

# Vplyv investičného prostredia Českej republiky a Slovenska na priame zahraničné investície z Nemecka

Bakalárska práca

Vedúci práce:

Ing. Pavel Breinek, Ph.D.

Monika Bakošová

Brno 2016



Na tomto mieste by som rada poďakovala vedúcemu svojej bakalárskej práce pánovi Ing. Pavlovi Breinekovi, Ph.D., za odborné rady a pomoc pri spracovaní záverečnej práce. Taktiež by som chcela poďakovať svojej rodine a príbuzným za podporu, ktorú mi venovali v priebehu celého štúdia.



### Čestné prehlásenie

Prehlasujem, že som túto prácu: **Vplyv investičného prostredia Českej republiky a Slovenska na priame zahraničné investície z Nemecka** vypracovala samostatne a všetky použité pramene a informácie sú uvedené v zozname použitej literatúry. Súhlasím, aby moja práca bola zverejnená v súlade s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách v znení neskorších predpisov, a v súlade s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Som si vedomá, že sa na moju prácu vzťahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavretie licenčnej zmluvy a užitie tejto práce ako školského diela podľa § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Ďalej sa zaväzujem, že pred spísaním licenčnej zmluvy o využitie diela inou osobou (subjektom) si vyžiadam písomné stanovisko univerzity o tom, že predmetná licenčná zmluva nie je v rozpore s oprávnenými záujmami univerzity, a zaväzujem sa uhradiť prípadný príspevok na úhradu nákladov spojených so vznikom diela, a to až do ich skutočnej výšky.

V Brne dňa 19. mája 2016

---



## **Abstract**

Bakošová, M. The impact of investment environment in Czech Republic and Slovak Republic on direct investments from Germany. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2016.

The bachelor thesis judges the impact of investment environment on the quantity of inflowing foreign direct investments. By means of regression analysis, chosen investment effects are evaluated and applied on direct investments flow from Germany to Czech Republic and Slovak Republic. The purpose of thesis is to suggest recommendations, resulting from practical framework in order to improve investment environment of both countries.

## **Keywords**

Foreign direct investments, investment environment, factors of foreign direct investment inflow, regression analysis.

## **Abstrakt**

Bakošová, M. Vplyv investičného prostredia Českej republiky a Slovenska na priame zahraničné investície z Nemecka. Bakalárska práca. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016.

Bakalárska práca sa zaoberá problematikou vplyvu investičného prostredia na veľkosť prílevu priamych zahraničných investícií. Prostredníctvom regresnej analýzy je kvantifikovaný vplyv vybraných faktorov investičného prostredia na veľkosť prílevu priamych zahraničných investícií z Nemecka do Českej republiky a na Slovensko. Výsledkom práce je na základe dosiahnutých záverov v praktickej časti práce formulácia doporučení a návrhov na zlepšenie investičného prostredia oboch krajín.

## **Kľúčové slová**

Priame zahraničné investície, investičné prostredie, faktory prílevu priamych zahraničných investícií, regresná analýza.





# Obsah

<b>Úvod</b>	<b>15</b>
<b>1 Cieľ a metodika práce</b>	<b>16</b>
<b>2 Medzinárodný pohyb kapitálu</b>	<b>18</b>
2.1 Priame zahraničné investície .....	19
2.1.1 Členenie priamych zahraničných investícií .....	21
2.1.2 Teórie priamych zahraničných investícií .....	23
2.2 Investičné prostredie .....	25
2.2.1 Faktory atraktivity investičného prostredia .....	25
<b>3 Vývoj a štruktúra PZI plynúcich z Nemecka</b>	<b>30</b>
3.1 Česká republika .....	31
3.1.1 Vývoj priamych zahraničných investícií .....	31
3.1.2 Štruktúra priamych zahraničných investícií .....	36
3.2 Slovenská republika .....	38
3.2.1 Vývoj priamych zahraničných investícií .....	38
3.2.2 Štruktúra priamych zahraničných investícií .....	44
<b>4 Regresná analýza</b>	<b>48</b>
4.1 Česká republika .....	50
4.1.1 Ekonomická verifikácia .....	51
4.1.2 Štatistická verifikácia .....	52
4.1.3 Ekonometrická verifikácia .....	53
4.2 Slovenská republika .....	55
4.2.1 Ekonomická verifikácia .....	56
4.2.2 Štatistická verifikácia .....	57
4.2.3 Ekonometrická verifikácia .....	57
<b>5 Diskusia</b>	<b>62</b>
<b>6 Záver</b>	<b>65</b>

<b>7</b>	<b>Literatúra</b>	<b>66</b>
<b>A</b>	<b>Vývoj prílevu PZI v krajinách strednej a východnej Európy</b>	<b>76</b>
<b>B</b>	<b>Rating Českej republiky a Slovenska</b>	<b>77</b>
<b>C</b>	<b>Dáta pre regresnú analýzu</b>	<b>78</b>
<b>D</b>	<b>Grafy vyrovnaných a skutočných hodnôt v závislosti na čase</b>	<b>82</b>



## Zoznam obrázkov

<b>Obr. 1</b>	<b>Prílev PZI z Nemecka do Českej republiky</b>	<b>31</b>
<b>Obr. 2</b>	<b>Prílev PZI z Nemecka do Českej republiky – súčasti</b>	<b>33</b>
<b>Obr. 3</b>	<b>Štruktúra PZI z Nemecka v Českej republike</b>	<b>36</b>
<b>Obr. 4</b>	<b>Štruktúra PZI v priemyselnej výrobe v ČR</b>	<b>37</b>
<b>Obr. 5</b>	<b>Prílev PZI z Nemecka na Slovensko</b>	<b>39</b>
<b>Obr. 6</b>	<b>Prílev PZI z Nemecka na Slovensko – súčasti</b>	<b>41</b>
<b>Obr. 7</b>	<b>Štruktúra PZI z Nemecka na Slovensku</b>	<b>44</b>
<b>Obr. 8</b>	<b>Štruktúra PZI v priemyselnej výrobe v SR</b>	<b>45</b>
<b>Obr. 9</b>	<b>Graf skutočných a vyrovnaných hodnôt pre ČR</b>	<b>82</b>
<b>Obr. 10</b>	<b>Graf skutočných a vyrovnaných hodnôt pre SR</b>	<b>82</b>

## Zoznam tabuliek

<b>Tab. 1</b>	<b>Rozdelenie priamych zahraničných investícií</b>	<b>22</b>
<b>Tab. 2</b>	<b>Faktory rozhodovania na základe motívu vstupu investora na daný trh</b>	<b>27</b>
<b>Tab. 3</b>	<b>Faktory investovania podľa prieskumu E &amp; Y</b>	<b>28</b>
<b>Tab. 4</b>	<b>Ekonometrický model pre Česku republiku</b>	<b>50</b>
<b>Tab. 5</b>	<b>Ekonometrický model pre Slovenskú republiku</b>	<b>55</b>
<b>Tab. 6</b>	<b>Vývoj prílevu PZI v krajinách strednej a východnej Európy</b>	<b>76</b>
<b>Tab. 7</b>	<b>Vývoj ratingu Českej republiky a Slovenska</b>	<b>77</b>
<b>Tab. 8</b>	<b>Dáta pre regresnú analýzu — Česká republika 1/2</b>	<b>78</b>
<b>Tab. 9</b>	<b>Dáta pre regresnú analýzu — Česká republika 2/2</b>	<b>79</b>
<b>Tab. 10</b>	<b>Dáta pre regresnú analýzu — Slovenská republika 1/2</b>	<b>80</b>
<b>Tab. 11</b>	<b>Dáta pre regresnú analýzu — Slovenská republika 2/2</b>	<b>81</b>



# Úvod

Medzinárodný pohyb kapitálu umožňuje rade krajín financovať svoj hospodársky rast prostredníctvom zahraničných zdrojov. Jednou z foriem zahraničného kapitálu sú priame zahraničné investície (ďalej len PZI). Pôsobenie PZI na ekonomiku cieľovej krajiny nie je jednoznačné, avšak skúsenosti z viacerých štátov potvrdzujú pozitívny vplyv investícií na hospodársky rast a životnú úroveň obyvateľstva. Je preto prirodzené, že väčšina krajín usiluje o zvýšenie prílevu PZI do svojej ekonomiky. Inak to nie je ani v prípade Českej republiky a Slovenska. Význam priamych zahraničných investícií je pre uvedené krajiny markantnejší z dôvodu príslušnosti k malým otvoreným ekonomikám a snahy zmiernenia medzery medzi štátmi západnej a východnej Európy, pričom majú byť práve PZI nástrojom tohto zmiernenia.

Aktuálna ekonomická situácia vedie k zintenzívneniu konkurenčného boja krajín o PZI. Množstvo štátov uskutočňuje hospodársku politiku za účelom ovplyvnenia výšky, ale aj štruktúry toku PZI plynúcich do krajiny. Z tohto dôvodu je žiaduce sa zaoberať štúdiom problematiky PZI v kontexte identifikácie a možnosti ovplyvnenia faktorov pre následné správne nastavenie a uskutočňovanie hospodárskej politiky.

Intenzita pôsobenia jednotlivých faktorov sa v čase mení podľa situácie na globálnom trhu. Pre uskutočňovanie primeranej hospodárskej politiky je potrebné disponovať najnovšími informáciami v danej oblasti. Jedná sa preto o aktuálnu tému, ktorej by mala byť venovaná patričná pozornosť.

V bakalárskej práci sa zameriavam na faktory ovplyvňujúce nemeckých investorov pri rozhodovaní o umiestnení investície do Českej republiky alebo na Slovensko. Nemecko bolo ako krajina pôvodu investora vybrané z dôvodu jeho významnosti nielen ako investičného, ale aj obchodného partnera oboch krajín.

Na základe vývoja slovenskej a českej ekonomiky sa do popredia dostávajú najmä pozitívne vplyvy zahraničných investícií na ekonomiku daného štátu. V práci sa preto sústreďujem na identifikáciu faktorov prílevu investícií do krajiny v kontexte zachovania stávajúcich investícií a zvýšenia objemu investičných aktivít v budúcnosti. Bakalárska práca zaplňuje medzeru v ekonomickej teórii, ktorá skúma predovšetkým všeobecné faktory investovania zameriavajúc sa na konkrétnu oblasť, avšak len málo prác sa sústreďuje na konkrétneho investora.

# 1 Cieľ a metodika práce

Cieľom bakalárskej práce je zhodnotenie vplyvu investičného prostredia Českej republiky a Slovenska na priame zahraničné investície plynúce z Nemecka. Dosahtnutie hlavného cieľa je podmienené splnením cieľov čiastkových, ktoré sú spracované v jednotlivých kapitolách práce.

Prvým čiastkovým cieľom je na základe štúdia súvislostí a problémov priamych zahraničných investícií identifikovať vplyv investičného prostredia na veľkosť ich prílevu do krajiny. Výsledkom kapitoly je vytýčenie hlavných skupín faktorov ovplyvňujúcich atraktivitu investičného prostredia. Čiastkový cieľ je náplňou druhej kapitoly práce a tvorí teoretický základ práce slúžiaci ako východisko pre ďalší rozbor problematiky. Kapitola obsahuje dve podkapitoly zaoberajúce sa jednotlivo otázkou priamych zahraničných investícií a investičného prostredia. V prvej podkapitole je definovaný pojem priame zahraničné investície a základné východiská práce. Súčasťou podkapitoly je taktiež členenie PZI a teórie vysvetľujúce motívy investovania v zahraničí. Druhá podkapitola sa zaoberá investičným prostredím a faktormi vplývajúcimi na investičné rozhodnutie zahraničného investora. Prevažujúcou metódou v teoretickej časti práce je deskripcia.

Ďalším krokom práce je porovnanie výšky a štruktúry priamych zahraničných investícií v Českej republike a na Slovensku. Kapitola popisuje skutočnosti, na základe ktorých sú identifikované konkrétne faktory investičného prostredia ovplyvňujúce prílev PZI z Nemecka. Jednotlivé krajiny sú opísané v samostatných podkapitolách. Pre vývoj PZI sú dáta čerpané z národných štatistických úradov od roku 1993—2014, v závislosti od dostupnosti dát. Štruktúra investícií je špecifikovaná na základe údajov o stave priamych zahraničných investícií v členení podľa teritória a odvetvia. Pre Českú republiku sa jedná o dáta z roku 2013. Pre Slovenskú republiku sa jedná o dáta až z roku 2006, keďže aktuálnejšie dáta stavu PZI podľa teritoriálneho a odvetvového členenia nie sú k dispozícii. Autorka práce si je vedomá skreslením výsledkov použitím takto starých dát. Z tohto dôvodu je vývoj PZI popísaný podrobnejšie, a na základe neho je doplnená štruktúra priamych zahraničných investícií. Použitou metodikou je analýza údajov a následná komparácia investičných prostredí Českej republiky a Slovenska.

Získané poznatky z predchádzajúcich kapitol následne aplikujem v ústrednej časti bakalárskej práce, ktorou je kvantifikácia vplyvu investičného prostredia na veľkosť prílevu PZI z Nemecka do jednotlivých krajín. Kvantifikácia vplyvu je uskutočnená prostredníctvom regresnej analýzy. Dáta pre túto časť práce sú čerpané z viacerých zdrojov na základe ich dostupnosti v rámci celého skúmaného obdobia. Prednostne sú však dáta čerpané z národných štatistických úradov a databázy Eurostatu, za obdobie od roku 1993—2014. Zdroje dát boli zvolené na základe ich vzájomnej porovnateľnosti a rozsiahlej štruktúry. Konkrétne využitie dát je pri jednotlivých krajinách bližšie špecifikované.

Keďže sa jedná o analýzu časových radov je nutné pred samotným zostavením ekonometrického modelu ošetriť vznik nepravej regresie prostredníctvom testu



stacionarity. V prípade, ak sú dáta nestacionárne nasleduje testovanie kointegrácie časových radov. Na základe výsledkov testov je ďalej pracované s pôvodným alebo upraveným modelom.

K odhadnutiu koeficientov modelu je použitá metóda najmenších štvorcov (OLS metóda), ktorá je založená na minimalizácii súčtu štvorcov reziduí. Výhodou metódy je jej jednoduchosť a nenáročnosť na aplikáciu. Zaisťuje tak zrozumiteľnú interpretáciu získaných výsledkov. Celková regresná analýza je realizovaná v programe Gretl. Pre zostavenie a následné hodnotenie kvality modelov je využitý adjustovaný koeficient determinácie a informačné kritéria. Následne je model podrobený ekonomickej, štatistickej a ekonometrickej verifikácii.

Ekonomická verifikácia overuje súlad modelu s ekonomickou teóriou. V prípade, ak je identifikovaná odchýlka je nutné ju zdôvodniť alebo model upraviť. Štatistická verifikácia overuje významnosť jednotlivých parametrov a modelu ako celku. V rámci ekonometrickej verifikácie sa overujú predpoklady klasického lineárneho regresného modelu. V prípade splnenia všetkých predpokladov poskytuje OLS metóda odhady koeficientov, ktoré majú žiaduce vlastnosti. Jedná sa o nestrannosť, výdatnosť, konzistenciu, a normálne rozdelenie. Okrem matematického vyjadrenia predpokladov Hampel (2012) uvádza, že: „...klasické predpoklady možno vyjadriť aj nasledovne:

1. *Regresný model je lineárny v parametroch, obsahuje úroveňnú konštantu, je správne špecifikovaný a má aditívne pridaný chybový člen.*
2. *Chybový člen má nulovú strednú hodnotu.*
3. *Všetky vysvetľujúce premenné nie sú korelované s chybovým členom.*
4. *Pozorovania chybového člena sú nekorelované so sebou samými, teda nedochádza k sériovej korelácii.*
5. *Chybový člen má konštantný rozptyl, t. j. nedochádza k heteroskedasticite.*
6. *Žiadna vysvetľujúca premenná nie je perfektnou lineárnou kombináciou inej vysvetľujúcej premennej, t. j. nedochádza k perfektnej multikolinearite.*
7. *Chybový člen je normálne rozdelený.“*

Splnenie predpokladov je overované prostredníctvom vybraných testov, ktoré potvrdia alebo vyvrátia stanovené hypotézy. Predpoklady sú prednostne testované na 5% hladine významnosti, poprípade na hladine významnosti 1 %.

Nevýhodou OLS metódy je, že v prípade nesplnenia jedného z uvedených predpokladov produkuje metóda výrazne skreslené výsledky.

Pomocou metódy dedukcie sú na základe dosiahnutých výsledkov formulované odporúčenia pre zlepšenie investičného prostredia oboch vybraných krajín. Posledná piata kapitola práce sa venuje diskusii získaných výsledkov.

## 2 Medzinárodný pohyb kapitálu

Ekonomický rast krajín je výsledkom pôsobenia národných faktorov, ale aj faktorov medzinárodnej povahy. Samuelson (1991) definuje ekonomický rast, ako *„...rast potenciálneho výstupu v dlhom období.“* Za faktory ekonomického rastu sú považované ľudské zdroje, prírodné zdroje, kapitál, technologická zmena a inovácie. V kontexte bakalárskej práce je kľúčovým faktorom rastu práve kapitál.

Kapitál vystupuje v ekonomike v dvoch podobách, a to ako fyzický kapitál a finančný kapitál. Pre ďalší rozbor problematiky medzinárodného pohybu kapitálu je rozhodujúca jeho finančná forma.

Medzinárodný pohyb kapitálu je chápaný ako pohyb kapitálu cez hranice štátu, čo vyžaduje existenciu finančného systému a určitú úroveň vyspelosti hospodárstva. Dôležitým aspektom je tak investičné prostredie hostujúcej krajiny. Zahraničný kapitál predstavuje pre ekonomiku formu dodatočných zdrojov posilňujúcich vlastné tuzemské zdroje krajiny a podporujúcich ekonomický rast štátu. Celkové množstvo kapitálu je výsledkom predchádzajúcich investícií. Hospodárske politiky jednotlivých krajín preto usilujú o získanie investícií v čo najväčšom množstve.

Pri vymedzení pojmu investície vychádzajú autori z definícií Samuelsona (1991, s. 970), ktorý rozumie investíciou *„...ekonomickú činnosť, pri ktorej sa subjekt vzdáva súčasnej spotreby za účelom zvýšenia produktu v budúcnosti.“* Investície teda vznikajú obetovaním istej hodnoty v prítomnosti v prospech získania neistej, budúcej hodnoty. Finančná koncepcia pojmu je konkrétnejšia. Samuelson (1991, s. 970) vymedzuje investíciu vo finančnom zmysle ako vloženie prostriedkov do rôznych druhov cenných papierov, akými sú napríklad akcie a obligácie. V nasledujúcom texte pracujem s pojmom investícia vo finančnom zmysle.

