

KAPITOLA 10

Mezinárodní pohyb kapitálu

stefan.kolumber@mvso.cz

Mezinárodní pohyb kapitálu

Znamená změnu pohledávek a závazků rezidentů vůči zahraničí. Jde o:

- přesuny peněžních fondů (hotovosti, bankovních depozit) nebo cenných papírů (akcií, obligací, aj.)
- poskytování nebo splácení úvěrů (finančních, zbožových) mezi subjekty národních ekonomik

Mezinárodní pohyb kapitálu

Mezinárodní pohyb kapitálu je vyvolán:

- platbami za dodávky zboží (a podobné platby) – má též podobu transferových plateb a také intervenčních operací CB při regulaci měnových fondů
- držbou finančních aktiv jako jedné z forem bohatství s cílem zhodnocení finančních aktiv

Mezinárodní pohyb kapitálu

Mezinárodní pohyb kapitálu je podmíněn:

- rozdílnou očekávanou výnosností finančních aktiv (obligací, akcií, úročených depozit...) v různých národních ekonomikách
- vývojem cenové hladiny (jedna z okolností ovlivňující vývoj nominální úrokové sazby, tedy míra inflace), rozdílné zúročení např.
- likviditou daného aktiva tj. možností přeměnit toto aktivum v jiné aktivum (finanční nebo tržní)
- rizikem daného aktiva (zohledněný rizikovou premií) akcie jsou zpravidla rizikovější než obligace
- vládní regulací

Důsledky pro hostitelskou ekonomiku z přímých zahraničních investic

Kladné

- investor přináší nové technologie, poznatky, dovednosti,
- vytváří nová pracovní místa,
- snižuje míru nezaměstnanosti,
- stimuluje hospodářský růst,
- přináší nové metody řízení a poznatky => konkurenceschopnost, roste poptávka jak ze strany investorů, tak ze strany domácností.

Důsledky PZI pro hostitelskou ekonomiku

Záporné

- v oblasti životního prostředí,
- v oblasti platební bilance,
 - investor dosahuje zisku a převádí je na území své mateřské země (vytlačuje domácí investory),
 - odliv kapitálu,
- krize místních firem díky zvýšené konkurenci, snížení zaměstnanosti.

Investiční pobídky

- Investiční pobídky jsou to různé výhody, které stát nebo územní samosprávy nabízí investorovi v případě, že bude investovat v té dané ekonomice nebo regionu.
- Má na ně právo každý investor, ale rozhoduje výše kapitálu.

Vládní pobídky

- jsou ty, které nabízí vláda, kraj, obec, aby dostali investora na své území, jsou uvedené v Zákoně č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách.

Mají tři formy:

- daňové výhody
- daňové prázdny
- nižší daňová sazba (možnost uplatnění slevy na dani)

Celní úlevy

- se týkají investora, který potřebuje dovážet zboží, takže dovozní clo je mu sníženo nebo úplně prominuto,
- neboť stát investora potřebuje, proto ho také zvýhodňuje.

Státní dotace

- může stát poskytnout investorovi v případě rekvalifikací zaměstnanců.

Statistická analýza přímých zahraničních investic

Měření dynamiky časové řady

- Pro analýzu dynamiky vývoje přílivu PZI a odlivu tuzemských investic lze použít elementární charakteristiky vývoje časové řady.
- Pro časovou řadu délky n lze určit $n-1$ rozměrných absolutních přírůstků (diferencí) podle následujícího vztahu

$$dt = y_t - y_{t-1}, \text{ pro } t = 2, 3, \dots, n.$$

- Pro tutéž časovou řadu lze určit opět $n-1$ bezrozměrných řetězových indexů – koeficientů růstu, které lze vypočítat dle následujícího vzorce

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

pro $t = 2, 3, \dots, n$.

Statistická analýza přímých zahraničních investic

- Kombinací těchto dvou přístupů k měření dynamiky časové řady lze vypočítat koeficient přírůstku podle následujícího vztahu

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

pro $t = 2, 3, \dots, n$.

Statistická analýza přímých zahraničních investic

- Po vynásobení koeficientu růstu a koeficientu přírůstku stem získáme jejich relativní vyjádření jako tempo růstu a tempo přírůstku.
- U delších časových řad je možné počítat průměrný absolutní přírůstek, který je aritmetickým průměrem absolutních přírůstků a lze ji vypočítat

$$d = \frac{1}{n-1} \sum_{t=2}^n d_t = \frac{y_t - y_1}{n-1}$$

Testování statistických hypotéz

- Testování statistických hypotéz se používá v případě, že o základním souboru jsou známy hypotézy (domněnky, předpoklady), které chceme na základě výběru a stanovené pravdě podobnosti ověřit.
- Jako nulová hypotéza se volí taková hypotéza, jejímž chybným zamítnutím by došlo k závažnější chybě.
- Zpravidla proto bývá formulována negativním způsobem, i když třeba předpokládáme opak.

