งบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติ: การจัดทำและการพิจารณาปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

CAPITAL BUDGETING FOR MUTINATIONAL CORPORATION: HOW TO DO AND CONSIDER MAJOR RISK FACTORS

ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์*
Thanida Chitnomrath*

* รองศาสตราจารย์ สาขาการเงิน วิทยาลัยบริหารธุรกิจเชิงนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
* Associate Professor of Finance, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University
* Email: thanida@dpu.ac.th

บทคัดย่อ

ปัจจุบันประเทศต่างๆในโลกมีการรวมกลุ่มกันเป็นกลุ่มต่างๆหลายกลุ่ม เช่น กลุ่มอาเซียน (Association of South East Asian Nations: ASEAN) กลุ่มอียู (European Union: EU) เป็นต้น เพื่อสร้างอำนาจต่อรองทางการค้าและเศรษฐกิจกับกลุ่มประเทศอื่นๆ ซึ่งทำให้เกิดความร่วมมือช่วยเหลือกันในระหว่างประเทศที่อยู่ในกลุ่มเดียวกัน ส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากประเทศหนึ่งไปลงทุนในอีกประเทศหนึ่งมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การไปลงทุนข้ามประเทศจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยต่างๆให้รอบคอบมากกว่าการลงทุนในประเทศของตน ดังนั้น บทความวิชาการนี้ จึงมีวัตถุประสงค์ในการนำเสนอกระบวนการวางแผนเพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจลงทุนในอีกประเทศหนึ่ง ที่เรียกว่าการทำงบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติ (Capital Budgeting for Multinational Corporation) โดยเป็นการพิจารณาในมุมมองของบริษัทแม่ (Parent Company) ที่ไปลงทุนตั้งบริษัทลูกหรือบริษัทย่อย (Subsidiary Company) ในประเทศอื่น นอกจากนี้ บทความนี้ยังนำเสนอปัจจัยเสี่ยงต่างๆที่สำคัญที่ส่งผลต่อการลงทุนในบริษัทข้ามชาติด้วย ได้แก่ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุนที่ส่งผลต่อการพิจารณาผลตอบแทนที่ต้องการของการลงทุนและอัตราส่วนลดของการวิเคราะห์โครงการลงทุน กฎเกณฑ์เงื่อนไขต่างๆ ของประเทศที่ไปลงทุนเกี่ยวกับการนำเงินส่งกลับประเทศบริษัทแม่ เป็นต้น โดยแสดงตัวอย่างการวิเคราะห์งบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติในแง่มุมต่างๆตามปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญดังกล่าวไว้อย่างชัดเจน

คำสำคัญ: งบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติ

Abstract

Currently, many countries in the world are gathered in groups. There are several groups such as ASEAN (Association of South East Asian Nations), EU (European Union) etc., to create bargaining power of trade and economic against other groups. This makes cooperation among countries in the same group, resulting in the movement of capital from one country in another country. However, the more investments across the country need to carefully consider the several factors rather than investing in their own countries. Thus, this academic article aims to present the process of planning for investing in another country which is so-called that capital budgeting for Multinational Corporation by consideration in view of the parent company that invests to set up a subsidiary company in other countries. Besides that, the article also shows the key risk factors that affect investment in multinational companies with respect to fluctuations of exchange rates, the risk of the investments that affect the returns of the investment and a discount rate of investment project analysis including rules governing the repatriation of earnings to the parent company. The article displays examples analyzing the capital budgeting for multinational investments in various aspects of important risk factors mentioned explicitly.

Keywords: Capital Budgeting for Multinational Corporation

บทนำ

การลงทุนในต่างประเทศแตกต่างจากการลงทุนทั่วไปในประเทศ คือต้องอาศัยความรอบคอบอย่างมากก่อนตัดสินใจลงทุน นักลงทุนหรือผู้ประกอบธุรกิจควรสำรวจและสัมผัสสถานที่จริง โดยการติดต่อผู้เชี่ยวชาญหรือบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ทันสมัยและเป็นจริงมากที่สุด ซึ่งข้อมูลสำคัญที่ควรศึกษาในประเทศที่ต้องการไปลงทุน ได้แก่ สภาพแวดล้อม ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม ภาวะตลาดของธุรกิจที่จะลงทุน กฎหมายที่เกี่ยวข้อง กฎระเบียบการลงทุน รวมทั้งสิทธิประโยชน์ที่จะได้รับจากการลงทุนในประเทศนั้นๆ เช่น การได้รับความสะดวกจากหน่วยงานของรัฐบาลประเทศนั้นๆ ในการก่อตั้งธุรกิจ รวมทั้งการดำเนินการและการผลิตตามระเบียบของกฎหมายประเทศนั้น การได้รับการยกเว้นหรือลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล การได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าวัตถุดิบที่นำมาใช้ในการผลิต เป็นต้น จากนั้นนำข้อมูลที่ได้ศึกษาเป็นอย่างดีที่เป็นปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในบริษัทมาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ ทั้งในแง่ความเป็นไปได้ในการจัดการ การตลาด การผลิต และการเงิน ซึ่งทั้งหมดนี้รวมเรียกว่า การทำแผนธุรกิจ (Business Plan) เพื่อจะได้ทราบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงต่างๆที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจนั้นอย่างชัดเจน หากการวิเคราะห์มีความละเอียดและรอบคอบมากเท่าไร โอกาสที่ผู้ประกอบการดำเนินธุรกิจแล้วประสบความสำเร็จก็จะมีความเป็นไปได้สูง