S rozvojom medzinárodného pohybu kapitálu sa investície diferencovali na tuzemské a zahraničné. Definície zahraničných investícií sa príliš neodlišujú, pričom vychádzajú z formulácie Bannocka (1992, s. 168), ktorý definoval zahraničné investície ako *„...akvizície, resp. prevzatie aktíva v inej krajine...“* Aktívum môže prevziať ako jednotlivec, tak aj spoločnosť alebo vláda.

Zahraničné investície možno ďalej diferencovať na priame zahraničné investície a portfóliové investície. Evan (2010) tvrdí, že z pozície cieľovej krajiny sú výhodnejšie priame zahraničné investície, pretože nahrádzajú chýbajúce domáce úspory, a taktiež môžu byť zdrojom ďalších nefinančných výhod. Naproti tomu portfóliové investície spôsobujú nestabilitu investičného prostredia. Sú charakteristické krátkym horizontom investovania a značnou diverzifikáciou portfólia. Cieľom investovania je dosiahnutie, čo najvyššieho výnosu prostredníctvom využívania rozdielov medzi úrokovými sadzbami a menovými kurzami. Pre ďalší rozbor sú kľúčovým pojmom práve priame zahraničné investície.

## 2.1 Priame zahraničné investície

Vo vymedzení pojmu priamych zahraničných investícií neexistuje absolútna zhoda a definície sa odlišujú ako v ekonomických teóriách, tak aj v metodikách štatistík vykazovaných medzinárodnými štatistickými úradmi a orgánmi integračných zoskupení. Postupujúcou globalizáciou sa však vymedzenie a metodika jednotlivých orgánov zjednocuje.

Definícia PZI vyplývajúca z národných zákonov Českej republiky a Slovenska je jednotná. Devízový zákon Slovenskej republiky č. 202/1995 Z. z. definuje pojem priame zahraničné investície ako „...vynaloženie peňažných prostriedkov alebo iných peniazmi ocenených majetkových hodnôt, alebo iných majetkových práv, ktorého účelom je založenie, získanie alebo rozšírenie trvalých ekonomických vzťahov investujúceho cudzozemca alebo cudzozemcov ako osôb konajúcich v zhode na podnikaní v tuzemsku...“ Za priamu zahraničnú investíciu je považovaná každá účasť na podnikaní, pri ktorej investor získa aspoň 10% podiel na základnom imaní alebo hlasovacích právach spoločnosti.

Medzinárodný menový fond (IMF, 1993) definuje priamu zahraničnú investíciu ako „...zámer subjektu, ktorý je rezidentom jednej ekonomiky (priamy investor), získať trvalý podiel v podniku so sídlom v inej ekonomike (podnik priamej investície).“ Ako bližšie charakterizuje Medzinárodný menový fond (IMF, 1993), trvalý podiel vyžaduje existenciu dlhodobého vzťahu medzi priamym investorom a podnikom a významný vplyv investora na manažment podniku. Priame zahraničné investície tak predstavujú dlhodobý politický a ekonomický vzťah medzi investorom a cieľovou krajinou, prostredníctvom ktorého získavajú investori dlhodobú kontrolu nad spoločnosťami v zahraničí. Nejedná sa tak len o transfer finančných prostriedkov, ale tiež o prevod kontroly.

Priame zahraničné investície sú výsledkom súčtu ich jednotlivých častí. Česká národná banka (2015) charakterizuje jednotlivé súčasti priamych zahraničných investícií nasledovne:

- *„Základný kapitál – zahrňuje vklad nerezidenta do základného (vlastného) kapitálu spoločnosti.*
- *Reinvestovaný zisk – je podiel priameho investora (v pomere k priamej majetkovej účasti) na hospodárskom výsledku nerozdelenom formou dividend.*
- *Ostatný kapitál zahrňuje prijaté a poskytnuté úvery, vrátane dlhových cenných papierov a dodávateľských úverov, medzi priamymi investormi a ich afilovanými podnikmi a ostatnými podnikmi v skupine. Tieto úverové vzťahy sú zachytené v medzipodnikových pohľadávkach a záväzkoch.“*

V štatistikách možno viesť priame zahraničné investície na základe teritoriálneho alebo odvetvového hľadiska. Odvetvové členenie je uskutočňované na základe medzinárodne používanej klasifikácie NACE Rev. 2. Podľa teritória sú investície členené vzhľadom ku krajine bezprostredného investora. Takéto členenie spôsobuje isté skreslenie údajov vzhľadom k tomu, že sa v štatistikách nezaznamenáva konečný investor. Ako typický príklad štatistického skreslenia je

uvádzaná krajina Holandsko, od toho tzv. Netherlands distortion. Ako vysvetľuje Štěrbová (2013), vďaka výhodnému daňovému systému, množstvo zahraničných spoločností zakladá dcérske spoločnosti v Holandsku, prostredníctvom ktorých ďalej investuje. V štatistikách sa to prejavuje ako holandská priama zahraničná investícia, aj napriek tomu, že kapitál pochádza z inej krajiny.

Okrem teritoriálneho a odvetvového hľadiska priamych zahraničných investícií sa rozlišujú tokové alebo stavové veličiny. Rozdiel spočíva v spôsobe zaznamenania údajov. Stavové veličiny sú zaznamenávané k určitému okamžiku, pričom tokové veličiny sa zaznamenávajú za dané obdobie.

## Poňatie priamych zahraničných investícií

V predchádzajúcej časti sú prezentované základné charakteristiky priamych zahraničných investícií, s ktorými je ďalej pracované v nasledujúcich kapitolách práce. Uvedené poznatky slúžia ako základné východisko pre ďalší rozbor problematiky.

Pre potreby bakalárskej práce je rozhodujúci finančný koncept investícií. Ako kľúčové vymedzenie pojmu sa javí definícia MMF, z ktorej vychádzajú aj štatistiky Českej národnej banky a Národnej banky Slovenska. Práve uvedená skutočnosť bola pre výber základnej definície smerodajná vzhľadom na to, že sú štatistiky národných štatistických orgánov využívané ako oporný bod v nasledujúcej kapitole pre popis vývoja a štruktúry prílevu PZI z Nemecka do jednotlivých krajín.

Pre ďalší rozbor problematiky bude priama zahraničná investícia chápaná ako forma investícií, v rámci ktorej rezident jednej krajiny vlastní podiel na podniku v inej krajine. Súčasne má trvalý záujem sa podieľať na jeho kontrole a vedení, čím vytvára dlhodobý ekonomický vzťah. Kľúčovým kritériom príslušnosti investícií k PZI je vlastníctvo minimálne 10% podielu na vlastnom imaní alebo hlasovacích právach spoločnosti.

Čo sa týka vplyvu priamych zahraničných investícií na ekonomiku hostujúcej krajiny, nemožno identifikovať jednoznačný efekt. Medzi pozitívne vplyvy PZI možno zaradiť prínos kapitálu, nových technológií a znalostí, zlepšenie podnikateľského prostredia. Na druhej strane sa s PZI viažu aj značné nevýhody, ako napríklad rast miezd, vznik duálnej ekonomiky, výpadok daňových príjmov pri poskytnutí investičného stimulu, alebo vytlačanie domácich firiem z trhu.

Vzhľadom k vývoju Českej republiky a Slovenska sú podstatné najmä pozitívne vplyvy priamych zahraničných investícií. V ďalších kapitolách je preto pracované s PZI ako s dodatočným zdrojom rastu ekonomiky a faktorom zvyšovania životnej úrovne obyvateľstva, čo znamená, že je upriamená pozornosť sa na ich pozitívny efekt a možnosti zvýšenia prílevu PZI do krajiny.

### 2.1.1 Členenie priamych zahraničných investícií

Priame zahraničné investície sú realizované za určitým zámerom a prostredníctvom rôznych foriem vstupu na zahraničný trh. Autori zostavujú členenia PZI podľa viacerých hľadísk, a investície tak možno zaradiť do viacerých kategórií, ktoré sa môžu navzájom prekrývať.

Srholec (2004) spracoval komplexné členenie priamych zahraničných investícií podľa miery kontroly, motívu vstupu, spôsobu vstupu a špecializácie materskej firmy. Uvedené členenie je spracované v Tab.1 a bude ďalej podrobnejšie vysvetlené, pričom bude doplnené o prístupy iných autorov.

Podľa miery kontroly zo strany zahraničného investora Srholec (2004) rozlišuje podniky s menšinovým a väčšinovým zahraničným podielom. Rozhodujúci podiel diferenciácie závisí na roztriešení vlastníckej štruktúry a veľkosti podniku. Investor v podniku pod zahraničnou kontrolou vlastní kontrolný podiel na hlasovacích právach alebo vlastnom imaní spoločnosti. Naopak, investor v podniku s menšinovým zahraničným podielom vlastní podiel v rozmedzí od 10 do 50 %, pričom sa o kontrolu podniku delí s domácim vlastníkom. Štrach (2009) uvádza rozšírené členenie PZI podľa miery kontroly zo strany investora a rozlišuje zahraničnú pobočku, ktorá je súčasťou materskej spoločnosti a zahraničnú pridruženú spoločnosť. V rámci pridruženej spoločnosti ďalej diferencuje dcérsku spoločnosť s podielom vo výške minimálne 50 % a filiálku s podielom do 50 %, resp. spriatelenú spoločnosť v prípade, ak je podiel menší než 20 %.

Podľa spôsobu vstupu na zahraničný trh rozlišuje Srholec (2004) investície na zelenej lúke, investície na hnedej lúke a Mergers & Acquisition (ďalej len M & A investície). Pod pojmom investície na zelenej lúke je ukryté založenie nového podniku zahraničným investorom, ktorý hľadá predovšetkým optimalizáciu výrobných nákladov. M & A investície sú investície vložené do už existujúcich aktív. Špeciálnou formou M & A investícií sú investície na hnedej lúke, ktoré sú spojené s ďalšími finančnými prostriedkami potrebnými k reštrukturalizácii pôvodnej spoločnosti. Okrem uvedených skupín Štěrbová (2013) rozlišuje investície joint venture a privatizácie. Joint venture je forma aliancie založená za účelom spoločnej výroby produktu alebo poskytovania služieb na základe spoločného vlastníctva a riadenia. Jedná sa o nižší stupeň integrácie než je zlúčenie spoločností. Za privatizáciu sa považuje predaj štátneho podniku do rúk súkromného investora.

Podľa motívu vstupu investora na cieľový trh Srholec (2004) rozlišuje aktíva vyhládavajúce PZI, pri ktorých investor vstupuje na cieľový trh za účelom získania špecifického aktíva, trhy vyhládavajúce investície a faktory vyhládavajúce PZI. Trhy vyhládavajúce investície sú uskutočňované za účelom preniknutia na cieľový trh a zníženia nákladov na zásobovanie trhu produkciou spoločnosti. Faktory vyhládavajúce PZI sa zameriavajú na optimalizáciu nákladov, prostredníctvom využitia lacnejších výrobných vstupov v cieľovej krajine. Rozdelenie podľa motívu vstupu investora na zahraničný trh je kľúčové pre následnú identifikáciu činiteľov pôsobiacich na investičné rozhodnutie zahraničného investora.

Tab. 1 Rozdelenie priamych zahraničných investícií

Hľadisko vymedzenia	Druhy PZI	Hlavné znaky
Miera kontroly	Podnik s menšinovým zahraničným podielom	Podiel od 10 do cca 50 % na vlastnom imaní či hlasovacích právach.
	Podnik pod zahraničnou kontrolou	Kontrolný vlastnícky podiel.
Motív vstupu	Trhy vyhľadávajúci	Cieľom je rast podielu na trhu a pokles nákladov na jeho zásobovanie. Vytlačujú domácu produkciu alebo nahrádzajú dovoz.
	Faktory vyhľadávajúci	Cieľom je optimalizácia výroby. Vývozne orientované.
	Aktíva vyhľadávajúci	Cieľom je získanie špecifických aktív.
Spôsob vstupu	Investície na zelenej lúke	Investícia do nových aktív.
	Investície na hnedej lúke	Zmena vlastníckej štruktúry i investície do reštrukturalizácie.
	M & A	Ovládnutie už existujúcich aktív.
Špecializácia materskej firmy	Vertikálne PZI	Produktová špecializácia. Rozdielne fázy produkčného reťazca v jednotlivých pobočkách.
	Horizontálne PZI	Procesná špecializácia. Podobné fázy produktového reťazca v jednotlivých pobočkách.

Zdroj: Srholec, 2004

Srholec (2004) rozlišuje 2 typy investícií na základe špecializácie materskej firmy. V prípade, ak sa výrobný proces zahraničnej spoločnosti rozpadne na jednotlivé operácie, z ktorých je časť prevedená do zahraničia jedná sa o vertikálnu PZI. Naopak, horizontálna PZI je formou repliky materskej spoločnosti v zahraničí, pričom sa vo všetkých pobočkách prevádzkujú rovnaké činnosti. Uvedené rozdelenie je smerodajné pre identifikáciu motívov vstupu investora na zahraničný trh a bude využívané v nasledujúcej podkapitole.

### 2.1.2 Teórie priamych zahraničných investícií

Rada ekonomických prístupov usiluje o teoretické vysvetlenie motívov pohybu kapitálu cez hranice štátov. Teórie sa zameriavajú predovšetkým na dôvody, ktoré vedú spoločnosti k investovaniu v zahraničí a na spôsob vstupu investora na cieľový trh. Investori disponujú širokou škálou možností využiteľných pri prenikaní na zahraničných trh, ako napríklad export, licencovanie, franšízing, joint venture a rôzne podoby priamych zahraničných investícií a kombinácie uvedených možností. Evan (2010) tvrdí, že rozhodnutie o preniknutí na trh prostredníctvom priamych zahraničných investícií je závislé na dosiahnutí vyššieho zisku, než aký by zaistili iné formy spolupráce alebo export.

Krugman (2012) uvádza, že motívy investovania v zahraničí závisia do značnej miery na type investície podľa špecializácie materskej firmy, ktorú investori uskutočňujú. V prípade vertikálnej PZI sú motívmi investovania predovšetkým rozdiely medzi výrobnými nákladmi v jednotlivých krajinách. Jedná sa napríklad o pracovne náročné procesy, ktoré sú prevedené do krajín s lacnejšou pracovnou silou. Vertikálne PZI sú uskutočňované najmä v rozvojových krajinách. Hlavným dôvodom zakladania horizontálnych PZI je zníženie, resp. obmedzenie transportných a obchodných nákladov súvisiacich s prepravou tovaru do cieľovej krajiny. Horizontálne PZI sú tak na rozdiel od vertikálnych PZI častejšie uskutočňované v rozvinutých krajinách.

Podľa Dudáša (2006) rozlišuje ekonomická literatúra 4 základné skupiny teórií PZI, a to teórie skúmajúce PZI ako kapitálové toky, rozvojové teórie, teórie na úrovni odvetví a firiem a eklektickú teóriu priamych zahraničných investícií. V každom prístupe sa vyskytujú viac či menej významné modely a vysvetlenia investičných rozhodnutí.

Do skupiny teórií skúmajúcich PZI ako kapitálové toky patria teórie diferenciácie úrokových sadzieb, ktoré sú spoločné pre priame, ako aj portfóliové investície. Varadzin (2013) uvádza ako hlavný motív investovania rozdiely medzi úrokovými sadzbami a výnosom kapitálu, čo je hlavným podnetom k jeho pohybu. Významným medzníkom vo vývoji teórie bolo zapracovanie voľby medzi výnosom a rizikom, od čoho sa ďalej rozvinula teória portfólia. Ako ďalej špecifikuje Dudáš (2006) prístup sa opiera o diverzifikáciu investičného portfólia prostredníctvom investícií do viacerých štátov s rôznou mierou rizika. Zahraničné investície sú tak chápané, ako nástroj umožňujúci rozloženie rizika.

Za kontroverznú teóriu v oblasti kapitálových tokov je považovaná teória gravitačného modelu, ktorá bola pôvodne vytvorená pre vysvetlenie zahraničného obchodu, neskôr však bola modifikovaná na PZI. Ako uvádza Dudáš (2006) teória je vytvorená na základe empirických štúdií a formuluje hypotézu, že PZI závisia od vzdialenosti a veľkosti trhu jednotlivých štátov, kultúrnych rozdielov a od spoločných hraníc dvoch štátov.

Medzi najvýznamnejšie prístupy v oblasti PZI skúmajúcich ako kapitálové toky zaraďuje Wokoun (2010) lokalizačné teórie, ktoré vznikli z neoklasickej teórie zahraničného obchodu, ktorá je založená na vybavenosti jednotlivých štátov

výrobnými faktormi. Prvé lokalizačné teórie boli založené na predpoklade dokonalej konkurencie, neskôr však boli modifikované. Základným pilierom lokalizačných teórií sú ceny výrobných faktorov a cieľom firiem je tak minimalizácia nákladov výroby.

Druhou skupinou teórií sú rozvojové teórie, ktoré podľa Dudáša (2006) skúmajú priame zahraničné investície na základe hospodárskeho rozvoja. Základnou premisou je skutočnosť, že hospodárska štruktúra a PZI sa navzájom ovplyvňujú. K najdôležitejším teóriám patria teórie životného cyklu.

Ďalšou skupinou teórií sú podľa Dudáša (2006) teórie skúmajúce PZI na úrovni odvetví a firiem sledujúce firemné výhody a konkurenciu firiem, pričom sa jedná najmä o horizontálne investície.

Základným teoretickým východiskom a komplexne spracovanou teóriou v oblasti motívov investovania je eklektická OLI teória vytvorená Johnom Dunningom. OLI je skratkou 3 zložiek investovania – Ownership Advantages, Location Advantages a Internalization Advantages.

Ako ďalej rozvádza Dunning (1981) Ownership Advantages, teda výhody vlastníctva, je zložka zameriavajúca sa na špecifické prednosti daného podniku ako motívu investovania v zahraničí. Zvyčajne majú nehmotný charakter, ako napríklad know-how, licencia, technológia a je možné ich presúvať pri nízkych nákladoch, čím zabezpečujú efektívnu výrobu aj v zahraničí. Špecifickou výhodou firiem sú taktiež aj výhody vyplývajúce z veľkosti produkcie, vďaka ktorým im domáce firmy nie sú schopné konkurovať.