Test průkaznosti indexu korelace

- Formulace nulové hypotézy H_0 : „Index korelace je statisticky neprůkazný.“
- Pro testování hypotézy lze použít statistiku Snedecorova rozdělení (F).
- Jestliže hodnota testové statistiky náleží intervalu nezamítnutí, pak se nulová hypotéza H_0 nezamítá, což znamená, že index korelace není statisticky průkazný.
- Jinými slovy to znamená, že se neprokázala závislost pozorovaných veličin.
- V opačném případě, pokud vypočtená hodnota nenáleží do intervalu, je hypotéza H_0 zamítnuta, z čehož plyne statisticky prokázaná závislost.
- Možnost chybného rozhodnutí vyjadřuje hladina významnosti (α).
- Jedná se o pravděpodobnost chybného zamítnutí nulové hypotézy H_0 , přičemž snahou je, aby chyba byla co nejmenší, proto nabývá hodnot 0,01 nebo 0,05.

Testová statistika

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

Interval nezamítnutí:

$$W_{\alpha} = (0, F_{1-\alpha}(p-1, n-p))$$

I^2	index determinace
p	počet parametrů regresní funkce
n	počet pozorovaných hodnot
$v1=p-1, v2=n-p$	stupně volnosti

Test průkaznosti indexu korelace

- Pomocí stupňů volnosti statistiky Snedecorova rozdělení (F) je určena horní mez interval nezamítnutí.
- Dolní mez je v daném případě vždy nulová.
- Konkrétní hodnota horní meze intervalu nezamítnutí je stanovena podle statistické tabulky kvantilů Snedecorova rozdělení $F_p(v_1, v_2)$, kde $p=1-\alpha$.

Portfolio investice (nepřímé investice)

- Jedná se o veškeré finanční transakce související s mezinárodním pohybem akcií (majetkových cenných papírů), účastí, osvědčení o podílu na jmění společnosti, s pohybem dluhových cenných papírů (obligací, směnek se splatností nad 1 rok).
- Investor má tedy finanční prostředky, které chce investovat v zahraničí a rozhoduje se dle výše úrokové sazby.

Portfolio investice (nepřímé investice)

- z hlediska vlastnictví
 - kapitál soukromý (investorem je soukromý subjekt)
 - kapitál státní (investorem je stát)
 - kapitál mezinárodní (investorem jsou mezinárodní subjekty)
- z časového hlediska
 - kapitál krátkodobý (splatnost většinou do 1 roku)
 - kapitál dlouhodobý

Portfolio investice (nepřímé investice)

Zahraniční úvěry a vklady (do bank)

- poskytování úvěru zahraničním subjektům (banky)
- přijímání vkladů od zahraničních subjektu
- porovnání úrokových vkladů
- přijaté úroky

Fúze a akvizice

Fúze i akvizice jsou nástroji organizační koncentrace.

- Fúze představuje dohodu podnikatelů o splynutí jejich podniků v jediný podnik. Splynutím buď všechny podniky zanikají a vzniká nový nebo jeden podnik existuje dále a ostatní do něj vplynou.
- Akvizice představuje převzetí podniků na základě koupě a prodeje a může mít charakter jak přátelského nebo nepřátelského převzetí.

Výhody akvizice

- výhoda časová otevírá podnikům velice rychlý přístup k novým aktivitám,
- 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),
- výhoda tržní nastává tehdy, když s nižšími náklady je možné překonat některé bariéry vstupu na trh (např. přístup k distribučnímu systému).

Horizontální integrace

- Horizontální integrace zasahuje do nové skupiny konečných produktů nebo služeb.
- Podnikání je přesouváno nebo rozšiřováno do nových druhů podnikání.
- Je možné pak rozlišit příbuznou integraci, kdy jsou podniky v příbuzném oboru nebo nepříbuznou integraci, kdy dochází ke sdružení podniků rozdílných odvětví.
- Hlavním důvodem k nepříbuzné integraci jsou finanční nebo politické důvody nebo rozložení rizika.

