsipareigojimus.

Jei rinkos būtų kažkaip susiskaldę, o kapitalo kaina dukterinės firmos šalyje pasirodytų esanti per daug didžiulė, tai pagrindinė kompanija naudotų savo lėšas įgyvendinant dukterinės firmos projektus. Pavyzdžiui, jei palūkanų normos užsienio šalyje būtų aukštesnės, pagrindinė kompanija būtų linkusi dukterinę firmą finansuoti savo vidinėmis lėšomis, kad nereikėtų naudotis išorine skola. To pasekoje, pagrindinės firmos vidinės lėšos sumažėtų, ir ji turėtų griebtis išorinio finansavimo.

Valiutos kurso lūkesčiai

Išorinis dukterinės firmos finansavimas gali būti pertvarkytas atsižvelgiant ir į valiutos kurso lūkesčius. Jei tikimasi, kad vietinė valiuta laikui bėgant susilpnės, labiau apsimokėtų, jei dukterinė firma išleistų akcijas su žemais dividendais, o ne imtų paskolas. Tai atidėtų mokėjimus už naudojamas lėšas, pagerintų dukterinės firmos netolimos ateities pinigines įplaukas ir įgalintų dukterinę firmą pervesti didesnes sumas pagrindinei kompanijai.

Bet jei tikimasi, kad užsienio šalies valiuta sustiprės, dukterinė firma saugos savo vidines lėšas. To pasekoje, pagrindinė kompanija bus priversta naudotis daugiau išoriniu finansavimu.

Jei pagrindinė kompanija numatys, kad dukterinės firmos šalies valiuta pakils savo atžvilgiu, ji gali nedelsiant pervesti dukterinės firmos augimui grynųjų pinigų. Taip pagrindinė kompanija perveda daugiau savo vidinių lėšų, kurie veda link didesnio išorinio finansavimo iš pagrindinės kompanijos. Laikui bėgant, tokia strategija įgalins dukterinę firmą pervesti didesnius mokėjimus pagrindinei kompanijai, ir tai vėl padidins jos vidines lėšas.

Bet jei manoma, kad dukterinės firmos valiuta nuvertės, ji gali pareikalauti savo filialo įgyti visą būtiną finansavimą užsienio šalyje. Tokiu būdu pervedamų lėšų suma laikui bėgant sumažės. Tokia strategija sumažintų dukterinės firmos galimas vidines lėšas, sukeltų didesnę filialo išorinį finansavimą.

Užblokuotos lėšos

Jei dukterinei firmai sumažina lėšų pervedimą, ji bus priversta daugiau naudoti savo vidinį finansavimą, ir jai mažiau reikėtų išorinio finansavimo, o pagrindinė kompanija turėtų mažiau vidinių lėšų. Tokia situacija gal ir nesuardytų finansavimo tvarkos, bet priverstų pagrindinę kompaniją naudoti daugiau išorinio finansavimo, jos vidinėms lėšoms greit išsisėmus.

Pajamų mokesčiai

Jei užsienio šalies uždėti pajamų mokesčiai pervedamam uždarbiui būtų aukšti, pagrindinė kompanija bandytų pervesti tiesiogines ir netiesiogines sąnaudas dukterinei firmai. Taip dukterinės firmos pajamų lygis sumažėtų, o taip pat sumažėtų ir jos vidinių lėšų sumos. Tokia sąlyga įtakotų išorinių šaltinių gaunamų lėšų santykį. Dukterinė firma būtų priversta daugiau remtis išoriniu finansavimu, o pagrindinė kompanija gautų daugiau pajamų pervedama sąnaudas, ir turėtų daugiau laisvų vidinių lėšų.

Skirtingi bendrieji mokesčiai

Jei užsienio valstybės bendrieji pajamų mokesčiai būtų didesni nei pagrindinės kompanijos pajamų mokesčius, tai kompanija galėtų bandyti pervesti sąnaudas į dukterinę firmą. Didesni užsienio šalies mokesčiai paskatintų dukterinę firmą naudoti pilną finansavimą iš skolos.

Skolos garantijos

Jei pagrindinė kompanija garantuos dukterinės firmos skolą, tai šios galimybės skolintis išaugs, o pagrindinės firmos – sumažės. Todėl dukterinei firmai reikės mažiau išorinio finansavimo iš paprastųjų akcijų.

Globalių sąlygų sutvirtėjimas

Iki šiol po vieną buvo nagrinėjamos globaliosios sąlygos. Šios sąlygos yra (1) didžiulis šalies rizikos laipsnis užsienio šalyje, (2) žemos užsienio šalies palūkanų normos, (3) užsienio šalies valiutos netvirtumas, (4) didžiuliai užsienio vyriausybės uždėti pajamų mokesčiai, (5) aukšti bendri užsienio vyriausybės užkrauti mokesčiai.

Iš kitos pusės, globalios sąlygos, sukeliančios žemesnę išorinį finansavimą, sąlygos žemesnius skolos lygius visai tarptautinei kompanijai. Šios sąlygos: (1) aukštos užsienio šalies palūkanų normos, (2) užsienio šalies valiutos tvirtumas, (3) užblokuotos lėšos.

Globalių sąlygų finansavimui efektas

Tarptautinės sąlygos	Dukterinės firmos išorinės skolos finansavimo suma	Vidinės galimos pagrindinės kompanijos lėšos	Išorinio pagrindinės kompanijos finansavimo suma
Didesnė šalies rizika užsienio valstybėje	aukštesnė	aukštesnės	žemesnė
Aukštesnės palūkanų normos užsienio valstybėje	žemesnė	žemesnės	aukštesnė
Žemesnės palūkanų normos užsienio valstybėje	aukštesnė	aukštesnės	žemesnė
Laukiamas užsienio valstybės valiutos susilpnėjimas	aukštesnė	aukštesnės	žemesnė
Laukiamas užsienio valstybės valiutos sustiprėjimas	žemesnė	žemesnės	aukštesnė
Užsienio vyriausybės užblokuotos lėšos	žemesnė	žemesnės	aukštesnė
Didžiuliai užsienio vyriausybės užkrauti pajamų mokesčiai	aukštesnė	aukštesnės	žemesnė
Aukštesni užsienio valstybės bendrieji mokesčiai	aukštesnė	aukštesnės	žemesnė
Pagrindinės kompanijos skolos dukterinei firmai garantija	aukštesnė	aukštesnės	žemesnė

PADIDĖJUSIO IŠORINIO FINANSAVIMO ĮTAKA

Kai globalios sąlygos sumažina dukterinės firmos išorinį finansavimą, padidėja šios vidinio finansavimo sumos. Kai ekstra vidinės lėšos pervedamos pagrindinei kompanijai, ši įgaus didesnius vidinius fondus finansavimui. Teigiant, kad pagrindinės firmos veikla sugers visas vidines lėšas, jai prireiks skolos. Padidėjęs dukterinės firmos skolos finansavimas padengiamas sumažintu pagrindinės kompanijos skolos finansavimu. Ir visgi, visos tarptautinės kompanijos kapitalo kaina gali pasikeisti dėl dviejų priežasčių: 1) patikslinta skolos struktūra paveikė su skola susijusius interesus; 2) buvo paveikta visos tarptautinės kompanijos rizika valiutos kursui, o tuo pačiu ir rizikos premija kapitalui.

Yra situacijų kai padidėjęs dukterinės firmos skolos finansavimas nėra padengiamas pagrindinės kompanijos sumažėjusiu skolos finansavimu. Jei pagrindinės kompanijos operacijos bus pilnai padengtos vidinėmis lėšomis, pagrindinė kompanija nenaudos išorinio finansavimo. Tokiu atveju, tarptautinės sąlygos, skatinančios padidėjusį dukterinės firmos skolos finansavimo naudojimą nulems skola pagrįstą ir visos tarptautinės kompanijos kapitalo struktūrą. Vėlgi, TK kapitalo kainą paveiks išorinis finansavimas.

SUMAŽĖJUSIO IŠORINIO FINANSAVIMO ĮTAKA

Kai globalios sąlygos sumažina dukterinės firmos išorinį finansavimą, padidėja jai reikalingo vidinio finansavimo suma. To pasėkoje, filialas sumažina lėšų pagrindinei kompanijai pervedimą, sumažindama ir pagrindinės kompanijos vidines lėšas. Jei pagrindinės kompanijos operacijos sugeria visas vidines lėšas, ir net reikalinga skola, egzistuoja pagrindinių ir dukterinių kompanijų kompensaciniai efektai kapitalui. Sumažintas dukterinės firmos skolos finansavimas yra padengiamas pagrindinės kompanijos padidėjusiu skolos finansavimu. Kapitalo kaina gali kisti net jei TK kapitalo struktūra nekinta. Jei pagrindinės kompanijos operacijos pilnai padengiamos vidaus lėšomis, ji nenaudos išorinio finansavimo. Ir išorinis dukterinės firmos finansavimas nebus padengiamas didesniu pagrindinės kompanijos išoriniu finansavimu, taigi visa TK kapitalo struktūra lieka pagrįsta paprastosiomis akcijomis.

