

Teoretické východiská merania a riadenia politického rizika

Anna POLEDNÁKOVÁ*

Úvod

Vlády (v teórii) existujú z dôvodov potreby zabezpečiť monetárnu, fiškálnu, sociálnu a inú politiku pre obyvateľov danej krajiny. Manažéri firiem zastupujú záujmy majiteľov¹ a ich cieľom je maximalizovať trhovú hodnotu akcií, alebo maximalizovať bohatstvo firmy s ohľadom na všetky záujmové skupiny² (majiteľov, manažérov, zamestnancov, zákazníkov, odberateľov a podobne).

Záujmy hostiteľskej krajiny a zahraničných firiem sú rozdielne, a preto tu existuje určitý stupeň politického rizika. Politické riziko je súčasťou všetkých medzinárodných obchodných a finančných operácií firiem. Tie sa musia samy rozhodnúť, aké riziko sú ochotné akceptovať pri týchto operáciách.

S rastom globalizácie finančných trhov tak v medzinárodnom obchode, ako aj pri investovaní rastie dôležitosť politického rizika pri rozhodovaní o efektívnosti zahraničných investícií. Význam merania a riadenia politického rizika vzrástol v posledných rokoch ako dôležitý faktor pri strategickom rozhodovaní podnikov.

Firmy, ktoré pôsobia v zahraničí, sú ovplyvnené politickými udalosťami v hostiteľských krajinách, politickými vzťahmi medzi domácou a hostiteľskou krajinou, ale aj tretími krajinami. Udalosti, ktoré sa môžu vyskytnúť a majú vplyv na ekonomiku firmy, sa nazývajú *politické riziká*. Politické riziká môžu mať rozmanité formy – od zmeny daňového systému po menové kontroly, od podmienky lokálne vyrábať až po vyvlastnenie, od obchodnej diskriminácie cez kontrolu zahraničného obchodu po obmedzenie prístupu k lokálnym finančným zdrojom. Hoci politické udalosti môžu mať pozitívny, aj negatívny dosah, sústredíme sa predovšetkým na negatívny dosah. Na začiatku 20. storočia boli politické riziká viac-menej spojené s vyvlastnením a znárodnením súkromného majetku. Udalosti v druhej polovici 20. storočia vytvorili požiadavku rozšírenia takto chápanej definície politických rizík.

* Dr. Ing. Anna POLEDNÁKOVÁ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikových financií, Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava 5; e-mail: polednak@dec.euba.sk

¹ Anglo-americké firmy maximalizáciou bohatstva chápu maximalizáciu výnosu pre akcionárov. Tento model sa označuje ako *Maximize Shareholder Wealth – SWM*.

² Tento pohľad na bohatstvo firmy je charakteristický pre európske a japonské firmy a v literatúre sa označuje ako model *Maximize Corporate Wealth – CWM*.

V ekonomickej literatúre sa stretávame s rôznymi prístupmi k definovaniu politických rizík. Medzi najznámejších autorov, ktorí sa venovali problematike politických rizík, patria: S. J. Kobrin [11], M. Shubik [18], R. Friedmann a J. Kim [7], R. M. Rummel a D. A. Heenan [15], S. Goddard [5], A. C. Shapiro [16], H. M. Moffett, A. I. Stonehill a D. K. Eiteman [12].

Definície politických rizík rozdeľujeme do dvoch hlavných kategórií. Prvá kategória opisuje politické riziká ako vládne zásahy a druhá ako udalosti. Definícia pre prvú kategóriu je: *Politické riziká sú také neistoty vyplývajúce z neočakávaného zásahu vlády alebo iných organizácií, ktoré majú za následok straty firmy* [8].

Pre druhú kategóriu znie definícia takto: *Politické riziká sú také udalosti politického druhu (vojny, puče, revolúcie, znárodnenie, zdanenie, devalvácie, menové kontroly, obmedzenia importu) doma alebo v zahraničí, ktoré spôsobia straty aktív pri uskutočňovaní medzinárodných operácií* [14].

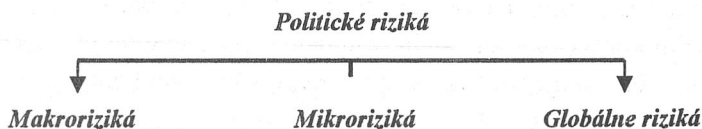
Sú to dve rôzne definície, ale ktorá z nich je relevantná? Je to aktuálna udalosť, ktorá spôsobí straty firme, alebo sú to relevantné politické faktory? Tieto dve definície politických rizík majú rozdielne názory na to, ako merať politické riziko.

Kobrin [6] klasifikoval politické riziká dvoma dimenziami. Prvá dimenzia rozdeľovala politické riziká na *makroriziká* a *mikroriziká*. Druhá dimenzia rozlišovala medzi takými udalosťami, ktoré ovplyvňujú vlastníctvo aktív, a tými udalosťami, ktoré majú dosah na operácie spoločnosti, t. j. na peňažné toky.

Moffett, Stonehill, Eiteman [12] klasifikáciu politických rizík na makroriziká a mikroriziká rozšírili o *globálne* (medzinárodné riziká) riziká (obr. 1).

Obrázok 1

Rozdelenie politických rizík



Prameň: [7, s. 377].

1. Rozdelenie politických rizík

1.1. Makroriziká

V ekonomickej literatúre po druhej svetovej vojne sú politické riziká spojené predovšetkým so znárodnením a s vyvlastnením domácich a zahraničných podnikov vo východnej Európe a v Číne. Podobný príklad znárodnenia sa uskutočnil

v roku 1960 na Kube po nástupe Fidela Castra. Nasledoval Irán v roku 1979 po páde šacha a nástupe Ajatoláha Chomejního. Iné príklady z poslednej dekády 20. storočia sú napríklad tieto: V Peru vláda prevzala dcérsku spoločnosť firmy Exxon v roku 1968, Líbia znárodnila ropné polia spoločnosti Occidental Petroleum's v roku 1969. Chile znárodnilo veľa amerických spoločností po prevrate v roku 1971.