Druhým faktorom sú výhody štátov, do ktorých sa firmy rozhodli investovať. Jedná sa predovšetkým o ekonomické výhody, ako lacná pracovná sila, nerastné bohatstvo, politické a sociálne výhody.

Internalization Advantages, výhody z internalizácie je možné charakterizovať, ako spôsob vstupu investora na zahraničný trh.

Od uvedenia pôvodnej verzie bola teória niekoľkokrát modifikovaná. Dunning (2001) zapracoval do teórie dôsledky postupujúcej globalizácie a uvádza pravdepodobný vývoj dôležitosti špecifických výhod štátov pre investorov. Ako faktory nižšieho vplyvu uvádza dostupnosť a cenu surovín a nekvalifikovanej pracovnej sily, mzdové náklady, dopravné náklady, tarifné bariéry. Naopak, významnejší vplyv na investičné rozhodnutie majú dostupnosť a kvalita kvalifikovanej pracovnej sily, podnikateľské prostredie, regionálny trh a kvalita cezhraničnej spolupráce.

Súpis teórii priamych zahraničných investícií nie je konečný a existuje celá rada prístupov a modelov viac či menej úspešne vysvetľujúcich motiváciu investovania v zahraničí. Pre ďalšiu analýzu je významná problematika špecifických výhod jednotlivých štátov v súvislosti s identifikáciou faktorov pôsobiacich na investičné rozhodnutie zahraničných spoločností.



## 2.2 Investičné prostredie

Investičné prostredie je súborom podmienok v štáte, v ktorom má investor záujem investovať. Jedná sa napríklad o politickú a ekonomickú stabilitu, daňovú záťaž, kvalitu pracovnej sily, úroveň infraštruktúry a mnoho ďalších činiteľov. Podmienky ovplyvňujú to, či sa vôbec investícia uskutoční a zároveň výber konkrétnej lokality investície.

Napriek vysokému záujmu o priame zahraničné investície prejavujúcemu sa na teoretickej i empirickej úrovni, zostávajú aj naďalej nezodpovedané otázky v problematike investičného rozhodovania a nerovnomerného rozmiestnenia investícií. Priame zahraničné investície sú indikátorom atraktivity investičného prostredia danej krajiny, niet sa preto čo čudovať, že identifikácii činiteľov a ich efektu na priame zahraničné investície bola venovaná významná literárna pozornosť.

### 2.2.1 Faktory atraktivity investičného prostredia

Ekonomická teória rozlišuje dve základné skupiny faktorov pôsobiacich na prilákanie PZI do krajiny. Jedná sa o push a pull faktory investovania. Push faktory, sú častokrát nazývané aj ako externé faktory, ktoré sú neovplyvniteľné zo strany orgánov cieľových krajín. Push faktory sú súborom špecifických činiteľov pôsobiacich na globálnej, ale aj regionálnej úrovni domovskej krajiny, ktoré motivujú investorov investovať v zahraničí. Základnú teóriu v tejto oblasti vyvinul Dunning (1981), ktorý uvádza tri základné motivácie investovania v zahraničí, a to nové trhy, optimalizáciu nákladov a získanie zdrojov. Na základe tejto teórie bola ďalej rozpracovaná problematika push faktorov. World Investment Report 2006 (UNCTAD, 2006) rozlišuje 4 skupiny push faktorov týkajúcich sa domácej ekonomiky investora, a to trhové a obchodné podmienky, výrobné náklady, podnikateľské a politické prostredie domácej krajiny.

Naproti tomu pull faktory, alebo taktiež domáce faktory sú špecifické pre danú krajinu a sú ovplyvniteľné zo strany orgánov daného štátu. Ako typické pull faktory krajín sú uvádzané výmenné kurzy, mzdové náklady, ktoré sú významné najmä v pracovne náročných odvetviach nevyžadujúcich vysokú kvalifikáciu pracovníkov, otvorenosť ekonomiky a ceny surovín a energií.

V otázke intenzity pôsobenia push a pull faktorov na priame zahraničné investície neexistuje zhoda medzi autormi ekonomických publikácií. Polat (2015) skúmal determinanty prílevu PZI do krajín strednej a východnej Európy a došiel k záveru, že push faktory ako rast HDP EÚ a globálna finančná kríza vysvetľujú prúdenie PZI v tejto oblasti. Vzápätí však dodáva že, pôsobenie pull aj push faktorov je rovnocenné, pretože pull faktory následne ovplyvňujú konkrétne umiestnenie investície vo vybranej oblasti. Podľa štúdie (Polat, 2015) náklady práce, cena elektrickej energie a výmenné kurzy zohrávajú najväčšiu úlohu v pôsobení na prílev PZI do krajiny spomedzi skúmaných pull faktorov.

Z pozície hostujúcej krajiny je dôležité, ktoré faktory stoja za zvýšeným prílevom PZI do krajiny, z hľadiska možnosti ich následnej ovplyvniteľnosti. Globan (2014) uvádza štúdiu zaoberajúcu sa problematikou push a pull faktorov pôsobiacich na PZI v nových členských štátoch EÚ za obdobie 2001—2013. Výsledky štúdie preukazujú významnejšie pôsobenie push faktorov po prístupe krajín do EÚ a súvislosť medzi zvýšeným pôsobením push faktorov a postupujúcou finančnou integráciou týchto krajín. Štúdia však poukazuje na potenciálne riziko kapitálu pritiahnutého push faktormi, spočívajúcemu v nestabilite kapitálu v dlhom období a následných výkyvoch kapitálových tokov z dôvodu neovplyvniteľnosti push faktorov orgánmi daného štátu (Globan, 2014). V krajinách so silným vplyvom push faktorov na pohyb kapitálu došlo k významnejšiemu výkyvu kapitálových tokov počas nedávnej finančnej krízy.

Identifikácia faktorov investovania a ich efekt na hospodárstvo je tradičnou témou v oblasti priamych zahraničných investícií. Autori ekonomických publikácií sa rozchádzajú v názore miery pôsobenia jednotlivých činiteľov na PZI. Výsledky jednotlivých štúdií závisia na použitej metodike, stanovenej hladine významnosti a teoretických východiskách. Je však nutné podotknúť, že faktory ovplyvňujúce investorov pri rozhodovaní o umiestnení investície sa líšia v závislosti od motívu investovania v jednotlivých krajinách.

Kučera (2010) uvádza najdôležitejšie faktory k základným motívom investovania. Motívy a príslušné faktory investovania sú spracované v Tab. 2, a ďalej budú bližšie opísané.

Cena a kvalita pracovnej sily sú kľúčovými faktormi najmä pre investorov investujúcich za účelom optimalizácie výroby. Infraštruktúra a efekt aglomerácie je rozhodujúci pre investorov hľadajúcich nové odbytové trhy, ľahší prístup na trh, alebo obídenie colných bariér. Jedná sa predovšetkým o mimoeurópskych investorov so záujmom o európsky trh. Sprievodným javom realizácie investícií na základe uvedených motívov investovania je pritiahnutie ďalších zahraničných investorov fungujúcich ako subdodávatelia spoločnosti hlavnej investície a vytvorenie priemyselného klastra v regióne danej krajiny. Pre investorov hľadajúcich strategické aktíva sú najvýznamnejšími faktormi inovačná kapacita, podpora výskumu a vývoja a politická a sociálna stabilita.

Iný prístup uvádzajú Poelhekke, van der Ploeg (2009), ktorí poukazujú na význam stredne veľkých miest, ktoré sú prítiažlivé z dôvodu dobrej dostupnosti odbytového trhu a rozvinutej infraštruktúry. Súčasne však upozorňujú na význam kvality inštitúcií v súvislosti s legislatívou, nízkou korupciou a efektívnou byrokraciou, pod ktorou je myslená najmä rýchlosť a súčinnosť verejných inštitúcií a časová náročnosť úkonov.

Wokoun a Tvrdoň (2010) sa zaoberajú predovšetkým pull faktormi investovania a uvádzajú ako jeden z najvýznamnejších faktorov investovania ekonomickú stabilitu krajiny, ktorú posudzujú podľa základných ekonomických ukazovateľov, ako hrubý domáci produkt, inflácia, miera nezamestnanosti a daňový systém. Pri skúmaní jednotlivých činiteľov, zdôrazňujú pozitívny vplyv nezamestnanosti, ako možnosti výberu vhodných pracovníkov. Tvrdenie je však

veľmi obmedzené skutočnosťou, že skupina nezamestnaných je nezamestnateľná, čím sa znižuje vypovedacia schopnosť tohoto ukazovateľa.

Tab. 2 Faktory rozhodovania na základe motívu vstupu investora na daný trh

Typ investora	Popis	Primárne rozhodovacie faktory
Investori hľadajúci trh	Potreba ľahkého prístupu na kľúčové trhy vedie investorov k presunom výroby, jej lokalizácii pre daný trh a k obídeniu colných bariér.	Prístup k trhom a zákazníkom
		Infraštruktúra a transportné náklady
Investori hľadajúci efektívitu	Potreba zníženia nákladov pri zachovaní produktivity a kvality vedie investorov k hľadaniu lokalít, kde vedia produkovať výstupy lacnejšie pri zachovaní očakávanej miery kvality.	Výrobná efektivita
		Produktivita práce
		Daňové prostredie
		Nízka regulácia
		Dostupnosť pracovnej sily
Investori hľadajúci strategické aktíva	Potreba realizovať strategické ciele a držať krok s konkurenciou v inováciách vedie investorov k vyhľadávaniu akvizičných cieľov a špecifického know-how, na ktorom budujú svoju konkurenčnú výhodu.	Prístup k aktívam formou funkčnej burzy
		Inovačné kapacity
		Priaznivé kultúrne prostredie pre tzv. expats
		Politická a sociálna stabilita

Zdroj: Kučera, 2010

Ďalším faktorom podľa Wokouna (2010) sú daňové podmienky, pri ktorých investor nesleduje len sadzby dane a výpočet základu dane, ale aj investičné stimuly. V súčasnosti je práve tento nástroj opakovane využívaný na prilákanie investora do krajiny. Dudáš (2010) tvrdí, že „*Investičné stimuly podobne ako daňové sadzby nehrajú najdôležitejšiu úlohu pri rozhodovaní o umiestnení investície, pri vyrovnaných ponukách však dokážu byť jazýčkom na váhe*“. Dudáš (2010) ďalej rozvádza, že investičné stimuly zohrávajú významnú úlohu v rámci krajín V4, ktoré častokrát predkladajú veľmi podobné investičné projekty, a tak neposkytnutie štátnej podpory znižuje možnosť získania investície v konkurenčnom boji krajín.

Efektivita investičných stimulov je však veľmi nejednoznačná a štátne podpory sa tak stretávajú s vlnou kritiky najmä od domácich subjektov.

Podľa prieskumu spoločnosti Ernst & Young (2014) je pre investorov najdôležitejšia stabilita a transparentnosť politického, právneho a podnikateľského prostredia, nasleduje atraktívnosť domáceho trhu a potenciálny rast produktivity.

Tab. 3 Faktory investovania podľa prieskumu E & Y

<b>Faktory</b>	<b>2014</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Stabilita a transparentnosť politického, právneho a podnikateľského prostredia	1	2	3
Atraktívnosť domáceho trhu	2	1	8
Potenciálny rast produktivity	3	5	4
Náklady práce	4	3	7
Dopravná a logistická infraštruktúra	5	4	1
Úroveň zručnosti pracovníkov	6	6	6
Stabilita sociálneho prostredia	7	7	5
Daňový systém	8	8	9
Telekomunikačná infraštruktúra	9	10	2
Flexibilita pracovného práva	10	9	10

Zdroj: EY, 2014

Z Tab. 3 je očividné, že faktory investovania sa v čase menia v závislosti od súčasnej situácie na trhu. Najväčšie zmeny v rebríčku prekonali faktory atraktívnosti domáceho trhu, dopravnej a logistickej infraštruktúry, a taktiež faktor telekomunikačnej infraštruktúry. Práve u tohto faktora je možné pozorovať postupné ustupovanie do úzadia z dôvodu rozšírenia telekomunikačnej infraštruktúry aj do menej vyspelých krajín, v dôsledku čoho stratil faktor na významnosti. Opačný trend zaznamenali náklady práce, ktoré sa z roku 2011, kedy sa umiestnili na siedmom mieste presunuli v prioritách investorov na štvrté miesto. Šikulová (2015) však poznamenáva, že iba nízke náklady na prácu nestačia. Na základe prieskumu Slovensko-nemeckej obchodnej a priemyselnej komory Šikulová (2015) dodáva, že v praxi záleží na optimálnom rozložení viacerých činiteľov, ako je odbornosť, flexibilita, produktivita a nákladovosť pracovnej sily, ako aj legislatíva krajiny.

Z uvedeného prehľadu literatúry je zrejmé, že výraznejšia literárna pozornosť bola venovaná pull faktorom investičného rozhodovania. Dôvodom je aktívna snaha vlád ovplyvniť prílev PZI do krajiny.

## Identifikácia faktorov investovania

Priame zahraničné investície predstavujú formu investícií, pri ktorých rezident jednej krajiny získa podiel na spoločnosti v inej krajine. Uskutočnenie investície vo vybranom štáte je výsledkom podrobnej analýzy investičného prostredia cieľovej krajiny na základe výnosu, rizika a priorít investora. Investičné prostredie predstavuje súbor faktorov, ktorých intenzita pôsobenia sa v čase mení. Kľúčovým determinantom faktorov je motív investovania v zahraničí, ktorý závisí na type uskutočňovanej investície.

V ekonomickej teórii sa rozlišujú dve základné skupiny push a pull faktorov investovania, ktorých hranicu predstavuje možnosť ovplyvniteľnosti týchto faktorov zo strany hostiteľskej krajiny. Push faktory ovplyvňujú širšiu oblasť umiestnenia investície, naopak pull faktory sú významné pri konkrétnom výbere cieľovej krajiny investície. Na základe uvedeného prehľadu prístupov k problematike investičných faktorov možno identifikovať najvýznamnejšie skupiny push a pull faktorov investovania, ktoré budú v nasledujúcej kapitole pozorované na vývoji investícií vo vybraných krajinách.

Push faktory:

- Vonkajšie makroekonomické faktory (napr. HDP integračného zoskupenia)
- Faktory domácej ekonomiky:
  - Politické prostredie,
  - Podnikateľské prostredie (konkurencia),
  - Trhové a obchodné podmienky (limitovanie trhu, obchodné bariéry),
  - Výrobné náklady.

Pull faktory:

- Ekonomická a politická stabilita,
- Veľkosť a štruktúra trhu,
- Náklady a kvalita výrobných faktorov,
- Príťažlivosť podnikateľského prostredia (byrokracia, daňový systém),
- Úroveň infraštruktúry,
- Aktívna investičná politika (investičné stimuly, privatizácie).

Prehľad základných prístupov k vybranej problematike poskytol teoretický podklad pre ďalší rozbor a skúmanie danej témy. Výsledkom kapitoly je uvedená identifikácia faktorov investičného prostredia.

### 3 Vývoj a štruktúra PZI plynúcich z Nemecka

Slovensko a Česká republika prešli zložitým ekonomickým a spoločenským vývinom, čo sa odzrkadlilo na vývoji a štruktúre prílevu PZI do jednotlivých krajín. Ako súčasť Česko-Slovenska absolvovali štáty hospodársku transformáciu, pričom dochádzalo k postupnému uvoľňovaniu trhu, čím vznikali nové príležitosti pre domácich aj zahraničných investorov. V rámci krajín strednej a východnej Európy bolo Česko-Slovensko druhou najvýznamnejšou investičnou lokalitou, čo sa týka objemu prílevu PZI do krajiny, hneď za prvým Maďarskom (viď príloha A). Investorov lákala predovšetkým lacná pracovná sila, vysoká nenásytosť trhu, slabá konkurencia, ale taktiež aj výhodná geografická poloha v strede Európy, ktorá je významným investičným faktorom aj v súčasnosti. Kosta (1992) uvádza, že ku koncu roku 1991 bolo registrovaných 740 podnikov so zahraničnou účasťou, pričom podiel nemeckého kapitálu činil 78 %. V súvislosti so štruktúrou investícií dodáva, že vynikali najmä tri prúdy kapitálu z Nemecka, a to privatizácia českého podniku Škoda Auto Mladá Boleslav nemeckou automobilovou spoločnosťou Volkswagen AG, ďalej investícia Volkswagenu do Bratislavských automobilových závodov, a zakúpenie 30 % akcií podniku Technoplyn nemeckou spoločnosťou Linde. Okrem týchto značných investícií bol prílev do menších firiem podľa Kostu (1992) približne 20 mil. USD. Dudáš (2010) však poukazuje na to, že rozhodujúca časť PZI smerovala do českej časti štátu, pričom slovenská časť zaostávala.

Rozpad Česko-Slovenska bol ekonomickým šokom pre obidva novovzniknuté štáty. Boli potrebné výrazné reformy, nové investície a vytvorenie stabilného podnikateľského prostredia. Po počiatočnom váhaní začali vlády samostatnej Českej republiky a Slovenska s podporou priamych zahraničných investícií. Rozhodujúcim faktorom ovplyvňujúcim PZI v 90. rokoch bolo stanovisko, ktoré zaujali vlády jednotlivých krajín v otázke privatizácie s účasťou zahraničných investorov. Nemenej významným faktorom bola taktiež existencia systému investičných stimulov, ktoré by zatriktívni rizikovo vnímané investičné prostredie novovzniknutých štátov.

V nasledujúcich podkapitolách je opísaný vývoj a štruktúra prílevu priamych zahraničných investícií z Nemecka do Českej republiky a na Slovensko. V kapitole je upriamená pozornosť na investície, ktoré boli výraznejšieho charakteru a faktory, ktoré ovplyvnili investorov uskutočniť investičnú akciu vo vybranom štáte. Cieľom kapitoly nie je vytvorenie súpisu všetkých nemeckých investícií od vzniku samostatných štátov, ale zaznamenanie priebehu vývoja investičných akcií, ktoré prezentujú štruktúru zásoby nemeckých investícií v jednotlivých krajinách.