Vertikální integrace

- Vertikálně integrovat znamená přesouvat a rozšiřovat podnikání do oblastí, které slouží jako dodavatelské nebo odběratelské pro základní výrobky či služby.
- Hlavním motivem je upevnění konkurenční pozice na trhu a realizace takové integrace může přinést užitek jako úsporu nákladů v procesech, zdokonalení kvality kontroly nebo odstranění závislosti na dodavatelích.
- Nevýhodou je citlivost na změnu poptávky či technologického rozvoje.

Konglomerátní integrace

- Konglomerátně neboli sdruženě integrovat znamená, že oba podniky operují v oblastech spolu navzájem 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.

Ekonomická transformace

Hlavními pilíři této transformace se staly:

- ekonomická deregulace - likvidace institucí centrálně řízené ekonomiky, zrušení stovek příkazů a zásahů, otevření vstupu na trh,
- liberalizace cen a zahraničního obchodu (směnitelnost koruny)
- privatizace státních podniků,
- kontrola makroekonomické situace (fiskální a monetární restituce) a vyhnutí se vysoké inflaci
- postupné vytváření tržní infrastruktury – institucí i legislativy.

Charakteristiky ekonomické transformace

- rychlost, razantnost, konzistentnost a jasná strukturovanost,
- mix záměrných centrálních opatření se spontánní reakcí jedinců,
- obdivné a souhlasné projevy renomovaných ekonomů a známých světových institucí,
- občanská reakce v podobě úžasného počtu vznikajících soukromých podnikatelských subjektů a neočekávaně vysoké účasti v kupónové privatizaci,
- oblíbeným terčem kritiky transformačního procesu se stalo tzv. podcenění úlohy práva (právní nihilismus),
- charakteristickým rysem nové soudní moci nebyla nezávislost, nýbrž nefunkčnost,
- funkční selhání soudů v oblasti vynucování stávajících zákonů bylo nahrazováno horečnatým schvalováním nových zákonů výlučně v oblasti veřejného práva,
- rozvoj soukromého práva byl v nových společenských podmínkách nahrazen rozvojem veřejného práva.

Privatizace v ČR

- Je klíčovým pilířem ekonomické transformace.
- Navzdory četným diskusím nikdy netvořila otázka vlastnictví těžiště standardní ekonomické teorie, která pokládala vlastnictví v tržní ekonomice za dané a v podstatě exogenní.
- Bezprostředně po roce 1989 neexistovala žádná ucelená teorie privatizace.
- Pokud existovaly knihy o privatizaci, zabývaly se pouze *standardní privatizací* jednoho či několika podniků, nikoli masovou *transformační privatizací*.
- Soukromé vlastnictví založené na soukromých vlastnických právech mělo sklon být efektivnější než veřejné vlastnictví.

Tři základní metody privatizace

- malá privatizace (menší podniky a provozovny)
- velká privatizace (střední a velké podniky)
- restituce (navrácení majetku znárodněného po roce 1948 původním vlastníkům nebo dědicům)

Metody velké privatizace

- veřejné nabídky
- kupónová privatizace
- přímé prodeje předem určeným kupujícím
- převod majetku na obce nebo orgány sociálního zabezpečení
- max. 10 % podílu majetku podniku mohlo být za zvýhodněnou cenu prodáno zaměstnancům

Právní rámec privatizace

- Zákon č. 403/1990 Sb., o zmírnění následků některých majetkových křivd
(Zákon o malé restituci)
- Zákon č. 87/1991 Sb., o mimosoudních rehabilitacích (Zákon o velké restituci)
- Zákon č. 229/1991 Sb., o úpravě vlastnických vztahů k půdě a jinému zemědělskému majetku (Zákon o restituci zemědělských pozemků)
- Zákon č. 427/1990 Sb., o převodech vlastnictví státu k některým věcem na jiné právnické nebo fyzické osoby (Zákon o malé privatizaci)
- Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby
(Zákon o velké privatizaci).

Doporučená literatura

- [1] HUČKA,M., MALÝ,M., OKRUHLICA,F. A KOL. 2007. *Správa společností*. Praha: Kernberg Publishing.
- [2] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, S. Z. 2001. *Podnikové finance*. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-025-2.
- [3] DUFEK, J. 2003. *Ekonometrie*. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-654-9.
- [4] MINAŘÍK, B. 2001. *Popisná statistika I*. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-427-9.
- [5] PEZLAROVÁ, V. 2003. *Sbírka příkladů ze statistiky II*. Brno: MZLU. ISBN 80-7157-714-6.
- [6] www.justice.cz