V posledných desaťročiach 20. storočia sa politické riziká spájajú s druhým typom makropolitických rizík, a to s etnickými a náboženskými konfliktmi, konfliktmi medzi krajinami. Príkladom takýchto konfliktov boli konflikty na Balkáne – v Bosne a Hercegovine, v Kosove, Macedónsku, Albánsku, ale aj vojny v niektorých afrických štátoch (Somálsko, Rwanda), ďalej vzostup islamských fundamentalistov v Alžírsku a Egypte.

Rozpory medzi domácimi silami vyplývajúce z etnických, náboženských alebo politických konfliktov sa stávajú hlavným politickým rizikom pre zahraničné spoločnosti pôsobiace v zahraničí na konci 20. a na začiatku 21. storočia.

1.2. Mikroriziká

Mikroriziká sú druhou hlavnou formou súčasných politických rizík. Vznikajú v dôsledku korupcie a konfliktu záujmov hostiteľskej krajiny a zahraničnej spoločnosti. Vlády pracujú v záujme svojich občanov, firmy prostredníctvom manažérov, naopak, pracujú pre svojich vlastníkov, akcionárov, zamestnancov. Záujmy týchto skupín nie sú rovnaké, no spravidla je to vláda, ktorá stanovuje pravidlá. Vláda ukladá obmedzenia aktivitám firiem ako časť svojej administratívnej a legislatívnej činnosti.

Historicky konflikty záujmov medzi cieľom zahraničných spoločností a hostiteľskou krajinou vznikajú v dôsledku pôsobenia zahraničných spoločností na ekonomiku danej krajiny, na národnú suverenitu či kontrolu kľúčových odvetví, ďalej v dôsledku kontrastu s lokálnymi záujmami, podielom na vlastníctve, dosahom na platobnú bilanciu hostiteľskej krajiny, ovplyvňovaním hodnoty meny a podobne.

Operácie zahraničných firiem často zasahujú do tých činností, ktoré vykonáva vláda. Hlavné oblasti, kde môžu vzniknúť konflikty, sú: monetárna politika, fiškálna politika, platobná bilancia a politika menového kurzu, ekonomický protekcionizmus, politika rozvoja ekonomiky.

Monetárna politika. Vlády jednotlivých krajín obyčajne chcú kontrolovať náklady a dostupnosť domácich úverov a dlhodobého kapitálu v ekonomike. Zahraničné firmy sú tiež subjektom rovnakých menových a úverových obmedzení zo strany vlád. Ak sú miestne zdroje úverov príliš drahé, alebo nedostupné, zahraničné spoločnosti môžu získať dodatočný kapitál napríklad z materskej spoločnosti alebo z iného zahraničného kapitálového trhu, čo môže ovplyvniť menovú politiku

vlády hostiteľskej krajiny. Táto politika môže byť zmarená v prípade, že zahraničná spoločnosť konvertuje veľké množstvo zahraničnej meny na nákup domácej meny alebo novej investície, alebo v prípade, že presúva pracovný kapitál alebo špekulatívny kapitál do iných krajín, aby sa napríklad vyhla menovej kríze. Tieto aktivity vytvárajú zmeny v množstve domácej meny, ktorá sa vyrovnáva na menových trhoch³ operáciami centrálnej banky. Takéto aktivity zahraničnej firmy však možno posudzovať ako marenie národnej menovej politiky.

Fiškálna politika. Operácie, ktoré uskutočňujú zahraničné spoločnosti, môžu ovplyvňovať vládne príjmy a výdavky. Na strane príjmov sú to dane. Vláda často láka zahraničné investície prostredníctvom daňových úľav, no neraz zabúda, že neskôr jej tieto príjmy môžu chýbať. Na strane výdavkov sú to investície na zelenej lúke, ktoré vytvárajú pre vládu potrebu investovať prostriedky na budovanie infraštruktúry potrebnej na prílev zahraničných investícií do danej krajiny.

Platobná bilancia a politika menových kurzov. Platobná bilancia a problémy menového kurzu môžu viesť vládu k vyhláseniu regulácií, ktoré zabráňujú zahraničným spoločnostiam uskutočňovať menové operácie. V Latinskej Amerike napríklad dochádza k častej devalvácii meny. V iných prípadoch sa využíva iný menový kurz pre import a iný pre export, licencie na import, požiadavky na depozity pri importe a podobne. Menové kontroly, môžu poškodzovať zahraničné firmy, preto manažéri firiem musia porozumieť príčinám týchto zmien a vhodnými prostriedkami na ne reagovať.

Ekonomický protekcionizmus. Vlády krajín sa často uchylujú k protekcionizmu na vyrovnanie platobnej bilancie, resp. ako opatrenia na zvýšenie ekonomického rozvoja. Aj napriek dohodám s GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*), niektoré netarifné bariéry stále ostávajú. Tieto bariéry, ktoré obmedzujú import, sú často iné ako finančné náklady, ťažko ich možno identifikovať, pretože sú vyhlásené ako zdravotné, bezpečnostné alebo sanitárne požiadavky.

Rozvoj ekonomickej politiky. Protekcia niektorých odvetví sa často využíva ako argument na zavedenie taríf alebo reštrikcií na zahraničné investície.

Hoci všetky politické skupiny v hostiteľskej krajine uznávajú, že práve zahraničné investície sú potrebné a treba ich vítať, pretože majú priaznivý vplyv na rozvoj ekonomiky, existujú však skupiny, ktoré vidia negatívne dôsledky zahraničných investícií. Dva najznámejšie neekonomické argumenty proti zahraničným investíciám, a teda i zahraničným spoločnostiam sú:

- ekonomický imperializmus,
- obmedzenie národnej bezpečnosti a zahraničnej politiky.