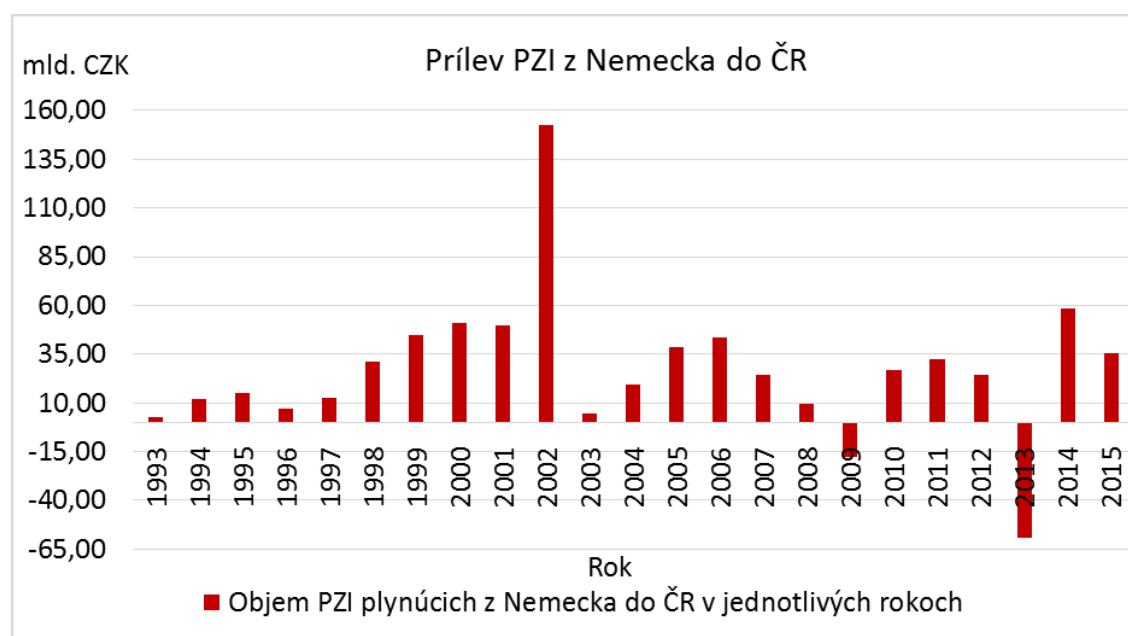
Výraznejšie výkyvy v príleve priamych zahraničných investícií, ktoré sú z uvedených grafov a tabuliek zrejmé sú výsledkom rozsiahlej privatizácie alebo uskutočnenia, resp. absencie významných investičných projektov jednorazového charakteru. Záporné hodnoty prílevu PZI v niektorých rokoch sú výsledkom dezinvestícií. Jedná sa najmä o reverzný pohyb ostatného kapitálu, alebo o spätné odkúpenie skôr realizovaných priamych investícií.

### 3.1 Česká republika

Zastupitelský úrad ČR v Berlíně (2015) uvádza, že na území Českej republiky pôsobí približne 3 500—4 000 pobočiek nemeckých spoločností, vrátane hlavných investorov, ako sú napríklad Volkswagen, RWE, Siemens a množstvo menších investorov. Nemecko je tak dlhodobo nielen najvýznamnejším obchodným partnerom Českej republiky, ale aj zahraničným investorom a zamestnávateľom. Najviac nemeckých investícií smeruje do priemyselnej výroby, veľkoobchodu a maloobchodu a do finančných služieb. Z hľadiska kapitálovej angažovanosti sa jedná o rôzne formy spoločností s rozdielnou kapitálovou účasťou.

#### 3.1.1 Vývoj priamych zahraničných investícií

V počiatočných rokoch vzniku samostatnej Českej republiky je zaznamenaný nižší prílev PZI do krajiny. Dôvodom nebola len opatrnosť investorov vzhľadom k nevyspytateľnosti investičného prostredia novovzniknutého štátu, ale taktiež aj použitá metodika ČNB, ktorá v rokoch 1993—1997 započítavala do štatistík PZI len investície do základného kapitálu. V roku 1998 došlo k zmene metodiky tak, aby bola štatistika Českej republiky v súlade s medzinárodnými štandardmi (ČNB, 2003). Okrem základného kapitálu začala ČNB vykazovať taktiež reinvestovaný zisk a ostatný kapitál.



Obr. 1 Prílev PZI z Nemecka do Českej republiky  
Zdroj: ČNB, 2016a, 2016b

Deväťdesiate roky sa niesli v duchu privatizácie štátnych podnikov, ktorá pokračovala aj v počiatočných rokoch nového milénia a stojí za zvýšeným prílevom

PZI v jednotlivých rokoch. Najvýznamnejšou privatizáciou v období rokov 1992 až 1993 bolo odkúpenie gumárskeho podniku Barum nemeckou spoločnosťou Continental. Okrem privatizačných akcií však plynuli najväčšie investície do priemyslu, maloobchodu a veľkoobchodu a finančných služieb.

Rapídny nárast investícií v oblasti maloobchodu a veľkoobchodu bol zaznamenaný v priebehu rokov 1997 až 1998, kedy na český trh prenikla spoločnosť Metro Cash & Carry a taktiež spoločnosti Kaufland a Penny Market. Vo finančnom sektore boli zaznamenané investičné aktivity spoločnosti OVB Holding AG, a taktiež spoločnosti Mercedes-Benz Financial Services. Zaznamenala sa aj ďalšia investícia spoločnosti Linde, ktorá sa stala jediným vlastníkom bývalého podniku Technoplyn, a. s.

Čo sa týka investičnej pozície Českej republiky v počiatočných rokoch fungovania samostatného štátu, krajina sa stala prvým postkomunistickým štátom, ktorému bol v roku 1993 udelený investičný stupeň ratingu (ČNB, 2011a). V priebehu nasledujúcich rokov sa ratingové hodnotenie zvyšovalo, čo odzrkadľovalo zlepšujúcu sa ekonomickú stabilitu (viď príloha B). Významným krokom k zlepšeniu investičného prostredia bola aktivita vlády v oblasti integrácie Českej republiky do OECD a Európskej únie.

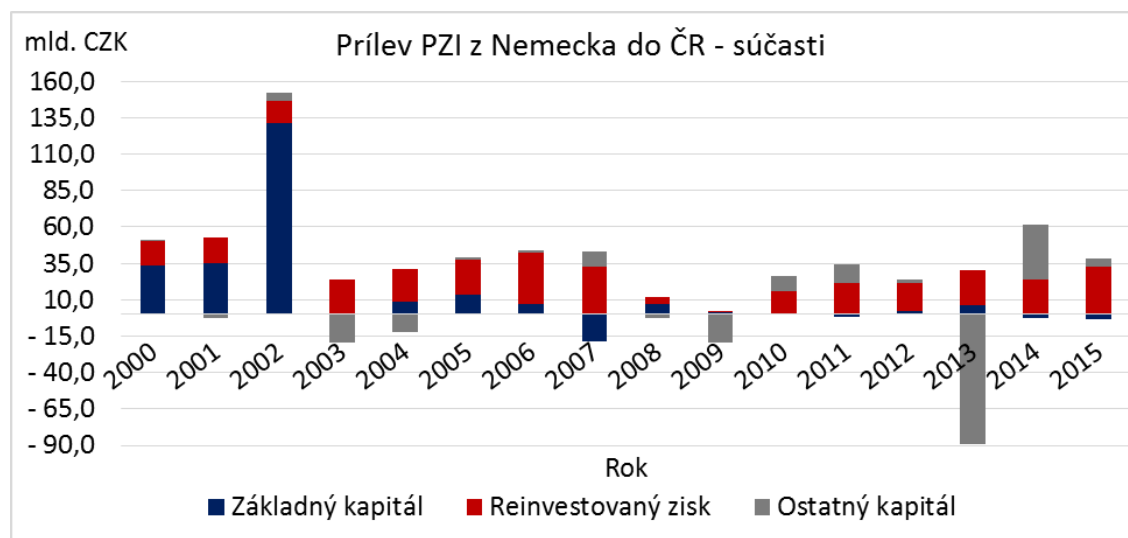
V roku 1995 vstúpila v platnosť Evropská dohoda zakladajúca pridruženie medzi Českou republikou a Európskym spoločenstvom. Taktiež sa v roku 1995 stala ČR ako prvá z krajín strednej a východnej Európy členským štátom OECD, čím získala dôležitú konkurenčnú výhodu, ktorá však netrvala dlho. Hneď ďalší rok pristúpilo k OECD aj Maďarsko a Poľsko.

Od roku 1998 je badateľný výraznejší nárast PZI plynúcich do Českej republiky. Dôvodom je už spomínaná zmena vo vykazovaní štatistík ČNB, ako aj uznesenie vlády č. 298/1998 Sb., ktoré upravovalo poskytovanie investičných stimulov. Prijatie uznesenia bol kľúčový krok v zahájení aktívnej podpory priamych zahraničných investícií vládou Českej republiky. Podmienkou štátnej podpory bolo investovanie „na zelenej lúke“ najmenej 25 mil. USD, čo však bolo vzápätí znížené na 10 mil. USD (Štrach, 2009). Vrcholom aktívnej proinvestičnej politiky ČR bolo schválenie zákona č. 72/2000 Sb. o investičných pobídkách. V rokoch 2001 a 2003 bol zákon ďalej novelizovaný v súvislosti s následným vstupom Českej republiky do Európskej únie.

V období rokov 1998—1999 pokračovali na území Českej republiky investície do finančného sektora, kam investovala spoločnosť Wüstenrot a objavili sa aj investície v energetike, kde vstúpila na trh nemecká skupina E.ON. Strategickým investorom sa stala spoločnosť Saar Gummi GmbH zaoberajúca sa výrobou tesniacich systémov pre karosérie automobilov.

Napriek tomu, že od roku 1998 ČNB vykazuje PZI ako súčet základného kapitálu, reinvestovaného zisku a ostatného kapitálu, až do roku 2000 vykazovala toky PZI v teritoriálnom členení len v celkovom množstve. Prílev PZI so štruktúrou súčastí znázornený na Obr. 2 je preto zostavený až od roku 2000.





Obr. 2 Prílev PZI z Nemecka do Českej republiky – súčasti  
Zdroj: ČNB, 2002-2010, 2011b, 2012-2015, 2016b

Najviac nemeckých investícií plynulo na prelome tisícročia do základného kapitálu. V rokoch 2000—2001 bola dokončená privatizácia podniku ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE. Podiel vo výške 51,19 % kúpila spoločnosť BIVIDEON B. V., za ktorý zaplatila 6,8 mld. Kč (Fond národného majetku, 2002). Investície v telekomunikáciách uskutočnila nemecká spoločnosť Deutsche Telekom, ktorá zvýšila svoj podiel v akciovej spoločnosti RadioMobil (T-Mobil, 2000).

Rok 2002 bol rekordným rokom, čo sa týka prílevu PZI z Nemecka. Dôvodom bol predaj plynárenskej spoločnosti Transgas do rúk nemeckého investora RWE Gas AG. Podľa výročnej správy Fondu národného majetku Českej republiky (2003) nemecká firma RWE Gas AG zaplatila za kúpu Transgasu a ôsmich regionálnych plynárenských distribučných spoločností 124,5 miliárd korún, a jedná sa tak o najväčší výnos z privatizácie energetiky v strednej Európe.

Rok 2003 je charakteristický nižším prílevom PZI z Nemecka, a to len vo výške 4,6 mld. Kč. Reinvestovaný zisk prekonal svojou výškou základný kapitál, a zaznamenal sa aj vyšší reverzný pohyb ostatného kapitálu. Dôvodom je absencia významnejšej investície, čo súvisí s postupným dokončovaním privatizačných procesov, na ktorých by sa mohli nemecké spoločnosti podieľať. Avšak aj v tomto roku sa uskutočnili menšie investície najmä v oblasti automobilového priemyslu, strojárstva a veľkoobchodu a maloobchodu. Podľa výročnej správy CzechInvestu (2004) medzi významnejšie investície patrí greenfieldová investícia gumárenskej spoločnosti Continental AG pri rozširovaní svojej prevádzky v hodnote 77,50 mil. USD a investícia spoločnosti Brose vo výške 42,96 mil. USD.

Rok 2004 bol špecifický vstupom Českej republiky do Európskej únie, čím sa zvýšila atraktivnosť krajiny pre zahraničných investorov. Od tohto roku môžeme pozorovať rast prílevu PZI. Najviac investícií plynulo už tradične do automobilového sektoru. Najväčšími investičnými projektmi spomedzi nemeckých

investičných akcií boli investície spoločnosti Bosch Diesel v hodnote 3,2 mld. Kč a investícia spoločnosti Benteler vo výške 1,5 mld. Kč (CzechInvest, 2005).

Aj v roku 2005 pokračovali pretrvávajúce investície do automobilového priemyslu. Spoločnosť FTE automotive uskutočnila investíciu v hodnote 1 miliardy korún, čím vytvorila 588 nových pracovných miest v Ústeckom kraji (CzechInvest, 2006). Práve Ústecký kraj je pre nemeckých investorov atraktívny svojou výhodnou geografickou polohou pozdĺž hranice s Nemeckom a dobrou dopravnou infraštruktúrou.

V roku 2006 plynuli významné investície do energetiky. Nemecká skupina E.ON posilnila svoje majetkové účasti v českom plynárstve a stala sa 60% vlastníkom Jihočeské plynárenskej a 49% vlastníkom Pražské plynárenskej a Pražské plynárenskej Holding (E.ON, 2006). Spoločne s držaním 44% podielu v Jihomoravskej plynárenskej, a.s. a následnou plnou integráciou Jihočeské plynárenskej, a.s. v roku 2007 je spoločnosť strategickým subjektom na českom energetickom trhu. Ďalšími významnými investíciami v roku 2006 bolo prebratie bývalej zlievarne Zetor spoločnosťou Gießerei Heunisch a založenie 100% dcérskej spoločnosti Deutsche Börse Group zaoberajúcej sa podporou vývoja vnútropodnikových aplikácií.

V roku 2008 je zaznamenaný výraznejší pokles prílevu PZI do Českej republiky a v roku 2009 dokonca záporná hodnota. Hlavnou príčinou je spomalenie globálnej ekonomiky v dôsledku rozsiahlej finančnej krízy a následné obmedzovanie investičných aktivít investorov v zahraničí. Významnejšou investíciou v roku 2009 bol vývoj softwaru spoločnosťou Siemens a do automobilového priemyslu zamierila jedna z najväčších investícií toho roku, a to rozšírenie výroby mladoboleslavskej automobilky Škoda Auto v hodnote 1,5 miliardy korún (CzechInvest, 2010).

V roku 2010 možno zaznamenať oživenie nemeckých investícií v ČR. Stúpajúca tendencia investičných aktivít sa prejavila už v roku 2009, avšak uskutočnenie investície je časovo náročné, a tak sa oživenie prejavilo až v štatistikách za rok 2010 a 2011. Investície plynuli do automobilového, gumárenského a elektrotechnického priemyslu. Medzi najvýznamnejšie investície možno zaradiť, investíciu spoločnosti Robert Bosch GmbH, vo výške 1,4 mld. Kč (CzechInvest, 2012)

Politický vývoj v Českej republike v roku 2013 a následné predčasné voľby ovplyvnili stabilitu politického prostredia, ako jedného z najdôležitejších faktorov investovania. Nemecké spoločnosti vnímali vzniknutú situáciu relatívne kladne dúfajúc, že sa do popredia dostane otázka korupcie a jej dôslednejšie riešenie (Mittelhäuser, 2013). Investície smerovali najmä do automobilového priemyslu a príbuzných sektorov, avšak zaznamenala sa aj investícia v oblasti biotechnológie. Investoval už tradičný investor Barum Continental a to 2,5 miliardy korún, čím spoločnosť vytvorila 293 nových pracovných miest. V strojárskom priemysle sa jednalo o menšie investície spoločností Gühring a CHRIST CAR WASH (CzechInvest, 2014).

V roku 2014 oznámila nemecká spoločnosť Deutsche Telekom odkúpenie zvyšných 39,23 % akcií spoločnosti T-Mobile Czech Republic, čím sa spoločnosť stala súčasťou skupiny Deutsche Telekom (T-Mobile, 2014). Medzi 10 najvýznamnejších investícií roku 2014 zaraduje CzechInvest (2015a) expanziu spoločnosti Brose v automobilovom priemysle vo výške 2,65 miliardy korún, čím spoločnosť vytvorila 810 nových pracovných miest. Tradičnými investormi zostali spoločnosti KSM Castings Holdings GmbH a FTE automotive. Vo farmaceutickom sektore investovala spoločnosť oncomed manufacturing, a. s.

V roku 2015 sa uskutočnila novela zákona o investičných pobídkách. Maximálna verejná podpora bola znížená na 25 %, avšak rozšíril sa počet regiónov, kde bude možné čerpať podporu na vytvorené pracovné miesta. Taktiež sa zaviedla podpora pre zvýhodnené priemyselné zóny a podpory pre investorov v oblasti dátových centier a centier zákazníckej podpory (CzechInvest, 2016a).

V roku 2015 investovala v ČR spoločnosť in-tech GmbH, ktorá je zameraná na vývoj a testovanie elektronických súčiastok pre automobilový priemysel. Výkonný riaditeľ pražskej in-tech Automotive Engineering s. r. o. Christian Kummer (CzechInvest, 2015b) uviedol ako dôvody investície najmä silné postavenie automobilového priemyslu v Českej republike, geografickú polohu, infraštruktúru, spoľahlivý právny a daňový systém a vysoko kvalifikovanú pracovnú silu. Medzi top 10 investícií dojednaných prostredníctvom CzechInvestu v roku 2015 (CzechInvest 2016b) patrí expanzia spoločnosti INA Lanškroun, s. r. o. v hodnote 2,5 mld. Kč, čím spoločnosť vytvorila až 900 nových pracovných miest v oblasti automobilového priemyslu. Ďalšou významnou investíciou bola expanzia spoločnosti MD ELEKTRONIK spol. s r. o. v hodnote 1,8 mld. Kč.

