

10. Mezinárodní Pohyb Kapitálu a Ekonomická Transformace

Tato prezentace se zaměří na klíčové aspekty mezinárodního pohybu kapitálu, přímé zahraniční investice, portfolio investice a ekonomickou transformaci v České republice. Prozkoumáme různé typy investic, jejich dopady a proces privatizace.



by **Matěj Sehnal**

Co je Mezinárodní Pohyb Kapitálu?



- Změna pohledávek a závazků rezidentů vůči zahraničí
- Přesuny peněžních fondů nebo cenných papírů
- Poskytování nebo splácení úvěrů mezi subjekty národních ekonomik
- Platby za dodávky zboží a transferové platby

Důvody Mezinárodního Pohybu Kapitálu

1

Rozdílná očekávaná výnosnost finančních aktiv

2

Vývoj cenové hladiny a míra inflace

3

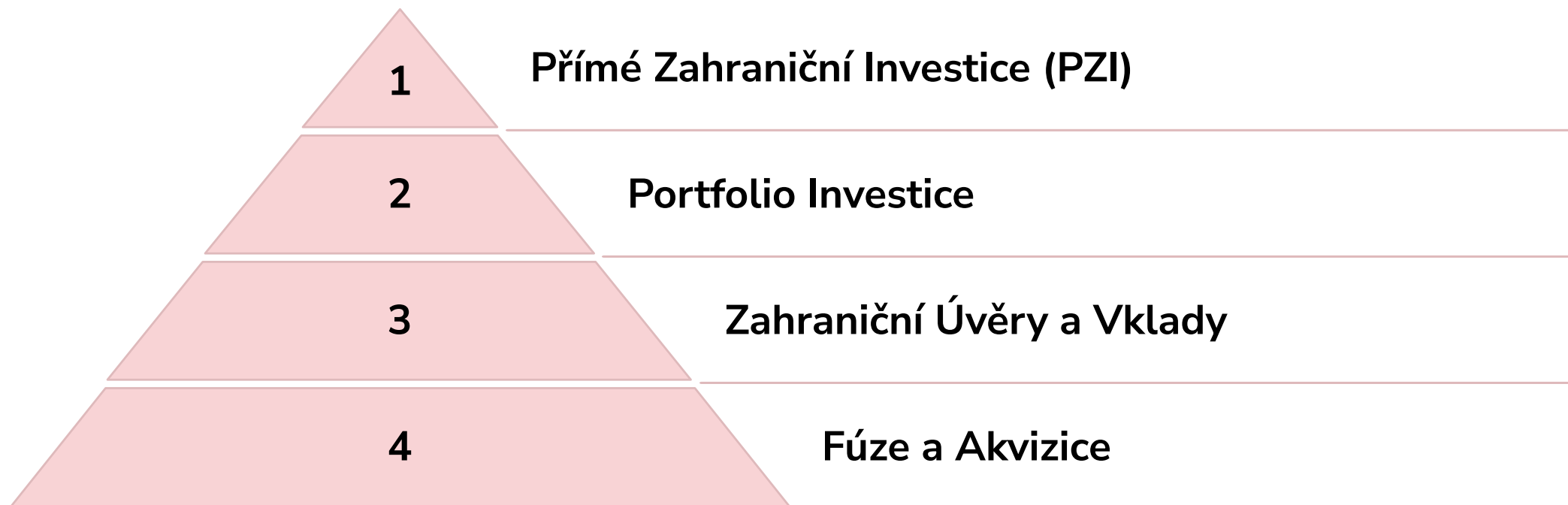
Likvidita daného aktiva

4

Riziko spojené s aktivem



Typologie Mezinárodních Investic





Přímé Zahraniční Investice (PZI)

Definice PZI

Investice umožňující kontrolu firmy v zahraničí, minimálně 10% podíl.

Formy PZI

Joint-ventures, fúze, akvizice, nové pobočky, brownfields.

Motivace Investora

Vyšší míra zisku, levná pracovní síla, dostupnost surovin a trhu.

Globální Dopad

PZI jsou klíčovým faktorem globalizace světové ekonomiky.

Pozitivní Důsledky PZI pro Hostitelskou Ekonomiku



Nové Technologie

Investor přináší moderní technologie a inovace.



Pracovní Místa

Vytváření nových pracovních příležitostí, snížení nezaměstnanosti.



Hospodářský Růst

Stimulace ekonomického růstu a zvýšení konkurenceschopnosti.



Manažerské Dovednosti

Přínos nových metod řízení a know-how.

Negativní Důsledky PZI pro Hostitelskou Ekonomiku

- Možné zhoršení životního prostředí
- Odliv kapitálu při převodu zisků do mateřské země
- Vytlačování domácích investorů
- Krize místních firem kvůli zvýšené konkurenci



Investiční Pobídky

Definice

Výhody nabízené investorům státem nebo územní samosprávou.

Formy Pobídek

- Daňové výhody, prázdniny, nižší daňová sazba
- Celní úlevy — stát investora potřebuje, proto ho také zvýhodňuje.
- Státní dotace

Státní dotace = např. v případě rekvalifikací zaměstnanců.

Statická Analýza Přímých Zahraničních Investic



Absolutní Přírůstky

Měření rozdílů mezi po sobě jdoucími hodnotami v časové řadě.