³ Pojem *menový trh* je všeobecný pojem, ktorý zahrnuje tak devízový trh, valutový trh ako aj iné trhy. U nás sa menový trh stotožňuje s *devízovým trhom*.

Korupcia

Jeden z rizikových faktorov na úrovni spoločnosti, ktorý bráni vstupu zahraničného kapitálu, predstavuje aj korupcia. Vzniká z dôvodov konfliktu záujmov. Politická korupcia a vydieranie prispievajú k rizikám pri zahraničných investíciách. Korupcia sa udomácnila vo viacerých vyspelých, ale najmä v rozvojových krajinách. Korupciu monitoruje a vyhodnocuje berlínska nezisková organizácia *Transparency International*, ktorá publikuje index korupcie na základe informácií z podnikateľskej sféry, z výsledkov prác analytikov, ako aj iných zdrojov (tab. 1).

T a b u ľ k a 1

Hodnotenie krajín podľa indexu korupcie

| | | | | | | | | |
|----|--------------------|-----|----|--------------|-----|----|----------------|------|
| 1 | Kamerun | 1.4 | 30 | Mexiko | 3.3 | 58 | Belgicko | 5.4 |
| 2 | Paraguaj | 1.5 | 31 | Ghana | 3.3 | 59 | Kostarika | 5.6 |
| 3 | Honduras | 1.7 | 32 | Turecko | 3.4 | 60 | Estónsko | 5.7 |
| 4 | Tanzánia | 1.9 | 33 | Zambia | 3.5 | 61 | Japonsko | 5.8 |
| 5 | Nigéria | 1.9 | 34 | Čína | 3.5 | 62 | Španielsko | 6.1 |
| 6 | Indonézia | 2.0 | 35 | Salvádor | 3.6 | 63 | Botswana | 6.1 |
| 7 | Kolumbia | 2.2 | 36 | Maroko | 3.7 | 64 | Portugalsko | 6.5 |
| 8 | Venezuela | 2.3 | 37 | Jamajka | 3.8 | 65 | Francúzsko | 6.7 |
| 9 | Ekvádor | 2.3 | 38 | Slovensko | 3.9 | 66 | Chile | 6.8 |
| 10 | Rusko | 2.4 | 39 | Bielorusko | 3.9 | 67 | Izrael | 7.1 |
| 11 | Vietnam | 2.5 | 40 | Brazília | 4.1 | 68 | USA | 7.5 |
| 12 | Keňa | 2.5 | 41 | Malawi | 4.1 | 69 | Rakúsko | 7.5 |
| 13 | Uganda | 2.6 | 42 | Zimbabwe | 4.2 | 70 | Hongkong | 7.8 |
| 14 | Pakistan | 2.7 | 43 | Južná Kórea | 4.2 | 71 | Nemecko | 7.9 |
| 15 | Litva | 2.7 | 44 | Uruguaj | 4.3 | 72 | Írsko | 8.2 |
| 16 | Ukrajina | 2.8 | 45 | Peru | 4.5 | 73 | Veľká Británia | 8.7 |
| 17 | Bolívia | 2.8 | 46 | Poľsko | 4.6 | 74 | Luxembursko | 8.7 |
| 18 | India | 2.9 | 47 | Taliano | 4.6 | 75 | Austrália | 8.7 |
| 19 | Egypt | 2.9 | 48 | Jordánsko | 4.7 | 76 | Švajčiarsko | 8.9 |
| 20 | Bulharsko | 2.9 | 49 | Česko | 4.8 | 77 | Nórsko | 9.0 |
| 21 | Juhoslávia | 3.0 | 50 | Grécko | 4.9 | 78 | Holandsko | 9.0 |
| 22 | Thajsko | 3.0 | 51 | Tunis | 5.0 | 79 | Singapur | 9.1 |
| 23 | Rumunsko | 3.0 | 52 | Maurícius | 5.0 | 80 | Kanada | 9.2 |
| 24 | Nikaragua | 3.0 | 53 | Maďarsko | 5.0 | 81 | Island | 9.3 |
| 25 | Argentína | 3.0 | 54 | Južná Afrika | 5.2 | 82 | Nový Zéland | 9.4 |
| 26 | Guatemala | 3.1 | 55 | Taiwan | 5.3 | 83 | Švédsko | 9.5 |
| 27 | Pobrežie Slonoviny | 3.1 | 56 | Namíbia | 5.3 | 84 | Fínsko | 9.6 |
| 28 | Senegal | 3.3 | 57 | Malajzia | 5.3 | 85 | Dánsko | 10.0 |
| 29 | Filipíny | 3.3 | | | | | | |

Poznámka: Index 10 vyjadruje najmenej korupčné krajiny, index 0 najviac korupčné krajiny.

Prameň: [1, s. 498].

1.3. Globálne riziká

V poslednom období sa do popredia dostáva tretia skupina politických rizík, a to *globálne špecifické riziká*, ktorým sú vystavené firmy v rôznych krajinách sveta. K najviditeľnejším prejavom globálneho rizika patrí útok teroristov na Svetové obchodné centrum – WTC v New Yorku 11. septembra 2001. Veľa známych svetových firiem sídlilo v tejto budove a uskutočňovalo tam svoje hlavné operácie. Útok vážne narušil chod viacerých firiem, a to nielen tým, že prišli o svojich pracovníkov.

K ostatným globálnym rizikám, okrem terorizmu, patrí i *antiglobalistické hnutie* (Seattle, Quebec, Praha r. 2001), *chudoba* (viaceré, najmä africké krajiny trpia hladom, chorobami), *ekologické spoločnosti* (export ekologických problémov do iných krajín), *kybernetické útoky* (hlavne na internet, do počítačových sietí).