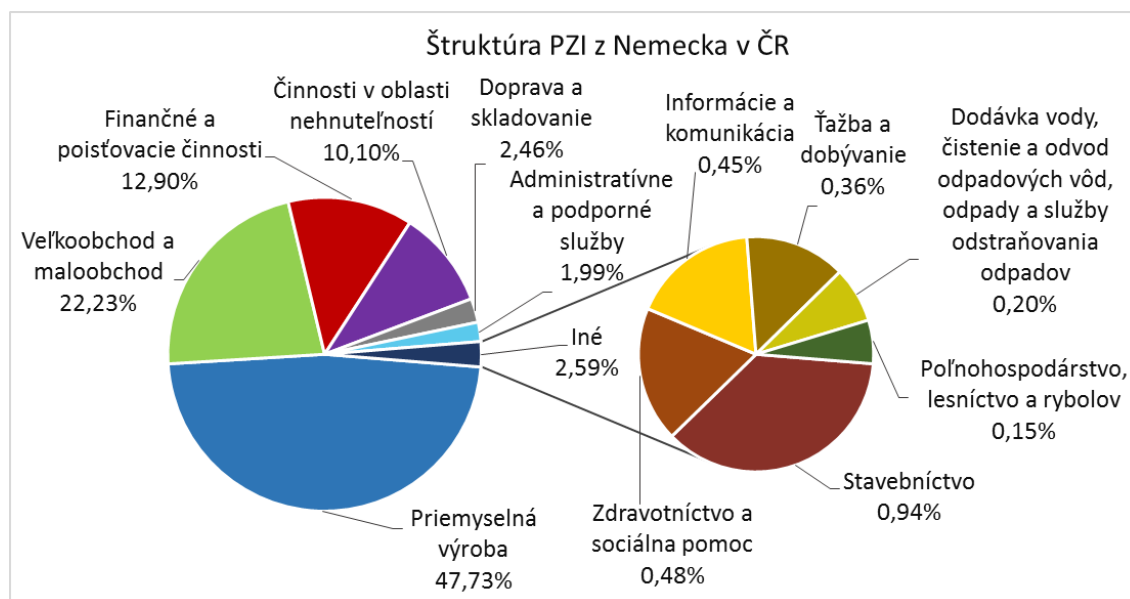
Rok 2016 začal v oblasti prílevu priamych zahraničných investícií pozitívne. Medzi CzechInvestom a spoločnosťou Anwendungszentrum Oberpfaffenhofen bolo podpísané Memorandum o porozumení, za účelom podpory pri zakladaní podnikateľského inkubátoru ESA BIC Prague Európskej vesmírnej agentúry (ESA) v Českej republike. Ako uviedol Martin Partl z agentúry CzechInvest (2016c) nemecké firmy považujú ČR za jednu z najatraktívnejších investičných lokalít. Platí to najmä pre prihraničné oblasti, o ktoré prejavilo záujem najmä Bavorsko. Možno preto očakávať v budúcnosti prílev PZI do Českej republiky práve z tejto oblasti.

Atraktivnosť Českej republiky potvrdili aj indexy Global Competitiveness Report, na základe ktorých je hodnotená konkurencia krajín. Podľa Global Competitiveness Report (Schwab, 2015) sa Česká republika umiestnila spomedzi 140 štátov sveta na 31. priečke, čo je zlepšenie oproti minulému roku o 6 priečok. Najhoršie hodnotenými faktormi sú neefektívna vládna byrokracia, korupcia, politická nestabilita a zložitosť daňového systému. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi sa problematické faktory výrazne nezmenili, jedná sa tak o stabilné problémy, u ktorých nedochádza k výraznejšiemu zlepšeniu. Ako pozitívum však možno uviesť postupné vyradovanie daňovej sadzby a prístupu k financovaniu z problematcky hodnotených faktorov.

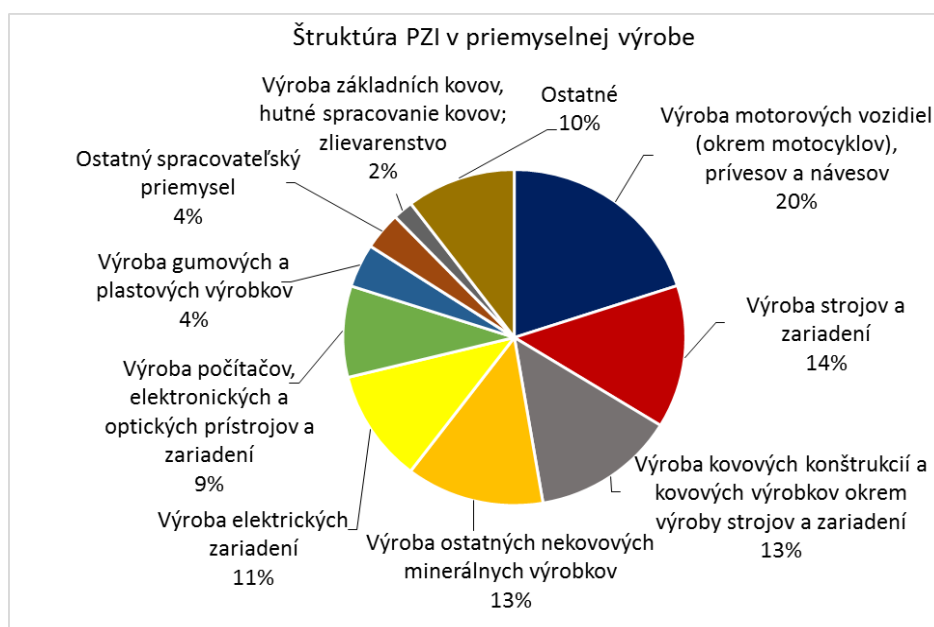
### 3.1.2 Štruktúra priamych zahraničných investícií

Štruktúra PZI v Českej republike vykazuje vysoké zastúpenie investícií v menšom počte odvetví. Ako možno vidieť z Obr. 3 prevažná väčšina nemeckých investícií sa nachádza v priemyselnej výrobe a to skoro 50 % z celkového stavu PZI v roku 2013. Na druhom mieste sa nachádza veľkoobchod a maloobchod a napokon finančné a poisťovacie činnosti. Vysoké zastúpenie investícií vo veľkoobchode a maloobchode je výsledkom pôsobenia silných obchodných reťazcov na území ČR, ako napríklad Kaufland, Lidl a Metro Cash & Carry, ktoré využili príležitosť v podobe nerozvinutej základne obchodných reťazcov novovzniknutého štátu a expandovali do Českej republiky. Zastúpením vo finančných a poisťovacích službách sú investície spoločností Allianz, Wüstenrot, OVB Holding AG a investície pobočiek nemeckých zahraničných bánk. Ostatné odvetvia ako agrárny sektor, alebo ťažba nerastných surovín zaujímajú skôr okrajové postavenie. Jedná sa o odvetvia s nízkou pridanou hodnotou a investície do týchto sektorov sú na ústupe. Naopak, investície do sektora informácií a komunikácie a zdravotníctva naberajú na intenzite, avšak ich vývoj je zatiaľ v počiatkoch. Ako príklad možno spomenúť investíciu spoločnosti oncomed manufacturing, a. s., ktorá investovala v roku 2014 vo farmaceutickom priemysle, alebo spoločnosť Fresssenius HemoCare CZ, s. r. o., investujúcu v oblasti biotechnológie a medicíny.

S vyšším rozvojom a špecializáciou jednotlivých spoločností nadobúdajú vyšší význam odvetvia dopravy a skladovania, ako aj administratívnych a podporných služieb, ktoré sú využívané najmä pre podporu spoločností hlavných investícií v priemyselnej výrobe a veľkoobchode a maloobchode.



Obr. 3 Štruktúra PZI z Nemecka v Českej republike  
Zdroj: ČNB, 2013



Obr. 4 Štruktúra PZI v priemyselnej výrobe v ČR  
Zdroj: ČNB, 2013

Z uvedeného vývoja prílevu PZI v predchádzajúcej kapitole je zjavné, že najväčšie investície v priemyselnej výrobe sa nachádzajú v automobilovom sektore, a to až 20 %, čo potvrdil aj graf Obr. 4. Dôsledkom tohto trendu je vysoká závislosť českej ekonomiky na automobilovom priemysle, čo je výsledkom privatizácie Škody Mladá Boleslav koncernom Volkswagen, ktorý do ČR pritiahol ďalšie investície do tohto sektora. Pôsobením spoločnosti vznikla špecializácia pracovníkov v oblasti automobilového priemyslu. Dostatok kvalifikovanej pracovnej sily je významným faktorom ovplyvňujúcim ďalšie investície v tomto sektore a zaručujúcim jeho ďalší rozvoj.

Približne rovnaké zastúpenie v rozsahu 13—14 % majú investície v strojárstve, výrobe kovových konštrukcií a výrobe nekovových minerálnych výrobkov. Dôvodom vysokého zastúpenia investícií v týchto sektoroch je na jednej strane ich nadväznosť na automobilový priemysel, na strane druhej sa jedná o odvetvia, ktoré majú v Českej republike dlhoročnú tradíciu. Vysoké investície sa nachádzajú aj v sektore elektroniky a elektrotechniky. Ako príklad možno uviesť nedávne investície spoločnosti MD ELEKTRONIK, alebo spoločnosti in-tech.

Výroba gumových a plastových výrobkov a ostatný spracovateľský priemysel má 4% zastúpenie celkového podielu PZI v priemyselnej výrobe. V ostatných sektoroch ako je textilný, potravinársky, alebo drevospracujúci sa nachádza minimum investícií.

Z nedávneho vývoja prílevu PZI do Českej republiky je možno pozorovať čoraz vyššiu aktivitu investorov v odvetviach s vyššou pridanou hodnotou, ako aj vyššie investície do výskumu a vývoja v jednotlivých spoločnostiach. Česká republika tak už zďaleka nie je len „montovňou“ ako bývala označovaná v minulosti.

## 3.2 Slovenská republika

Na Slovensku pôsobí viac než 500 nemeckých spoločností, ktoré zamestnávajú približne 90 000 zamestnancov (SNOBK, 2015). Nemecko je tak významným poskytovateľom pracovných príležitostí a stabilným investorom už od vzniku samostatnej Slovenskej republiky. Najväčšie investície plynú do automobilového priemyslu, ktorý má na Slovensku vedúce postavenie.

### 3.2.1 Vývoj priamych zahraničných investícií

Slovenská republika patrila od svojho vzniku medzi štáty s nižším prílevom PZI do krajiny a v porovnaní s krajinami V4 výrazne zaostávala (vid' príloha A). Dôvodom bolo najmä nestabilné politické a ekonomické prostredie, ktoré ďalej poznačili aj menej vydarené politické rozhodnutia novozvolenej vlády. Pretrvávajúca nestabilita krajiny sa následne odzrkadlila na ratingu. Slovenská republika tak bola v roku 1998 preradená do špekulatívneho pásma, v ktorom zotrvala tri roky (vid' príloha B). Ďalšou príčinou nízkej aktivity zahraničných investorov v počiatočných rokoch fungovania samostatného štátu, bolo taktiež nedostatok informácií o investičnom prostredí na Slovensku.

Tak ako v Českej republike, tak aj na Slovensku zohral významnú úlohu vo vývoji PZI v jednotlivých rokoch proces privatizácie a jednorazové investičné akcie. Už od vzniku samostatnej Slovenskej republiky plynuli najväčšie investície do automobilového sektoru. Aj napriek nepriaznivému slovenskému investičnému prostrediu boli v počiatočných rokoch zaznamenané investície významných nemeckých investorov, ktoré sa v ďalších rokoch stupňovali. V roku 1993 bola zaznamenaná investícia spoločnosti Fichtel & Sachs, ktorá vytvorila spolu s Trnavskými automobilovými závodmi spoločný podnik SACHS Trnava zaoberajúci sa výrobou spojok pre automobilový priemysel (ZF, 2016). Ďalšími strategickými investormi sa stala spoločnosť Siemens Automotive a taktiež nemecká spoločnosť LEONI vyrábajúca káble pre elektronický a elektrotechnický priemysel (Sario, 2009).

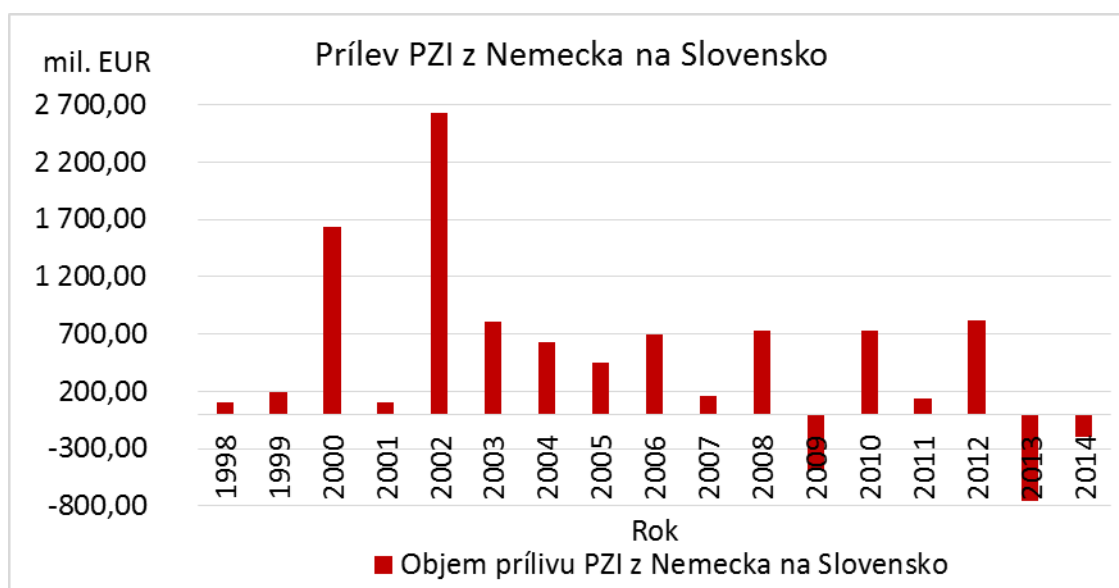
V roku 1994 rozhodla slovenská vláda o privatizácii štátnych podnikov bez účasti zahraničných investorov a o ponechaní strategických podnikov v štátnom vlastníctve. Pre prílev priamych zahraničných investícií to predstavovalo ďalšiu stagnáciu. Avšak aj napriek tomu sa v automobilovom priemysle v priebehu rokov 1994—1995 uskutočnili ďalšie investície. Nemecký investor INA zavŕšil svoje investičné snahy odkúpením zvyšného 30% podielu v spoločnosti INA - ZVL Skalica, vyrábajúcej ložiská pre automobilový priemysel (Schaeffler, 2016). V oblasti svetelnej techniky investovala spoločnosť Osram, kúpou známeho podniku Tesla.

V roku 1995 sa zaznamenal vyšší prílev priamych zahraničných investícií v štátoch V4 (vid' príloha A). Čo sa týka nemeckých PZI významnejšie investície sa zaznamenali v roku 1996. V tomto roku bola na Slovensku založená spoločnosť Volkswagen Elektrické Systémy, s. r. o., dcérska spoločnosť skupiny Volkswagen

Bordnetze GmbH. Nemecká spoločnosť Fichtel & Sachs odkúpila zvyšný podiel v spoločnosti SACHS Trnava a podnik sa stal 100% dcérskou spoločnosťou.

Investície plynuli aj do gumárskeho priemyslu. Spoločnosť Continental AG a spoločnosť Vegum založili spoločný podnik ContiTech Vibration Control Slovakia. Spoločnosť Continental AG vybudovala na Slovensku zázemie pre rozvoj gumárskeho priemyslu a stala sa stabilným zahraničným investorom a významným poskytovateľom nových pracovných príležitostí. V roku 1998 založila spoločnosť Continental AG spoločný podnik so spoločnosťou Matador Púchov, ktorý sa zaoberal výrobou nákladných autoplášťov a následne sa v ďalšom roku stala spoločnosť Continental 100% vlastníkom podniku ContiTech Vibration Control Slovakia (Continetal, 2016).

Vývoj priamych zahraničných investícií podľa teritoriálneho členenia možno v štatistikách Národnej banky Slovenska sledovať až od roku 1998 (Obr. 5). Štruktúru súčastí priamych zahraničných investícií však až od roku 2003 (Obr. 6).



Obr. 5 Prílev PZI z Nemecka na Slovensko  
Zdroj: NBS, 2003-2014

Od roku 1999 možno badať výraznejšiu zmenu v príleve PZI na Slovensko. Dôvodom bola podpora priamych zahraničných investícií novozvolenou vládou, a taktiež kroky realizované v oblasti integrácie Slovenska, ktorej výsledkom bolo pristúpenie Slovenska do OECD v roku 2000. Na základe stabilizácie slovenskej ekonomiky a pozitívneho výhľadu do budúcnosti preradila ratingová agentúra Moody's v roku 2001 Slovensko do investičného pásma (vid' Príloha B). Avšak najväčší podiel na zvýšenom príleve PZI mala privatizácia. Čo sa týka konkrétnych nemeckých investícií v tomto období, zaznamenali sa ďalšie expanzie stávajúcich spoločností, ale čoraz častejšie sa uskutočňovali investície na zelenej lúke iniciované novými zahraničnými investormi. Dôvodom je platnosť zákona č. 565/2001 Z. z. o investičných stimuloch, ktorý upravuje štátnu pomoc na

počiatočné investície a na nové pracovné miesta vytvorené v súvislosti s týmito investíciami.

V roku 1999 investovala na zelenej lúke spoločnosť INA, čím vznikla spoločnosť INA Kysuce, a.s. (Schaeffler, 2016). Spoločnosť pôsobí ako subdodávateľ spoločností Volkswagen, BMW alebo Daimler. V tomto roku expandovala aj spoločnosť Volkswagen Elektrické Systémy, s.r.o., a otvorila ďalšiu výrobnú prevádzku. Aj v oblasti drevárskeho priemyslu sa vyskytli investície a to akvizícia spoločnosti Liptovská drevárska fabrika spoločnosťou Rettenmeier Holding A. G. (Sario, 2009).