ในแผนธุรกิจที่จัดทำจะแสดงข้อมูลการวางแผนด้านต่างๆ ดังกล่าว แล้วนำมาประเมินเป็นตัวเลขทางการเงิน เพื่อพิจารณาความคุ้มค่าของการลงทุนจากกระแสเงินสดจ่ายในการลงทุนและกระแสเงินสดรับอันเกิดจากผลกำไรที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานในอนาคต เป็นลักษณะการตัดสินใจล่วงหน้าก่อนลงทุนจริงในรูปของการทำงบประมาณจ่ายลงทุน – Capital Budgeting ซึ่งโดยหลักการแล้ว การทำงบประมาณจ่ายลงทุนในประเทศหรือข้ามชาติใช้หลักเดียวกัน (Booth, 1982; Suk Kim, Seung Kim & Kenneth Kim, 2002; Bierman & Smidt, 2007; Seitz & Ellison, 2007) คือจะยอมรับลงทุนในโครงการที่ให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value – NPV) เป็นบวกเสมอ แต่ในทางปฏิบัติ การทำงบประมาณจ่ายลงทุนข้ามชาติ (International/Multinational Capital Budgeting) ต้องพิจารณาให้รอบคอบในรายละเอียดเกี่ยวกับกระแสเงินสดในอนาคต และความเสี่ยงต่างๆที่จะเกิดขึ้น (Qun Zhang, Xiaoxia Huang, & Leming Tang, 2011; Madura, 2014) โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา อัตราคิดลด อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล กระแสเงินส่งกลับให้บริษัทแม่ และอัตราภาษีส่งเงินกลับประเทศ เป็นต้น

ดังนั้น บทความวิชาการนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเสนอการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporation – MNC) ในมุมมองของบริษัทแม่ ให้เห็นประจักษ์ว่า มีลักษณะแตกต่างจากการทำงบประมาณจ่ายลงทุนทั่วไปอย่างไร และมีปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอะไรบ้างที่อาจส่งผลให้โครงการที่น่าลงทุนในการพิจารณาครั้งแรกกลับกลายเป็นโครงการที่ไม่น่าลงทุนได้ในที่สุด เนื้อหาของบทความแบ่งเป็นสามส่วน ส่วนแรกแสดงหลักการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุน ส่วนที่สองแสดงกรณีตัวอย่างการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติ ส่วนที่สามแสดงการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่สำคัญได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา การเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด และกรณีมีข้อจำกัดในการส่งเงินกำไรจากการประกอบการกลับประเทศ เป็นต้น อันจะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทที่จะไปลงทุนข้ามชาติในอีกประเทศหนึ่ง

หลักการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุน

งบประมาณจ่ายลงทุน (Capital budgeting) หรือการประเมินโครงการลงทุนในอนาคต เป็นกระบวนการของการวางแผนเพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว เช่น การตั้งโรงงานใหม่ การซื้อเครื่องจักรใหม่ การทดแทนเครื่องจักรเดิม เป็นต้น กระบวนการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนเริ่มจากเลือกโครงการที่จะลงทุนตามวัตถุประสงค์ จากนั้นจะมีการประมาณเงินที่จะลงทุนในโครงการนั้นๆ ซึ่งเรียกว่า กระแสเงินสดจ่าย รวมทั้งต้องมีการประมาณกระแสเงินสดรับในอนาคตอันเกิดจากการลงทุนในโครงการ แล้วนำกระแสเงินสดจ่ายและรับมาประเมินความคุ้มค่าของการลงทุน

สำหรับการประเมินโครงการลงทุนมีวิธีประเมินหลายวิธี ได้แก่ วิธีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period – PB) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value – NPV) วิธีอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return – IRR) ทั้งนี้แต่ละวิธีจะมีหลักในการประเมินแตกต่างกันไป สำหรับการประเมินโครงการที่นิยมในหมู่นักการเงิน (Copeland, Weston & Shastri, 2005) เพราะทำให้มองเห็นความคุ้มค่าเป็นตัวเงินได้อย่างชัดเจน คือวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value – NPV) เหตุผลอีกประการหนึ่งที่ทำให้วิธีนี้นิยมใช้กันอย่างกว้างขวาง คือเป็นวิธีการวิเคราะห์ที่คำนึงถึงแนวคิดเกี่ยวกับค่าของเงินเปลี่ยนแปลงตามเวลา (Time Value of Money – TVM) เนื่องจากการลงทุนเกี่ยวข้องกับระยะเวลายาวนาน ทำให้ค่าของกระแสเงินสดรับในแต่ละปีอาจไม่เท่ากัน จึงจำเป็นต้องมีการปรับค่าของเงินในเวลาต่างๆให้มาเป็นเวลาเดียวกันในปัจจุบันเสียก่อน แล้วจึงพิจารณามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับกับกระแสเงินสดจ่าย โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

มูลค่าปัจจุบันสุทธิ = (กระแสเงินสดจ่ายลงทุน) + มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับในอนาคต จาการลงทุนเขียนเป็นสัญญลักษณ์ได้ว่า

$$NPV = -IO + \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{SV_n}{(1+k)^n}$$

โดย; NPV = มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) IO = เงินสดที่จ่ายลงทุนในโครงการ (Initial Outlay) K = ผลตอบแทนที่ต้องการของโครงการ (Required Rate of Return) n = อายุของโครงการ (Number of Periods) CF_t = กระแสเงินสดรับของโครงการในอนาคตในปีที่1 ถึงปีที่n SV_n = มูลค่าซากของโครงการในปีที่n (Salvage Value)