Sąlygos, skatinančios išorinį finansavimą iš paprastųjų akcijų

Iki šiol buvo teigiama, kad TK pagrindinė kompanijos operacijos arba bus padengtos iš vidinių lėšų, arba pareikalauts finansavimo iš skolos. Bet yra keletas globalių sąlygų, skatinančių TK pirmiau naudoti paprastasias akcijas, o ne skolą.

Tarpininkavimo kaštai

Jei dukterinė firma užsienio valstybėje negali būti laisvai valdoma investuotojų iš pagrindinės kompanijos šalies, tai tarpininkavimo kaštai yra aukštesni. Dukterinė firma užsienio šalyje gali būti priversta išleisti akcijų, nei imti skolą vietinėje rinkoje, taigi taip yra prižiūrimi valdytojai, turintys užtikrinti aukščiausią firmos akcijos kainą.

Užjūrio sąrašai (registas)

TK gali būti pakankamai pajėgi išvystyti globalųjį įvaizdį, jei jos akcijų yra užsienio vertybinių popierių biržose, o ne pastoviai imdama paskolas.

Jei dukterinė firma pasirenka išorinį finansavimą paprastosiomis akcijomis vietoj skolos, tai visos tarptautinės kompanijos kapitalo struktūra taps labiau pagrįsta paprastosiomis akcijomis. Dukterinės kompanijos skolos finansavimo lėšų trūkumas gali padidinti pagrindinės kompanijos pajėgumą, leidžiantį jai skolintis lėšas, kurių nepajėgė skolintis dukterinė firma. To pasėkoje, dukterinės firmos paprastųjų akcijų finansavimo padidėjimas gali užkirsti pagrindinės kompanijos išorinio finansavimo iš paprastųjų akcijų reikalingumą.

Šalies rizikos analizė

Šalies rizika neigiamai veikia tarptautinės kompanijos (TK) pinigų srautus. Tai yra įvertinama, kai kompanija nori apsispręsti, ar verta užsiimti komercine veikla kokioje nors šalyje. Šalies rizika gali būti skirstoma į šalies politikos riziką ir finansinę riziką. Pagrindiniai nagrinėjamo skyriaus tikslai yra:

- nustatyti bendrus faktorius, kuriuos naudoja TK įvertindamos šalies politikos riziką;
- nustatyti bendrus faktorius, kuriuos naudoja TK įvertindamos šalies finansinę riziką;
- paaiškinti metodus naudojamus šalies rizikos įvertinimui;
- paaiškinti kaip šalies rizikos įvertinimas panaudojamas TK priimant finansinius sprendimus.

Kodėl svarbi šalies rizikos analizė?

Šalies rizikos analizė yra svarbi TK dėl tokių priežasčių: 1) Ji gali būti naudojama kaip priemonė išvengti šalių su padidinta rizika. Night'o tyrimai parodė, kad padidinta šalies rizika atbaido JAV tiesiogines užsienio investicijas į tokias šalis. 2) Šalies rizikos įvertinimas gali būti kaip įspėjimas šalims, kur TK užsiima tam tikra veikla. Jei šalies rizikos laipsnis pradeda augti, TK kompanijos gali nuspręsti uždaryti savo filialus toje šalyje. 3) Šalies rizikos analizė reikalinga tam, kad nustatyti ypatingas rizikos formas, galinčias paveikti kapitalo biudžetą užsienio šalyje.

Žinoma, TK gali išvengti užsienio šalies rizikos vengdama tarptautinio verslo. Tačiau ši strategija eliminuoja keletą galimybių, kurios galėtų duoti nemažų įplaukų. Jei TK nesieks tarptautinių galimybių, tai padarys jos konkurentai. Galimybė gauti pajamas yra panaši mažiau išsivysčiusiose šalyse ir turi didesnę šalies rizikos laipsnį. TK turi siekti valdyti pajamų – rizikos procesą. O tai ji gali padaryti tik kuo tiksliau įvertinus užsienio šalies riziką.

Padidėjęs supratimas apie šalies riziką

1976 metais kompanijos “ Consolidated Foods, Inc.” padalinys ieškojo šalies kur galėtų įkurti gamyklą. Galų gale nusprendė tai padaryti El Salvadore. Po dviejų metų prasidėjo politinis sąmyšis. Grupė maištininkų laikė įkaitais padalinio prezidentą ir 120 tarnautojų tol, kol kompanija sutiko pakelti algas. 1979 m. kompanijos padalinys buvo uždarytas. Šis pavyzdys iliustruoja kaip vidinės šalies problemos gali paveikti TK. 1980 m. krizė Irane, Afganistane ir kai kuriose Pietų Amerikos šalyse leido suprasti šalių rizikos analizės svarbą. Kai TK diversifikuoja savo operacijas tarptautiniu mastu ir siekia sumažinti riziką vienos ar kitos šalies atžilgiu, ji turi mažinti riziką ir nuspėdama kokioje užsienio šalyje pradeda vystytis rizikos požymiai. Jei tai pavyksta padaryti dar neprasidėjus krizei, TK gali išvengti nepelningų užsienio investicijų į tą šalį.

Kai kuriais atvejais užsienio šalies problemos gali paveikti net tas firmas, kurios neužsiima veikla toje šalyje. Kaip pavyzį galima paimti 1989 m. krizę Kinijoje. Demonstracijų Tiananmen'o aikštėje metu buvo uždraustas stireno (naudojamas vartotojų produkcijai gaminti) įvežimas į Kiniją. Padidėjusi globali pasiūla sąlygojo šio produkto kainos sumažėjimą. Tai turėjo lemiamą įtaką kompanijų, gaminančių stireną, pajamoms.

Politinės rizikos faktoriai

TK turi įvertinti ne tik šalių, kuriose šiuo metu užsiima komercine veikla, riziką, bet ir tų, kuriose planuoja atidaryti savo padalinius ar tik eksportuoti produkciją.

Yra be galo daug šalies faktorių įtakojančių TK. Ekstremali politinės rizikos forma yra ta, kad užsienio šalis gali nacionalizuoti (nusavinti) TK padalinio turtą. Kai kuriais atvejais tai būna atliekama jėga ir nesumokama jokia kompensacija. Kitais atvejais tai atliekama taikiai ir TK gali tikėtis kompensacijos. Čia pateikiami kai kurie bendri politinės rizikos faktoriai:

- vartotojų svečioje šalyje požiūris;
- užsienio vyriausybės požiūris;
- kapitalo srautų apribojimai;
- valiutos konvertabilumas;
- karas;
- biurokratija.

Vartotojų požiūris

Švelni politinės rizikos forma (eksportuotojui) yra tendencija, jog gyventojai pirks tik nacionalinę produkciją. Net jei TK įsteigtą filialą užsienio šalyje, tokia strategija taip pat gali užkirsti kelią į sėkmę. Šiaip visos šalys stengiasi daryti poveikį vartotojams, kad šie pirktų produkciją iš vietinių gamintojų. JAV vartotojai raginami ieškoti prekių su ženklu “Pagaminta JAV”. TK, kurios planuoja įeiti į tarptautines rinkas (ar jau jose užsitvirtinę) turi pasverti bendrą vartotojų prielaidumą vietinei produkcijai. Jei vartotojai yra ištikimi nacionalinei produkcijai, tai bendros kompanijos su vietiniais investitoriais įsteigimas būtų tinkamesnis variantas, nei eksporto į tą šalį strategija.

Vyriausybės požiūris

Įvairūs užsienio valstybės vyriausybės veiksmai gali paveikti TK pinigų srautus. Pavyzdžiui, vyriausybė gali sugriežtinti gamtos apsaugos standartus, padidinti pajamų mokesčius, uždrausti kapitalo pervedimą iš vienos šalies į kitą. Vyriausybių kaita taip pat daro tam tikrą poveikį TK. Tačiau net ir nesikeičiant vyriausybei, TK susiduria su užsienio šalies rizika, mat ir ta pati valdžia gali pakeisti savo požiūrį į kompanijos padalinius.

Yra įvairių būdų kaip šalies vyriausybė gali priversti TK vykdomą veiklą derinti su jos siekais. Pavyzdžiui, vyriausybė gali reikalauti, kad TK padaliniai vadovautų tik vietiniai žmonės. Taip pat gali būti reikalaujama tam tikrų lengvatų kaip mokymo klasės, nerūkančiųjų zonos ar specialūs aplinkos priežiūros reikalavimai. Pateikti pavyzdžiai iliustruoja šalies politinę riziką, jos charakteristikas, kurios gali veikti TK pinigų srautus.

Kapitalo pervedimo apribojimai

TK padaliniai nuolat persiunčia dalį uždirbtų pajamų. Kai kuriais atvejais vyriausybė gali apriboti kapitalo pervedimą iš vienos šalies į kitą, ir tai verčia TK padalinius peržiūrėti savo projektus. Kaip alternatyvą TK gali investuoti kapitalą vietinėje rinkoje ir už tai gauti pajamas. Tačiau šios pajamos gali būti mažesnės.

Valiutos nekonvertabilumas

Kai kurios vyriausybės neleidžia, kad nacionalinė valiuta būtų keičiama į kitos šalies valiutą. Taip TK padalinio uždirtos pajamos negali būti pervedamos centrinei įmonei kitoje šalyje per valiutos keitimą. Kai valiuta yra nekonvertuojama, TK gali tekti ją keisti į produkciją ir taip išgauti naudą iš projektų tokiose šalyse.