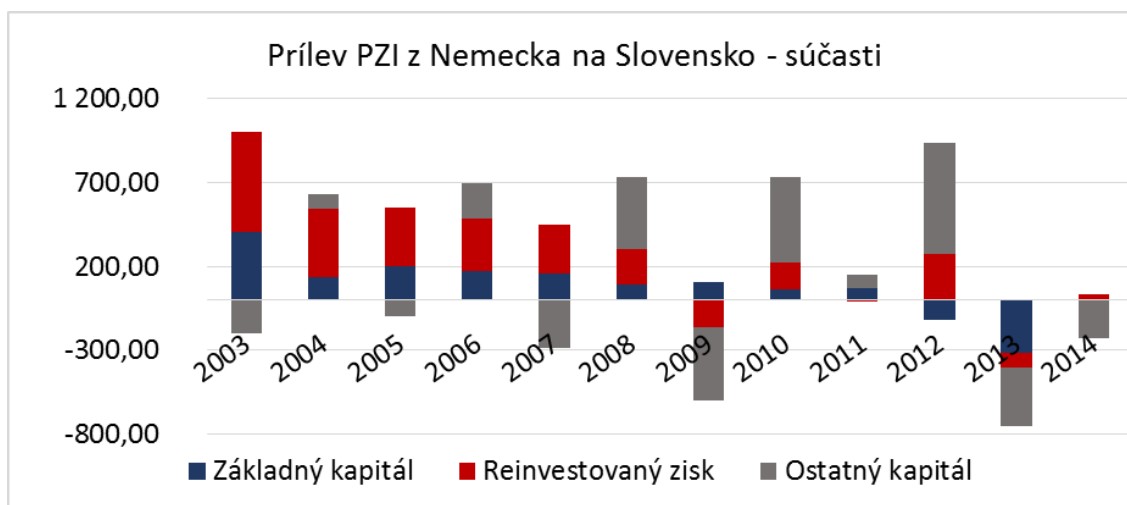
V roku 2000 bol zaznamenaný významný prílev PZI na Slovensko. Mohla za to privatizácia Slovenských telekomunikácií nemeckou spoločnosťou Deutsche Telekom, ktorá získala 51% podiel, za ktorý zaplatila 1 miliardu eur (Telekom, 2016). Pokračovali tiež investície do automobilového priemyslu spojené s prítomnosťou spoločnosti Volkswagen na Slovensku. Kúpou 67% podielu vytvorila zlievarenská spoločnosť A. und D. Rautenbach Guss spoločný podnik so Závodom SNP v Žiari nad Hronom zaoberajúci sa výrobou odliatkov pre automobilový priemysel. O rok neskôr spoločnosť A. und D. Rautenbach Guss odkúpila aj zvyšný 33% podiel (Světprůmyslu, 2013). Ďalej investovala spoločnosť LEONI Slovakia, ktorá založila odštepny závod LEONI Cable Slovakia, s.r.o. Významné investície priniesli do sektoru maloobchodu a veľkoobchodu spoločnosti Kaufland a Metro Cash&Carry.

Rok 2002 je rekordným rokom, čo sa týka prílevu nemeckých investícií na Slovensko. Dôvodom je uskutočnenie niekoľkých privatizácií. Konkrétne sa jednalo o privatizáciu Slovenského plynárenského priemyslu konzorciom nemeckej spoločnosti E.ON Ruhrgas a francúzskeho partnera GDF Suez, ktorý získali 49% podiel (Eustream, 2009). Západoslovenská energetika, a.s., sa stala súčasťou nemeckej energetickej skupiny E.ON. Privatizácia pokračovala aj v ďalšom roku, kedy bolo ukončené odkúpenie Východoslovenskej energetiky nemeckou skupinou RWE. V priebehu rokov 2001—2003 prebehla privatizácia Slovenskej poisťovne spoločnosťou Allianz AG, ktorá získala 66,79% podiel (SLASPO, 2016). Podľa výročnej správy SARIO (2003) sa najväčšia nemecká investícia uskutočnila v chemickom priemysle, kde investovala spoločnosť Degussa 45 mil. €. V ostatných odvetviach sa uskutočnili rádovo menšie investície. Už tradičným investorom je spoločnosť Siemens Automotive, ktorej expanzia vo výške 7 mil. € poskytla 959 nových pracovných miest.

Po roku 2002 bola privatizácia považovaná za ukončenú, čo sa prejavilo aj na poklese priamych zahraničných investícií v roku 2003. Tento výpadok nedokázali nahradiť ani investície na zelenej lúke. Podľa dokumentu (Sario, 2009) uskutočnila v tomto roku greenfieldovú investíciu spoločnosť HELLA, ktorá postavila nový výrobný závod HELLA Slovakia Front-Lighting, s.r.o. Zaznamenala sa taktiež expanzia spoločnosti LEONI, a to až vo výške 14 mil. €, čím spoločnosť vytvorila cca 1200 nových pracovných miest. Významnou investíciou pre Slovensko bola z hľadiska štruktúry investícia spoločnosti BSH GmbH, ktorá investovala v oblasti výskumu a vývoja.



Rok 2004 bol pre Slovensko prelomový. Slovenská republika spolu s ďalšími štátmi strednej a východnej Európy vstúpila do Európskej únie, čo bol pre investorov jasný signál stabilného ekonomického prostredia a očakávania ďalšieho pozitívneho vývoja v budúcnosti.



Obr. 6 Prílev PZI z Nemecka na Slovensko – súčasti

Zdroj: NBS, 2003-2014

V nadväznosti na vstup do EÚ sa uskutočnila rozsiahla daňová reforma, ktorá odbúrala viaceré nezrovnalosti v daňovom systéme a zaviedla rovnakú daň pre fyzické, ako aj právnické osoby na úrovni 19 %. Následne na to reagovali aj ďalšie štáty V4 a v nasledujúcich rokoch znížili daň taktiež na úroveň 19 %. Taktiež daň z pridanej hodnoty bola stanovená na 19 % a zrušila sa daň z dividend, čo je podstatné najmä pri výplate a následnej repatriácii zisku. Reformácia a celkové zjednodušenie daňového systému bolo medzi investormi vnímané veľmi pozitívne.

V roku 2004 sa uskutočnilo niekoľko investícií na zelenej lúke. Už tradične smerovali najmä do automobilového priemyslu a s tým spojených ďalších odvetví. Medzi najvýznamnejšie možno zaradiť investíciu spoločnosti Hörnlein vyrábajúcej súčiastky do áut. Ako uviedol riaditeľ manažmentu Konrad Bantleon (TASR, 2004a) hlavnými faktormi rozhodnutia pre Slovensko boli výrobné náklady, vzdialenosť od materskej firmy v Nemecku, lokalizácia odberateľov a kvalifikovanosť ľudí v regióne. Ďalšie investície podľa dokumentu (Sario, 2009) uskutočnili spoločnosti Getrag Ford Transmissions & Getrag a spoločnosť Continental, ktorá investovala do nového výrobného závodu Continental Automotive Systems Slovakia, s. r. o. Investície sa vyskytli aj v ďalších odvetviach ako je strojárstvo a elektrotechnický priemysel. V roku 2004 sa vyskytli aj investície doteraz pre Slovensko netypické. V IT technológiách investovala spoločnosť Infineon a v oblasti služieb napríklad spoločnosti Alumatec-GG Tec, Confidea a Weindel Logistik Service. Pokračovali aj investície v oblasti maloobchodu a veľkoobchodu.

V roku 2005 investície mierne poklesli. Významnejšie investície sa zaznamenali v kovospracujúcom a strojárskom priemysle, kde investovala spoločnosť Burgmaier Metalltechnik. Ako uviedol člen vedenia spoločnosti Bruno Schick (TASR, 2004b) hlavnými dôvodmi investovania bola vysoká kvalifikácia pracovníkov, dobrá úroveň infraštruktúry a náklady na pracovnú silu.

V roku 2006 sa prílev priamych zahraničných investícií z Nemecka zvýšil. Významné investície sa uskutočnili v strojárstve, kde investovala spoločnosť ZF SACHS, ktorá založila ďalší výrobný závod ZF Levice, s. r. o., a taktiež aj spoločnosti KAMAX-Werke a Hans Weber Maschinenfabrik (Sario, 2009). V oblasti IT investovala spoločnosť T-Systems a významné investície sa zaznali aj v oblasti chemického priemyslu a automobilového, kde investovala spoločnosť HELLA.

V roku 2007 plynuli najväčšie investície do automobilového priemyslu, kde uskutočnila významnú greenfieldovú investíciu spoločnosť UFT Production. V elektrotechnickom priemysle sa zaznamenala expanzia spoločnosti BSH Bosch und Siemens. Spoločnosť Continental AG získala 51% podiel v gumárenskej spoločnosti MATADOR Rubber Púchov a v nasledujúcom roku ho zvýšila na 66 % (Continental, 2016).

Od roku 2008 je platný nový zákon o investičnej pomoci č. 567/2007 Z. z., ktorý výrazne rozširuje oblasti hospodárstva, ktoré môžu byť podporované štátom a odstraňuje nadmernú administratívnu záťaž investorov. V roku 2008 zostali toky priamych zahraničných investícií stabilné a to aj napriek začínajúcej finančnej kríze, ktorá sa však naplno prejavila až v tretej tretine roka, a tak nijak zvlášť prílev PZI neovplyvnila. Počnúc týmto obdobím sa však zahraniční investori začali správať opatrnejšie, čo sa naplno prejavilo v roku 2009. Z grafu (Obr. 6) možno vidieť, že investori obmedzovali najmä fúzie a akvizície, pokiaľ si však všimneme prílev základného kapitálu tak sa v porovnaní s rokom 2008 nepatrne zvýšil. Najväčší pokles bol zaznamenaný u ostatného kapitálu, ktorý obsahuje úverové vzťahy so zahraničným vlastníkom, a je z pohľadu aktívnej politiky vlády neovplyvniteľný.

Rok 2009 bol prelomový aj z pohľadu ďalšej integrácie Slovenska, ktoré od 1. 1. 2009 prijalo euro. Spoločná mena predstavovala ďalší krok k prehĺbeniu obchodných a investičných vzťahov medzi Slovenskou republikou a Nemeckom. Významnejšie investície v tomto období boli zaznamenané od spoločnosti RWE Gas Slovensko a spoločnosti Continental AG Hannover, ktorá zvýšila svoj majetkový podiel v Continental Matador Rubber na 100 %. V investíciách spoločnosť pokračovala aj v roku 2011 a 2012, kedy rozšírila výrobné kapacity Continental Automotive Systems Slovakia, s. r. o. (Continental, 2016).

V roku 2013 je zaznamenaný výrazný prepád priamych zahraničných investícií z Nemecka, ktoré majú záporné hodnoty vo všetkých troch častiach. Dôvodom je najmä odchod strategického investora E.ON Ruhrgas zo Slovenského plynárenského priemyslu. Uskutočnené investície nedokázali vyrovnať pokles PZI spôsobený odchodom tak veľkého investora.

Určitú časť poklesu však spôsobila aj strata atraktivity Slovenska pre zahraničných investorov. Podľa Global Competitiveness Report (Schwab, 2013) klesla Slovenská republika v rokoch 2013—2014 až na 78. pozíciu. Oproti rokom 2006—2007, kedy sa SR umiestnila na 36. priečke to predstavuje výrazný skok (Schwab, 2006). V roku 2013 bola schválená novela zákona o dani z príjmu, kde sa okrem iného zvyšuje sadzba dane z príjmov pre právnické osoby na 23 %, avšak v ďalšom roku je stanovená na úrovni 22 %. Toto opatrenie taktiež nezlepšilo investičnú pozíciu Slovenska.

Čo sa týka prílevu nemeckých investícií, uskutočnilo sa rozšírenie závodu Continental Matador Rubber, s. r. o., na výrobu pneumatík pre osobné automobily. Taktiež sa uskutočnila investícia spoločnosti T-Systems Slovakia, s. r. o., v oblasti informačných a komunikačných technológií.

Údaje o investíciách za rok 2014 sú dostupné len v predbežnej forme, pričom chýba položka základný kapitál. Vývoj priamych zahraničných investícií za rok 2015 ešte nie je dostupný. Odvođením od konkrétnych investičných akcií však možno prísť k záveru, že najväčšie investície plynuli do tradičných sektorov ako je automobilový, strojársky a elektrotechnický priemysel. V roku 2014 však bola zaznamenaná cenná investícia spoločnosti Siemens do výskumu a vývoja. Významné investície plynuli aj do sektoru maloobchodu a veľkoobchodu.

Rok 2015 bol dôležitým míľnikom v oblasti noviel a zákonov týkajúcich sa priamych zahraničných investícií. V roku 2015 došlo k novele zákona č. 567/2007 Z. z. o investičnej pomoci, ktorou sa zefektívňuje proces schvaľovania.

Vývoj priamych zahraničných investícií za posledné roky ukazuje nový smer investovania do sektorov s vyššou pridanou hodnotou, alebo do výskumu a vývoja. S účinnosťou od 1. januára 2015 novela zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov zaviedla daňové zvýhodnenie práve pre daňovníkov, ktorí na Slovensku vykonávajú výskum a vývoj. Toto zvýhodnenie spočíva v odpočte výdavkov (nákladov) na výskum a vývoj od základu dane. (Kačaljak, 2015)

Čo sa týka konkurencie Slovenska v rokoch 2015—2016, Slovensko sa podľa Global Competitiveness Report (Schwab, 2015) umiestnilo spomedzi 140 štátov sveta na 67. priečke, čo je zlepšenie oproti predošlému roku, avšak v rámci krajín V4 je to posledná priečka. Hlavnými negatívnymi faktormi je rozšírená korupcia, neefektívna vládna byrokracia, daňové sadzby, celková zložitosť daňového systému a obmedzujúce pracovnoprávne predpisy. Ako rizikovo vnímaná je taktiež politická nestabilita Slovenskej republiky, ktorá sa v dôsledku kontroverzného výsledku volieb v roku 2016 ďalej prehĺbila.

Relatívne dobré výsledky dosiahlo Slovensko vo výkonnosti trhu tovarov a v rozvoji finančného trhu, kde má však taktiež svoje rezervy.

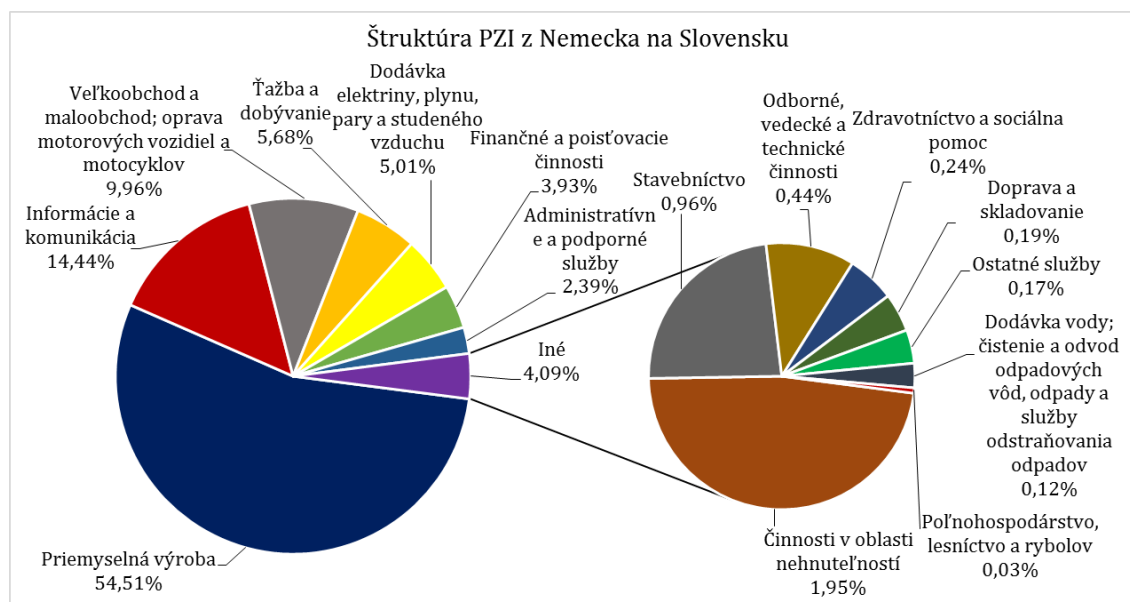
### 3.2.2 Štruktúra priamych zahraničných investícií

Viac než tri štvrtiny PZI plynúcich z Nemecka na Slovensko prúdi do troch hlavných sektorov. Z grafu (Obr. 7) je zrejmé, že viac než 50 % nemeckých priamych zahraničných investícií sa nachádza v priemyselnej výrobe, nasleduje sektor informácií a komunikácie a veľkoobchod a maloobchod. Jedná sa o vysoko koncentrované odvetvia, ktoré zastávajú v národnom hospodárstve hlavnú úlohu.

Vysoké percento v sektore informácií a komunikácie je výsledkom rozsiahlej privatizácie Slovenských telekomunikácií spoločnosťou Deutsche Telekom, ktorá aj naďalej investovala v tejto oblasti. Iný prípad je však sektor maloobchodu a veľkoobchodu, kde sa neuskutočnila žiadna významná privatizácia. Vplyvom socialistického zriadenia bola obchodná sieť na Slovensku značne nerozvinutá. Nemecké spoločnosti využili príležitosť a vybudovali na Slovensku obchodnú základňu, ktorú dodnes tvoria najmä veľké zahraničné spoločnosti.

Relatívne vysoké percento získala aj ťažba a dobývanie, avšak tu môžeme predpokladať postupný pokles investícií, vzhľadom na to, že sa jedná o investične náročné odvetvie a Slovensko neponúka veľa príležitostí v tejto oblasti.

Sektor dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu získal 5% podiel. Tak ako v informáciách a komunikácii aj tu sa jedná najmä o investície z privatizácie jednotlivých strategických štátnych podnikov. Možno spomenúť privatizáciu Slovenského plynárenského priemyslu, Západoslovenskej a Východoslovenskej energetiky. Vzhľadom na starší ročník dát však možno konštatovať, že v súčasnosti sa nachádza v energetike pomerne menej investícií, čo je výsledkom odchodu strategického investora E.ON Ruhrgas zo Slovenského plynárenského priemyslu.