สูตรการคำนวณ NPV นี้ เมื่อใส่ค่าต่างๆลงไปคำนวณในสูตรแล้ว หากผลลัพธ์ที่ได้มีค่าเป็นบวก เช่น +20,000 บาท อธิบายได้ว่าโครงการที่จะลงทุนมีรายได้ในรูปมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิหลังหักภาษีมากกว่ากระแสเงินสดจ่ายลงทุนถึง 20,000 บาท แสดงว่าการลงทุนมีกำไร ให้ผลตอบแทนคุ้มค่า จึงน่าลงทุน แต่ถ้าผลลัพธ์ที่ได้มีค่าเป็นลบ เช่น -5,000 บาท อธิบายได้ว่าโครงการที่จะลงทุนมีรายได้ในรูปมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิหลังหักภาษีน้อยกว่ากระแสเงินสดที่จ่ายลงทุนไปถึง 5,000 บาท แสดงว่าการลงทุนให้ผลขาดทุน ไม่คุ้มค่า ไม่น่าลงทุน เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ก่อนนำโครงการที่ให้ค่า NPV เป็นบวกไปลงทุนและติดตามผลการดำเนินงาน จำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยเสี่ยงต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนอีกครั้ง เพื่อให้แน่ใจว่าปัจจัยเหล่านั้นไม่ส่งผลกระทบในทางลบต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทแม่ (Shapiro, 1978; Shahrokh M. Saudagaran, 2002; Shapiro, 2006; Qun Zhang, Xiaoxia Huang, & Leming Tang, 2011; Madura, 2014) โดยปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่มีผลต่อการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติในมุมมองของบริษัทแม่ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน – อัตราแลกเปลี่ยนเป็นข้อจำกัดที่เกี่ยวกับเงินทุนที่ไหลเข้าออกจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอาจส่งผลต่อกระแสเงินสดของการลงทุนและต้นทุนของบริษัทข้ามชาติได้ จนทำให้โครงการที่จะลงทุนให้ผลลัพธ์ไม่คุ้มค่าต่อการลงทุนก็เป็นได้ กฎระเบียบต่างๆของทางการของประเทศที่ไปลงทุน เช่น อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล อัตราภาษีเงินได้ของการนำกำไรส่งออกนอกประเทศก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญ เพราะอาจมีผลต่อกำไรสุทธิของบริษัทข้ามชาติ และมีผลต่อการนำเงินกำไรส่งกลับให้บริษัทแม่ที่ไปลงทุนตั้งบริษัทข้ามชาติในต่างประเทศ นอกจากนี้บางประเทศอาจมีเงื่อนไขห้ามนำเงินส่งออกนอกประเทศ ทำให้บริษัทข้ามชาติที่เป็นบริษัทลูกไม่สามารถส่งเงินทุนกลับประเทศบริษัทแม่ได้ จนทำให้บริษัทแม่ไม่ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนอย่างเหมาะสม ดังนั้น ในทางปฏิบัติ การทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติ จึงต้องพิจารณาให้รอบคอบเกี่ยวกับปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะส่งผลต่อ กระแสเงินสดของโครงการ ผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราคิดลด การระดมเงินไปลงทุน อันอาจจะทำให้ผลลัพธ์ของการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ซึ่งจะกล่าวต่อไปในหัวข้อปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญที่ควรพิจารณาในการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติ

กรณีตัวอย่างการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติ

ต่อไปนี้จะเป็นตัวอย่างการลงทุนข้ามชาติของบริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ในประเทศไทยที่จะไปลงทุนตั้งบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า (ที่มีชื่อประเทศเป็นทางการว่าสาธารณรัฐแห่งสหภาพพม่า หรือ สาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมา) วัตถุประสงค์การจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนข้ามชาติ (Shapiro, 2006; Suk Kim et al., 2002) จะเป็นการพิจารณาความคุ้มค่าของการลงทุนในมุมมองของบริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ ว่าสมควรไปลงทุนตั้งบริษัทข้ามชาติในประเทศพม่าหรือไม่ หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ บริษัทเจมี่ดิจิตัลสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทแม่ในประเทศไทยได้หรือไม่ โดยการวิเคราะห์ต้องกำหนดเงินสดจ่ายลงทุน กระแสเงินสดรับจากการลงทุนของบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า กระแสเงินสดส่งกลับจากบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่ามายังบริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ในประเทศไทย ซึ่งตามหลักการแล้วเงินส่งกลับประเทศบริษัทแม่ อาจอยู่ในหลายรูปแบบ ได้แก่ เงินปันผลที่ส่งกลับให้บริษัทแม่ (Dividend) ค่าตอบแทนการดำเนินงาน (Royalty fee) ค่าบริหารงาน (Management fee) หรือ กำไรของบริษัทข้ามชาติที่ส่งกลับประเทศบริษัทแม่ เป็นต้น ซึ่งในที่นี้จะกำหนดว่า เงินส่งกลับมาให้บริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ในประเทศไทยจะอยู่ในรูปกำไรของบริษัทเจมี่ดิจิตัล ข้อมูลสำหรับการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่าในมุมมองของบริษัทแม่ (บริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์) อยู่ในตารางที่ 1 ส่วนการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนเริ่มจากวิเคราะห์กระแสเงินสดของโครงการและการประเมินโครงการอยู่ในตารางที่ 2 และที่ 3

ตารางที่ 1 ข้อมูลทางการเงินสำหรับการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า

เงินจ่ายลงทุนเริ่มแรก: 20 ล้านจ๊าด (MMK)
ราคาและปริมาณการขายในแต่ละปี:
ปีที่ 1 และ ปีที่ 2 เท่ากับ 60,000 หน่วย ราคาขายหน่วยละ 350 จ๊าด
ปีที่ 3 เท่ากับ 100,000 หน่วย ราคาขายหน่วยละ 360 จ๊าด
ปีที่ 4 เท่ากับ 100,000 หน่วย ราคาขายหน่วยละ 380 จ๊าด
ต้นทุนประกอบด้วย:
ต้นทุนผันแปรต่อหน่วย:
ปีที่ 1 และ ปีที่ 2 เท่ากับ 200 จ๊าด
ปีที่ 3 เท่ากับ 250 จ๊าด
ปีที่ 4 เท่ากับ 260 จ๊าด
ต้นทุนคงที่: ค่าเช่ารายปี 1 ล้านจ๊าด ค่าใช้จ่ายอื่นๆรายปี 1 ล้านจ๊าด ค่าเสื่อมราคาเครื่องจักรปีละ 2 ล้านจ๊าด
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล: อัตราร้อยละ 20 ของกำไรจากการดำเนินงาน
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับการนำกำไรส่งออกนอกประเทศ: อัตราร้อยละ 10 หัก ณ ที่จ่าย
อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ: สมมติให้อัตราแลกเปลี่ยนปีที่1-4 เท่ากับ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ปัจจุบัน 1MMK=0.03THB
มูลค่าซาก: 12 ล้านจ๊าด
ผลตอบแทนที่ต้องการ: อัตราร้อยละ 15 เท่ากับต้นทุนของเงินทุนทั้งหมดของบริษัทแม่(เจริญเอ็นเตอร์ไพรส์)ที่นำไปลงทุนในบริษัทเจมี่ดิจิตัล
อายุโครงการ: 4 ปี