Karas

Kai kurios šalys yra linkusios veltis į karinius konfliktus su kaimyninėmis šalimis ar praktikuoti vidinius konfliktus. Tai gali paveikti TK kompanijos pasamdytų žmonių dirbti filiale ar pardavimo vadybininkų (dirbančių tos šalies rinkoje) saugumą. Be to, šalys su padidinta karo kilimo rizika turi nepastovius verslo ciklus, kas įtakoja TK pinigų srautų iš to regiono nestabilumą.

Biurokratija

Ir galutinis šalies rizikos faktorius yra biurokratija, kuri gali komplikuoti TK verslą. Štai ankstyvaisiais 1990 m. dauguma Europos valstybių vyriausybės neigiamai žiūrėjo į TK kompanijų siekius įeiti jų šalių rinkas.

Finansinės rizikos faktoriai

Nustatant šalies riziką, be politinių faktorių turi būti įvertinti ir finansinės rizikos faktoriai. Vienas iš akivaizdžiausių finansinės rizikos faktorių yra šalies ekonominė situacija. TK eksportuojančios savo produkciją į užsienio šalis priklauso nuo paklausos savo prekei. Visuotinis nuosmukis šalyje gali sumažinti TK produkcijos, kurią pardavinėja vietinis padalinys, paklausą. Štai

1990 m. tokios kompanijos kaip "Ford Motor Co.", "Nike", "Walt Disney Co." ir kitos, kurios užsiiminėjo tarptautiniu verslu, buvo stipriai paveiktos ekonominio nuosmukio Europoje.

Kai kuriais atvejais finansinė suirutė šalyje gali paskatinti vyriausybę apriboti TK veržimąsi į vietinę rinką. Štai Ispanijos vyriausybė leido Ford'o kompanijai įrengti gamybos priemones jų šalyje tik su ta sąlyga, jog kompanija pastoviai išlaikys nustatytą prekių atsargų kiekį. Tai sumažino Ford'o užimamos rinkos dalį iki 10 proc. Be to kompanijai buvo nustatyta sąlyga, pagal kurią du trečdaliai pagamintos produkcijos turėjo būti eksportuojama. Tokio sprendimo motyvacija – papildomos darbo vietos Ispanijoje ir vietinių gamintojų apsauga. Šiuo atveju Ford'o kompanija iš anksto žinojo apie šiuos apribojimus dar neįkūrus padalinio Ispanijoje. Tačiau kai kuriais atvejais "žaidimo" taisyklės keičiasi po to, kai jis prasidėjo. Štai tarptautinės krizės metu dauguma mažiau išsivysčiusių šalių uždraudė vietinėms firmoms importuoti produkciją iš užsienio šalių. Taip buvo siekiama padidinti vietinės produkcijos pardavimų apimtis.

Kadangi šalies ekonominė situacija priklauso nuo keleto faktorių, tai TK turi juos visus ir įvertinti. Akivaizdžiausi iš jų - tai palūkanų norma, valiutos kursas, infliacija. Aukšta palūkanų norma sulėtina ekonomikos augimą bei sumažina TK produkcijos paklausą. Žemos palūkanų normos veikia atvirkštine tvarka. Valiutos kursas tiesiogiai veikia paklausą eksportuojamai produkcijai, kas atsiliepia šalies bendrosioms pajamoms. Infliacija veikia vartotojų perkamumo galią bei paklausą parduodamai produkcijai.

Palūkanų normos, valiutos kursas, infliacijos rodikliai gali veikti vienas kitą ir tai komplikuoja įvertinimą kaip kiekvienas iš jų gali veikti šalies ekonomiką. Net jei mes tiksliai žinome jų įtaką, neapibrėžtumo laipsnis vis tiek išlieka, nes pakankamai sunku nuspėti kaip šie rodikliai keisis ateityje. Sakykime, prognozuojama, jog palūkanų normai sumažėjus 3 proc. bendros produkcijos apimtys išaugs 6 proc. Tačiau gali atsitikti taip, kad palūkanų norma ne sumažės, o išaugs ir tai jau gali sumažinti pardavimų apimtis. Vyriausybės perkamoji galia - taip pat labai svarbus finansinis faktorius. Pavyzdžiui, didėjantis biudžeto deficitas gali sumažinti vyriausybės pirkimus, o tai paveiks TK pardavimo apimtį, ypač jei jos pagrindinis parduodamos produkcijos vartotojas buvo šalies vyriausybė.

Kitas pavyzdys, kai 1990 – 1991 m. Brazilijos vyriausybė, norėdama sumažinti infliaciją šalyje, apribojo atlyginimų dydžius. Dėl to sulėtėjo ekonomikos augimas, tai pavaikė TK pardavimų apimtį.

Šalies rizikos įvertinimo būdai

Nors ir nėra vieningos nuomonės kaip šalies rizika turi būti įvertinta, kai kurie būdai visgi yra išvystyti. Pirmame etape reikia suvokti skirtumus tarp (1) bendros šalies rizikos neįvertinant konkrečios TK veiklos ir (2) ir šalies rizikos įvertinimo susijusio su TK vykdoma veikla. Pirmasis tipas gali būti įvardijamas kaip makroekonominis įvertinimas, antrasis - kaip mikroekonominis įvertinimas.

Makroekonominis šalies rizikos įvertinimas

Makroekonominis įvertinimas apima visų kintamųjų, įtakančių šalies riziką, analizę, išskyrus tuos, kurie tiesiogiai susiję su konkrečios firmos veikla. Bet kokie makroekonominio įvertinimo modeliai turi įtraukti politines ir finansines šalies charakteristikas jau aptartas anksčiau. Finansiniai faktoriai kaip BNP, infliacijos trendai, vyriausybės biudžeto deficitas, palūkanų normos, nedarbo lygis, tarptautinis balansas taip pat turi būti įtraukti į įvertinimo modelį.

Be abejo, yra tam tikras subjektyvumo laipsnis identifikuojant politinius ir finansinius faktorius naudojamus makroekonominiame šalies rizikos įvertinime. Subjektyvumas išlieka ir nustatant tų faktorių svarbą bei prognozuojant jų būsimąją vertę. Todėl ne nuostabu, kad rizikos vertintojų nuomonės dažnai išsiskiria.

Mikroekonominis šalies rizikos įvertinimas

Kaip minėjome, makroekonominis modelis nepateikia atsakymo, kaip šalies rizika gali veikti konkrečią įmonę. Sakykime, dauguma ekspertų nustatė pakankamai žemą šalies rizikos įvertinimą dėl prastos jos finansinės padėties. Ir dvi TK kompanijos svarsto galimybę įkurti savo padalinius toje valstybėje. Viena planuoja užsiimti automobilių, o kita ginklų gamyba. Nepaisant prastos ekonominės situacijos, šalies vyriausybė yra suinteresuota karinės technikos pirkimu. Taigi TK, gaminančios ginklus, padalinio atidarymas toje šalyje būtų tinkamesnis nei padalinio, planuojančio užsiimti automobilių gamyba.

Tačiau visada išlieka tikimybė, kad šalies vyriausybė norės išsaugoti konfidencialumą ir ieškos vietinės kompanijos, kuri galėtų tiekti ginklus. Tokia tikimybė yra šalies rizikos elementas galintis paveikti projekto lankstumą. Tačiau ši specifinė charakteristika yra aktuali ginklus gaminančiam padaliniui, bet ne automobilių kompanijai. Taigi šis pavyzdys iliustruoja kaip šalies rizikos įvertinimas gali svyruoti priklausomai nuo firmos veiklos, pramonės šakos.

Atliekant mikroekonominį rizikos modeliavimą, be politinių faktorių reikia įvertinti ir finansinius. Juos sudarytų: palūkanų normos, infliacijos trendai, firmos rezultatų jautrumas BNP augimui.

Apibendrinant, šalies rizikos įvertinimas susideda iš:

1. makro politinės rizikos;
2. makro finansinės rizikos;
3. mikro politinės rizikos;
4. mikro finansinės rizikos.

Šalies charakteristikos įtakojančios pelną

Petry ir Sprow tyrimai bandė nustatyti, kurie šalies faktoriai turi didžiausią įtaką TK pelningumui. Kiekvienas faktorius buvo įvertintas nuo 1 iki 5 balų. 5 balai reiškė, jog faktorius daro maksimaliai neigiamą įtaką kompanijos pelnui. Buvo tirtos visos tarptautinės kompanijos, vėliau išvesti rodiklių vidurkiai ir gauti tokie rezultatai.

Šalies charakteristika	Reikšmės vidurkis
Veiklos apribojimų praktika šalyje	3.44
Reguliavimo tarifai	3.16
Valiutos nestabilumas	3.07
Užsienio šalių subsidijos	3.07
Valdžių kaita	2.84
Trečiųjų pasaulio šalių skolos išsivysčiusiems šalims problema	2.67
Besiskiriantys standartai šalyse	2.58

Autoriai taip pat nustatė, jog TK dirbančių paslaugų (prekybos) sektoriuje rodikliai yra žemesni nei pramonės sektoriaus TK. TK kompanijos, kurių tarptautinė veikla ypač plati, nurodė pakankamai aukštus rodiklius, susijusių su valiutos nestabilumu ir veiklos apribojimais, įvertinimus.