Obr. 7 Štruktúra PZI z Nemecka na Slovensku

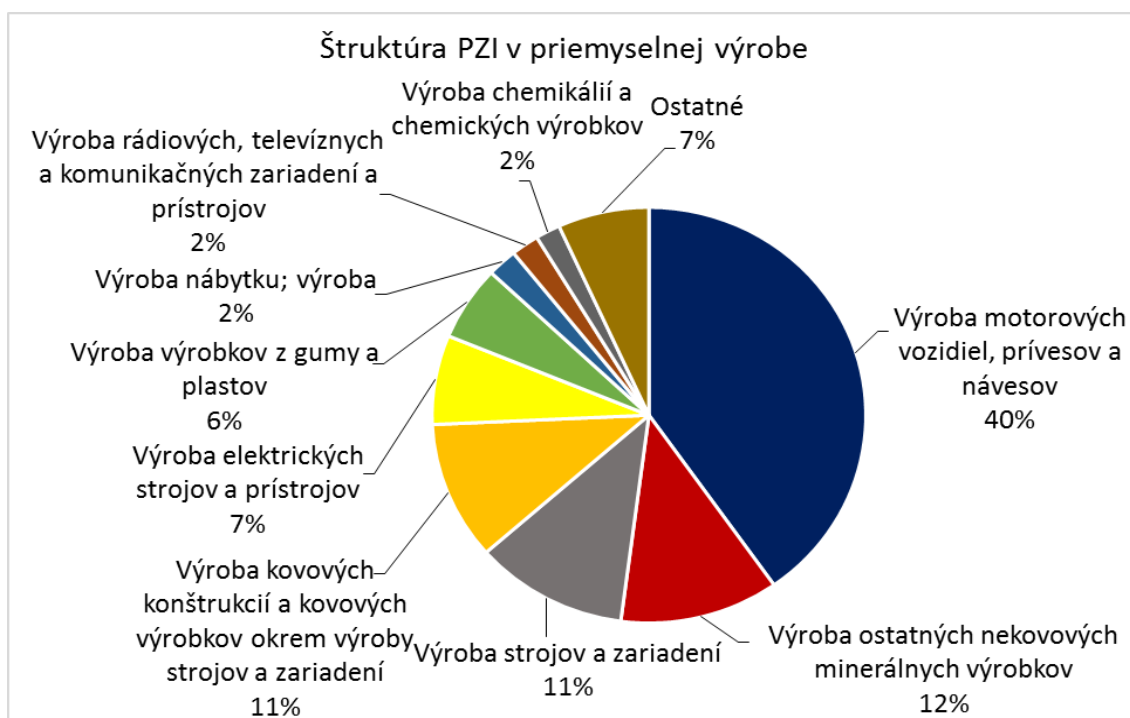
Zdroj: NBS, 2006

Investície v sektore finančných a poisťovacích činností sú výsledkom privatizácie Slovenskej sporiteľne spoločnosťou Allianz AG. V ostatných sektoroch sa nachádzajú minimálne investície a zaujímajú tak okrajových charakter.

Čo sa týka štruktúry investícií v priemyselnej výrobe, ako je zrejme z grafu (Obr. 8) najväčšie investície prúdia práve do automobilového sektoru, čo je dôsledkom privatizácie Bratislavských automobilových závodov koncernom Volkswagen, ktorý na Slovensku vybudoval kvalitnú základňu pre jeho ďalší rozvoj.

Za automobilovým priemyslom sa umiestnila výroba strojov, kovových konštrukcií a výrobkov, a taktiež výroba ostatných nekovových minerálnych výrobkov. Jedná sa o odvetvia, ktoré úzko súvisia s automobilovým priemyslom a pôsobí tu množstvo subdodávateľov dodávajúcich svoje produkty nielen do nemeckej automobilky Volkswagen, ale aj ďalším zahraničným investorom. Z významnejších sektorov možno spomenúť elektrotechnický a elektronický priemysel, kde je situácia podobná ako v automobilovom sektore a väčšina investícií sa koncentruje okolo spoločností Siemens a Bosch. Vo výrobe gumových a plastových výrobkov prevládajú investície spoločnosti Continental. Ostatné odvetvia zaujímajú skôr okrajový charakter.

V posledných rokoch možno zaznamenať trend čoraz vyšších investícií do výskumu a vývoja a investícií do sektorov s vyššou pridanou hodnotou. Slovenská republika tento trend podporuje, čo možno vidieť aj z novely zákona č. 595/2003 Z. z., o dani z príjmov, ktorá zaviedla daňové zvýhodnenie pre daňovníkov vykonávajúcich výskum a vývoj.



Obr. 8 Štruktúra PZI v priemyselnej výrobe v SR  
Zdroj: NBS, 2006

## Prierez vývoja investičných prostredí

Vo vývoji a štruktúre prílevu priamych zahraničných investícií v Českej republike a na Slovensku môžeme pozorovať spoločné znaky. V deväťdesiatych rokoch sa investičné prostredia novovzniknutých štátov vyznačovali politickou a ekonomickou nestabilitou, ktorá vyzývala zahraničných investorov k väčšej opatrnosti a prejavovala sa nižším prílevom PZI do krajín, pričom Slovenská republika zaostávala výraznejšie než Česká republika.

Radikálny nárast PZI bol zaznamenaný na prelome tisícročí, na čom mala najväčší podiel rozsiahla privatizácia štátnych podnikov s účasťou zahraničných investorov, ako aj integračné aktivity jednotlivých vlád. Vrcholom snahy o integráciu bol vstup Slovenska a Českej republiky do Európskej únie, čo výrazne zlepšilo vnímanie oboch krajín v zahraničí a prehĺbilo spoluprácu s členmi Európskej únie. Slovensko pokračovalo v integrácii ďalej a prijalo spoločnú menu euro, čo bolo sľubným krokom v ďalšom náraste prílevu priamych zahraničných investícií z eurozóny, teda aj z Nemecka. Ako možno vidieť z grafu (Obr. 5) očakávaná sa nenaplnili a prílev PZI stagnoval na úrovni z pred krízy alebo klesal. Jednoznačný efekt eura na prílev priamych zahraničných investícií na Slovensko však nemožno určiť, keďže tu je výrazný vplyv hospodárskej krízy, ktorý dopad zavedenia spoločnej meny skresľuje.

Čo sa týka štruktúry nemeckých investícií najväčšie prostriedky plynú do priemyselnej výroby so silným postavením automobilového priemyslu. Špecializácia krajín na automobilový priemysel prináša určité výhody, avšak aj riziká, ktoré spočívajú v krehkosti takýchto ekonomík. S rozmachom automobilového priemyslu plynú investície aj do príbuzných sektorov ako je kovospracujúci priemysel a strojárstvo.

Za priemyselnou výrobou sa umiestnilo odvetvie maloobchodu a veľkoobchodu, čo je dôsledkom značnej poddimenzovanosti tejto oblasti z čias socialistických republík a následného využitia príležitosti zahraničnými spoločnosťami. Značné množstvo investícií sa nachádza aj v telekomunikáciách a finančných službách, čo je výsledkom privatizácie štátnych podnikov v tejto oblasti.

Z uvedeného zhrnutia PZI v jednotlivých krajinách vyplýva, že Česká republika a Slovensko sú považované predovšetkým za lokality investícií s nižšou pridanou hodnotou. V posledných rokoch však bola zaznamenaná zvýšená aktivita investorov v oblasti výskumu a vývoja, a taktiež v odvetviach náročnejších na kvalifikáciu zamestnancov. Tento trend začali podporovať aj vlády jednotlivých krajín, prostredníctvom rôznych druhov daňových úľav a investičných stimulov.

Ako už bolo uvedené Česká republika a Slovensko sú výrazne podobné investičné prostredia, avšak možno tu nájsť aj zopár odlišností. Podľa Global Competitiveness Report (Schwab, 2015) sa Česká republika umiestnila na 31. mieste, zatiaľ čo Slovensko až na 67. mieste. Najväčšie rozdiely možno badať napríklad v pilieri výkonnosti trhu práce, inováciách a inštitúciách, kde sa hodnotia ukazovatele ako vlastnícke práva, úplatky a plytvanie vlády, v čom je Slovenská

republika výrazne horšia ako Česká republika. Zaostávanie Slovenska za Českou republikou nielen v tejto oblasti je trend z čias Česko-Slovenska, ktorý sa ďalej prehĺbil v počiatočných rokoch samostatného slovenského štátu, práve vďaka nevydareným rozhodnutiam novej vlády.

Z uvedeného prehľadu vývoja možno vytýčiť hlavné faktory investovania, ktoré zavážili pri rozhodovaní o umiestnení investície do vybranej krajiny. Možno tu zaradiť faktory pracovného trhu, ktoré uviedli všetci citovaní investori, ďalej dopravnú infraštruktúru a rozvinutú základňu v danej oblasti. Práve etablovaný automobilový priemysel bol výrazným faktorom ďalšieho prílevu investícií v tomto sektore.

Čo sa týka konkrétnych faktorov pracovného trhu, pre atraktivitu pracovnej sily sú dôležité nielen náklady práce, ale aj kvalifikovanosť pracovníkov, produktivita práce a dostupnosť pracovnej sily.

Ako významný faktor možno identifikovať taktiež integračné aktivity jednotlivých vlád, ktoré zavážili najmä v súvislosti so vstupom Českej republiky a Slovenska do Európskej únie a s následným zvýšeným prílevom PZI do krajín.

Ďalším faktorom sú investičné stimuly, ktoré sú v rámci ekonomickej teórie považované za menej významný faktor, ale vzhľadom na podobnosť investičného prostredia Českej republiky a Slovenska získavajú na dôležitosti. Taktiež vo vývoji prílevu PZI do jednotlivých krajín možno badať zvýšenie objemu investícií plynúcich z Nemecka po zavedení štátnej podpory.

V porovnaní krajín na základe Global Competitiveness Report boli identifikované ako významne negatívne faktory v oboch krajinách korupcia a daňový systém. Preto tieto činitele budú taktiež zaradené do ďalšej analýzy.

Uvedené faktory investičného prostredia sú v nasledujúcej kapitole podrobené regresnej analýze. Na základe dosiahnutých výsledkov sú následne vypracované odporúčania a návrhy na zlepšenie investičného prostredia oboch krajín.

## 4 Regresná analýza

Cieľom kapitoly je prostredníctvom regresnej analýzy kvantifikovať vplyv investičného prostredia na veľkosť prílevu priamych zahraničných investícií plynúcich z Nemecka do Českej republiky a na Slovensko. Investičné prostredie je reprezentované jednotlivými faktormi, ktoré boli určené ako rozhodujúce na základe poznatkov z teoretickej časti práce a z prehľadu vývoja a štruktúry investícií. Pre ďalšiu analýzu sú zvolené faktory: náklady práce, produktivita práce, nezamestnanosť, dopravná infraštruktúra, korupcia, uskutočnené investície, daňový systém a investičné stimuly. Pre jednotlivé faktory boli vybrané zastupujúce premenné, s ktorými je ďalej pracované v ekonometrických modeloch. Pre každú premennú je nevyhnuté stanoviť očakávaný smer závislosti v súlade s ekonomickou teóriou a prípadné odchýlky je nutné zdôvodniť.

Faktor náklady práce je v modeloch prezentovaný prostredníctvom úplných nákladov práce, ktoré pozostávajú z priamych nákladov zahŕňajúcich napr. mzdy a náhrady miezd, a z nepriamych nákladov práce znížených o subvencie a štátne dotácie, kam patria napr. povinné a nepovinné príspevky na sociálne zabezpečenie platené zamestnávateľom (ŠÚSR, 2016a). V modely môžeme pri premennej očakávať znamienko mínus. Čím vyššie budú náklady na pracovnú silu, tým môžeme očakávať menší prílev PZI do krajiny. Uvedená skutočnosť je príznačná najmä pre investorov hľadajúcich efektivitu, pre ktorých je hlavným cieľom optimalizácia výroby. Práve s optimalizáciou výroby súvisí aj ďalší faktor, ktorým je produktivita práce zastúpená v ekonometrických modeloch prostredníctvom produktivity na jednu odpracovanú hodinu. Takto stanovená premenná eliminuje rozdiely z rôznych pracovných úväzkov. Očakávané znamienko je plus.

Faktor nezamestnanosť možno chápať na jednej strane ako hrozbu, no na strane druhej ako príležitosť výberu vhodného pracovníka na pozíciu. Očakávané znamienko tak nie je jednoznačné, na čom sa zhoduje aj ekonomická teória. Nezamestnanosť môže byť meraná prostredníctvom registrovanej alebo obecnej miery nezamestnanosti. Registrovanú mieru nezamestnanosti uverejňuje Ministerstvo práce a sociálnych vecí na základe údajov z úradov práce. Naproti tomu obecná miera nezamestnanosti je vypočítavaná na základe výberového šetrenia. Pre potreby bakalárskej práce je využitá obecná miera nezamestnanosti.

Dopravná infraštruktúra je v práci prezentovaná prostredníctvom diaľničnej a železničnej siete. Čím je dopravná infraštruktúra previazanejšia, tým môžeme očakávať vyššie investície aj do menej rozvinutých regiónov, v ktorých by investori zohrali významnú úlohu v podobe strategického zamestnávateľa. Očakávané znamienko premennej je plus. Pre potreby práce je diaľničná a železničná infraštruktúra prezentovaná prostredníctvom kilometrov postavenej dopravnej infraštruktúry.

Korupcia je sledovaná prostredníctvom indexu vnímania korupcie. Nízke hodnoty indexu nasvedčujú rozšírenej korupcii, naopak vysoké hodnoty indexu nízkej korupcii. Čo sa týka smeru závislosti, čím je index vnímania korupcie vyšší,



tým je investičné prostredie pre investorov atraktívnejšie, a tým vyššie investície možno očakávať. Znamienko závislosti je teda kladné.

Množstvo investorov prichádza do krajín z dôvodu rozvinutej základne zahraničných investícií v danom obore, čo možno u vybraných krajín badať najmä v automobilovom priemysle. Stávajúce investície nemajú vplyv len na prílev nových investorov, ale taktiež na expanzie stávajúcich spoločností, ktoré sa uskutočňujú aj pri zhoršenom investičnom prostredí. Dôvodom je už vybudovaná základňa a sieť obchodných partnerov. Stávajúce investície sú tak významným faktorom ďalšieho investovania. Je preto relevantné zahrnúť do modelov stav nemeckých PZI v oboch krajinách. Očakávané znamienko závislosti je plus.

Ďalším faktorom je daňový systém, pričom kľúčovú úlohu zohráva najmä sadzba dane z príjmu právnických osôb. Celkovú úroveň zdanenia korporácií prezentuje daňová kvóta, ktorá je vyjadrená v percentách ako podiel HDP a celkového zdanenia korporácií. Očakávané znamienko je mínus, teda čím vyššia je daňová kvóta tým nižší prílev PZI do krajiny možno očakávať.

Okrem uvedených faktorov bol do modelu zahrnutý index ekonomickej slobody. Jedná sa o komplexný ukazovateľ, ktorý zahrňuje 10 kvantitatívnych a kvalitatívnych faktoroch, a to vlastnícke práva, mieru korupcie, daňové zaťaženie, štátne výdavky, podnikateľské prostredie, trh práce, menovú stabilitu, medzinárodný obchod, podmienky pre investovanie a finančný sektor (The Heritage Foundation, 2016). Čím je index vyšší, tým je aj hodnotená ekonomická sloboda vyššia, a tým možno očakávať vyšší prílev PZI do krajiny.

Uvedené faktory boli zahrnuté do modelov, ktoré boli posúdené z hľadiska kvality a významnosti, a na základe výsledkov ďalej prepracované. Pre hodnotenie kvality modelu bol rozhodujúci adjustovaný koeficient determinácie, ktorý uvádza koľko percent premenlivosti vysvetľovanej premennej sa prostredníctvom modelu podarilo vysvetliť, pričom zohľadňuje stupne voľnosti. Ďalším ukazovateľom kvality modelu sú informačné kritériá, pre ktoré platí, čím nižšia je hodnota kritéria, tým lepší je model. Na základe uvedených ukazovateľov bol špecifikovaný najlepší odhadnutý model pre daný štát, ktorý následne podlieha ekonomickej, štatistickej a ekonometrickej verifikácii. Regresné modely majú formu:

$$\begin{aligned} \text{prilev\_PZI} = f(\text{stav\_PZI}, \text{naklady\_prace}, \text{produktivita}, \\ \text{nezamestnanost}, \text{dialnice}, \text{zeleznice}, \text{inv\_stimuly}, \text{korupcia}, \\ \text{dan\_kvota}, \text{index\_ekon\_slobody}) \end{aligned} \quad (1)$$

## 4.1 Česká republika

Pri zostavovaní ekonometrického modelu Českej republiky sú použité dáta od roku 1998. Dôvodom je metodika ČNB, ktorá v rokoch 1993—1997 započítavala do štatistík PZI len investície do základného kapitálu, čo by kvantifikáciu vplyvu faktorov na prílev PZI značne skreslilo.

Ešte pred samotným zostavovaním modelu je nutné otestovať stacionaritu časových radov, ktorá môže spôsobiť nepravú regresiu. Stacionarita dát sa otestuje prostredníctvom KPSS testu, ktorý má nasledujúce hypotézy:

$H_0$ : stacionárna časová rada,

$H_1$ : nestacionárna časová rada.

Nestacionarita dát sa preukázala u faktorov: stav PZI, náklady práce, produktivita práce, železnice, investičné stimuly a index ekonomickej slobody. Následne boli časové rady otestované na kointegráciu. Časové rady nie sú kointegrované, preto boli do modelu zavedené prvé diferencie, s ktorými je ďalej pracované. Nasleduje samotné zostavenie modelu. Ako najlepší model odhadnutý metódou najmenších štvorcov sa javí model uvedený v Tab. 4.

Tab. 4 Ekonometrický model pre Česku republiku

Parametre	Koeficient	T-podiel	P-hodnota	Význam
Const	642,584	2,918	0,0224	**
D_stav_PZI	1,04266	4,831	0,0019	***
D_zeleznice	0,737318	3,338	0,0116	**
D_produkтивita	14,5863	2,565	0,0373	**
D_inv_stimuly	-2,16307	-2,378	0,0490	**
D_naklady_prace	-0,067060	-2,429	0,0455	**
D_index_ekon_slobody	-13,1270	-3,309	0,0130	**
Nezamestnanost	-41,3911	-3,242	0,0142	**
Dialnice	-0,405873	-2,430	0,0454	**
Koeficient determinácie	0,910083			
Adjustovaný koeficient determinácie	0,807320			
F štatistika	8,856169			
P-hodnota	0,004707			
Akaikovo kritérium	144,6416			
Schwarzovo kritérium	151,5949			
Hannan-Quinnovo kritérium	144,9977			

Zroj: Výstup z programu Gretl

Model vysvetľuje 80,73 % variability prílevu PZI do Českej republiky. Informačné kritéria taktiež potvrdili, že sa jedná o najlepší odhad z vybraných parametrov. Výsledná funkčná forma modelu je:

$$\begin{aligned} \text{prilev\_PZI} = & 682,584 + 1,04266 \cdot \text{stav\_PZI} + 0,737318 \cdot \text{zeleznice} + \\ & 14,5863 \cdot \text{produktivita} - 2,16307 \cdot \text{inv\_stimuly} - 0,0670601 \cdot \text{naklady\_prace} - \\ & 13,1270 \cdot \text{index\_ekon\_slobody} - 41,3911 \cdot \text{nezamestnanost} - 0,405873 \cdot \text{dialnice} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

#### 4.1.1 Ekonomická verifikácia

Ekonomická verifikácia slúži na posudzovanie modelu z hľadiska splnenia očakávaných znamienok a súladu modelu s ekonomickou teóriou. Z výsledného modelu v Tab. 4 je zrejmé, že niektoré z vybraných investičných faktorov sú nevýznamné, preto neboli do modelu zahrnuté. Nevýznamnou premennou je index vnímania korupcie a daňová kvóta. Nevýznamnosť faktorov v modeli však neznamená nulový efekt na rozhodovanie investora. Ekonometrický model nezohľadňuje individuálne priority jednotlivých investorov, ktoré hrajú v tejto oblasti významnú úlohu, a o ktorej je možné sa presvedčiť v predchádzajúcej kapitole. Avšak aj vzhľadom na priority jednotlivých investorov možno identifikovať príčiny nevýznamnosti týchto faktorov.