2. Meranie politického rizika

Formálne meranie politického rizika zahrnuje obyčajne tri kroky, a to:

- poznanie existencie politického rizika, a teda možnosť jeho merania;
- rozvoj politiky zvládnutia politického rizika a jeho riadenie;
- rozvoj taktiky na maximalizáciu kompenzácie v prípade politickej udalosti.

Rozvoj metodológie kvantifikácie politického rizika formou ratingu rozpracoval Hanner [4], ktorý kvantifikoval najvýznamnejšie externé a interné faktory. Medzi *interné faktory*, ktoré sú príčinou politických rizík, zahrnul:

- politické frakcie v danej krajine,
- politické frakcie, ktoré sa rozdeľujú podľa jazyka, na základe etnika a náboženstva,
- xenofóbia, nacionalizmus,
- sociálne podmienky,
- organizácia a sila radikálnej ľavicovej vlády.

Medzi *externé faktory* zaradil:

- dôležitosť hlavnej politickej sily v krajine,
- možné konflikty so susedmi.

Všetky odhady faktorov spracoval a zosumarizoval do dvoch hlavných skupín, a to: *sociálne konflikty* a *politická nestabilita*. Jednotlivé body spočítal a krajiny zoradil podľa počtu bodov na:

| | |
|-------------------------------|---------------|
| • málo rizikové | 0 – 19 bodov |
| • s akceptovateľným rizikom | 20 – 34 bodov |
| • vysoko rizikové | 35 – 44 bodov |
| • s neakceptovateľným rizikom | nad 45 bodov. |

Okrem Hannerer sa problematikou merania politického rizika zaoberali viacerí autori: Heandell, West, Medov [10],⁴ Brewer [3], Kobrin [11], Simon [18],⁵ Eiteman, Stonehill [6], Friedman, Kim [7].

2.1. Meranie politických rizík na makroúrovni

Meranie politického rizika na makroúrovni sa uskutočňuje prostredníctvom indexov krajín a politických indexov, ale i matematicko-štatistických metód (rozptyl, štandardná odchýlka). Tieto indexy merajú riziko každej krajiny s tým, že každej krajine sa priradí určitý počet bodov a potom sa krajiny rozdelia do jednotlivých pásiem. Makrotechniky sa koncentrujú predovšetkým na možnosti znárodnenia alebo vyvlastnenia. Výhoda týchto indexov spočíva v tom, že je to komplexný pohľad expertov premietnutý do konkrétneho indexu. Experti analyzujú také javy, ako sú politická nestabilita, menové kontroly, sociálne podmienky, konflikty medzi štátmi, finančná a účtovná infraštruktúra a podobne.

Indexy krajín a politické indexy sa publikujú v odborných ekonomických časopisoch ako *Euromoney*, *Institutional Investor* a uverejňujú ich aj niektoré inštitúcie.⁶ Časopis *Euromoney* klasifikuje tri skupiny indikátorov, a to *analytické*, *úverové* a *trhové*. Podrobnejšie informácie hodnotenia politického rizika poskytuje tabuľka 2.

Tabuľka 2

Systém hodnotenia politického rizika

| | Váha v % |
|--------------------------------------|----------|
| <i>Analytické indikátory</i> | 40 |
| <i>Ekonomické indikátory</i> | 15 |
| Dlhová služba | |
| Externý dlh k HDP | |
| Platobná bilancia k HDP | |
| Politické riziko | 15 |
| Ekonomické riziko | 10 |
| <i>Úverové indikátory</i> | 20 |
| Dlhová služba | |
| <i>Trhové indikátory</i> | 40 |
| Pristup na trh s obligáciami | 15 |
| Pristup na forfaitingový trh | 15 |
| Predaj krátkodobých cenných papierov | 10 |
| | 100 |

Prameň: [1, s. 478].

⁴ Vypracovali známy model – *index politickej stability*.

⁵ Známa je Simonova všeobecná štruktúra politického rizika vo forme matice.

⁶ Standard and Poor's, Moody's Rating, Fitch IBCA, International Country Risk Guide, Milken Institute Capital Access Index, World bank a iné.

Iným príkladom je hodnotenie rizík expertmi v časopise *Institutional Investors*. Tento časopis hodnotí každú krajinu bodmi od 0 do 100. Poradie krajín sa zostavuje na základe hodnotenia 75 až 100 najvýznamnejších bánk. Váha jednotlivých bánk je rozdielna, podľa jej významu vo svetovom hospodárstve.

Tieto informácie jednak získavajú čítaním lokálnych denníkov, monitorovaním televízneho spravodajstva, z diplomatických zdrojov, skúsenosťami expertov, konzultáciami s podnikateľmi, jednak z agentúr, ktoré sa zaoberajú meraním politického rizika. Aj napriek všetkým aktivitám, ktoré slúžia na meranie politického rizika, je veľmi vzácné, aby ktokoľvek vedel predpovedať katastrofické zmeny v správaní jednotlivcov, vlád, krajín. Napríklad kto predpokladal v Iráne odchod šacha a nástup dogmatickej vlády? Kto predpovedal pád Ferdinanda Marcosa na Filipínach a nástup vlády Corason Aquino k moci v roku 1986, kolaps a zrútenie komunizmu vo východnej Európe a nepokoje v Sovietskom zväze v roku 1990, inváziu Iraku do Kuvajtu v roku 1990, teroristické útoky v USA v roku 2001?