Šalies rizikos įvertinimo metodai

Kai firma identifikuoja visus makro ir mikro faktorius, ji gali siekti įdiegti sistemą, kuri padėtų įvertinti tuos faktorius ir nustatyti šalies rizikos laipsnį. Tam yra naudojami įvairūs metodai. Vieni iš populiariausių:

- sąrašinis faktorių patikrinimas;
- Delfi metodas;
- kiekybinės analizės metodas;
- vizitinis patikrinimas;
- įvairių metodų kombinacija.

Sąrašinis faktorių patikrinimas

Šis metodas apima tiek mikro tiek makro faktorių įvertinimą. Kai kurie faktoriai gali būti įvertinti remiantis prieinama informacija (pvz., BNP augimas). Tačiau kiti, kaip karo tikimybė šalyje, yra vertinami pakankamai subjektyviai. Faktoriai, jei reikia, konvertuojami į skaitmeninę formą (gali būti įvertinti balais pagal svarbą).

Delfi metodas

Šis metodas remiasi tuo, jog yra surenkamos įvairių šalies rizikos vertintojų nuomonės. Vertintojais gali būti tiek patys firmos specialistai, tiek išoriniai konsultantai. Vėliau TK gali išvesti rodiklių verčių, kuriuos pateikia specialistai, vidurkius, įvertinti nuomonių nesąryšį bei dispersiją.

Kiekybinės analizės metodas

Šis metodas siekia identifikuoti charakteristikas, kurios įtakoja šalies rizikos lygį. Diskriminantinė analizė kaip tik ir naudojama tam. Štai yra šalys, kurios istoriškai klasifikuojamos į toleruotinas ir netoleruotinas rizikos šalis. Diskriminantinė analizė gali patikrinti finansinius ir politinius faktorius šitų šalių ir išryškinti esminius skirtumus. Diskriminantinė analizė gali parodyti, jog BNP augimas yra lemiamas kintamasis paaiškinantis šalies padidintą ar sumažintą riziką. Ši ir kita informacija padeda pastoviai stebėti šalies rizikos svyravimus. Jei BNP ir kiti kintamieji pradeda blogėti tam tikroje šalyje, tai jau signalas, jog šalies rizikos laipsnis auga.

Regresinė analizė taip pat gali būti naudojama įvertinant šalies riziką. Šis metodas išmatuoja ryšio stiprumą tarp kintamųjų. Sakykime firma gali įvertinti ryšio stiprumą tarp jos pardavimo apimčių ir BNP augimo. Tokios analizės rezultatai parodo atitinkamo verslo jautrumą šalies ekonominei situacijai.

Tačiau reikia paminėti, kad kiekybinės analizės metodai turi trūkumų. Jie remiasi istoriniais duomenimis ir nurodo tam tikrų faktorių tarpusavio ryšį bei jų svarbumą, tačiau nepateikia prognostinių rodiklių reikšmių. O idealūs kiekybinio vertinimo metodai turėtų identifikuoti rizikos faktorius, kurie signalizuotų apie problemas dar joms nenutikus. Taigi dėl šių trūkumų kiekybinės analizės metodai šiuo metu nėra naudojami.

Vizitiniai patikrinimai

Šio metodo bruožas tas, kad firmos atstovai važiuoja į užsienio šalis, susitinka su jų vyriausybės atstovais, firmų vadovais, vartotojais. Tai padeda išsiaiškinti kai kuriuos neaiškumus, kurių turi TK apie tam tikrą šalį. Be to kartais to neįmanoma padaryti be tokių vizitų.

Įvairių metodų kombinacija

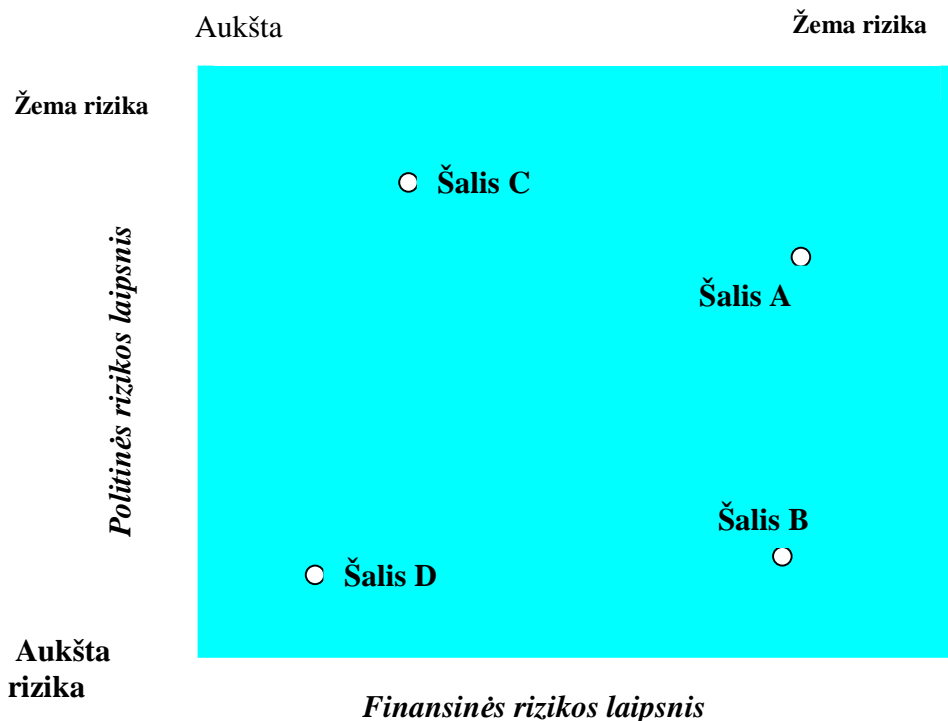
Kai kuriais atvejais yra naudinga panaudoti du ar daugiau aukščiau paminėtų metodų. Taip yra todėl, kad kiekvienas metodas turi savų trūkumų ir privalumų. Pavyzdžiui, vizitai į šalis gali suteikti naudingos informacijos, bet neduos pilnos ir išbaigtos šalies rizikos analizės. Šiaip galima įvertinti šalies riziką visais aukščiau nurodytais metodais. Aptikus esminių skirtumų tarp įvertintų reikšmių, tolimesnės analizės galėtų būti labiau kontroliuojamos.

Šalių rizikos reitingų palyginimas

TK gali vertinti kelių šalių riziką, kad galėtų nuspręsti, kurioje labiau verta įsteigti savo padalinį. Vienas iš būdų palyginti politinius ir finansinius reitingus tarp šalių – užsienio investicijų rizikos matrica, kurioje išdėstyti finansinės ir politinės rizikos intervalai. Atsižvelgiant į kiekvienos šalies politinės ir finansinės rizikos laipsnį, ji gali būti patalpinta matricioje. Priklausomai nuo šalies užimamos pozicijos matricioje galima spręsti, ar ji tinkama investicijoms. Tokios šalys kaip šalis matricioje, pažymėta “A”, yra tinkama investicijoms, nes turi žemą finansinės ir politinės rizikos laipsnį. Šalis “B” turi žemą finansinę, bet aukštą politinės rizikos laipsnį.

Kaip jau minėta anksčiau, politinės rizikos svarbumas, lyginant su finansine rizika, gali kisti priklausomai nuo TK kompanijos siekių. Tos kompanijos, kurios siekia tiesiogiai eksportuoti produkciją į tam tikrą šalį ir ten ją pardavinėti, turėtų ypatingai domėtis šalies finansine padėtimi. TK, kurios ketina atidaryti fabriką užsienio šalyje dėl to, kad joje pigesnė darbo jėga, turėtų daugiau kreipti dėmesį į finansinę riziką.

Užsienio investicijų rizikos matrica



Šalies rizikos kiekybinis įvertinimas

Norint įvertinti galutinį šalies rizikos reitingą, pradžioje reikia sukonstruoti atskirus politinės ir finansinės rizikos reitingus. Kaip jau buvo diskutuota, politinė ir finansinė rizika priklauso nuo daugelio faktorių. Pirmiausia, politiniai faktoriai gali būti įvertinti balais, pavyzdžiui nuo 1 iki 5. Toliau kiekvienam faktoriui suteikiamas tam tikras svoris, priklausomai nuo jo svarbumo. Faktorių svorių suma turi sudaryti 100 proc. Faktorių reikšmės dauginamos iš jų svorio ir susumuojamos. Taip gauname politinės rizikos reitingą. Šis procesas gali būti panaudotas ir finansinės rizikos reitingo įvertinimui.

Kai politinės ir finansinės rizikos reitingai yra įvertinti, galima nustatyti ir galutinį šalies rizikos reitingą. Tam apskaičiuotiems finansinės ir politinės rizikos reitingams suteikiami svoriai (priklausomai nuo svarbumo), kurie yra sudauginami su reitingų reikšmėmis ir susumuojami, t.y., jei

manoma, kad politinė rizika turi didesnės įtakos tam tikram projektui nei finansinė, tai pastarajai suteikiamas didesnis svoris. Abiejų rizikų svorio reikšmių suma turi sudaryti 100 proc.