Řetězové Indexy

Bezrozměrné ukazatele vývoje časové řady.

Koeficient Přírůstku

Kombinace absolutních přírůstků a řetězových indexů.

Průměrný Absolutní Přírůstek

Aritmetický průměr absolutních přírůstků pro delší časové řady.

1. Absolutní přírůstek (d_t):

Určuje, jak moc se hodnota (např. investice) změnila oproti předchozímu období:

$$d_t = y_t - y_{t-1}$$

Kde y_t je hodnota v čase t a y_{t-1} je hodnota v předchozím čase.

2. Koeficient růstu (k_t):

Ukazuje, kolikrát (nebo o kolik procent) se hodnota změnila oproti předchozímu období:

$$k_t = \frac{y_t}{y_{t-1}}$$

3. Koeficient přírůstku (δ_t):

Měří relativní změnu v procentech:

$$\delta_t = k_t - 1$$

Jinými slovy, pokud koeficient růstu $k_t = 1.05$, znamená to, že hodnota vzrostla o 5 % ($\delta_t = 0.05$).

4. Průměrný absolutní přírůstek:

Pokud chceme vidět průměrnou změnu za delší období, vypočítáme průměr všech absolutních přírůstků:

$$d = \frac{1}{n-1} \sum_{t=2}^n d_t$$

Příklad:

Představme si, že sledujeme vývoj investic (v milionech Kč) za tři po sobě jdoucí roky:

- Rok 1: 100 mil. Kč
- Rok 2: 120 mil. Kč
- Rok 3: 150 mil. Kč

1. Absolutní přírůstky:

- Mezi 1. a 2. rokem: $d_2 = 120 - 100 = 20$ mil. Kč
- Mezi 2. a 3. rokem: $d_3 = 150 - 120 = 30$ mil. Kč

2. Koeficient růstu:

- Mezi 1. a 2. rokem: $k_2 = \frac{120}{100} = 1.2$
- Mezi 2. a 3. rokem: $k_3 = \frac{150}{120} = 1.25$

3. Koeficient přírůstku (v procentech):

- Mezi 1. a 2. rokem: $\delta_2 = 1.2 - 1 = 0.2 = 20\%$
- Mezi 2. a 3. rokem: $\delta_3 = 1.25 - 1 = 0.25 = 25\%$

4. Průměrný absolutní přírůstek:

- $d = \frac{20+30}{2} = 25$ mil. Kč

Tento postup nám pomáhá vidět nejen velikost změn (abs. přírůstky), ale také rychlost a relativní význam těchto změn (růstové koeficienty a procenta).

Testování Statistických Hypotéz

1

Formulace Nulové Hypotézy

Stanovení předpokladu, který chceme ověřit.

2

Výběr Testové Statistiky

Určení vhodné statistiky pro testování hypotézy.