2.2. Meranie politického rizika na mikroúrovni

Meranie politických rizík na mikroúrovni uskutočňujú spoločnosti z dôvodov konkrétnej investície, pretože politické riziká majú rozličné dosahy na rôzne firmy. Z pohľadu firmy je hodnotenie politického rizika hostiteľskej krajiny len prvý krok pri objektívnom hodnotení dosahu politických zmien na aktivity firiem. Ani pri najlepšej analýze rizika nemôžu medzinárodné firmy rátať s tým, že politická alebo ekonomická situácia v danej krajine sa nezmenia. Preto je nevyhnutné plánovať obranné kroky pre prípad rizika. Manažéri môžu zakomponovať politické ri-ziká do investičných rozhodnutí najmä prostredníctvom:

- skrátenia lehoty návratnosti investície,
- zvýšením diskontného faktora,
- prispôbením peňažných tokov (*cash flow*) politickým rizikám.

K najznámejším metódam merania rizík na úrovni firiem patrí analýza citlivosti, matematicko-štatistické metódy (rozptyl, štandardná odchýlka), analýza zlo-movej hodnoty pravdepodobnosti. Rummel a Heenen [15] zdôvodnili štyri druhy techník, ktoré môžu manažéri použiť na analýzu mikrorizík. Sú to *The Grand Tour*, *Old Hands*, *Delphská technika a kvantitatívne metódy* (analýza citlivosti a simulačná analýza).

3. Riadenie politických rizík

Meranie politických rizík je východiskom na riadenie týchto rizík. Podobne ako meranie politického rizika môžeme uskutočňovať na makro- a mikroúrovni, môžeme i nástroje na riadenie politického rizika rozdeliť do dvoch skupín.

3.1. Riadenie politických rizík na makroúrovni

K nástrojom na makroúrovni zaradujeme: vyhnutie sa danej krajine, dohody s hostiteľskou krajinou, poistenie a garancie.

Prvá z možností je *vyhnúť sa danej krajine*. Je to najjednoduchšia cesta, ale nie vždy ju možno realizovať. Zahraniční investori vždy akceptujú určitý stupeň rizika. Táto možnosť je krajná a výnimočná.

Dohody o investovaní s domácou krajinou sa spravidla realizujú pred začatím investície a firmy túto metódu zvyknú používať na zmiernenie rizika. Je to dôležité najmä v rozvojových krajinách, ktoré sú veľmi nestabilné, často sa tam menia vlády a takéto dohody je potrebné mnohokrát obnovovať. Dohody o zahraničnom investovaní predstavujú špecifické práva a povinnosti tak zahraničnej firmy, ako i hostiteľskej krajiny, resp. vlády. Zahrnujú riešenie nasledujúcich problémov:

- *Transfer rizika*. Hostiteľské vlády obvykle uplatňujú reštrikcie na zahraničný transfer peňažných prostriedkov ako dividendy, poplatky, tantiémy, splátky úverov a podobne. Zdôvodňujú to tým, že tieto prostriedky sú výsledkom ilegálnych ziskov a môžu ohrozovať platobnú bilanciu hostiteľskej krajiny.

- *Transferové oceňovanie*. Transferové oceňovanie patrí k najkontroverznejším aspektom medzinárodných operácií medzinárodných spoločností. Transferové oceňovanie predstavuje oceňovanie tovarov a služieb poskytovaných dcérskymi spoločnosťami pre materské spoločnosti. Je založené na iných cenách než trhových a dcérske spoločnosti týmto spôsobom presúvajú zisk do materskej spoločnosti.

- *Kontrola exportu*. Obmedzovanie exportu zahraničných spoločností hostiteľskou krajinou je zdrojom politického napätia. Medzinárodné spoločnosti preferujú exportovanie na trhy, ktoré sú pre nich výhodné z hľadiska nákladov, dopravy, taríf, ciel, politického rizika, ako aj konkurencie.

- *Sociálne a ekonomické záväzky*. Vlády hostiteľských krajín často požadujú od budúcich investorov vybudovanie alebo financovanie ekonomickej a sociálnej infraštruktúry.

- *Pristup na lokálne finančné trhy*. Je to významný faktor, ktorý môže znížiť riziko vládnej intervencie. Veľká časť investícií, ktorá sa financuje z lokálnych zdrojov, znamená menší potenciálny zisk v prípade vyvlastnenia pre lokálnu vládu.

- *Zdaňovanie*. Predmetom dohôd býva tak úroveň zdaňovania spoločnosti, ako aj metódy výpočtu miery zdaňovania a daňového základu.

- *Vlastníctvo majetku*. Hostiteľské krajiny často obmedzujú stopercentné vlastníctvo zahraničných spoločností a požadujú vstup lokálneho vlastníka, napríklad prostredníctvom *joint ventures*.

- *Cenové kontroly*. Sú to dohody, ktoré sa vzťahujú na cenové kontroly tak v hostiteľskej krajine, ako i na exportných trhoch.

- *Využitie lokálnych zdrojov.* Túto požiadavku často uplatňujú hostiteľské krajiny pri dohodách so zahraničnými spoločnosťami.

- *Pracovné sily.* Niektoré krajiny, najmä rozvojové, chcú zvýšiť vzdelanosť a zručnosť svojich obyvateľov, a preto limitujú zamestnávanie zahraničných pracovníkov. Dohody v tejto oblasti určujú najmä počet zahraničných pracovníkov, ktorí môžu v danej krajine pracovať.

Medzinárodné spoločnosti môžu využiť transfer politického rizika na verejné agentúry, a to prostredníctvom investičného poistenia a garančných fondov. Veľa vyspelých krajín má takéto agentúry. V USA je napríklad na poistenie vytvorená agentúra OPIC (*Overseas Private Investment Corporation*). Cieľom je mobilizovať a podporovať účasť amerického súkromného kapitálu a využívanie jeho skúseností v menej rozvinutých krajinách. Agentúra OPIC ponúka poistenie politického rizika pre štyri rôzne typy politického rizika: a) nekonvertibilitu; b) vyvlastnenie; c) vojny, revolúcie, civilné konflikty; d) zníženie príjmu z podnikania.