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์กระแสเงินสดรับสุทธิของการลงทุนตั้งบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า

รายการ	ปี 0	ปี 1	ปี 2	ปี 3	ปี 4
1.ปริมาณขาย		60,000	60,000	100,000	100,000
2.ราคาขายต่อหน่วย		350	350	360	380
3.รายได้รวม (1 x 2)		21,000,000	21,000,000	36,000,000	38,000,000
4.ต้นทุนแปรผันต่อหน่วย		200	200	250	260
5.ต้นทุนแปรผันรวม (1 x 4)		12,000,000	12,000,000	25,000,000	26,000,000
6.ค่าเช่ารายปี		1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
7.ค่าใช้จ่ายรายปีอื่นๆ		1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
8.ค่าเสื่อมราคา		2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
9.รวมค่าใช้จ่ายทั้งหมด (5+6+7+8)		16,000,000	16,000,000	29,000,000	30,000,000
10.กำไรก่อนภาษีเงินได้ (3-9)		5,000,000	5,000,000	7,000,000	8,000,000
11.ภาษีเงินได้นิติบุคคล (20%)		1,000,000	1,000,000	1,400,000	1,600,000
12.กำไรสุทธิ (10-11)		4,000,000	4,000,000	5,600,000	6,400,000
13.กระแสเงินสดรับสุทธิหลังภาษี (12+8)		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000

ในตารางที่ 2 การวิเคราะห์กระแสเงินสดรับสุทธิหลังภาษี มาจากการนำข้อมูลรายได้และค่าใช้จ่ายในตารางที่ 1 มาคำนวณตามลำดับรายการในแต่ละข้อข้างต้น ตั้งแต่ข้อ 1 จนได้คำตอบในข้อ 13 เริ่มจากหารายได้รวมในข้อ 3 และค่าใช้จ่ายรวมในข้อ 9 นำมาลบกันเป็นกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ในข้อ 10 แล้วหักภาษีเงินได้นิติบุคคลตามอัตราภาษีของประเทศพม่าในข้อ 11 จะได้กำไรสุทธิของบริษัทเจมี่ดิจิตัลในข้อ 12 แล้วบวกรายการค่าใช้จ่ายที่มิได้มีการจ่ายเงินไปจริงคือค่าเสื่อมราคา เพื่อแปลงกำไรสุทธิให้อยู่ในรูปของกระแสเงินสดรับสุทธิหลังหักภาษี ตามวิธีการประเมินโครงการของการทำงบประมาณจ่ายลงทุนจะได้คำตอบในบรรทัดสุดท้ายว่า กระแสเงินสดรับจากการลงทุนของบริษัทเจมี่ดิจิตัล ในปีที่1และปีที่ 2 เท่ากับ 6,000,000 บาท ปีที่3 เท่ากับ 7,600,000 บาท และปีที่4 เท่ากับ 8,400,000 บาท จากนั้น นำกระแสเงินสดรับสุทธิหลังหักภาษีของโครงการไปคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนในตารางที่ 3 ต่อไป

ในตารางที่ 3 เริ่มจากข้อสมมติที่ว่า กำไรในรูปกระแสเงินสดรับสุทธิหลังหักภาษีของบริษัทเจมี่ดิจิตัลจะถูกส่งกลับประเทศไทยให้บริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ทั้งหมด ร้อยละ 100 โดยต้องเสียภาษีเงินได้จากการนำกำไรส่งออกนอกประเทศพม่า ณ ที่จ่าย ร้อยละ 10 จะได้กระแสเงินส่งกลับหลังหักภาษีในข้อ 16 รวมกับเงินมูลค่าซากที่จะได้รับคืนในปีที่4 ปีสุดท้ายของโครงการในข้อ 17 เป็นยอดรวมกระแสเงินสดรับที่ส่งกลับหลังหักภาษีในข้อ 18 โดยเติมกระแสเงินสดจ่ายลงทุนของโครงการในข้อ 19 ดังนั้น เมื่อรวมข้อ 18 และ ข้อ 19 แล้ว จะได้ กระแสเงินสดทั้งหมดของโครงการในข้อ 20 แปลงกลับเป็นสกุลเงินไทยตามอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดให้คงที่ไป 4 ปี เท่ากับ 1 เงินจ๊าดพม่าแลกได้เป็นเงินไทย 0.03 บาทไทย จะได้กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยของบริษัทแม่คือบริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ในข้อ 22 แล้วจึงนำมาปรับค่าของเงินที่ต่างเวลากันให้เป็นมูลค่าปัจจุบันในทุกค่า โดยคำนวณค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบัน (Present Value Interest Factor – PVIF) ในข้อ 23 ก่อน ตามอัตราส่วนลดจากอัตราผลตอบแทนที่บริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ต้องการคือร้อยละ 15 ทั้งนี้ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันในปี0 จะเป็นหนึ่งเสมอ สำหรับค่า PVIF=15% ปีที่1-ปีที่4 คำนวณจากสูตร $1/(1+.15)^n$ โดย n คือระยะเวลาปีที่ 1, 2, 3 และ 4 และเมื่อเอาค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันในข้อ 23 คูณกับ กระแสเงินสดของโครงการในข้อ 22 จะได้ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของโครงการในข้อ 24 แล้วนำค่าในข้อ 24 มาคำนวณหามูลค่า