3

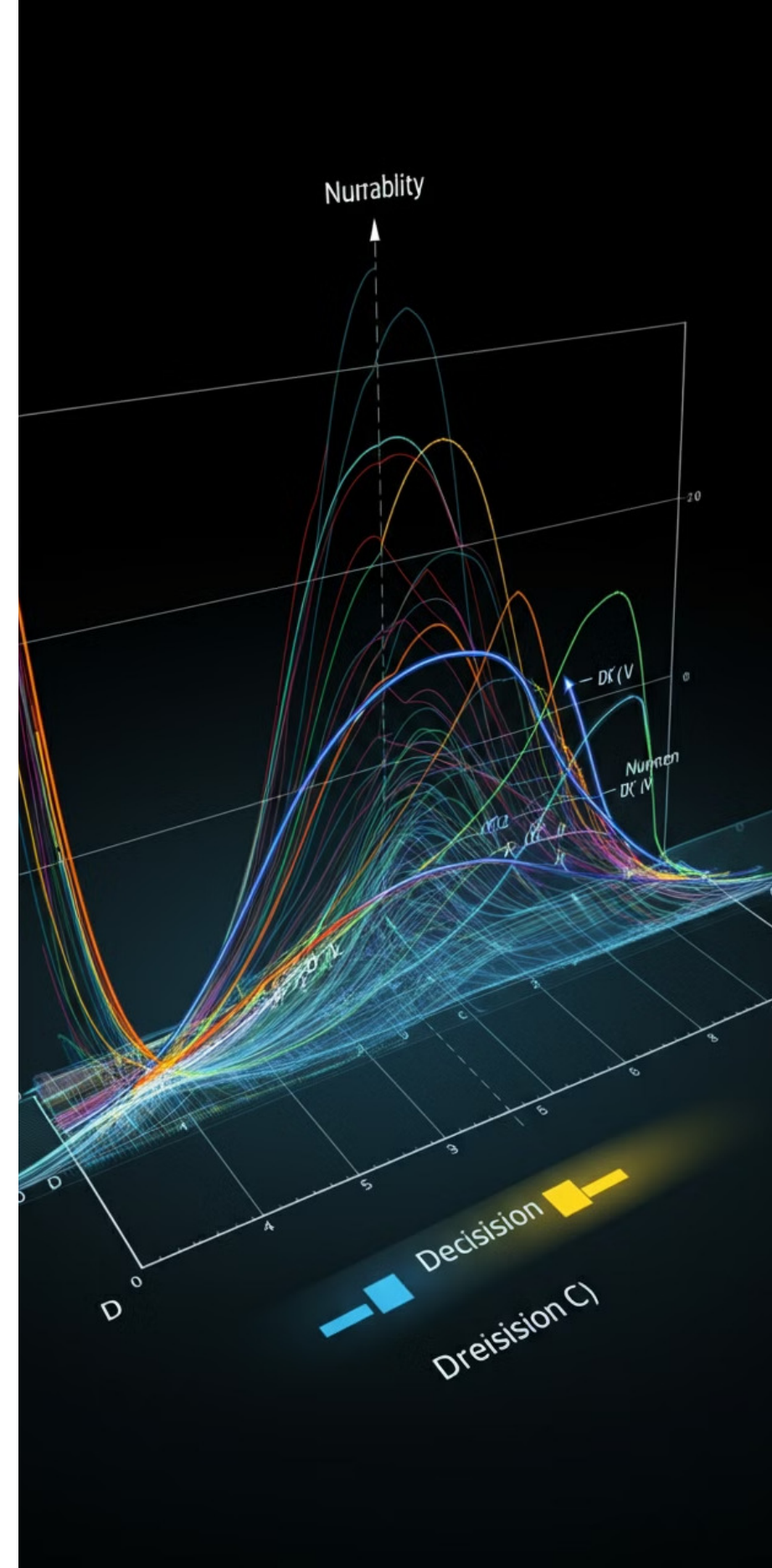
Výpočet Testové Statistiky

Provedení výpočtu na základě získaných dat.

4

Rozhodnutí o Hypotéze

Zamítnutí nebo nezamítnutí nulové hypotézy na základě výsledku.



Test Průkaznosti Indexu Korelace

Nulová Hypotéza

"Index korelace je statisticky neprůkazný."

Testová Statistika

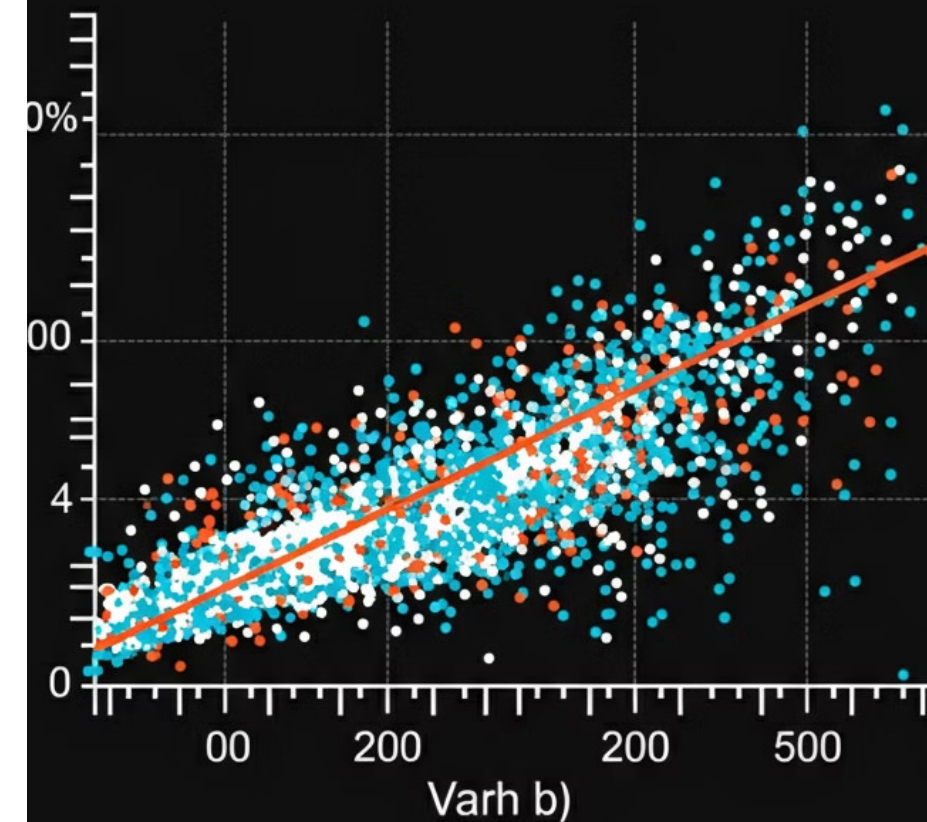
Využití Snedecorova rozdělení (F).

Interval Nezamítnutí

Určení intervalu pro rozhodnutí o hypotéze.

Interpretace

Závěr o statistické průkaznosti závislosti pozorovaných veličin.



1. Nulová hypotéza H_0

Předpokládáme, že index korelace není průkazný (neexistuje statisticky významný vztah mezi proměnnými).

2. Testovací statistika F

$$F = \frac{I^2 / (p - 1)}{(1 - I^2) / (n - p)}$$

Vypočítáme hodnotu F podle vzorce, kde I^2 = index determinace (měří sílu vztahu), p = počet parametrů regresní funkce, n = počet pozorování.