Kaip firmos vadovybė vertina politinę riziką

Mascarenhas ir Atherton tyrimai davė įdomios informacijos kaip TK vadovybė vertina politinės rizikos vertinimo metodus. Pasirodo, vadovybė įsitikinusi, jog jų kompanijose įvertinimo metodai nėra naudojami pilnu pajėgumu. Pagrindinės priežastys yra šios:

1. *Ataskaitų vėlavimas.* Kartais TK menedžeriai turi greitai priimti sprendimus, ir rizikos įvertinimui nelieta laiko. Kai kuriais atvejais dalis rizikos įvertinimo informacijos pasensta kol paruošiama pilna įvertinimo ataskaita.
2. Dauguma politinės rizikos įvertinimų atliekami tuomet, kai jau yra pasirinktas tam tikras projektas. Tačiau rizikos įvertinimai nepasako, kokie projektai (investiciniai pasiūlymai) gali pasitaikyti ateityje. Todėl tai ir sąlygoja rizikos įvertinimo duomenų vėlavimą.
3. *Informacijos stoka.* Kai kuriais atvejais informaciją labai sunku išreikšti skaičiais. Be to rizikos įvertinimui reikalinga informacija iš užsienio šalies gyventojų. Tačiau visada yra sunku surinkti patikimą informaciją.
4. *Iškreipta informacija.* Taip gali atsitikti tuomet, kai vieniems kintamiesiems yra kreipiamas mažesnis dėmesys nei vertėtų. Arba dėl to, kad menedžeriai trokšta sudėlioti duomenis taip, kad gautas rezultatas patvirtintų jų iš anksto suformuotą nuomonę.

Šalies rizikos įvertinimą iliustruosime pavyzdžiu. Sakykime TK nori įkurti plieno gamyklą užsienio šalyje. Šį projektą veikia trys politiniai ir penki finansiniai faktoriai. Žinoma, realiame gyvenime faktorių skaičius būna žymiai didesnis. Tarkim politinės rizikos faktorius A atspindi politinę įtampą šalies viduje, o faktorius B – politinius santykius su kaimyninėmis šalimis; finansinis faktorius A parodo potencialų šalies ekonominį augimą ir t.t.

Šių faktorių reikšmės ir svoriai skiriasi priklausomai nuo šalies ir kompanijos projekto.

(1)	(2)	(3)	(4)=(2)*(3)
Politinės rizikos faktoriai	Faktoriaus reitingas(reikšmė nuo 1 iki 5)	Faktoriaus svoris pagal svarbą	Pasvertos faktorių reikšmės
Politinis faktorius A	4	30%	1.2
Politinis faktorius B	2	60%	1.2
Politinis faktorius C	3	<u>10%</u>	<u>0.3</u>
		100%	2.7 = Politinės rizikos laipsnis
Finansinės rizikos faktoriai			

Finansinis faktorius A	5	20%	1
Finansinis faktorius B	4	10%	0.4
Finansinis faktorius C	4	20%	0.8
Finansinis faktorius D	5	10%	0.5
Finansinis faktorius E	3	40%	1.2
		100%	3.9 = Finansinės rizikos laipsnis
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) * (3)
Rizikos rūšis	Rizikos laipsniai	Rizikos rūšių svoriai	Pasvertos rizikos rūšių vertės
Politinė rizika	2.7	80%	2.16
Finansinė rizika	3.9	20%	0.78
		100%	2.94 = Galutinis šalies rizikos laipsnis

Kaip matome finansinės rizikos laipsnis yra didesnis nei politinės rizikos. Tačiau galutinis šalies rizikos laipsnis artimesnis politinės rizikos reitingui. Taip atsitiko todėl, kad politinei rizikai buvo suteiktas didesnis lyginamasis svoris. Išvada – TK projektas šalyje yra labiau jautrus jos politiniams faktoriams nei finansiniams.

Reikia pabrėžti, jog pateiktas šalies rizikos įvertinimo būdas nėra vienintelis. Dauguma jų turi bendrų bruožų.

Šalies rizikos įvertinimas

Pirmas žingsnis, kurį turi žengti kompanija, įvertinusi šalies rizikos laipsnį, yra situacijos apibrėžimas, t.y. kompanija turi nustatyti, ar šalies rizikos laipsnis yra pakenčiamas. Jeigu rizikos laipsnis yra per aukštas, kompanijai neverta toliau analizuoti siūlomo projekto įvykdymo galimybių. Kai kurios kompanijos, atsižvelgdamos į projektą, gali tvirtinti, kad joks rizikos laipsnis nėra per aukštas. Jų argumentavimas pagrįstas tuo, kad potencialus pelnas yra pakankamai aukštas ir, jų manymu, visgi verta imtis projekto. Visgi, yra atvejų, kai šalies rizikos laipsnis gali būti per aukštas, nepaisant laukiamo pelno. Įsivaizduokime dukterinės įmonės, kuri yra labai pelninga Šalyje Z, raidą. Jeigu Šalis Z dažnai bus išitraukusi į karinius veiksmus, tai sukeltų grėsmę tarnautojų, pervestų dirbti į tą dukterinę įmonę, gyvybei. Šiuo atveju pasiūlytas projektas nebus toliau svarstomas.

Jeigu šalies rizikos laipsnis yra pakenčiamas, bet koks projektas, susijęs su ta šalimi, bus toliau svarstomas. Atitinkama finansinės sąmatos analizė nustatytų, ar projektas gali būti įvykdytas.

Šalies rizikos įjungimas į finansinę biudžetą

Šalies rizikos laipsnis gali būti įjungtas į siūlomo projekto biudžeto analizę pritaikius diskonto normą ar įvertinus gryną pinigų judėjimą. Žemiau pateikiamas šių metodų detalesnis aprašymas.

Diskonto normos reguliavimas. Siūlomo projekto diskonto norma turi atspindėti to projekto reikalaujamą pelno normą. Taigi, diskonto norma gali būti pritaikoma atsiskaitant už šalies rizikos laipsnį. Kuo žemesnis šalies rizikos laipsnis, tuo aukštesnis suvokiamos rizikos laipsnis ir tuo pačiu aukštesnė diskonto norma taikoma projekto grynujų pinigų judėjimui. Šis traktavimas yra patogus tuo, kad biudžeto analizės reguliavimas gali užslėpti šalies rizikos laipsnį. Visgi, nėra tikslios formulės, kaip pritaikyti diskonto normą, inkorporuojant šalies riziką. Šis pritaikymas yra sutartinis dalykas ir dėl to įvykdomi projektai gali būti atmesti, o neįgyvendinami projektai gali būti priimti.

Apskaičiuotų grynujų pinigų judėjimo reguliavimas. Galbūt tinkamiausias metodas inkorporuojant šalies rizikos formas į biudžeto analizę yra įvertintinimas to, kaip atskira rizikos forma paveiktų grynujų pinigų judėjimą. Pavyzdžiui, jeigu yra 20% tikimybė, kad vyriausybė laikinai sulaukys lėšų judėjimą iš dukterinės įmonės į pagrindinę įmonę, tai MNC tokioms aplinkybėms esant turėtų įvertinti projekto grynąją dabartinę vertę (NVP).

Kiekviena įmanoma rizikos forma tinkamai paveikia užsienio projekto grynujų pinigų judėjimus, ypač projekto NVP. Analizuojant kiekvieną galimą poveikį, MNC gali apibrėžti tikėtiną NVP pasiskirstymą projektui. Projekto priėmimas ar atmetimas gali būti pagrįstas tikimybės įvertinimu, kuris teigia, kad projektas gali sukelti teigiamą NVP, taip pat ir įmanomą NVP dydį. Ši procedūra tiesiogiai inkorporuoja šalies rizikos formas į grynujų pinigų judėjimą ir iliustruoja galimus rezultatus įgyvendinus šį projektą.

Norint pailiustruoti, kaip šalies rizika gali būti inkorporuojama į biudžetą, dar kartą peržiūrėkite Spartan Inc. pavyzdį, aptartą 17-tame skyriuje. Tarkime, kad visos pradinės prielaidos dėl Spartan kompanijos pirminių investicijų, projekto egzistavimo, kainodarų politikos, valiutos kursų projektavimo ir pan., gali būti pritaikomos ir šiam atvejui. Visgi, dvi šalies rizikos savybės, kurios neįtrauktos į pirminę analizę, bus inkorporuotos čia. Pirma, pripažinkim, jog yra 30% tikimybė, kad Šveicarijos vyriausybės uždėti mokesčiai bus greičiau 20% normos nei 10%. Antra, tarkim, kad yra 40% tikimybė, jog Šveicarijos vyriausybė užmokės Spartan kompanijai 7 mln. Šveicariškų frankų vietoj 12 mln. Šios dvi tikimybės ir parodo šalies rizikos formą. Tarkim, kad šie du galimi scenarijai nėra tarpusavyje susiję. Norint parodyti, kaip šie scenarijai paveikia NVP, galima remtis biudžeto analize, aptarta 17-tame skyriuje (lentelė 17.3). Biudžeto analizė parodo, kokios galimos pasekmės, kai pajamų mokesčio norma lygi 20% (lentelė 19.4). Kadangi nė vienas punktas virš 14-tos eilutės nebuvo paveiktas, todėl tie punktai ir neįtraukti į sąrašą. Jeigu pajamų mokesčio norma bus 20%, keturių metų trukmės projekto NPV bus 1.252.160 dolerių.