Vo Veľkej Británii je vládnu organizáciou, ktorá poisťuje politické riziko, ECGD (*Export Credits Guarantee Department*). Táto vládna organizácia poisťuje spoločnosti voči týmto politickým rizikám: a) vyvlastneniu a znárodneniu; b) menovej nekonvertibilitate; c) vojnám, revolúciám a nepokojom.

Okrem vládnych agentúr poisťujú politické riziko i súkromné poisťovacie spoločnosti, ako napríklad *Lloyd's of London*. V Slovenskej republike poisťuje politické riziko jediná inštitúcia, a to Eximbanka.

3.2. Riadenie politických rizík na mikroúrovni

K nástrojom na riadenie politického rizika na podnikovej úrovni patria hlavne podnikové stratégie, štruktúra investovania a manažérske techniky.

Podnikové stratégie

Dohody o investovaní vytvárajú povinnosť pre obidve strany, a to tak pre zahraničnú firmu, ako aj hostiteľskú vládu. Často sa stáva, že podmienky sa môžu zmeniť a potom sa v nadväznosti na tieto zmeny musia upraviť i dohody. Zmeny môžu byť buď ekonomické, alebo sú výsledkom politických zmien hostiteľskej vlády. Preto medzinárodné firmy vo svojom záujme prispôsobujú svoju politiku týmto skutočnostiam. Budúca pozícia sa môže upevniť dôsledným sústredením sa na stratégie v oblasti výroby, logistiky, marketingu, financovania, organizácie a ľudských zdrojov.

Stratégie v oblasti výroby a logistiky

Politika výroby a logistiky na zaistenie budúcej pozície zahrňuje najmä politiku získavania zdrojov, umiestnenia výroby, kontrolu dopravy a kontrolu technológie.

Hostiteľské krajiny často požadujú od zahraničných firiem nákup materiálu a komponentov pre tieto spoločnosti z lokálnych zdrojov ako spôsob maximalizácie pridanej hodnoty a rastu zamestnanosti. Z tohto pohľadu sa zahraničné firmy snažia prispôbovať týmto požiadavkám.

Významný faktor v riadení politického rizika najmä pre firmy, ktoré sa zaoberajú ťažbou a získavaním prírodných surovín a ktoré majú vertikálnu organizačnú štruktúru výrobného procesu, je *umiestnenie výroby*. Dobrým príkladom je umiestnenie výrobných kapacít na spracovanie ropy. Hlavné svetové ložiská ropy sa nachádzajú vo veľmi rizikovej oblasti, a to na Strednom Východe. Hoci umiestnenie spracovateľských závodov by bolo z hľadiska nákladov výhodné v blízkosti ropných ložísk, skutočnosť je iná. Najväčšie spoločnosti, ktoré spracúvajú ropu, sú umiestnené v málo rizikových krajinách – ako prevencia voči znárodneniu

Iným spôsobom zníženia pravdepodobnosti vyvlastnenia je *kontrola dopravy*. Známa spoločnosť *United Fruit Company* ovláda krajiny exportujúce banány, pretože vlastní veľké námorné lode vybavené chladiarenskými boxami a tak kontroluje odbyt banánov. Znižuje tým politické riziko v týchto nestabilných latinskoamerických krajinách.

Viaceri autori (Abdullah [1] a Eiteman a Stonehill [6]) uvádzajú ako príklad zníženia politického rizika kontroly patentov a technologických procesov firmy Coca Cola. Tajomstvo výroby sirupu Coca Coly sa nikdy neprezradilo, hoci fláša sa plnia na celom svete. Schopnosť hostiteľskej krajiny vyrábať bez značky a mena je obmedzená len na domáci trh.

Stratégie v oblasti marketingu

Marketingové techniky, ktoré vedú k posilneniu obchodnej pozície firmy, zahŕňa najmä kontroly trhov a kontrolu značky a mena firmy.

Kontrola trhov je spoločnou stratégiou firiem na zvýšenie trhovej pozície. Kontrola exportných trhov výrobkov je tiež zdrojom vplyvu na obchodovanie medzi zahraničnou firmou a domácou vládou. Medzinárodné firmy preferujú exportovať na trhy, ktoré si sami vyberú, pričom zohľadňujú najmä výrobné náklady, dopravu, tarifné bariéry, politické riziká, citlivosť a konkurenciu.

Kontrola značky a mena firmy je veľmi podobná a úzko spojená s kontrolou technologických postupov. Táto skutočnosť dáva medzinárodnej spoločnosti monopol na niečo, čo môže, ale nemusí mať materiálnu hodnotu, ale obyčajne reprezentuje vysokú hodnotu v očiach zákazníka. Schopnosť vyrábať a dodávať na trh výrobky svetovej značky a mena je cennejšie pre lokálne firmy a reprezentuje dôležitý obchodný atribút.

Stratégie v oblasti financií

Stratégie v oblasti financovania patria medzi komplikovanejšie a náročnejšie stratégie riadenia politického rizika. Na zníženie politického rizika v oblasti financií

existuje množstvo techník. Jedna z najpopulárnejších je *vypožičiavanie si prostriedkov v mene hostiteľskej krajiny (Thin Equity Base)*, t. j. zahraničná spoločnosť je financovaná predovšetkým lokálnym dlhom a len malú časť tvorí vlastný kapitál. Veľa krajín sa snaží túto koncepciu obmedzovať, a to uskutočňovaním reštrikcií v prístupe zahraničných firiem na peňažný a kapitálový trh v lokálnej krajine.