3. Interval nezamítnutí

Pokud hodnota F spadá do určitého intervalu, necháme H_0 nezamítnutou, jinak H_0 zamítáme, čímž říkáme, že korelace je průkazná.

4. Hladina významnosti α

Pravděpodobnost chybného zamítnutí, např. 0,01 nebo 0,05.

Totéž, ale s názorným příkladem

Máme 10 pozorování ($n = 10$) a testujeme vztah mezi dvěma proměnnými. Index determinace (I^2) je 0,8. Počet parametrů regresní funkce (p) je 2.

1. Vypočítáme hodnotu F :

$$F = \frac{0,8/(2-1)}{(1-0,8)/(10-2)} = \frac{0,8}{0,2/8} = \frac{0,8}{0,025} = 32$$

2. Porovnáme F s kritickou hodnotou z tabulky F -Snedecorova rozdělení

Záleží na stupních volnosti a hladině významnosti, např. 5 %. Řekněme, že kritická hodnota je 4.

3. Výsledek:

$F = 32$ je větší než 4 $\rightarrow$ zamítáme H_0 . Korelace je průkazná.

Tento postup nám říká, zda je vztah mezi proměnnými dostatečně silný na to, abychom ho mohli považovat za statisticky významný.

Doplnění:

- **Stupeň volnosti (degrees of freedom, DF)** je počet nezávislých hodnot, které můžeme použít při výpočtech, aniž bychom je omezili podmínkami nebo rovnicemi. Jednodušeji řečeno, stupeň volnosti určuje, kolik hodnot může být volně určeno, než se stanou vázanými nějakými omezeními (např. součtem, modelem).
- Příklad: Máte soubor tří čísel, která mají součet 100. Pokud dvě čísla znáte (např. 40 a 30), třetí číslo je automaticky dané (30), protože součet musí být 100.
 - Tady máte **2 stupně volnosti** (dvě čísla můžete libovolně volit, třetí je omezeno součtem).

Stupně volnosti se obvykle počítají jako rozdíl mezi počtem pozorování (n) a počtem parametrů (p), které odhadujete nebo používáte.

$$\text{Stupně volnosti} = n - p$$

Příklad ve statistice:

Máte regresní model, který vysvětluje vztah mezi výdaji a příjmy. Sledujete 10 lidí ($n = 10$) a používáte přímku (2 parametry: koeficient směrnice a průsečík; $p = 2$).

- **Stupně volnosti:**

$$DF = n - p = 10 - 2 = 8$$

Znamená to, že 8 hodnot lze použít ke zjištění, jak dobře model vysvětluje data.

Proč je stupeň volnosti důležitý:

- **Přesnost odhadu:**

Čím vyšší stupeň volnosti, tím přesnější je odhad variability, protože máme více „volných“ dat.

- **Statistické testy:**

Stupně volnosti se používají v testech (např. t-test, F-test, chí-kvadrát test) k porovnání vypočítané hodnoty testové statistiky s kritickou hodnotou z tabulky.

- **Modelová omezení:**

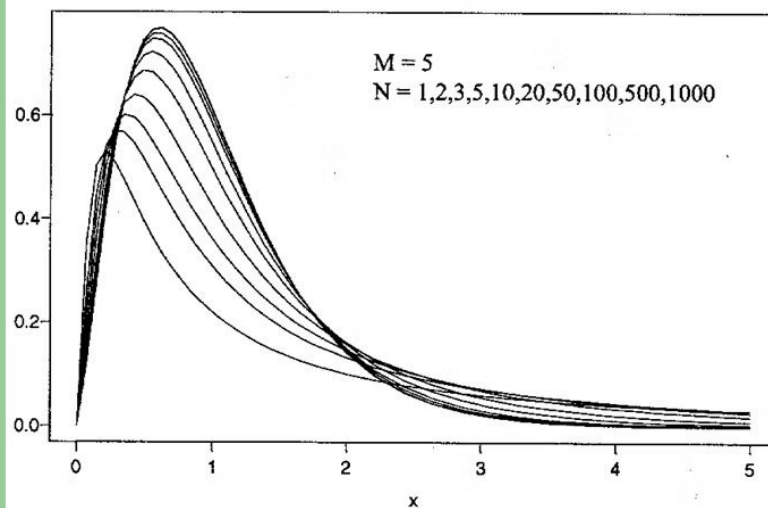
Víc parametrů (víc proměnných v modelu) znamená méně stupňů volnosti a riziko přeučení modelu na data.

Fisher-Snedecorovo rozdělení (F)

- $M = 5$, pevný počet stupňů volnosti pro čitatele v_1
- $N = 1, 2, 3, \dots \rightarrow$ počet stupňů volnosti pro jmenovatele (v_2) se mění. Každá křivka odpovídá jinému počtu v_2 . Čím větší N , tím křivka plošší.
- Osa y = hustota pravděpodobnosti pro konkrétní hodnotu F .
- Osa x = hodnoty F od 0 do 5, které porovnáváme při testování hypotéz. Hodnoty vlevo malé = malé rozdíly mezi zkoumanými skupinami.

