

Determinanty dezinvestícií v hostiteľských krajinách

Determinants of disinvestment in host countries

LUBOMÍR DARMO¹

Abstrakt:

Hostiteľské krajiny obyčajne vnímajú prílev priamych zahraničných investícií ako faktor pozitívne ovplyvňujúci výkonnosť ekonomiky krajiny. Prílev investícií napomáha ekonomickému rastu, zvyšuje mieru zamestnanosti a prináša do krajiny nové technológie. Z týchto dôvodov sú krajiny ochotné prijať aj investície generujúce relatívne nízku pridanú hodnotu, ktoré sú v krajine alokované najmä z dôvodov nízkych nákladov na produkciu v krajine, a to tak náklady na pracovnú silu ako aj energie, suroviny a podobne. Avšak, takýto druh investícií je veľmi nestály a rýchlo reaguje na zmeny cien výrobných vstupov, podnikateľskom prostredí, ale aj zmien v daňovom a sociálnom systéme. Likvidácia zahraničného podniku, stiahnutie investície alebo opustenie hostiteľskej krajiny spoločne s presunom produkcie naspäť do materskej krajiny investície alebo inej hostiteľskej krajiny je čoraz bežnejším javom. V takomto prípade je mnohokrát proklamovaná stabilita priamych zahraničných investícií otázna. Dezinvestície ovplyvňujú hostiteľskú krajinu negatívne a vedú ku spomaleniu ekonomického rastu alebo stagnácie ekonomiky. Článok sa zaoberá problematikou dezinvestícií a determinantmi, ktoré ovplyvňujú rozhodnutie investorov presunúť investíciu z hostiteľskej krajiny.

Kľúčové slová:

dezinvestície, hostiteľská krajina, determinanty PZI

JEL klasifikácia:

F21, F23

Abstract:

Host countries usually perceive the inflow of foreign direct investment as a factor positively affecting the performance of the country's economy. The influx of investments helps economic growth, increases the employment rate and brings new technologies to the country. For these reasons, countries are also willing to accept investments generating relatively low added value, which are allocated in the country mainly due to the low costs of production in the country, including labor costs as well as energy, raw materials and the like. However, this type of investment is very volatile and quickly reacts to changes in the prices of production inputs, the business environment, but also changes in the tax and social system. Liquidation of a foreign company, withdrawal of investment or leaving the host country together with the transfer of production back to the mother country of the investment or another host country is an increasingly common phenomenon. In such a case, the many times proclaimed stability of

¹ Tento príspevok bol vypracovaný s podporou agentúry KEĎA, projekt K-20-035-00 s názvom "Learn Economics: aplikácia e-vzdelávania ako novej formy výučby ekonómie" / This contribution was developed with the support of the KEĎA agency, project K-20-035-00 entitled "Learn Economics: the application of e-learning as a new form of teaching economics"

foreign direct investments is questionable. Disinvestments affect the host country negatively and lead to a slowdown in economic growth or economic stagnation. The article deals with the issue of disinvestment and the determinants that influence the decision of investors to move the investment from the host country.

Key words:

disinvestment, host country, determinants of FDI

JEL classification:

F21, F23

Úvod

Spolu s rozvojom a rastúcou úlohou medzinárodného obchodu sa stal tok medzinárodného kapitálu rovnako dôležitý ako obchod s tovarom a službami. Dlhodobý pohyb kapitálu vo forme priamych zahraničných investícií (PZI) umožňuje spoločnostiam využívať dodatočné zdroje, dodatočnú pracovnú silu, vyrábať lacnejšie a získať prístup na nové trhy. Vďaka tomu je výroba efektívnejšia a lacnejšia, čo vedie k vyšším výnosom podnikov a následne k rozvoju a rastu národného hospodárstva krajiny zapojeného do tokov zahraničných investícií. PZI majú predovšetkým pozitívny vplyv na hostiteľskú ekonomiku. Sme však svedkami aj ich niektorých negatívnych účinkov pôsobenia zahraničných podnikov v hostiteľskej ekonomike. Zvyšujúci sa prílev PZI do rozvojových a tranzitívnych ekonomík nepochybne podporuje a stimuluje ekonomický rast, objem výroby, zamestnanosť a export týchto krajín. V tejto oblasti PZI pomáhajú krajinám v snahe transformovať ekonomiku (napr. z centrálne plánovaného na trhové hospodárstvo) a rozvojovým krajinám dosiahnuť vyspelé ekonomiky. Je zrejmé, že cieľom investorov nie je pomáhať krajinám, ale „egoistický“ cieľ investorov zvyšovať zisky alebo výnosy pomáha hostiteľskej ekonomike k jej rastu. Motívy a stimuly nadnárodných korporácií (TNC) na podnikanie sú rôzne a možno ich zhrnúť do Dunningovej OLI paradigmy s výhodami vlastníctva, alokácie a internalizácie (Dunning, 1988). Investície sú teda toky kapitálu hľadajúce efektívnosť, hľadajúce zdroje alebo hľadajúce nové trhy. Aby sme boli konkrétnejší, hlavnými stimulmi pre investovanie v hostiteľskej krajine sú nižšie výrobné náklady (napr. mzdy), prírodné zdroje (napr. ropa, uhlie atď.), kvalifikovaná pracovná sila, prístup na nové trhy, ktoré zahŕňajú nielen hostiteľskú krajinu, ale aj susedné krajiny alebo iné dostupné krajiny prostredníctvom exportu produkcie. Keďže vlády krajín si uvedomujú výhody plynúce z prílevu PZI, sú ochotné podporovať prílev PZI, aj keď takéto investície vytvárajú len nízku pridanú hodnotu a sú založené na hľadaní efektívnosti súvisiacej s nízkymi výrobnými nákladmi, najmä nízkymi mzdami. Takéto investície sú však nestále a rýchlo reagujú na meniace sa podnikateľské prostredie, zvyšovanie výrobných nákladov a miezd, zvyšovanie sadzby dane z príjmov právnických osôb, ukončenie daňových úľav či zmeny v daňovom alebo sociálnom systéme hostiteľskej krajiny. Likvidácia zahraničného podniku, stiahnutie investícií alebo odchod z hostiteľskej krajiny súčasne s presunom výroby späť do domovskej krajiny (krajiny pôvodu investície) alebo do inej hostiteľskej krajiny sa stáva čoraz bežnejším javom globálnej ekonomiky. Predpokladaný znak stability PZI je teda spochybňovaný. Ako sa hostiteľská krajina stáva rozvinutejšou, výrobné náklady a mzdy rastú a výroba sa stáva menej efektívnou (drahšou). Podobne, keď dôjde ku vyčerpaniu zdrojov, investori opustia hostiteľskú krajinu. Investícia má tiež tendenciu opustiť hostiteľskú krajinu, ak dopyt po produkcii klesá. Investície súvisiace s hľadaním nových trhov sú často alokované na miestach, ktoré spĺňajú podmienku hľadania efektívnosti. Ide o investície v regióne alebo krajinách s relatívne nízkymi výrobnými nákladmi, ktoré vyvážajú produkciu

do susedných krajín (zvyčajne vyspelejších), ktoré majú vyššie výrobné náklady. Dôvod likvidácie zahraničnej spoločnosti je v takomto prípade spôsobený faktormi, ktoré hostiteľská ekonomika nemôže ovplyvniť, napr. veľkosť zahraničného dopytu alebo iné externé faktory akými sú ceny surovín a energií dovážaných zo zahraničia. Rozhodnutie investorov opustiť hostiteľskú krajinu a ukončiť podnikanie, pričom výrobné haly a výrobné linky v krajine často ponechajú nevyužívané, je komplexným problémom týkajúci sa strategických plánov TNC. Spoločnosť/investor musí zvážiť zložitú otázku spojenú s odchodom z hostiteľskej krajiny, porovnáva výhody a nevýhody ponechania investície v hostiteľskej krajine, ak sa rozhodne zostať alebo v prípade odchodu a vyhodnocuje dopady odchodu z krajiny na celú spoločnosť. Vynára sa otázka, aké faktory vyvolávajú stiahnutie investície z hostiteľskej krajiny, respektíve, ktoré faktory motivujú investorov opustiť hostiteľskú krajinu. Predpokladom je, že faktory podporujúce prílev PZI do hostiteľských krajín sú aj faktormi, ktoré motivujú investorov k odchodu. Rozdiel je len v smere vývoja ukazovateľov. Rozhodnutie o dezinvestícii však súvisí aj s mikroekonomickými charakteristikami konkrétneho podniku. Faktory, ktoré je potrebné zvážiť v komplexnosti rozhodovania zahŕňajú makroekonomické aj mikroekonomické faktory. Príspevok sumarizuje literatúru týkajúcu sa dezinvestícií, zaoberá sa popisom faktorov stimulujúcich investorov k odchodu z hostiteľskej krajiny a stručne popisuje dezinvestície v príleve PZI na vzorke krajín OECD.