Dabar aptarkim žemesnę išgelbėto turto vertės galimybę, naudojant pirminę 10% mokesčių normos prielaidą. Biudžeto analizė atsiskaito už žemesnę išgelbėto turto vertę (lentelė 19.5). Apskaičiuotas NVP yra 800,484 doleriai.

Galiausiai, aptarkim galimybę, kad gali atsirasti aukštesnė mokesčių norma ir žemesnė išgelbėto turto vertė. Biudžeto analizė (lentelė 19.6) atsiskaito už šias dvi situacijas. Apskaičiuotas NVP turi būti – 177,223 doleriai.

Kai NVP paskaičiavimai yra atlikti, galima svarstyti, ar projektas gali būti įgyvendintas. Mūsų pavyzdyje yra du nežinomi šalies rizikos variantai ir yra keturios galimos NVP prielaidos (lentelė 19.7). Kadangi 20% pajamų mokesčių tikimybė lygi 30 %, tai 10% pajamų mokesčių tikimybė yra lygi 70%. Tarkim, kad mažesnės išsaugoto turto vertės tikimybė lygi 40 %, tai pradinės išsaugoto turto

vertės sąmatos tikimybė yra 60%. Taigi, pirmame scenarijuje (10% pajamų mokestis ir 12 mln. Šveicarijos frankų išsaugoto turto vertė), aprašytame 17-tame skyriuje, pastebime bendrą tikimybę – $(70\%) \times (60\%) = 42\%$.

Ketvirtas scenarijus yra vienintelis, kurio NVP yra neigiamas. Kadangi šiam scenarijui yra 12% tikimybė pasikartoti, taigi yra 12% tikimybė, kad siūlomas projektas įtakos kompanijos vertę. Kitu atveju, yra 88% tikimybė, kad projektas sustiprins kompanijos vertę. Laukiama projekto NVP vertė gali būti matuojama, kaip kiekvieno scenarijaus paskaičiuota NVP suma, padauginta iš atitinkamos šių visų scenarijų tikimybės (žr. lentelė 19.7). Dauguma MNC priimtų šį siūlomą projektą, tikėdami, kad projekto NVP bus teigiamas, o apriboti nuostoliai bus pastebimi netgi ir esant blogiausiam scenarijui.

Yra įmanoma atsiskaityti už šalies rizikos netikrumą. Šis procesas gali būti palengvintas, jeigu analizė būtų kompiuteryje. Pavyzdžiui, jeigu kompanija norėtų atsižvelgti į tris galimas valiutų kurso kryptis, ji galėtų pritaikyti valiutų kurso projektus kiekvienam iš keturių scenarijų. Kiekvienas scenarijus atspindėtų specifinę pajamų mokesčio prielaidą, specifinę išgelbėto turto vertės prielaidą ir specifinę valiutų kurso kryptį. Šiuo atveju čia turėtumėme viso 12 scenarijų, kur kiekviename iš jų būtų apskaičiuota NVP. Remiantis apskaičiuota NVP ir kiekvieno scenarijaus tikimybe, kompanija galėtų išmatuoti NVP laukiamą vertę ir numatyti, kad NVP bus teigiamas.

Net ir tuo atveju, kai projektas yra priimtas ir įgyvendintas, ir toliau reikia tikrinti šalies riziką. Esant MNC, šalis gali pasipelninti iš dukterinės įmonės egzistavimo (dėl vietinių gyventojų įdarbinimo šioje kompanijoje), o konfiskavimo tikimybė yra labai maža. Visgi, yra keletas kitų šalies rizikos formų, kurias reiktų aptarti. Sprendimus dėl dukterinės įmonės plėtimo, lėšų pervedimo pagrindinei įmonei bei finansavimo šaltinių gali įtakoti bet kokios šalies rizikos pakitimai; ir kadangi šalies rizika gali dramatiškai kisti, reikalingas periodinis situacijos įvertinimas, ypač nestabiliose šalyse.

Šalies rizikos analizės taikymas

Yra keletas atvejų, kur šalies rizikos įvertinimas leido MNC išvengti tolimesnių piniginių sunkumų ir netgi sumažinti dabartinius sunkumus šalyse, kur jaučiama politinė įtampa. Pavyzdžiui, keturi mėnesiai prieš Irano šacho nuopolį, šalies rizikos Gulf Oil įvertintojas aptiko didelį politinį spaudimą Irane. Todėl Gulf Oil planavo pradėti prekiauti Irano nafta, kuri tuo metu sudarė 10% nesuplanuotų atsargų.

Ar MNC pasisamdytų konsultantus, ar naudotųsi savo personalo atlikta analize, jie visgi dažnai nesugebėtų numatyti didelių nesėkmių įvairiose šalyse. Pavyzdžiui, iš anksto nebuvo aptiktos Irano krizė, Lenkijos finansinė krizė ir keleto Lotynų Amerikos šalių ekonominis nuosmukis. Suprantamas dalykas, kad šalies rizikos įvertinimo sistemos gali ir suklysti. Nustatytos vertės yra tam tikra prasme sutartinės. Be to, kiekvienos savybės svarba taip pat tam tikra prasme yra sutartinis dalykas. Nors šalies rizikos įvertinimas gali būti naudingas, jis ne visada numato artėjančią krizę.

Bendras MNC nesugebėjimas numatyti šalies krizės galimas ir per daug pasitikint statistikos duomenimis. Kiekybiniai modeliai negali įvertinti subjektyvių duomenų. Įvairių šalių savybių istorinės kryptys nėra visada naudingos laukiant artėjančios krizės. Be to, šalies rizikos vertintojų perspėjimus kartais ignoruoja aukštesnio lygio organizacijos vadovai.

Vertinant šalies riziką, nėra išskirtos optimalios sistemos galimoms klaidoms aptikti. Atlikti tyrimai 193-jose korporacijose parodė, kad maždaug pusė korporacijų neturi formalių priemonių šalies rizikai įvertinti. Tai nereiškia, kad šios korporacijos nesirūpina šalies rizikos įvertinimu, bet paprasčiausiai jos

neturi tinkamo metodo tam įvertinimui atlikti. Kai kurių vertintojų nuomonės paprasčiausiai remiasi pokalbių su patikimais žmonėmis analize. Tuo tarpu, kai toks traktavimas yra pakankamai paprastas, nėra aiškių įrodymų, kad sudėtingiausia technika galės tinkamiau įvertinti šalies riziką.

Rytų bloko šalių rizikos analizė

Įvertinant šalies riziką daug dėmesio skiriama Rytų bloko šalims. Vengrija gavo palyginti aukštus įvertinimus dėl darbo jėgos, bei vyriausybės pastangų skatinant tiesiogines užsienio investicijas. Lenkija, Rumunija ir šalys, kurios anksčiau sudarė Čekoslovakijos Respubliką ir Jugoslaviją, gavo žemus įvertinimus dėl vidinių politinių nesutarimų, didelio biudžeto deficito, prastų ekonominių sąlygų, didelio vyriausybės biurokratizmo, bei pastangų stygiaus skatinant tiesiogines užsienio investicijas.

Kadangi šie įvertinimai gali laikas nuo laiko kisti, tai įvertinimo santrauka pateikia labiau tinkamas ypatybes, kurios įtakoja Rytų bloko šalių įvertinimus. Svarbesni bruožai vertinant šalies riziką šiose šalyse būtų viešbučių tinkamumas, biuro erdvė, telefonų linijos ir viešas transportas.

Šalies rizika, kylanti dėl Persijos įlankos krizės

Dėl Persijos įlankos krizės dauguma MNC bandė dar kartą įvertinti šalies riziką. Terorizmas tapo pagrindiniu rūpesčiu. MNC naudojo skirtingus metodus prieš terorizmo antplūdžius. MNC naudojo ir telekonferencijas kovai su terorizmu. Kai kurie MNC ir dukterinės įmonės Saudo Arabijoje laikinai pristabdė savo veiklą ir leido tarnautojams iš kitų šalių grįžti namo. Kai kurie projektai, skirti toms šalims, kurios gali būti teroristinių išpuolių taikiniais, buvo atidėti. Netgi tie projektai, kurie finansiniu požiūriu galėjo būti įgyvendinti, buvo atidėti dėl potencialaus pavojaus tarnautojams.

Apart terorizmo grėsmės buvo ir daugybė kitų būdų, kurių dėka Persijos įlankos krizė paveikė MNC grynųjų pinigų judėjimą. Pasekmės taip pat labai skirtingos. Akivaizdesnės krizės pasekmės – kelionės kainų sumažinimas ir naftos kainos padidėjimas. Kelionių kainų sumažinimas skaudžiai atsiliepė lėktuvų skrydžiams, viešbučiams, restoranams, bagažo gamintojams, foto paslaugas teikiančioms įmonėms bei kruizams.