F-ROZDĚLENÍ (FISHER – SNEDECOROVO)

Hustota pravděpodobnosti F-rozdělení $F(M, N)$

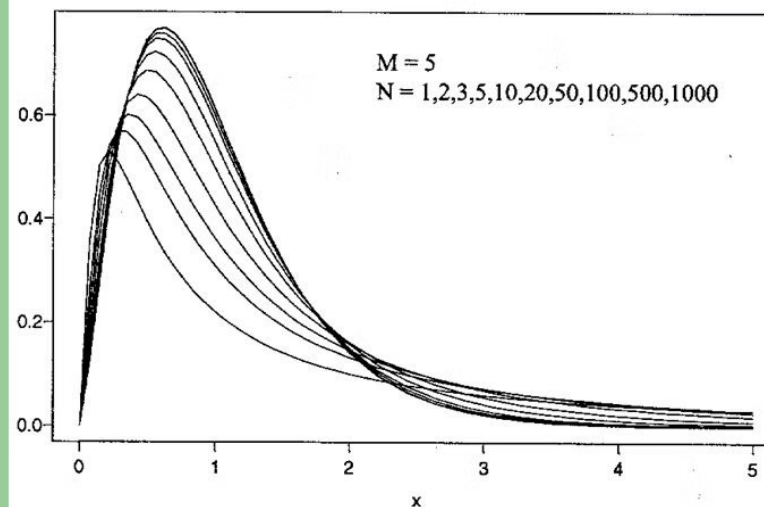


Interpretace F-rozdělení

- **Účel:** Používá se k rozhodnutí, zda zamítnout nulovou hypotézu.
- **Hladina významnosti (α):** Oblast na pravém konci grafu je „kritická oblast“. Pokud vypočítaná F hodnota spadne do této oblasti, zamítáme H_0 .

F-ROZDĚLENÍ (FISHER – SNEDECOROVO)

Hustota pravděpodobnosti F-rozdělení $F(M, N)$



Test průkaznosti indexu korelace — PZI

Ekonom zkoumá, zda existuje statisticky významná korelace mezi **HDP zemí** a **přílivem přímých zahraničních investic (PZI)**.

Data:

Máme 10 zemí a zjistili jsme korelační koeficient (r) mezi HDP a přílivem PZI:

- $r = 0,75$ (relativně silná pozitivní korelace).
- Počet zemí (n) = 10.
- Hladina významnosti (α) = 0,05.

Hypotézy:

Nulová hypotéza (H_0): Mezi HDP a PZI neexistuje žádná korelace ($r = 0$).

Alternativní hypotéza (H_1): Existuje statisticky významná korelace mezi HDP a PZI ($r \neq 0$).

Postup:

1. **Přepočet korelačního koeficientu na testovací statistiku F**, použijeme vzorec:

$$F = \frac{r^2 / (p - 1)}{(1 - r^2) / (n - p)}$$

Kde. $p = 2$ (počet proměnných, HDP a PZI), $n = 10$ (počet zemí), $r = 0,75$. Dosadíme:

$$F = \frac{0,75^2 / (2 - 1)}{(1 - 0,75^2) / (10 - 2)} = \frac{0,5625 / 1}{0,4375 / 8} = \frac{0,5625}{0,0546875} \approx 10,29$$

2. **Stupně volnosti:**

- stupeň volnosti v_1 v čitateli = $p - 1 = 2 - 1 = 1$
- stupeň volnosti v_2 ve jmenovateli = $n - p = 10 - 2 = 8$

Postup:

3. **Kritická hodnota:** pro $\alpha = 0,05$, $v_1 = 1$, $v_2 = 8$ najdeme v tabulkách F-rozdělení kritickou hodnotu $F_{\text{krit}} \approx 5,32$

Závěr:

- Vypočítaná hodnota $F = 10,29$ je větší než kritická hodnota 5,32.
- Zamítáme H_0 , takže korelační koeficient 0,75 **je** statisticky významný na hladině významnosti 0,05.

Interpretace:

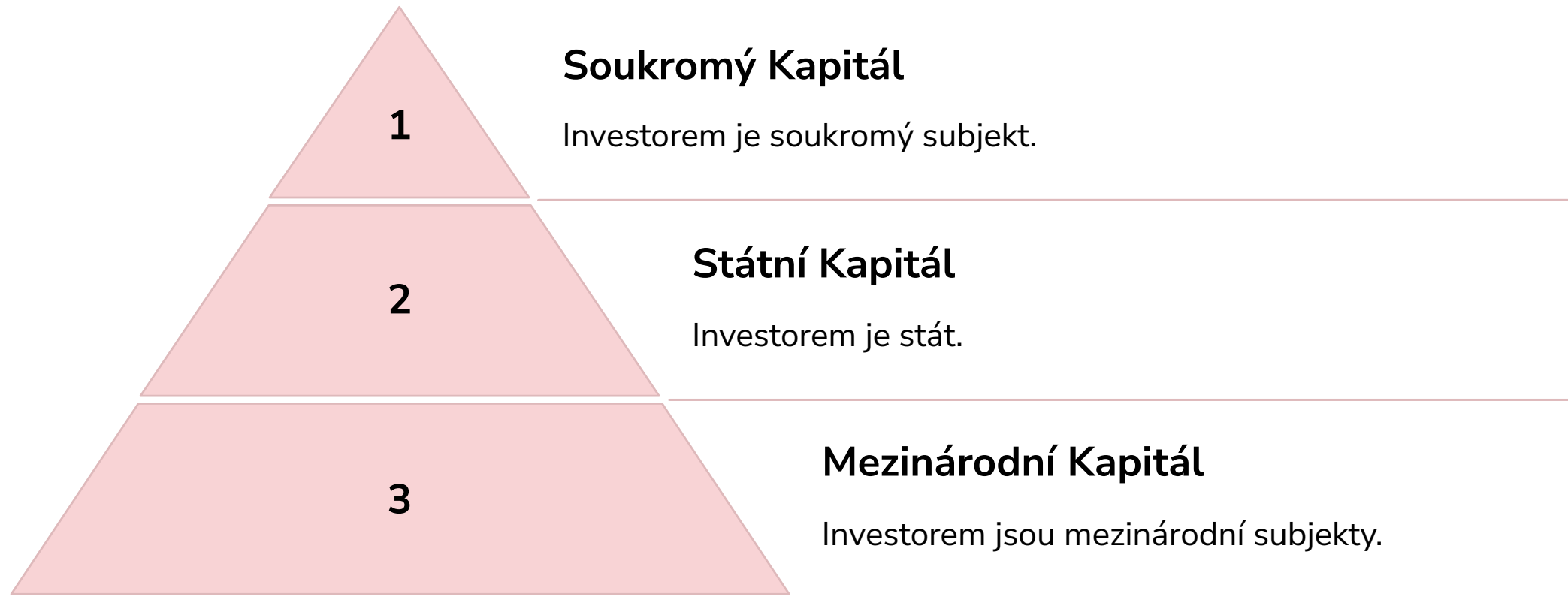
- Existuje statisticky významná pozitivní korelace mezi HDP a přílivem PZI. To naznačuje, že země s vyšším HDP mají tendenci přitahovat více zahraničních investic. Ekonom může tento vztah dále zkoumat a analyzovat jeho příčiny.

Portfolio Investice

- Transakce s akciemi a majetkovými cennými papíry
- Pohyb dluhových cenných papírů (obligace, směnky)
- Zahraniční úvěry a vklady do bank
- Poskytování úvěrů zahraničním subjektům



Typy Kapitálu dle Vlastnictví



Typy Kapitálu dle Časového Hlediska

Krátkodobý Kapitál

Splatnost většinou do 1 roku. Zahrnuje krátkodobé úvěry a investice.

Dlouhodobý Kapitál

Splatnost nad 1 rok. Zahrnuje dlouhodobé investice a projekty.

Fúze a Akvizice

Fúze

Splynutí podniků v jediný podnik.

Akvizice

Převzetí podniku na základě koupě a prodeje.

Horizontální Integrace

Spojení podniků ve stejném odvětví.

Vertikální Integrace

Spojení podniků v dodavatelsko-odběratelském řetězci.



COMMPANY
— COUGNGAN HERE —

Konglomerátní integrace

Konglomerátně neboli sdruženě integrovat znamená, že oba podniky operují v oblastech spolu na-vzájem vůbec nesouvisejících. Ekonomický zisk z fúze či akvizice vzniká tehdy, pokud bude hodnota nové formy vyšší, než je hodnota oddělených firem, které do procesu vstupují. Tyto procesy se vyplatí, pokud čistá současná hodnota, definovaná jako rozdíl zisku a nákladů, bude kladná.

Výhody akvizice:

1. výhoda časová otevírá podnikům velice rychlý přístup k novým aktivitám,
2. výhoda kompetenční je v takových oborech, které používají špičkové technologie (za velmi vysokých částek akvizice malých specializovaných firem jen proto, aby nabyvatelé získali přístup k jejich odborným pracovníkům, disponujících potřebným know-how, nebo k jejich patentům),
3. výhoda tržní nastává tehdy, když s nižšími náklady je možné překonat některé bariéry vstupu na trh (např. přístup k distribučnímu systému).





Trendy Fúzí a Akvizic v ČR (2016)

- Preference nákupu tuzemských firem
- Vliv nízkých úrokových sazeb a oslabeného kurzu koruny
- Pokles počtu nákupů v zahraničí
- Nový trend pojišťování transakcí

Hlavní Odvětví Fúzí a Akvizic v ČR



Informační Technologie

Rychle rostoucí sektor s častými akvizicemi.



Obchodní Činnosti

Konsolidace v maloobchodním a velkoobchodním sektoru.



Nemovitosti

Atraktivní sektor pro dlouhodobé investice.



Fúze — spojení MMB a Airbank

- Plánováno v letech 2021 — 2023, nakonec transakce nedokončena,
- **Strany transakce:**
 - **Moneta Money Bank:** Jedna z největších retailových bank v ČR.
 - **Air Bank, Home Credit CZ a SK, Zonky:** Inovativní finanční instituce zaměřené na moderní technologie a přístup k financování.
- **Záměr:** Cílem bylo vytvořit druhého největšího hráče na českém trhu co do počtu klientů (za Českou spořitelnou). Transakce měla přinést synergické efekty díky kombinaci stabilního klientského základu Monety a technologicky pokročilých řešení skupiny Air Bank.