2 Prehľad literatúry

Prílev PZI je záujmom výskumu mnohých autorov. Títo autori sa zaoberajú rôznymi problémami súvisiacimi s prílevom PZI, ako sú determinanty prílevu PZI, efekty PZI na hostiteľskú a domácu ekonomiku (napr. efekty na zamestnanosť, ekonomický rast, export) a transfer technológií. Medzi najvýznamnejšie publikácie patria práce Lipseyho (Lipsey, 2004), Borenszteina, De Gregoria a Leeho (Borensztein, De Gregorio & Lee, 1995) alebo Grahama a Krugmana (Graham & Krugman, 1989).

Avšak téma dezinvestícií nie je detailne rozoberaná a jej venovaná len relatívne malá pozornosť. Hlavným dôvodom môže byť skutočnosť, že dezinvestície sa stali bežnejšími až po globálnej finančnej kríze z roku 2007/2008 s prudkým nárastom bilaterálnych tokov dezinvestícií, ako aj celkových dezinvestícií opúšťajúcich hostiteľské krajiny. Z tohto dôvodu je problematika a analýza dezinvestícií na začiatku výskumného záujmu a empirické štúdie nie sú dostupné. Navyše, takmer celá pozornosť sa problematike dezinvestovania sústreďuje na manažérske, teda mikroekonomické aspekty realizácie dezinvestovania či manažérskoho rozhodovacieho procesu pri odchode z hostiteľskej krajiny. Napríklad, takýto záujem majú autori ako Hoskisson a Hitt (Hoskisson & Hitt, 1994) alebo Harrigan (Harrigan, 1981). Z makroekonomického hľadiska si Boddewyn (Boddewyn, 1983) a Chen a Wu (Chen & Wu, 1996) myslia, že determinanty PZI sú aj determinantmi dezinvestícií s ohľadom na ich opačný efekt. Faktory/determinanty dezinvestícií sú také faktory ako makroekonomická volatilita, riziká a príležitosti súvisiace s technologickými zmenami, geopolitická nestabilita a správanie sa akcionárov. Dezinvestícia je strategické rozhodnutie spájajúce mikroekonomické a makroekonomické faktory alebo inými slovami vonkajšie a vnútorné faktory podnikania. Tento druh rozhodnutia zahŕňa rôzne druhy nákladov a je často drahý. Investori prestanú vykonávať mnohé aktivity alebo len nechajú výrobné haly či iné pozemky nevyužívané a zatvoria zahraničné pobočky v hostiteľských krajinách. Aktivity sa prerozdedia do iných krajín alebo späť do krajiny investície – domovskej krajiny. Dôvodom môžu byť rastúce výrobné náklady v hostiteľských krajinách alebo nižšie výrobné náklady v iných krajinách, zmeny v štruktúre ekonomiky v hostiteľských krajinách, vyčerpanie prírodných zdrojov, klesajúci dopyt po produkcii, resp. hľadanie nových trhov vzdialenejších od miesta (krajiny) výroby alebo rozhodnutím manažérov/majiteľov opustiť hostiteľské krajiny z dôvodu mikroekonomických aspektov, ktoré