ปัจจุบันสุทธิสะสมในข้อ 25 ซึ่งอธิบายได้ว่า ในปีที่1 ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับเป็น +140,875.20 บาท ขณะที่ค่าปัจจุบันของเงินสดจ่ายลงทุนอยู่ที่ –600,000 บาท สูงกว่า ทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในปีที่1 ติดลบอยู่เท่ากับ -459,124.80 บาท (-600,000 +140,875.20) ในปีที่2 ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับเป็น +122,488.20 บาท ขณะที่ค่าปัจจุบันของเงินสดจ่ายลงทุนคงเหลืออยู่ที่ -459,124.80 บาท สูงกว่า ทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในปีที่2 ยังติดลบอยู่เท่ากับ -336,636.60 บาท (-459,124.80 +122,488.20) ในปีที่3 ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับเป็น +134,919.00 ขณะที่ค่าปัจจุบันของเงินสดจ่ายลงทุนคงเหลืออยู่ที่ -336,636.60 บาท สูงกว่า ทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในปีที่3 ยังติดลบอยู่เท่ากับ -201,717.60 บาท (-336,636.60 +134,919.00) สำหรับในปีที่4 ปีสุดท้าย ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับเป็น +335,532.24 บาท ขณะที่ค่าปัจจุบันของเงินสดจ่ายลงทุนคงเหลืออยู่ที่ -201,717.60 บาท ต่ำกว่า ทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในปีที่4 มีค่าเป็นบวกเท่ากับ +133,814.64 บาท (-201,717.60 +335,532.24) แสดงว่าการลงทุนตั้งบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่าทำให้บริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์มีผลกำไรในรูปกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นมากกว่าเงินที่จ่ายลงทุนไป การลงทุนครั้งนี้จึงคุ้มค่าน่าลงทุน

ตารางที่ 3 การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนตั้งบริษัมเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า

รายการ	ปี 0	ปี 1	ปี 2	ปี 3	ปี 4
14.กระแสเงินส่งกลับบริษัทแม่		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
15.ภาษีเงินได้การส่งเงินออกนอกประเทศหัก ณ ที่จ่าย (10%)		(600,000)	(600,000)	(760,000)	(840,000)
16.กระแสเงินส่งกลับหลังหักภาษี (14-15)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	7,560,000
17.มูลค่าซาก					12,000,000
18.รวมกระแสเงินสดรับส่งกลับหลังหักภาษี (16+17)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	19,560,000
19.กระแสเงินจ่ายลงทุนเงินจ๊าด ของบริษัทแม่	20,000,000				
20.รวมกระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินจ๊าดพม่า (18 และ 19)	-20,000,000	+5,400,000	+5,400,000	+6,840,000	+19,560,000
21.อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากเงินจ๊าดพม่าเป็นเงินไทย(1MMK=0.03THB)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
22.กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยของบริษัทแม่	-600,000	+162,000	+162,000	+205,200	+586,800
23.ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันที่อัตราส่วนลดเท่ากับผลตอบแทนที่ต้องการ 15% (PVIF=15%)	1.0000	0.8696	0.7561	0.6575	0.5718
24.ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (22 x 23)	-600,000	+140,875.20	+122,488.20	+134,919.00	+335,532.24
25.มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสม		-459,124.80	-336,636.60	-201,717.60	+133,814.64

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญที่ควรพิจารณาในการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติ

ตารางที่ 4 – ตารางที่ 7 เป็นการนำปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญบางประการ (Shahrokh M. Saudagaran, 2002; Madura, 2014) ได้แก่ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ความผันผวนของผลตอบแทนที่จะได้รับ การไม่สามารถส่งเงินทุนกลับประเทศบริษัทแม่ (Blocked Funds) มาพิจารณาว่า ปัจจัยเสี่ยงเหล่านั้นมีผลกระทบต่อการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนและการตัดสินใจลงทุนของบริษัทหนึ่งที่จะไปลงทุนในอีกประเทศหนึ่งอย่างไร โดยใช้ตัวอย่างเดิมที่บริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ในประเทศไทยจะไปลงทุนตั้งบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า ตารางที่ 4 เป็นกรณีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยสมมติให้เงินบาทแข็งค่า หรือเงินพม่าอ่อนค่าลง ตารางที่ 5 เป็นกรณีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยสมมติให้เงินบาทอ่อนค่า หรือเงินพม่าแข็งค่าขึ้น ตารางที่ 6 เป็นกรณีความผันผวนของผลตอบแทนที่จะได้รับ จากตัวอย่างบริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ที่ต้องการผลตอบแทนร้อยละ 15 พบว่ามีความไม่แน่นอนอันเกิดจากความเสี่ยงของ การลงทุนในประเทศพม่า ทำให้ผลตอบแทนที่ต้องการที่จะนำมาเป็นอัตราส่วนลดในการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุน จำเป็นต้องปรับค่าด้วยความเสี่ยงของการลงทุนก่อน ตารางที่ 7 เป็นกรณีการไม่สามารถส่งเงินทุนกลับประเทศบริษัทแม่ได้ตามที่ต้องการ ต้องปฏิบัติตามระเบียบการส่งเงินออกนอกประเทศของประเทศพม่า รายละเอียดแต่ละประเด็นมีดังนี้

ตารางที่ 4 การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนตั้งบริษัมเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า กรณีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยสมมติให้เงินบาทแข็งค่า หรือเงินพม่าอ่อนค่าลง

รายการ	ปี 0	ปี 1	ปี 2	ปี 3	ปี 4
14.กระแสเงินส่งกลับบริษัทแม่		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
15.ภาษีเงินได้การส่งเงินออกนอกประเทศหัก ณ ที่จ่าย (10%)		(600,000)	(600,000)	(760,000)	(840,000)
16.กระแสเงินส่งกลับหลังหักภาษี (14-15)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	7,560,000
17.มูลค่าซาก					12,000,000
18.รวมกระแสเงินสดรับส่งกลับหลังหักภาษี (16+17)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	19,560,000
19.กระแสเงินจ่ายลงทุนเงินจ๊าด ของบริษัทแม่	20,000,000				
20.รวมกระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินจ๊าดพม่า (18 และ 19)	-20,000,000	+5,400,000	+5,400,000	+6,840,000	+19,560,000
21.อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากเงินจ๊าดพม่าเป็นเงินไทย	0.03	0.025	0.020	0.015	0.010
22.กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยของบริษัทแม่	-600,000	+135,000	+108,000	+102,600	+195,600
23.ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันที่อัตราส่วนลดเท่ากับผลตอบแทนที่ต้องการ 15% (PVIF=15%)	1.0000	0.8696	0.7561	0.6575	0.5718
22.ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด(22 x 23)	-600,000	+117,396.00	+81,658.80	+67,459.50	+111,844.08
25.มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสม		-482,604.00	-400,945.20	-333,485.70	-221,641.62