- * Myšlenka spojit finanční firmy ze skupiny PPF s Monetou vznikla na podzim 2018.
- *Spojením vznikne podnik s více než 2,6 milionu klientů, třetí největší peněžní ústav v Česku

Neauditované hospodářské výsledky ke konci 3. čtvrtletí 2021



Hlavní kroky:

- Moneta měla odkoupit výše zmíněné společnosti od skupiny PPF za více než 25 miliard Kč.
- Financování mělo být částečně zajištěno zvýšením kapitálu prostřednictvím emise nových akcií.

Proč byla fúze nakonec zrušena?

- Nedostatek podpory od akcionářů Monety (např. fond Petrus Advisors byl proti).
- Obavy z vysokého ocenění akvizice.
- Komplikace spojené s ekonomickými a regulačními faktory (např. rostoucí úrokové sazby a inflace).

Poučení a význam

- **Strategické hledisko:** Fúze měla potenciál změnit konkurenční prostředí na trhu s bankovními službami, posílit digitalizaci a přilákat mladší klienty.
- **Rizika:** Proces ukázal důležitost vyjednávání s akcionáři, důkladného ocenění a správného načasování.



Akvizice — Avast + NortonLifeLock

Příkladem významné **akvizice** v českém prostředí je převzetí společnosti **Avast** americkou firmou **NortonLifeLock** v roce 2021. Tato akvizice představovala jednu z největších transakcí v technologickém sektoru v ČR.

Detaily akvizice

- **Kupující: NortonLifeLock:** Americká společnost zaměřená na kybernetickou bezpečnost, známá svými antivirovými a ochrannými řešeními.
- **Cíl akvizice: Avast Software:** Česká technologická firma, která patří k lídrům v oblasti kybernetické bezpečnosti, známá svým antivirovým softwarem.
- **Hodnota transakce:** Celková hodnota akvizice dosáhla přibližně **8,6 miliardy USD** (cca 186 miliard Kč). Avast byl oceněn na základě kombinace hotovosti a akcií NortonLifeLock.

Strategický význam

- **Pro kupujícího:** Akvizice umožnila NortonLifeLock rozšířit portfolio produktů, posílit svou pozici na globálním trhu kybernetické bezpečnosti a získat přístup k široké uživatelské základně Avastu (přes 435 milionů aktivních uživatelů).
- **Pro Avast:** Akvizice přinesla lepší finanční a technologické zázemí pro další vývoj produktů a růst na světových trzích. Společnost zůstala aktivní i po akvizici, přičemž část vývoje a výzkumu nadále probíhá v České republice.

Výzvy a důsledky

- **Integrace:** Spojení dvou odlišných firemních kultur a organizačních struktur. Avast měl silnou evropskou identitu, zatímco NortonLifeLock působí především v Severní Americe.
- **Konkurence:** Spojený subjekt čelí výzvě v podobě stále rostoucí konkurence v kybernetické bezpečnosti, včetně lokálních startupů i globálních gigantů jako McAfee nebo Kaspersky.
- **Regulační aspekty:** Akvizice musela být schválena regulačními orgány v různých jurisdikcích, včetně Evropské unie, což zahrnovalo důkladnou kontrolu dopadů na konkurenci.

Poučení a přínos

- **Globální význam českých firem:** Avast ukazuje, že české společnosti mohou uspět na globální úrovni, přitáhnout mezinárodní investory a stát se strategicky důležitými hráči.
- **Synergie:** Akvizice byla postavena na sdílení technologií, rozšíření trhů a propojení odborného know-how.
- **Ekonomický dopad:** Transakce zdůraznila roli technologických firem v české ekonomice a přinesla výrazný kapitálový zisk akcionářům Avastu.

Ekonomická Transformace v ČR

1

1989

Pád komunistického režimu a začátek ekonomické transformace.

2

1990

Vytvoření Scénáře ekonomické reformy vládou.

3

1991-1992

Implementace hlavních pilířů ekonomické transformace.

4

1993-1997

Pokračování privatizace a restrukturalizace ekonomiky.





Hlavní Pilíře Ekonomické Transformace

- 1 Ekonomická deregulace
- 2 Liberalizace cen a zahraničního obchodu
- 3 Privatizace státních podniků
- 4 Kontrola makroekonomické situace

Charakteristiky Ekonomické Transformace

Rychlost a Razantnost

Transformace proběhla v krátkém časovém období.

Kombinace Opatření

Mix centrálních opatření a spontánních reakcí jedinců.

Mezinárodní Uznání

Pozitivní reakce renomovaných ekonomů a institucí.

Občanská Participace

Vysoká účast v kupónové privatizaci a vzniku podnikání.





Výzvy Ekonomické Transformace

- Podcenění úlohy práva (právní nihilismus)
- Nedostatečný rozvoj soukromého práva
- Nefunkčnost soudní moci
- Přehnané spoléhání na veřejné právo

Privatizace v ČR: Úvod

Definice

Proces převodu státního majetku do soukromých rukou.

Cíl

Zvýšení efektivity hospodaření a vytvoření tržní ekonomiky.

Význam

Klíčový pilíř ekonomické transformace v ČR.

Unikátnost

Český důraz na privatizaci byl mezi transformujícími se ekonomikami jedinečný.