Persijos įlankos krizė yra akivaizdus pavyzdys, kaip gali kisti šalies rizika. Būtų buvę sunku prognozuoti, kad Irakas ketino užpulti Kuveitą, arba prognozuoti įvykius po užpuolimo. MNC pripažįsta, kad kai kurie nenumatyti įvykiai gali pastatyti šalį į pavojų. Galų gale jie gali būti pasiruošę peržiūrėti savo veiksmus ir taip sumažinti pavojų.

Kaip sumažinti galimybes vyriausybei perimti dukterines įmones

Šiam tikslui naudojamos šios strategijos :

- naudokite trumpalaikius horizontus;
- pasitikėkite unikaliomis technologijomis ir reikmenimis;
- samdykite vietinę darbo jėgą;
- skolinkitės vietines lėšas;
- pirkite draudimo paslaugas.

Naudokite trumpalaikius horizontus. Ši technika sutelkia dėmesį į greitą grynųjų pinigų susigrąžinimą, todėl konfiskavimo atveju nuostoliai yra minimalūs. MNC tai pat dės minimalias pastangas, kad pakeistų susidėvėjusią įrangą ir mašinas dukterinėje įmonėje. Ji taip pat gali skatinti užsienio investicijas išparduodant turtą vietiniams investuotojams ar vyriausybei.

Pasitikėkite unikaliomis technologijomis ir reikmenimis/atsargomis. Jeigu dukterinė įmonė gali pasirūpinti reikmėmis ar atsargomis iš savo centro (ar kitos dukterinės įmonės), tai tos šalies, kurioje įsteigta dukterinė įmonė, vyriausybė negalės perimti ir valdyti tą dukterinę įmonę, neturinčią atsargų. Taip pat MNC gali nutraukti atsargų tiekimą, jei buvo nesąžiningai elgiamasi su dukterine įmone. Jeigu dukterinė įmonė gali nuslėpti technologiją savo produkcijos procese, mažai tikėtina, kad vyriausybė galės perimti dukterinės įmonės valdžią. Vienintelis būdas, kad šiuo atveju būtų įmanoma perimti dukterinės įmonės valdžią, - MNC turėtų tiekti reikalingą technologiją ir ji pateiktų tokią informaciją tik tuo atveju, jei valdžia bus perduota draugiškai ir jeigu MNC būtų išmokėta atitinkama kompensacija.

Samdykite vietinę darbo jėgą. Jeigu vietinius dukterinės įmonės tarnautojus paveikė vyriausybės valdžios perėmimas, jie gali spausti savo vyriausybę, kad pastaroji pasistengtų išvengti tokių veiksmų. Visgi, vyriausybė galėjo leisti darbuotojams išlaikyti savo darbo vietą ir po dukterinės įmonės valdžios perėmimo.

Skolinkitės vietines lėšas. Jei dukterinė įmonė skolinasi lėšų vietoje, vietos bankams rūpės tolesnė įmonės veikla. Bet jei dėl kokios nors priežasties vyriausybės valdžios perėmimas sumažintų tikimybę, kad bankams bus greitai apmokėta paskola, jie galėtų spausti vyriausybę, kad toji atsisakytų įmonės valdžios perėmimo. Visgi, vyriausybė gali garantuoti, kad bankams bus apmokėta. Žinoma, ši strategija yra riboto efektyvumo. Bet visgi tai galėtų būti gana palanki situacija nei ta, kurioje MNC ne tik kad prarastų dukterinę įmonę, bet taip pat liktų skolinga ir savo šalies kreditoriams.

Pirkite draudimo paslaugas. Draudimas gali būti naudingas konfiskavimo rizikai nuslėpti. Pavyzdžiui, Jungtinių valstijų vyriausybė teikia draudimo paslaugas Užsienio Privačių Investicijų Koporacijai (OPIC). Kompanijos užmokėtos draudimo premijos priklauso nuo draudimo apimties laipsnio bei kompanijos rizikos laipsnio. Bet koks draudimo polisas padengs tik dalį kompanijos neapsisaugojimo nuo šalies rizikos.

Daugelis MNC šalių turi investicijų garantines programas, kurios iki tam tikro lygio laiduoja už konfiskavimo riziką, karus ir valiutos judėjimo kliūtis. Kai kurios garantijos programos trunka vienerius ar daugiau metų, t.y. kol sumokama kompensacija už nuostolius dėl konfiskavimo. Kai kurie draudimo polisiai nepadengia visų konfiskavimo formų. Be to, pageidaujant tokio draudimo, šalis gali reikalauti, kad dukterinė įmonė sutelktų dėmesį ties eksportu, o ne ties vietinių pardavimų apimtimis. Bet kokia draudimo forma padengs tik dalį turto ir draudimo sutartyje gali būti nurodytas maksimalus padengimo laikotarpis, pavyzdžiui, 15 ar 20 metų.

Dukterinė įmonė turėtų gerai pasverti tokio draudimo naudą prieš poliso premijų kainą ir galimus nuostolius. Draudimas yra savaime geras dalykas, bet jis neapsaugo nuo nuostolių, atsirandančių dėl konfiskavimo.

1993 m. Rusija įsteigė draudimo fondą apsaugoti MNC nuo įvairių šalies rizikos formų. Tokių veiksmų imtasi norint paskatinti ir pritraukti daugiau tiesioginių užsienio investicijų į Rusiją.

Pasaulinis bankas neseniai įkūrė filialą - Daugiašalią Investicijų Garantijos Agentūrą (MIGA), ir ši agentūra teikia MNC politinį draudimą ir tiesiogines užsienio investicijas mažiau išsivysčiusiems šalims. MIGA siūlo draudimą nuo konfiskavimo, kontrakto nesilaikymo, valiutos nekonvertavimo, karų, ir civilinių teisių pažeidimo.

SANTRAUKA

- Faktoriai, kuriuos naudoja MNC šalies politinei rizikai matuoti, apima ir vartotojų požiūrį į prekyvimą vietinės gamybos prekėmis, vyriausybės požiūrį į MNC, lėšų pervedimo kliūtis, valiutos nekonvertavimą, karų ir biurokratijos klausimus. Šių faktorių dėka gali pakilti tarptautinio verslo išlaidos.
- Faktoriai, kuriuos MNC naudoja šalies finansinei rizikai matuoti, apima šalies palūkanų normą, valiutų kursus, infliacijos normą.
- MNC šalies rizikai matuoti naudoja šią techniką: kontrolę, Delfi techniką, kiekybinę analizę bei inspekcijos apsilankymus. Kadangi nei viena technika neapsaugo nuo visų šalies rizikos aspektų, paprastai naudojamos keletas šių technikų.
- Jeigu jau kartą šalies rizika yra išmatuota, ji gali būti inkorporuota į biudžeto analizę, pritaikius diskonto normą. Visgi, normų pritaikymas yra sutartinis dalykas ir jo dėka gali būti priimti netinkami sprendimai. Šalies rizikos inkorporavimo į biudžetą analizės alternatyvus metodas yra tikslus atsiskaitymas už kiekvieną faktorių, kuris gali paveikti šalies riziką. Kiekvienai galimai rizikos formai MNC gali perskaičiuoti užsienio projekto grynąją dabartinę vertę.

Ar tikrai MNC aukštos rizikos šalyse gauna didesnę pelną?

Chase'as, Kuhle'as ir Walther'as įvertino ryšį tarp šalies politinės rizikos ir pelno, gauto iš tiesioginių užsienio investicijų toje šalyje. Kadangi manoma, kad investuotojai paprastai nėra linkę rizikuoti, galbūt kas nors iškeltų hipotezę, kad laukiama aukštesnio pelno iš investicijų būtent labiau rizikingose šalyse. Aukštesnis pelnas kompensuotų investuotojui palyginti aukštą netikrumo laipsnį. Jeigu galima gauti tokį patį pelną saugesnėse šalyse, kas nors manytų, kad investuotojai apsiribotų sandoriais tokiose šalyse. Laukiamas pelnas aukšto rizikos laipsnio šalyse galėtų sudaryti rizikos draudimo premiją, kuri kompensuotų investuotojui už aukštą rizikos laipsnį. 46 šalyse buvo surinkti duomenys apie politinę riziką ir pelną, gautą iš tiesioginių užsienio investicijų. 1980 m. pradžioje vyravo stiprus pozityvus ryšys tarp rizikos ir pelno, ir šis ryšys palaikė hipotezę, kad kompanijos, investuojančios aukšto rizikos laipsnio šalyse gauna aukštesnį pelną. Visgi, pastaraisiais metais jau nebevyrauja tokio stipraus pozityvaus ryšio tarp rizikos ir pelno traktavimas. Be to, kai kuriais metais netgi buvo pastebimas neigiamas ryšys tarp rizikos ir pelno. Rezultatai parodo, kad firmos, kurios investuoja į aukšto rizikos laipsnio šalis, ne visada gauna atitinkamą kompensaciją. Taigi, šiuo atveju tokios kompanijos galėtų gauti panašų pelną iš tiesioginių užsienio investicijų mažiau rizikingose šalyse.