อธิบายตารางที่ 4 ได้ว่า กรณีมีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราโดยสมมติให้เงินบาทในอนาคตแข็งค่าหรือเงินพม่าอ่อนค่าลง จากอัตรา 1 จ๊าดแลกได้ 0.03 บาท (1MMK=0.03THB) ในปี 0 กลายเป็นอัตรา 1 จ๊าดแลกได้ 0.025 บาท (1MMK=0.025THB) ในปีที่ 1 และ 1 จ๊าดแลกได้ 0.020 บาท (1MMK=0.020THB) ในปีที่ 2 และ 1 จ๊าดแลกได้ 0.015 บาท (1MMK=0.015THB) ในปีที่ 3 และ 1 จ๊าดแลกได้ 0.010 บาท (1MMK=0.010THB) ในปีที่ 4 ตามที่แสดงในตารางที่ 4 ข้อที่ 21 ส่งผลให้กระแสเงินสดโครงการที่เป็นเงินไทยในข้อ 22 และค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในข้อ 24 เปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ บริษัทแม่ได้ค่าปัจจุบันของเงินสดรับจากการลงทุนในอนาคตเป็นเงินบาทไม่คุ้มค่ากับการลงทุน 600,000 บาท เห็นได้จากมูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในข้อ 25 ในแต่ละปี ติดลบในทุกปี แสดงว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนผันผวนทำให้เงินบาทในอนาคตแข็งค่า ส่งผลให้โครงการที่น่าลงทุนกลายเป็นโครงการที่ไม่น่าลงทุนไปได้ในท้ายที่สุด เพราะบริษัทแม่ได้รับเงินจากการลงทุนในโครงการน้อยลง (เทียบกับตารางที่ 3 ที่ยังไม่ได้พิจารณาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน)

ตารางที่ 5 การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนตั้งบริษัมเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า กรณีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยสมมติให้เงินบาทอ่อนค่า หรือเงินพม่าแข็งค่าขึ้น

รายการ	ปี 0	ปี 1	ปี 2	ปี 3	ปี 4
14.กระแสเงินส่งกลับบริษัทแม่		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
15.ภาษีเงินได้การส่งเงินออกนอกประเทศหัก ณ ที่จ่าย (10%)		(600,000)	(600,000)	(760,000)	(840,000)
16.กระแสเงินส่งกลับหลังหักภาษี (14-15)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	7,560,000
17.มูลค่าซาก					12,000,000
18.รวมกระแสเงินสดรับส่งกลับหลังหักภาษี (16+17)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	19,560,000
19.กระแสเงินจ่ายลงทุนเงินจ๊าด ของบริษัทแม่	20,000,000				
20.รวมกระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินจ๊าดพม่า (18 และ 19)	-20,000,000	+5,400,000	+5,400,000	+6,840,000	+19,560,000
21.อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากเงินจ๊าดพม่าเป็นเงินไทย	0.030	0.035	0.040	0.045	0.050
22.กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยของบริษัทแม่	-600,000	+189,000	+216,000	+307,800	+978,000
23.ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันที่อัตราส่วนลดเท่ากับผลตอบแทนที่ต้องการ 15% (PVIF=15%)	1.0000	0.8696	0.7561	0.6575	0.5718
24.ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (22 x 23)	-600,000	+164,354.40	+163,317.60	+202,378.50	+559,220.40
25.มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสม		-435,645.60	-272,328.00	-69,949.50	+489,270.90

อธิบายตารางที่ 5 ได้ว่า กรณีมีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราโดยสมมติให้เงินบาทในอนาคตอ่อนค่าหรือเงินพม่าแข็งค่าขึ้น จากอัตรา 1 จ๊าดแลกได้ 0.03 บาท (1MMK=0.03THB) ในปี 0 กลายเป็นอัตรา 1 จ๊าดแลกได้ 0.035 บาท (1MMK=0.035THB) ในปีที่1 และ 1 จ๊าดแลกได้ 0.040 บาท (1MMK=0.040THB) ในปีที่2 และ 1 จ๊าดแลกได้ 0.045 บาท (1MMK=0.045THB) ในปีที่3 และ 1

จ๊าดแลกได้ 0.050 บาท (1MMK=0.050THB) ในปีที่4 ตามที่แสดงในตารางที่ 5 ข้อที่ 21 ส่งผลให้กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยในข้อ 22 และค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในข้อ 24 เปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือบริษัทแม่ได้ค่าปัจจุบันของเงินสดรับจากการลงทุนในอนาคตเป็นเงินบาทคุ้มค่ากับการลงทุน 600,000 บาทมากขึ้น เห็นได้จากมูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในข้อ 25 ในแต่ละปี แม้จะยังติดลบในปีที่ 1, 2, 3 เหมือนตารางที่ 3 แต่มีผลสุทธิเป็นบวกสูงในปีที่4 สูงกว่าเดิมในตารางที่ 3 ถึง +489,270.90 บาท (ในตารางที่ 3 ปีที่4 มีค่าเพียง +133,814.64 บาท) แสดงว่าเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนผันผวนทำให้เงินบาทในอนาคตอ่อนค่า ส่งผลให้บริษัทแม่ได้รับเงินจาการลงทุนในโครงการเพิ่มมากขึ้น ทำให้โครงการที่น่าลงทุนกลายเป็นโครงการที่น่าลงทุนมากยิ่งขึ้น เป็นการตอกย้ำการตัดสินใจว่าควรลงทุน

ตารางที่ 6 การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนตั้งบริษัมเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า กรณีความผันผวนของผลตอบแทนที่จะได้รับอันเกิดจากความเสี่ยงของการลงทุนในประเทศพม่า