Argumenty pro Privatizaci

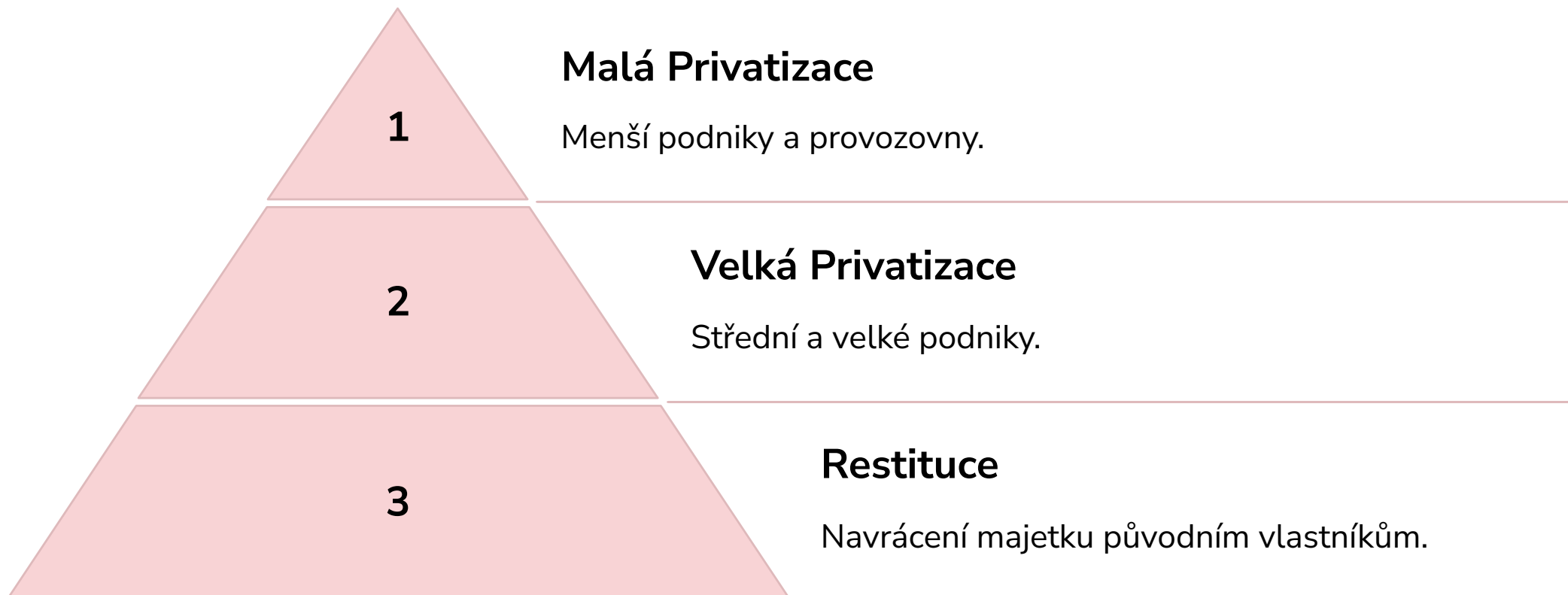
Vlastnický Efekt

Lepší motivace soukromých vlastníků k efektivnímu hospodaření.

Konkurenční Efekt

Snazší vytlačení neefektivních podniků z trhu u soukromých firem.

Metody Privatizace v ČR



Metody Velké Privatizace



Veřejné Nabídky

Prodej akcií široké veřejnosti.



Kupónová Privatizace

Distribuce akcií za kupóny občanům.



Přímé Prodeje

Prodej předem určeným kupujícím.



Převody na Obce

Převod majetku na místní samosprávy.

Kupónová Privatizace

- Masivní privatizační metoda
- Vznik velkého počtu akciových společností
- Veřejně obchodovatelné akcie
- První krok k nalezení "ideálního vlastníka"



Diskuze o Rychlosti Privatizace

Pozvolná Cesta

- Nejdříve komercializace a restrukturalizace
- Pak privatizace

Rychlá Cesta

- Nejdříve privatizace
- Pak restrukturalizace pod novými vlastníky



Právní Rámec Privatizace

1

Zákon o Malé Restituci (1990)

Zmírnění následků některých majetkových křivd.

2

Zákon o Velké Restituci (1991)

Úprava mimosoudních rehabilitací.

3

Zákon o Malé Privatizaci (1990)

Převody vlastnictví státu k některým věcem.

4

Zákon o Velké Privatizaci (1991)

Podmínky převodu majetku státu na jiné osoby.



Výsledky a Dopady Privatizace

Strukturální Změny

Vznik nové vlastnické struktury v ekonomice.

Efektivita

Zvýšení efektivity některých privatizovaných podniků.

Kapitálový Trh

Rozvoj kapitálového trhu a finančního sektoru.

Sociální Dopady

Změny v zaměstnanosti a sociální struktuře.

Závěr: Význam Mezinárodního Pohybu Kapitálu a Transformace

- Klíčová role v globální ekonomice
- Stimulace ekonomického růstu a inovací
- Výzvy spojené s regulací a sociálními dopady
- Poučení pro budoucí ekonomické reformy