sa vyskytli vo vnútri zahraničných spoločností. Vo všeobecnosti existujú iba dva faktory determinujúce dezinvestície – podnikové faktory a trhové faktory. Z mikroekonomického hľadiska je nízka produktivita/výkonnosť krajiny veľmi významným determinantom odchodu z hostiteľskej krajiny (Montgomery & Thomas, 1988). Dôležitý je aj ukazovateľ ziskovosti (Ravenscraft & Scherer, 2011). Čím nižšia je ziskovosť, tým vyššie je riziko, že zahraničný investor opustí hostiteľskú krajinu. Musíme však poznamenať, že ziskovosť môže byť výsledkom iných mikro a makroekonomických zmien súvisiacich s fungovaním podnikov zahraničných afiliácií. Inými slovami, zisk alebo výnos len signalizuje, že niektoré faktory podnikania sa zmenili. Nakoniec, práca Gómez-Plana a Latorre (Gómez-Platta & Latorre, 2013) identifikuje tri typy dezinvestícií. Prvým, najzreteľnejším typom je zatvorenie výrobného závodu v konkrétnej hostiteľskej krajine a odchod z krajiny. Toto je najextrémnejší prípad a často sa spája so znižovaním zamestnanosti v regióne/krajine v dôsledku prepúšťania. Následne sa mnohí pracovníci stávajú nezamestnanými. Ďalším typom dezinvestície je prevzatie zahraničnej spoločnosti spoločnosťou so sídlom v hostiteľskej krajine. Následne sa spoločnosť začína považovať za domácu (z pohľadu hostiteľskej krajiny) a výroba pokračuje len so zmenou vlastníctva. Posledným typom dezinvestície, ktorá sa nevidí a nepôsobí ako skutočná dezinvestícia, sú spätné vnútorné pôžičky alebo splatenie dlhu nadnárodnej korporácii, ktorá sa nazýva domovská alebo materská spoločnosť. Ide o príklad, keď zahraničné afiliácie z hostiteľských krajín poskytujú pôžičku pre domácu spoločnosť v rámci konzorcia alebo splácajú záväzky poskytnuté zahraničným afiliáciám v predchádzajúcich obdobiach. V oboch prípadoch tok peňazí smeruje z hostiteľskej krajiny do krajiny pôvodu investície a spĺňa definíciu deuinvestície.

3 Vývoj dezinvestícií v krajinách OECD

Globálna ekonomika bola, ako aj je v súčasnom období veľmi turbulentná a v poslednom desaťročí čelila a čelí niekoľkým výzvam. Od roku 2001, po kríze dot.com, svetová ekonomika rástla a svetový HDP vzrástol. Toto pomerne dlhé obdobie rastu prerušila vznikajúca hypotekárna kríza, ktorá sa ďalej rozšírila takmer do celého sveta a spôsobila globálnu finančnú krízu. Európske krajiny navyše čelili dlhovej kríze, v niektorých krajinách spojenej aj s bankovou krízou. Neskôr prebiehal proces obnovy národných hospodárstiev, ktorý je avšak v súčasnosti obmedzovaný geopolitickou situáciou, inflačnými tlakmi a prudkým nárastom energetických zdrojov, ako aj energie samotnej a bol obmedzený taktiež nedávnou pandémiou COVID-19. Krajiny tak čelia nielen ekonomickým, ale aj sociálnym a politickým problémom a výzvam, akými sú starnutie, migrácia, expanzia národných – krajne pravicových strán či narastajúci strach obyvateľov z terorizmu. S nástupom globálnej finančnej krízy sa objavil aj fenomén dezinvestovania. Dezinvestície existovali aj pred globálnou finančnou, krízou, teda pred rokmi 2007 a 2008, ale objem a počet dezinvestícií bol oveľa nižší. Po roku 2007 sa dezinvestície stali súčasťou ekonomického systému a doteraz uvažovaná výhoda prílevu PZI ako stabilnej formy kapitálu (v porovnaní s portfóliovými investíciami) bola spochybnená. Stále viac investícií sa vracalo z hostiteľskej krajiny do domovskej krajiny investície alebo sa presúvalo do inej krajiny. Táto situácia otvorila otázku pohybu kapitálu a faktorov, ktoré motivujú investorov k presunu investícií. Prehľad dezinvestícií je uvedený v tabuľke 1. Zobrazuje počet bilaterálnych investícií za krajiny OECD, kde krajina OECD je reportujúcou krajinou investovania. Ide teda o prílev PZI do krajín OECD z celého sveta. Tabuľka potvrdzuje rastúci trend vo vývoji dezinvestícií, ale aj rýchly rast bilaterálnej spolupráce medzi krajinami v podobe toku kapitálu. Môžeme vidieť, že počet pozorovaní je v roku 2016 viac ako 7-krát vyšší ako v roku 2006. Analyzované roky 2006, 2011 a 2016 zachytávajú turbulentné prostredie, ako je napísané v predchádzajúcom texte. Rok 2006 znamená rast ekonomík pred globálnou finančnou krízou, teda vrchol ekonomického boomu. Rok 2011 predstavuje

finančnú, dlhovú a bankovú krízu a rok 2016 znamená ozdravné obdobie súčasnosti. Aby sme zhrnuli údaje o počte dezinvestícií, dezinvestície predstavovali asi 9 % z celkových a 12 % z nenulových/nedostupných pozorovaní v roku 2006; 10 % a 11 % v roku 2011 a tvoria 12 % celkových a 15 % nenulových/nedostupných pozorovaní v roku 2016.