Inou technikou vo finančnej stratégii je *viaczdrojové financovanie dlhu (Multiple Source Borrowing)*. Ak si môže zahraničná spoločnosť vypožičať prostriedky, robí to z viacerých krajín, nielen v hostiteľskej krajine. Napríklad zahraničná spoločnosť si požičia prostriedky z banky v Tokiju, vo Frankfurte, v Londýne alebo v New Yorku. Potom každý zásah vlády na operácie zahraničnej dcérskej spoločnosti (nemožnosť splácať pôžičky) bude mať negatívny vplyv nielen na materskú spoločnosť, ale i na krajiny, ktoré poskytli prostriedky zahraničnej firme.

V poslednom období, najmä vplyvom globalizácie finančných trhov rastie využívanie nástrojov na elimináciu menových a úrokových rizík, a to finančných derivátov (*forwards, futures, opcie alebo swaps*).

Organizačné stratégie

Existuje niekoľko spôsobov, ako stratégiou organizovania zahraničnej investície možno znížiť politické riziko. Tieto stratégie sú zamerané najmä na: nájdenie vhodného partnera pre *joint venture*; riadenie zahraničného podniku prostredníctvom manažérskych kontaktov z lokálnej krajiny; poskytnutie licencie miestnej firme na výrobu alebo služby.

Nájdenie si vhodného partnera možno použiť na minimalizovanie politickej intervencie lokálnej vlády. Medzinárodné *joint venture* majú dvoch alebo viacerých partnerov z viacerých krajín. Jeden z partnerov je zvyčajne z hostiteľskej krajiny. Nevýhodou takéhoto spojenia je strata kontroly a nepriaznivé odozvy, keď sa vyskytnú problémy.

Partnerstvo s firmou z hostiteľskej krajiny môže byť rizikovejšie, ako sa by sa mohlo zdať. Viaceré štúdie (napr. Bradley [2]) dokázali, že medzinárodné *joint venture* spoločnosti mali desaťkrát väčšie riziko vyvlastnenia ako spoločnosti, ktoré mali stopercentného zahraničného vlastníka.

Inou organizačnou stratégiou môže byť umiestnenie vedenia zahraničnej spoločnosti v regióne, ktorý je bezpečný, kde je dobrá infraštruktúra, zdravotná starostlivosť, možnosť vzdelávania sa a podobne.

Stratégie v oblasti štruktúry investovania

Stratégie v oblasti štruktúry investovania zahŕňajú operatívnu politiku, ktorej základné prvky sú: plánovité zbavenie sa časti majetku; maximalizácia zisku z krátkodobého pohľadu; zapojenie miestnych investorov do podnikania zahraničnej spoločnosti.

Stratégie v oblasti manažérskych techník

K manažérskym technikám eliminácie politického rizika patrí najmä začlenenie tohto rizika do procesu tvorby kapitálového rozpočtu. Tu sa využíva hlavne analýza hodnoty *zlomovej pravdepodobnosti*, ktorej model podrobne rozpracoval Shapiro [16]. Základný variant modelu vychádza z hodnotenia efektívnosti projektu na základe čistej súčasnej hodnoty. Tento základný model sa upravuje o pravdepodobnosť výskytu politickej udalosti násobenej súčasnou hodnotou nerealizovaných peňažných tokov z dôvodu politického rizika. Problémom v reálnom živote je skutočnosť, že je veľmi ťažké predvídať politické udalosti a zapracovať všetky aspekty tohto rizika do kapitálových projektov spoločností.

Riadenie globálnych špecifických rizík je otázkou tak jednotlivej krajiny, ako i medzinárodného spoločenstva. Jednotlivé krajiny musia robiť všetko pre to, aby minimalizovali vznik týchto rizík. Relevantnými stratégiami na úrovni firiem je predovšetkým krízové plánovanie pre prípad terorizmu, ako aj spolupráca s vládou danej krajiny.

Záver

S rastom medzinárodného obchodu a zahraničných investícií rastie dôležitosť a význam merania a riadenia politického rizika, pretože výrazne ovplyvňuje finančnú situáciu firiem. Spočiatku sa politické riziká spájali s vyvlastnením a so znárodnením, neskôr s korupciou, náboženskými a etnickými konfliktmi. Udalosti na začiatku 21. storočia dávajú do popredia politické riziká vyplývajúce z globalizácie ekonomiky, a to terorizmus, antiglobalistické hnutie, chudobu, ale i útoky na počítačové siete.

Preto je nevyhnutné, aby na jednej strane investori, ktorí chcú investovať v zahraničí, vedeli správne identifikovať tieto riziká, merať ich, ale najmä aby vedeli využiť nástroje a techniky na ich elimináciu.

Na druhej strane vlády krajín, ktoré chcú pritiahnúť zahraničné investície (z dôvodu rastu ekonomiky, zníženia nezamestnanosti a pod.), musia robiť také opatrenia, aby minimalizovali možnosti vzniku politických rizík v danej krajine. V záujme vlád krajín, teda i Slovenska, je, aby sa aktívnejšie zapájali do eliminácie politických rizík (hlavne korupcie), keďže existencia týchto rizík je brzdou prílevu zahraničných investícií.

V súčasnom období z dôvodov globalizácie ekonomiky bude nevyhnutné, aby sa vlády jednotlivých krajín, i Slovenska, zapojili do boja proti globálnym rizikám, hlavne terorizmu. Len aktívnym prístupom jednotlivých krajín, ich vzájomnou spoluprácou možno byť úspešný v boji proti globálnym rizikám, ktoré ohrozujú nielen firmy, krajiny, ale i celé ľudstvo.