รายการ	ปี 0	ปี 1	ปี 2	ปี 3	ปี 4
14.กระแสเงินส่งกลับบริษัทแม่		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
15.ภาษีเงินได้การส่งเงินออกนอกประเทศหัก ณ ที่จ่าย (10%)		(600,000)	(600,000)	(760,000)	(840,000)
16.กระแสเงินส่งกลับหลังหักภาษี (14-15)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	7,560,000
17.มูลค่าซาก					12,000,000
18.รวมกระแสเงินสดรับส่งกลับหลังหักภาษี (16+17)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	19,560,000
19.กระแสเงินจ่ายลงทุนเงินจ๊าด ของบริษัทแม่	20,000,000				
20.รวมกระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินจ๊าดพม่า (18 และ 19)	-20,000,000	+5,400,000	+5,400,000	+6,840,000	+19,560,000
21.อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากเงินจ๊าดพม่าเป็นเงินไทย (1MMK=0.03THB)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
22.กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยของบริษัทแม่	-600,000	+162,000	+162,000	+205,200	+586,800
23.ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันที่อัตราส่วนลดเท่ากับผลตอบแทนที่ต้องการ 15%บวก ค่าความเสี่ยง 5% = 20% (PVIF=20%)	1.0000	0.8333	0.6944	0..5787	0.4823
24.ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (22 x 23)	-600,000	+134,994.60	+112,492.80	+118,749.24	+283,013.64
25.มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสม		-465,005.40	-352,512.60	-233,763.36	+49,250.28

อธิบายตารางที่ 6 ได้ว่า กรณีมีความผันผวนของผลตอบแทนที่จะได้รับอันเกิดจากความเสี่ยงของการลงทุนในประเทศพม่า ทำให้อัตราส่วนลดที่ใช้พิจารณาเพื่อปรับค่าของกระแสเงินสดให้เป็นค่าปัจจุบัน ต้องมีการปรับค่าตามความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนจากการลงทุนไปด้วย เพราะความเสี่ยงยิ่งสูงผลตอบแทนที่รองรับความเสี่ยงก็ควรจะสูงไปด้วยเพื่อชดเชยความเสี่ยงภัย ทำให้อัตราส่วนลดที่ใช้ในการพิจารณาต้องเพิ่มส่วนชดเชยความเสี่ยงลงไป กลายเป็นเท่ากับ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการบวก ผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยง ซึ่งในที่นี้สมมติให้ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 5%

ดังนั้นอัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณหาค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันจึงเท่ากับ 15% + 5% เท่ากับ 20% ส่งผลให้ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไป ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดและมูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมก็เปลี่ยนแปลงไปด้วย (เมื่อเทียบกับโครงการเดิมในตารางที่ 3) อย่างไรก็ตาม สำหรับตัวอย่างที่นำมาแสดง มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสม ในข้อ 25 ในปีที่4 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของโครงการยังคงเป็นบวก แสดงว่าแม้จะมีความเสี่ยงสูงจากการลงทุนและได้พิจารณาชดเชยความเสี่ยงภัยแล้ว โครงการนี้ก็ยังให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก นั่นคือ โครงการนี้ยังน่าสนใจและยังคุ้มค่าน่าลงทุนอยู่

ตารางที่ 7 การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนตั้งบริษัมเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า กรณีการส่งเงินทุนกลับประเทศบริษัทแม่ต้องปฏิบัติตามระเบียบการส่งเงินออกนอกประเทศของประเทศพม่า

รายการ	ปี 0	ปี 1	ปี 2	ปี 3	ปี 4
14.กระแสเงินส่งกลับบริษัทแม่		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
					7,600,000
					6,000,000
					6,000,000
					28,000,000
15.ภาษีเงินได้การส่งเงินออกนอกประเทศหัก ณ ที่จ่าย (10%)					(2,800,000)
16.กระแสเงินส่งกลับหลังหักภาษี (14-15)					25,200,000
17.มูลค่าซาก					12,000,000
18.รวมกระแสเงินสดรับส่งกลับหลังหักภาษี (16+17)					37,200,000
19.กระแสเงินจ่ายลงทุนเงินจ๊าด ของบริษัทแม่	20,000,000				
20.รวมกระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินจ๊าดพม่า (18 และ 19)	-20,000,000				+37,200,000
21.อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากเงินจ๊าดพม่าเป็นเงินไทย(1MMK=0.03THB)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
22.กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นเงินไทยของบริษัทแม่	-600,000				+1,116,000
23.ค่าปัจจัยดอกเบี้ยของมูลค่าปัจจุบันที่อัตราส่วนลดเท่ากับผลตอบแทนที่ต้องการ 15% (PVIF=15%)	1.0000	0.8696	0.7561	0.6575	0.5718
24.ค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (22 x 23)	-600,000				+638,128.80
25.มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสม		-600,000	-600,000	-600,000	+38,128.80

อธิบายตารางที่ 7 ได้ว่า กรณีการส่งเงินทุนกลับประเทศบริษัทแม่ต้องปฏิบัติตามระเบียบการส่งเงินออกนอกประเทศของประเทศพม่า สมมติว่า มีข้อห้ามส่งเงินออกนอกประเทศระหว่างการลงทุนตั้งบริษัทเจมี่ดิจิตัล โดยจะส่งเงินกลับประเทศได้เมื่อโครงการนั้นสิ้นสุดแล้ว ทำให้กำไรที่จะส่งกลับประเทศบริษัทแม่ ในปีที่ 1, 2, และ 3 ต้องถูกเก็บสะสมไว้แล้วส่งกลับในปีสุดท้ายของโครงการ (ดูข้อ 14 ในตารางที่ 7) จะเห็นว่าเงินส่งกลับในปีที่4 รวมเป็นเงินทั้งหมด 28 ล้านจ๊าด ถูกหักภาษีเงินได้การนำเงินส่งออกนอกประเทศพม่าร้อยละ 10 คงเหลือเป็นเงินส่งกลับประเทศไทยเท่ากับ 25.2 ล้านจ๊าด ในข้อ 16 บวกมูลค่าซากทรัพย์สินที่คาดว่าจะขายได้อีก 12 ล้านจ๊าด ในข้อ 17 รวมเป็นเงิน