Apsisaugojimas nuo teroristinių išpuolių

Viena politinės rizikos formų yra terorizmas. Pastaraisiais metais labai išaugo terorizmo grėsmė, ir MNC bando apsisaugoti nuo šių išpuolių. Vidurio Rytų grupuočių teroristiniai išpuoliai jau įvyko ir Europoje, kur dauguma Jungtinių Valstijų MNC turi dukterines įmones. Daugelis Jungtinių Valstijų MNC, turintys dukterines įmones užsienyje, bandė išlaikyti žemą profilį užsienio šalyse tam, kad teroristai neužpildinėtų jų dukterinių įmonių neapykantai Jungtinėms Valstijoms rodyti. Pavyzdžiui, NCH korporacija, Teksaso valstijos chemijos įmonė, kurios beveik 2000 tarnautojų dirba Europoje, bando pasijusti vietinės reikšmės įmone. Philbro-Saloman Inc. pateikė planus kaip evakuoti tarnautojus, dirbančius Europoje esant nenumatytiems atvejams. Jungtinių Valstijų MNC, tokie kaip Hercules Inc. ir General Foods ėmėsi papildomų apsaugos priemonių apsaugant nuosavybę ir tarnautojus teroristinių išpuolių atveju. Heinz kompanija pasiūlė geriau kviesti Europoje esančių įmonių vadovus į verslo susitikimus į Jungtines Valstijas nei kad leisti Jungtinių Valstijų vadovams vykti į Europą.

Testas (atsakymai pateikti teksto gale A priede)

1. Key West Co. eksportuoja pažangių telefonų sistemų dalis savo dukterinei įmonei, esančiai Karibų jūros saloje. Vartotojai perka šias dalis, norėdami patobulinti savo telefonų sistemas. Kitos šalys negamina šių dalių. Paaiškinkite, kaip politinės rizikos faktoriai galėtų nepalankiai paveikti Key West Co. kompanijos pelningumą.
2. Naudojantis pirmo klausimo informacija paaiškinkite, kaip finansinės rizikos faktoriai galėtų nepalankiai paveikti Key West Co. pelningumą.
3. Ar iš pateiktos pirmame klausime informacijos galima tikėtis, jog Key West Co. yra susirūpinusi dėl politinės rizikos ar finansinės rizikos nepalankių pasekmių?
4. 1992 m. Pasaulinės Prekybos Centre sprogo bomba. Paaiškinkite, kokio tipo kompanijos būtų labiausiai sunerimusios dėl šalies rizikos padidėjimo ryšium su šiuo išpuoliu.
5. Rockford Co. planuoja išplėsti savo sėkmingą verslą įsteigdamą dukterinę įmonę Kanadoje. Visgi, manoma, jog po dviejų metų Kanados vyriausybė arba uždės specialų mokestį pajamoms, persiūstoms Jungtinėms Valstijoms, arba išakys parduoti dukterinę įmonę. Vadovai įvertino, kad yra 15% tikimybė kuriam nors iš šių scenarijų pasirodyti. Vadovai nusprendė pridėti 4% projekto pelno normai, kad galima būtų inkorporuoti šalies riziką į biudžeto analizę. Ar yra geresnis būdas tiksliau inkorporuoti šalies riziką?

KLAUSIMAI

1. Pateikite keletą šalies rizikos formų.
2. Identifikuokite įprastus politinius faktorius, kuriuos naudoja MNC šalies rizikos įvertinimui. Trumpai paaiškinkite, kaip kiekvienas faktorius gali paveikti MNC.
3. Identifikuokite įprastus finansinius faktorius, kuriuos naudoja MNC šalies rizikos įvertinimui. Trumpai aptarkite, kaip kiekvienas faktorius paveiktų MNC.
4. Aptarkite užsienio investicijų rizikos matricos (FIRM) panaudojimą lyginant šalies riziką tarp įvairių šalių. Kodėl kompanijų, naudojančių šią matricą, zonos yra skirtingos ?
5. Aprašykite šalies rizikos įvertinimo proceso žingsnelius, kai visa informacija yra surinkta.
6. Aprašykite visas galimas klaidas, kurios gali atsirasti vertinant šalies riziką. Kitais žodžiais tariant, paaiškinkite, kodėl šalies rizikos analizė nėra tiksli.
7. Paaiškinkite MNC projektų įvairiai investuoti kapitalą strategiją, norint išlaikyti žemą šalies rizikos lygį.

8. Kai projektas yra priimtas, užsienio šalių rizikos analizė nėra būtina. Ar jūs sutinkate su šiuo teiginiu? Kodėl pritariate ar nepritariate šiam teiginiui?
9. Jei potencialus pelnas yra pakankamai aukštas, bet koks šalies rizikos laipsnis gali būti pakenčiamas. Ar pritariate šiam teiginiui? Kodėl pritariate ar nepritariate šiam teiginiui?
10. MNC nusprendžia pakviesti gerai žinomą šalies rizikos konsultantą, kad pastarasis atliktų šalies rizikos analizę mažoje šalyje, kurioje MNC planuoja įsteigti didelę dukterinę įmonę. MNC linkusi pasamdyti konsultantą, kadangi MNC planuoja panaudoti savo tarnautojus kitoms bendroms funkcijoms atlikti. Konsultantas naudojasi kompiuterine programa, kurioje faktoriai nustatyti pagal svarbą. Konsultantas įvertins šiuos faktorius mažai šaliai ir įves kiekvieno faktoriaus įvertinimus į kompiuterį. Kol kompiuteryje nenustatyta faktorių svarba, konsultantas pats įvertina faktorius kiekvienai šaliai. Ar manote, kad MNC turėtų naudotis šio konsultanto teikiamomis paslaugomis? Kodėl turėtų ar neturėtų naudotis?
11. Paaiškinkite šalies rizikos mikro įvertinimą.
12. Kaip galima būtų panaudoti šalies rizikos įvertinimo duomenis projekto pelno normai? Kaip galima panaudoti įvertinimo duomenis projekto grynujų pinigų judėjimui?
13. Paaiškinkite keletą metodų, kurių dėka būtų galima sumažinti esančią šalies riziką ir tuo pačiu toje šalyje palaikyti tokią pačią savo verslo apimtį
14. Kodėl kai kurios dukterinės įmonės palaiko žemą profilį?
15. Ar manote, kad atitinkama šalies rizikos analizė galėtų atstoti projekto biudžeto analizę užsienio šaliai? Paaiškinkite.
16. NYU korporacija nusprendė įsteigti dukterinę įmonę Zenlandijoje, ji atliko šalies rizikos analizę, kuri jai padėjo apsispręsti. Ji iš pradžių pasinaudojo analize, atlikta prieš metus, kada ji planavo užsiimti eksportu į Zenlandiją. Tada ji modernizavo analizę inkorporuojant pagrindiniams kintamiems dydžiams dabartinę informaciją (kintantys dydžiai - Zenlandijos noras priimti eksportą, esamos kvotos, esami tarifų įstatymai). Ar šios šaklies rizikos analizė kompetentinga? Paaiškinkite.
17. Ankstyvaisiais 1990 m. MNC, tokios kaip Alcoa DuPont, Heinz, ir IBM, padovanojo produktus ir technologijas toms užsienio šalims, kuriose turėjo savo dukterines įmones. Kaip tokie veiksmai galėtų sumažinti šalies riziką?
18. Jungtinių Valstijų kompanija planuoja daryti projektą Didžiojoje Britanijoje, kur kompanija dideliame supermarkete išsinuomotų patalpas vieneriems metams ir pardavinėtų brangius drabužius, pagamintus Jungtinėse Valstijose. Projektas pasibaigtų po metų, o visas uždarbis būtų persiustas Jungtinių Valstijų kompanijai. Tarkim, kad nebus uždėti jokie papildomi bendrieji mokesčiai, išskyrus tuos privalomus mokesčius, kuriuos paskirs Britanijos vyriausybė. Kadangi kompanija nuomotųsi patalpas, ji neturėtų jokio ilgalaikio turto Jungtinėje Karalystėje, ir ji tikėtis, kad projekto išsaugoto turto vertė bus lygi nuliui. Tarkim, kad projekto pelno norma lygi 18%, o pradinės išlaidos, reikalingos drabužiams patiekti parduotuvei, lygios 200.000 dolerių. Prieš sumokant mokesčius, gale metų tikimasi uždirbti 300.000 svarų sterlingų. Tikimasi, kad metų pabaigoje Britų svaras sterlingų prilygs 1.6 dolerio, kai uždarbis atskaičiavus mokesčius bus paverstas į dolerius ir persiustas į Jungtines Valstijas. Reiktų atsižvelgti į šias rizikos formas:
 - britų ekonomika gali susilpnėti (tikimybė lygi 30%), o to pasekoje uždarbis nesumokėjęs mokesčių būtų lygus 200.000 svarų sterlingų;
 - gali padidėti Britanijos bendrųjų mokesčių norma Jungtinių Valstijų kompanijos pajamoms. Norma gali padidėti nuo 40% iki 50 % (tikimybė lygi 20%).

Šios dvi šalies rizikos formos yra nepriklausomos. Paskaičiuokite laukiamą projekto NVP ir nustatykite, kokia tikimybė, kad projekto NVP bus neigiamas.

19. Paaiškinkite, kaip galima būtų pritaikyti 18-tam klausimui biudžeto analizę, jei būtų trys galimi rezultatai svarams sterlingams, atsižvelgiant į Britanijos ekonomikos augimo ir bendros mokesčių normos rezultatus.