Literatúra

- [1] ABDULLAH, F. A.: *Financial Management for Multinational Firm*. Englewood Cliffs, N.Y.: Prentice-Hall 1987.
- [2] BRADLEY, D. G.: *Managing Against Expropriation*. *Harvard Business Review*, 1977, č. 7 – 8, s. 75 – 83.
- [3] BREWER, T. L.: *Political Risk Assessment for Foreign Direct Investment*. *Columbia Journal of World Business*, jar 1981, s. 147 – 157.
- [4] BUCKLEY, A.: *Multinational Finance Management*. Essex: Prentice-Hall 2000.
- [5] DEMIRAG, I. – GODDARD, S.: *Financial Management for International Business*. Berkshire: McGraw-Hill 1994.
- [6] EITEMAN, D. K. – STONEHILL, A. I.: *Multinational Business Finance*. Massachusetts: Reading, Addison-Wesley 1986.
- [7] FRIEDMANN, R. – KIM, J.: *Political Risk and International Marketing*. *Columbia Journal of World Business*, zima 1988, s. 67 – 80.
- [8] GREENE, M. K.: *The Management of Political Risks*. *Best's Review*, 6, 1974, s. 71 – 74.
- [9] HANNER, F. T.: *Rating Investment Risks Abroad*. *Business Horizons*, 1979, s. 18 – 23.
- [10] HEANDELL, D. – WEST, G. T. – MEADOW, R. G.: *Overseas Investment and Political Risk*. Philadelphia: Monograph 21.
- [11] KOBRIN, S. J.: *Managing Political Risk Assessment. Strategic Response to Environmental Change*. Berkeley: University of California Press 1982.
- [12] MOFFETT, H. M. – STONEHILL, A. I. – EITEMAN, D. K.: *Fundamental of Multinational Finance*. Boston: Addison Wesley 2003.
- [13] POLEDNÁKOVÁ, A.: *Medzinárodný finančný manažment*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM 2000.
- [14] ROOT, F. R.: *US Business Abroad and Political Risk*. *MSU Business Topics*, zima 1968.
- [15] RUMMEL, R. M. – HEENAN, D. A.: *How Multinationals Manage Political Risk*. *Harvard Business Review*, 1978, č. 1 – 2, s. 67 – 76.
- [16] SHAPIRO, A. C.: *Multinational Financial Management*. Newton: Allyn and Bacon 1986, 1999.
- [17] SHUBIK, M.: *Political Risk: Analysis, Process and Purpose*. In: HERRING, R. J.: *Managing International risk*. Cambridge, England: Cambridge University Press 1983, s. 109 – 132.
- [18] SIMON, J. D.: *Political Risk Assessment: Past Trends and Future Prospects*. *Columbia Journal of World Business*, jeseň 1982, s. 62 – 70.

THEORETICAL BASES OF MEASURING AND MANAGING POLITICAL RISK

Anna POLEDNÁKOVÁ

Governments (in theory) exist to serve the needs of country's citizens through the application of monetary, fiscal, social and other policies. Managers of the companies take the place interest of shareholders or interest groups including employees, customers, suppliers and their goal is maximize wealth with regard to interest groups. The objectives of a host country and of a foreign companies are likely do differs and some degree of political risk is inevitable.

The possibility of such events occurring and having an influence on the economics of companies is called political risk. In economic literature we meet with different access how to define political risk.

Stephen Kobrin has classified contemporary political risk between two dimensions. The first dimension distinguished between macro risk and micro risk. Macro risk is risk that affects all foreign companies in a country. Micro risk is specific risk that is typical for industry, companies or projects.

Political risk definitions fall into two main categories. The first describe political risk in terms of government interference, the second in terms of events.

In economic literature after the Second World War politic risk in macro level is linked to mind the abrupt expropriations of both domestic and foreign private business in Eastern Europe and China as those territories came under communist control.

Micro risk is second major form of contemporary political risk. It arises from corruption and conflict between objectives of governments and private firms. Conflicts between objectives of companies and host country have raised on such issues as the firm impact on development on national sovereignty, foreign control of they industry, sharing of ownership and control with local interests, impact on a host country's balance of payment, influence on the foreign exchange value of its currency, control over export markets.

Global specific risks are the third major form of political risk. They include terrorism, antiglobalization movement, environmental concerns, poverty in emerging markets and cyberattacks on computer systems.

Corruption defends from admission of foreign capitals and is one of the risk factors on micro level. Political corruption and blackmail contribute to the risk of managing foreign direct investment.

Macro techniques are typically country or political indices. They assessed political risk by giving each country a score and create a relative ranking of political risk within the country as a whole.

The main advantage of macro techniques is that they sum up numerous complex variables into meaningful quantitative indices. The experts analyzed such as political stability, currency convertibility, social conditions, conflicts between countries, financial and accounting infrastructure.

Management of political risk is to come through also on macro and micro level. At the macro level, companies attempt to assess a host country's political stability and attitude towards foreign investors. The first decision to be made once the company has undertaken a political risk assessment is whether to invest or not in the foreign country. If the companies took the decision to invest overseas, it's in their interest to minimize the political risks, which are faces. Political risk cannot be completely eliminated.

An investment agreement spells out specific rights and responsibilities of both the foreign companies and the host country. An investment agreement include- transfer risk, access to local capital markets transfer pricing, the right to export to third country, price control, taxation, obligations to build, social and economic overhead projects, the basis on which fund flows may be remitted.

Foreign companies can sometimes transfer political risk to a home public agency through an investment insurance and guarantee program. Many developed countries have such programs to protect investments by their nationals in developing countries.

On the micro level management of political risk concentrated especially upon on operating strategies (production and logistic, marketing, financial, organization, structure of investment) after the investment decision and preparing a crises plan in case the situation deteriorates.

To managerial techniques, which eliminate political risk belong to process capital budgeting. Very popular methods are to break point probability analysis. The basic model is based on efficiency of the project net present value.

Companies should plan in advance what they will do if or when the general uncertainty in a foreign environment turns to chaos. Management should devise and rehearse a crisis plan to anticipate potential deteriorating conditions.

Managing global-specific risk is the task of national and international governments.