Tabuľka 1: Počet bilaterálnych prílevov PZI do krajín OECD

Obdobie	Počet bilaterálnych prílevov PZI – pozitívne toky (nezohľadňujúc reportujúcu krajinu)	Počet bilaterálnych dezinvestícií – negatívne toky (nezohľadňujúc reportujúcu krajinu)	Počet nulových alebo nedostupných pozorovaní	Celkový počet pozitívnych a negatívnych pozorovaní (pozitívne toky PZI+dezinvestície)	Celkový počet pozorovaní
2006	673	88	182	761	943
2011	1930	250	407	2180	2587
2016	4632	789	1404	5421	6825

Pokračujúc v analýze údajov, indikátorom vývoja PZI je aj objem bilaterálneho prílevu PZI (pozitívny alebo negatívny). V tabuľke 2 je uvedený objem kladného prílevu PZI, ako aj objem dezinvestícií. Tabuľka opätovne potvrdzuje stúpajúci trend prílevu PZI, kde objem bilaterálneho kladného prílevu PZI je v roku 2016 takmer 15-krát vyšší ako v roku 2006. V prípade dezinvestícií je tento pomer ešte vyšší a je viac ako 26. Ak berieme do úvahy absolútne hodnoty dezinvestícií, tie by predstavovali asi 16 % kladného prílevu PZI v roku 2006, 13 % v roku 2011 a 30 % v roku 2016. Z toho vyplýva, že pomer záporných ku kladným prílevom PZI sa v období oživenia zvýšil v porovnaní s predkrízovým a krízovým obdobím.

Tabuľka 2: Objem bilaterálnych PZI do krajín OECD (mil. USD)

Obdobie	Hodnota bilaterálnych prílevov PZI – pozitívne toky (nezohľadňujúc reportujúcu krajinu)	Hodnota bilaterálnych dezinvestícií – negatívne toky (nezohľadňujúc reportujúcu krajinu)
2006	99 902.63	16 149.34
2011	519 230.39	67 057.09
2016	1 449 444.58	420 220.09

4 Faktory a determinanty dezinvestícií

Prehľad literatúry a súčasný stav nedávajú odpoveď na komplexnú analýzu faktorov určujúcich dezinvestície alebo realokáciu PZI z pôvodnej hostiteľskej krajiny do iných hostiteľských krajín alebo späť do materskej krajiny investície. Mohli by sme však zhrnúť hlavné faktory, ktoré motivujú investorov opustiť hostiteľskú krajinu. Po prvé, sú to makroekonomické ukazovatele ako reálny HDP, miera nezamestnanosti, resp. zamestnanosť, inflácia a saldo bežného účtu platobnej bilancie. Ďalej je veľmi dôležitá stabilita v rámci krajiny / ekonomiky odrážajúca podnikateľské prostredie. Indikátory reprezentujúce túto stabilitu sú najmä index vymožitelnosti práva, index vnímania korupcie a index konkurencieschopnosti. Samozrejme, tieto indexy sú veľmi podobné indikátoru Doing Business, ale vysvetľujú podnikateľské prostredie samostatne, nie v súhrnnej forme v jednom indexe. Ďalšími ukazovateľmi, ktoré môžu byť dôležité z pohľadu investorov, sú korporátna daň a daňový systém, priemerná mzda a minimálna mzda, politická stabilita, absencia násilia a dodržiavanie ľudských práv. Dalo by sa povedať, že determinanty prílevu PZI sú aj determinantmi dezinvestícií. Pozitívny vývoj týchto ukazovateľov motivuje investorov alokovať investície do konkrétnej krajiny alebo regiónu. Naopak, negatívne zmeny ukazovateľov motivujú investorov opustiť krajinu a presunúť investície do iných krajín. Motivácia investorov opustiť krajinu však závisí aj od mikroekonomických faktorov podnikania podľa konkrétnej zahraničnej spoločnosti. Predpokladáme, že pre rozhodnutie o presune investícií sú dôležitejšie

mikroekonomické faktory ako makroekonomické faktory. V prípade prílevu PZI je situácia opačná. Analýza mikroekonomických faktorov je veľmi náročná a vyžadovala by si prieskumy na získanie mikro údajov (ekonomických, finančných, sociálnych, výrobných a pod.) o motivácii odísť z krajiny, ktoré môžu obsahovať dôverné obchodné informácie z dôvodu obchodného tajomstva a nemôžu byť zverejnené.