ส่งกลับทั้งหมดในปีที่4 เท่ากับ 37.2 ล้านจ๊าด ในข้อ 18 และเมื่อรวมกระแสเงินสดจ่ายของการลงทุนในข้อ 19 แล้ว จะได้กระแสเงินสดของโครงการในการลงทุนของบริษัทแม่ในข้อ 20 ว่า มีกระแสเงินสดจ่ายลงทุนในปี 0 เท่ากับ 20 ล้านจ๊าด และมีกระแสเงินสดรับปีเดียวคือปีที่4 เท่ากับ 37.2 ล้านจ๊าด และเมื่อปรับค่าตามอัตราแลกเปลี่ยนให้เป็นเงินไทยในข้อ 22 และปรับค่าอีกครั้งให้เป็นมูลค่าปัจจุบันในข้อ 24 แล้ว ผลลัพธ์ที่ได้ในข้อ 25 พบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิสะสมในปีสุดท้ายคือปีที่4 ยังคงเป็นค่าบวก +38,128.80 บาท แสดงว่า แม้จะมีปัญหาในเรื่องการส่งเงินกลับประเทศที่ต้องปฏิบัติตามระเบียบของประเทศนั้น โครงการนี้ก็ยังน่าลงทุนอยู่ เพราะมูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุนยังคงเป็นบวก ดังนั้นจึงควรตัดสินใจลงทุนในโครงการนี้

สรุป

สถานการณ์ในโลกยุคปัจจุบันมีการแข่งขันกันอย่างมากทางเศรษฐกิจ ทำให้ประเทศต่างๆ ไม่สามารถอยู่ตามลำพังอย่างมีเสถียรภาพได้ จึงเกิดการรวมกลุ่มกันทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศต่างๆ เพื่อสร้างอำนาจการต่อรองของตนให้มีมากขึ้น เช่น การรวมกลุ่มของประเทศในยุโรป ทำให้เกิดกลุ่มสหภาพยุโรปหรืออียู (European Union: EU) การรวมกลุ่มของประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทำให้เกิดกลุ่มอาเซียน (Association of South East Asian Nations: ASEAN) ซึ่งการรวมกลุ่มกันนี้ ทำให้เกิดความร่วมมือและช่วยเหลือกันทางการค้าและเศรษฐกิจ ส่งผลให้ผู้ประกอบธุรกิจในประเทศหนึ่งสามารถเคลื่อนย้ายเงินทุนไปลงทุนข้ามประเทศได้ง่ายขึ้น ทำให้เกิดบริษัทข้ามชาตินอกประเทศบริษัทแม่มากมาย ซึ่งการไปลงทุนตั้งบริษัทใหม่ในต่างประเทศ จำเป็นต้องมีการพิจารณาความคุ้มค่าของการลงทุนให้แน่ใจเสียก่อนที่จะทำการลงทุนจริง เพื่อเป็นการประกันในระดับหนึ่งว่าการลงทุนไปแล้วจะประสบผลสำเร็จไม่เสียเงินลงทุนไปโดยเปล่าประโยชน์ วิธีการพิจารณาแบบนี้ เรียกว่า การจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติ (Capital Budgeting for Multinational Corporation) ดังเช่นตัวอย่างที่แสดงการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทเจริญเอ็นเตอร์ไพรส์ในประเทศไทยที่จะไปลงทุนตั้งบริษัทเจมี่ดิจิตัลในประเทศพม่า

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติจะไม่แตกต่างจากหลักการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทต่างๆที่ลงทุนในประเทศก็ตาม แต่เมื่อพิจารณาปัจจัยเสี่ยงของการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนของบริษัทข้ามชาติแล้ว พบว่า การประเมินโครงการของบริษัทข้ามชาติในมุมมองของบริษัทแม่ที่ไปลงทุนในต่างประเทศ จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องนำปัจจัยเสี่ยงมาพิจารณาในการวิเคราะห์ ดังที่แสดงตัวอย่างให้เห็นปัจจัยเสี่ยงต่างๆจากตัวอย่างในตารางที่ 4 – ตารางที่ 7 ว่าส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทแม่อย่างไร กล่าวได้ว่าการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนสำหรับบริษัทข้ามชาติ ต้องใช้ความรอบคอบอย่างมากในการสำรวจ เก็บข้อมูล และวิเคราะห์ปัจจัยรอบด้านที่เกี่ยวข้องให้ถ่องแท้ ทั้งนี้เพื่อลดความเสี่ยงภัยที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในอนาคตให้มากที่สุด

บรรณานุกรม

Bierman, JR. & Smidt, S. (2007). *The Capital Budgeting Decision: Economic analysis of investment projects* (9th edition). New York: Taylor & Franics.

Booth, L. D. (1982). Capital Budgeting Frameworks for the Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies, 13*(2), 113-123.

Copeland, T. E., Weston, J. F. & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate policy* (4th edition). Boston: Pearson Addison – Wesley.

Kim, Suk H., Kim, Seung H., & Kim, Kenneth A. (2002). *Global Corporate Finance* (5th edition). New York: Blackwell.

Madura, J. (2014). *International Financial Management* (12th edition). Cincinnati OH: South - Western College.

Seitz, N. & Ellison, M. (2007). *Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions* (4th edition). Cincinnati OH: South-Western College.

Qun Zhang, Xiaoxia Huang, & Leming Tang. (2011). Optimal multinational capital budgeting under uncertainty. *Journal of Computers and Mathematics with Applications, 62*(12), 4557-4567.

Shahrokh M. Saudagaran, (2002). *Multinational capital budgeting: the additional factors that MNCs must consider while getting into foreign projects.* International Accounting — A User Perspective, Book courtesy. New Delhi: Taxmann.

Shapiro, A. C. (2006). *Multinational Financial management* (8th edition). New Jersy: John Wiley & Sons.

Shapiro, A. C. (1978). Capital Budgeting for the Multinational Corporation. *Journal of Financial Management, 7*(1), 7-16.