Záver

Prílev PZI bol považovaný za stabilný zdroj investícií vytvárajúci pozitívny efekt na ekonomiku hostiteľskej krajiny. Súčasný vývoj však ukazuje, že prílev PZI je veľmi rýchly v reakcii na odchod z hostiteľskej krajiny s presunom investície do inej krajiny alebo späť do krajiny pôvodu investície. Dezinvestície začínajú byť problémom, ktorému musia krajiny čeliť. Literatúra o dezinvestíciách je zameraná najmä na konkrétnu tému, no stále chýba komplexná analýza faktorov, ktoré motivujú investorov k realokácii investícií. Hlavným dôvodom je zložitosť a mikroekonomické pozadie presunu investícií do inej krajiny. Vývoj dezinvestícií ukazuje na rastúci počet a hodnotu deinvestícií v krajinách OECD, pričom stúpa pomer záporného (dezinvestície) ku kladnému prílevu PZI. Faktory, ktoré motivujú investorov opustiť hostiteľské krajiny, sú v zásade rovnaké ako determinanty prílevu PZI. Jediným rozdielom je vyššia dôležitosť mikroekonomických faktorov pre podnikanie konkrétnej zahraničnej afiliácie a dôraz na determinanty súvisiace s podnikaním ako korporátne daň, korupcia, index vymožiteľnosti práva či index konkurencieschopnosti. Príspevok je úvodom do analýzy dezinvestícií v rámci krajín OECD ako reportujúcich krajín o príleve PZI a tým aj možných následných dezinvestíciách. Autori by chceli pokračovať v analýze údajov a hľadaní relevantných determinantov, ktoré motivujú investorov presunúť a prerozdeliť investície do iných hostiteľských krajín v budúcom výskume, keďže mnohé otázky súvisiace s dezinvestíciami nie sú zodpovedané a musia byť predmetom záujmu výskumníkov, ako aj pre tvorcov politik.

Bibliografia:

Blomstrom, M. & Kokko, A. (2003). The Economics of Foreign Direct Investment Incentives. (NBER Working Paper 9489). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Dostupné na: <http://www.nber.org/papers/w9489> (26 pt).

Boddewyn, J. J. (1983). Foreign Direct Divestment Theory: Is It the Reverse of FDI Theory? *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 119, no. 2, 345–355.

Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1995). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? (NBER Working Paper 5057). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Dostupné na: <http://www.nber.org/papers/w5057> (22 pt).

Chen, T.-J., & Wu, G. (1996). Determinants of Divestment of FDI in Taiwan. *Weltwirtschaftliches Archiv: Zeitschrift des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel*, vol. 132, 172-184.

Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Testament and some Possible Extensions. *International Journal of the Economics of Business*, vol. 19, no. 1, 1-31.

Gómez-Plana, A. G., & Latorre, M. C. (2013). When Multinationals Leave: A CGE Analysis of the Impact of Divestments. (Economics Discussion Papers). Kiel: Kiel Institute for the World Economy. Dostupné na: www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2013-45

Graham, E. & Krugman, P. R. (1989). Foreign Direct Investment in the United States.

Washington, D.C: Institute for International Economics, August 1989, volume 44, issue 3, 476-478.

Harrigan, K. R. (1981). Deterrents to divestiture. Academy of Management Journal, vol.24, no.2, 306–323.

Hoskisson, R. E. & Hitt, M. A. (1994). Downscoping: How to Tame the Diversified Firm. New York, NY: Oxford University Press.

Lipsey, R. E. (2004). Home- and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment. In R. E. Baldwin & L. A. Winters (Ed.), Challenges to Globalization: Analyzing the Economics (pp. 333-382). Chicago, IL: University of Chicago Press. Dostupné na: <http://www.nber.org/chapters/c9543>

Montgomery, C. A., & Thomas, A. R. (1988). Divestment: motives and gains. Strategic Management Journal, vol.9, issue 1, 93-97.

Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (2011). Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency. Washington DC, DC: The Brookings Institution Press.

Kontaktné informácie:

Ing. Ľubomír Darmo

Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Národohospodárska fakulta

Ekonomická univerzita v Bratislave

Dolnozemska cesta 1 852 35 Bratislava

Slovenská republika

lubomir.darmo@euba.sk