Daňová kvóta patrí medzi faktory, ktoré možno relatívne jednoducho ovplyvniť zo strany štátu a v priebehu rokov prešla zásadným vývojom. V nadväznosti na vstup do EÚ sa v štátoch V4, najväčších vzájomných konkurentoch, uskutočnila rozsiahla daňová reforma, pričom sa následne vyvíjala snaha o harmonizáciu daňových systémov. Štáty pružne reagujú na zmenu daňovej sadzby konkurentov, čo je zrejmé aj z kapitoly 3. Daňová kvóta tak nezohráva významnejšiu úlohu v rozhodovaní o umiestnení investície, keďže vykazuje v danej oblasti podobný trend.

Korupcia patrí medzi doplnkové faktory investičného rozhodovania a významnejšiu úlohu zohráva v prípade vyšších výkyvov. V oblasti strednej a východnej Európy je vnímaná ako jeden z najväčších problémov. Čo sa týka pozície jednotlivých krajín, index vnímania korupcie je v ČR približne na rovnakej úrovni ako v ostatných krajinách oblasti, preto v modeli Českej republiky nezohráva korupcia významnejšiu úlohu. Ako tvrdí Dudáš (2006) veľké nadnárodné korporácie sa často prispôbia miestnym pomerom a využívajú praktiky korupcie vo svoj prospech.

Ostatné faktory boli hodnotené ako významné a v modeli sa vyskytujú. Okrem vybraných faktorov je v modeli zahrnutá konštanta, ktorá má kladnú hodnotu. V prípade nulových hodnôt vysvetľujúcich premenných bude prílev nemeckých investícií do ČR vo výške 642,58 mld. Kč. Z praktického hľadiska sú však nulové hodnoty všetkých vysvetľujúcich premenných nemožné.

Ako významný faktor bol potvrdený stav nemeckých PZI v ČR s kladným znamienkom, čo odpovedá očakávaniam. V prípade, ak sa stav nemeckých PZI

v Českej republike zvýši o miliardu a ostatné premenné sa nezmenia, prílev priamych zahraničných investícií sa zvýši o 1,04 mld. Kč.

Faktor železnice taktiež potvrdil svoje miesto pri investičnom rozhodovaní. V prípade, ak sa postaví ďalší kilometer železničnej trate a ostatné premenné sa nezmenia, prílev investícií sa zvýši o 737,32 mil. Kč. Taktiež sa potvrdil pozitívny vplyv produktivity práce na prílev PZI do krajiny. Ak sa produktivita práce zvýši o jednotku, prílev PZI sa zvýši o 14,59 mld. Kč.

Čo sa týka nákladov práce, znamienko sa zhoduje s očakávaniami. V prípade, ak sa náklady práce zvýšia o jednotku, prílev PZI klesne o 67,06 mil. Kč. V prípade faktoru nezamestnanosti bolo očakávané znamienko nejednoznačné, keďže faktor pôsobí v oboch smeroch závislosti. V ekonometrickom modeli Českej republiky je premenná nezamestnanosti so znamienkom mínus, čo znamená že je faktor vnímaný negatívne. Ak sa obecná miera nezamestnanosti zvýši o jednotku, prílev PZI klesne o 41,39 mld. Kč.

Očakávané znamienko investičných stimulov je kladné, avšak v modeli vystupuje faktor so záporným znamienkom. Keďže sa jedná o ukazovateľ celkovej hodnoty investičných stimulov poskytnutých aj investorom z iných krajín, je mínusové znamienko pochopiteľné. Nemecké investície sa vyznačujú stabilitou a v ČR majú najvyššie zastúpenie už od vzniku samostatného štátu, kedy ešte neboli poskytované štátne podpory. Proinvestičná politika vlády ČR a zavedenie aktívnej podpory investícií prilákali do ČR aj investorov z iných krajín, ktorí vytvorili silnú konkurenciu pre nemeckých investorov, nielen čo sa týka trhu výrobkov a služieb, ale taktiež zamestnávania kvalitnej pracovnej sily. Analogicky možno zdôvodniť taktiež opačné znamienko pri indexe ekonomickej slobody, avšak v kontexte medzinárodného obchodu a investičnej slobody, kde sa zaznamenali najvyššie zmeny vo vývoji. Zvyšujúca sa investičná sloboda a znižujúce sa bariéry obchodu priviedli do ČR investorov z ďalších krajín, ktorí sú pre tradičných nemeckých investorov významnou konkurenciou. Pokiaľ sa index ekonomickej slobody zvýši o jednotku, prílev PZI z Nemecka poklesne o 13,13 mld. Kč.

Opačné znamienko ako očakávané bolo identifikované aj pri faktore diaľnice. V prípade ak sa postaví ďalší kilometer diaľnice prílev investícií poklesne o 405,87 mil. Kč. Možným odôvodnením opačného znamienka je korupcia a kauzy vznikajúce v súvislosti s výstavbou diaľnic v ČR, ako aj časové oneskorenia pri výstavbe. Z tohto dôvodu nemeckých investorov odradzuje investovanie najmä v oblastiach plánovanej výstavby diaľnic. Vysoká korupcia v tejto sfére tak negatívne pôsobí na vývoj priamych zahraničných investícií.

#### 4.1.2 Štatistická verifikácia

V rámci štatistickej verifikácie sa overuje významnosť jednotlivých parametrov, ako aj celého modelu. Pre overenie významnosti jednotlivých parametrov sa využíva t-test. Nulová hypotéza vypovedá o nevýznamnosti regresných koeficientov, a naopak hypotéza  $H_1$  o ich významnosti. Z uvedenej Tab. 4 vidíme, že všetky parametre sú štatisticky významné na hladine významnosti 5 %.

Pre testovanie významnosti celkového modelu sa využíva F-test. Nulová hypotéza hovorí o nevýznamnosti modelu, pričom hypotéza  $H_1$  vypovedá o štatistickej významnosti regresného modelu. P-hodnota je 0,004707 čo znamená, že sa nulová hypotéza zamieta. Model je významný.

#### 4.1.3 Ekonometrická verifikácia

##### Klasický predpoklad I

Predpoklad I rieši správnu špecifikáciu modelu, lineárnosť modelu v parametroch a aditívne pripojenie chybového členu. Posledné dve požiadavky sú zrejmé z funkčnej formy modelu. Správna špecifikácia modelu sa overuje prostredníctvom Ramseyho RESET testu, ktorý má nasledujúce hypotézy:

- $H_0$ : model je správne špecifikovaný,
- $H_1$ : model nie je správne špecifikovaný.

P-hodnota testu vyšla 0,0448, čo znamená, že model je správne špecifikovaný na 1% hladine významnosti.

##### Klasický predpoklad II

Predpoklad hovorí, že chybový člen má nulovú strednú hodnotu, čo je automaticky zaistené použitím OLS metódy odhadu.

##### Klasický predpoklad III

Predpoklad overuje, že neexistuje korelácia medzi vysvetľujúcou premennou a chybovým členom. Ako uvádza Adamec (2013) k porušeniu tohto predpokladu dochádza pri časových radách, ktoré zahŕňajú oneskorené premenné, alebo v prípade chybnéj špecifikácie modelu. V modeli uvedenom v Tab. 4 sa porušenie klasického predpokladu III nepotvrdilo.

##### Klasický predpoklad IV

Predpoklad pojednáva o korelácii reziduí v modeli. Testuje sa pomocou Durbinovho-Watsonovho testu a Ljungovho-Boxovho testu. Durbinov-Watsonov test overuje len prítomnosť sériovej korelácie 1. rádu a má nasledujúce hypotézy:

- $H_0$ : autokorelácia 1. rádu sa nevyskytuje,
- $H_1$ : v chybovom člene je autokorelácia 1. rádu.

P-hodnota Durbinovho-Watsonovho testu je 0,549946 — nulová hypotéza sa nezamieta. Autokorelácia 1. rádu sa nevyskytuje. Ljungov-Boxov test overuje sériovú koreláciu vyššieho rádu.

- $H_0$ : autokorelácia 1. alebo vyššieho rádu sa nevyskytuje,
- $H_1$ : autokorelácia 1. alebo vyššieho rádu sa v chybovom člene vyskytuje.

P-hodnota je 0,263, čo znamená, že nulovú hypotézu nezamietam a autokorelácia 1. alebo vyššieho rádu sa v chybovom člene nevyskytuje. Klasický predpoklad IV nebol porušený.

#### **Klasický predpoklad V**

Jedná sa o potvrdenie konštantného rozptylu chybového člena, teda homoskedasticity náhodnej zložky. Predpoklad sa overuje prostredníctvom Breusch-Paganovho testu.

$H_0$ : homoskedasticita chybového člena,

$H_1$ : heteroskedasticita chybového člena.

P-hodnota vyšla 0,961599 — nulová hypotéza sa nezamieta. Chybový člen nie je postihnutý heteroskedasticitou.

#### **Klasický predpoklad VI**

Predpoklad VI overuje, či sa v modeli nevyskytuje vzťah lineárnej závislosti vysvetľujúcich premenných, teda perfektná (multi)kolinearita, ktorú je možné identifikovať prostredníctvom ukazovateľa VIF. V prípade, ak je ukazovateľ VIF vyšší ako 10 je pravdepodobný výskyt multikolinarita. V uvedenom modeli v Tab. 4 bola detekovaná mierna multikolinearita pri faktoroch náklady práce a diaľnice. Keďže sa jedná o správne špecifikovaný model, s významnými parametrami je v tejto rovine postačujúce na výskyt multikolinarita upozorniť.

#### **Klasický predpoklad VII**

Normálne rozdelenie chybového člena sa testuje prostredníctvom Chí kvadrát testu.

$H_0$ : chybový člen má normálne rozdelenie,

$H_1$ : chybový člen nemá normálne rozdelenie.

P-hodnota vyšla 0,24791, čo znamená, že nezamietam nulovú hypotézu a chybový člen má normálne rozdelenie. Výsledok potvrdil aj Shapiro-Wilkov test, ktorý má hypotézy stanovené rovnako.

Navrhnutý ekonometrický model pre Českú republiku bol overený prostredníctvom ekonomickej, štatistickej a ekonometrickej verifikácie. Nesúlad znamienok s ekonomicou teóriou bol náležite odôvodnený. V rámci ekonometrickej verifikácie bol identifikovaný problém kolinarita, na ktorý bolo poukázané. Odhady koeficientov však aj napriek problému kolinarita zostávajú nestranné a maximálne výdatné. Pre kompletný prehľad o získanom modeli je v prílohe D uvedený graf skutočných a vyrovnaných hodnôt (Obr. 9). Analogicky ako pre Českú republiku sa bude postupovať aj v prípade Slovenska.

## 4.2 Slovenská republika

Pri zostavovaní ekonometrického modelu Slovenskej republiky sú použité dáta od roku 2003. Dôvodom je zmena metodiky vo vykazovaní PZI Národnou bankou Slovenska. V roku 2005 bola metodika zmenená a spätne boli prepočítané dáta od roku 2003. Obdobie pred zmenou metodiky by výrazne skreslilo kvantifikáciu vplyvu faktorov na prílev PZI. Prvým krokom je otestovanie dát na stacionaritu prostredníctvom KPSS testu.

$H_0$ : stacionárna časová rada,

$H_1$ : nestacionárna časová rada.

Nestacionarita dát sa nepreukázala ani u jedného z faktorov, naďalej tak budú do modelu zahrnuté pôvodné dáta. Na základe adjustovaného koeficientu determinácie a informačných kritérií bol zostavený model uvedený v Tab. 5. Model vysvetľuje 96,05 % premenlivosti prílevu nemeckých PZI na Slovensko.

Tab. 5 Ekonometrický model pre Slovenskú republiku

Parametre	Koeficient	T-podiel	P-hodnota	Významnosť
Const	264232	5,425	0,0056	***
Stav_PZI	1,2842	13,550	0,0020	***
Zeleznice	-71,7581	-5,325	0,0060	***
Dialnice	-28,6254	-3,279	0,0305	**
Produktivita	103,5440	3,189	0,0333	**
Index_ekon_slobody	-210,1880	-10,060	0,0005	***
Nezamestnanost	295,1240	5,109	0,0069	***
Korupcia	571,2540	2,568	0,0621	*
Koeficient determinácie	0,985621			
Adjustovaný koeficient determinácie	0,960457			
P-hodnota	0,001590			
Akaikovo kritérium	149,1159			
Schwarzovo kritérium	152,9952			
Hannan-Quinnovo kritérium	147,6797			

Zdroj: Výstup z programu Gretl

Výsledná funkčná forma modelu je:

$$\begin{aligned}
 \text{prilev\_PZI} = & 264232 + 1,2842 \cdot \text{stav\_PZI} - 71,7581 \cdot \text{zeleznice} - \\
 & 28,6254 \cdot \text{dialnice} + 103,5440 \cdot \text{produktivita} - 210,1880 \cdot \text{index\_ekon\_slobody} + \\
 & 295,1240 \cdot \text{nezamestnanost} + 571,2540 \cdot \text{korupcia} + \varepsilon
 \end{aligned} \quad (3)$$

#### 4.2.1 Ekonomická verifikácia

Z výsledného modelu v Tab. 5 je zrejmé, že niektoré z vybraných investičných faktorov sú nevýznamné, a preto neboli do modelu zahrnuté. Ako nevýznamné premenné boli identifikované investičné stimuly, daňová kvóta a náklady práce. Ako už bolo uvedené pre ekonometrický model ČR, nevýznamnosť faktorov neznamená nulový efekt na rozhodovanie investora. Existujú však dôvody prečo nie je vybraný faktor súčasťou ekonometrického modelu.

Tak ako bolo uvedené pri modeli ČR, daňová kvóta je v rámci štátov strednej a východnej Európy ukazovateľom, ktorý vykazuje podobný trend naprieč príslušnými krajinami. Nepatrí preto medzi významné faktory.

Ďalším nevýznamným faktorom sú investičné stimuly, ktoré na Slovensku nemajú veľkú tradíciu a boli zavedené až v roku 2002, pričom možno vo vývoji udelených investičných stimulov pozorovať významné výkyvy. Príkladom je rok 2005, kedy nebol udelený ani jeden investičný stimul. Z tohto dôvodu sú investičné stimuly na Slovensku z pohľadu nemeckých investorov považované za nevýznamný faktor. Uvedené činitele sú v ekonomickej teórii považované za doplnkové a miera ich významnosti sa líši naprieč rôznymi krajinami. Pomerne prekvapujúcim výsledkom, však je nevýznamnosť nákladov práce, ktoré sa v ekonomickej teórii radia medzi hlavné faktory investovania. Šestáková (2008) vidí nevýznamnosť nákladov práce v silom zakorenení zahraničných investorov na Slovensku, a tak ani zmena úrovne miezd neovplyvní ich ďalšie investície.

Ostatné faktory boli hodnotené ako významné a spolu s nimi aj konštanta s kladnou hodnotou. Interpretácia je obdobná ako pre Českú republiku, čo znamená, že aj v prípade nulových hodnôt vysvetľujúcich premenných budú na Slovensko prúdiť investície.

Ako významný faktor bol potvrdený stav nemeckých PZI na Slovensku. Ak sa stav investícií zvýši o milión eur a ostatné faktory zostanú nemenné, prílev priamych zahraničných investícií sa zvýši o 1,28 mil. eur. Taktiež sa potvrdil pozitívny vplyv produktivity práce na prílev PZI do krajiny. Ak sa produktivita práce zvýši o jednotku, prílev PZI sa zvýši o 103,54 mil. eur.

Významnú úlohu zohráva faktor index vnímania korupcie. V prípade zvýšenia indexu o jednotku zvýši sa prílev PZI o 571,25 mil. eur, pričom čím je index vyšší tým je korupcia nižšia. Premenná tak splňa očakávaný smer závislosti.

V prípade faktora nezamestnanosti bolo očakávané znamienko nejednoznačné. V modeli v Tab. 5 sa vyskytuje s kladným znamienkom, teda ak sa zvýši nezamestnanosť o jednotku a ostatné faktory zostanú nemenné, prílev PZI na Slovensko sa zvýši o 295,12 mil. eur. Vzhľadom na približne polovičné množstvo obyvateľov Slovenska oproti Českej republike je kladné znamienko pochopiteľné. V tomto prípade možno nezamestnanosť chápať ako dostatočné množstvo voľnej pracovnej sily, ktorá je k dispozícii investorom. Taktiež to môže znamenať vysoký záujem o investície najmä do odvetví, ktoré sú náročné na dostatok pracovnej sily.

Podobne ako pri ekonometrickom modeli ČR aj tu je index ekonomickej slobody so záporným znamienkom. Zvyšujúca sa investičná sloboda a znižujúca sa



bariéry obchodu priviedli na Slovensko investorov z ďalších krajín, ktorí sú pre nemeckých investorov významnou konkurenciou. Pokiaľ sa index ekonomickej slobody zvýši o jednotku, prílev PZI z Nemecka poklesne o 210,19 mil. eur.

Opačné znamienko ako očakávané bolo identifikované aj pri faktore dopravnej infraštruktúry zastúpenom premennými diaľnice a železnice. Ak sa postaví ďalší kilometer diaľnice prílev investícií poklesne o 28,63 mil. eur. Interpretácia v prípade železníc je obdobná. Ak sa postaví ďalší kilometer železnice prílev investícií poklesne o 71,76 mil. eur. Možným odôvodnením opačného znamienka je korupcia a kauzy vznikajúce v súvislosti s výstavbou diaľnic a železníc na SR, ako aj časové oneskorenia pri výstavbe, ktoré spôsobujú negatívne vnímanie infraštruktúry zahraničnými investormi. Z tohto dôvodu nemeckých investorov odradzuje investovanie najmä v oblastiach, kde je očakávaná výstavba dopravnej infraštruktúry. Na Slovensku sa jedná najmä o regióny stredného a východného Slovenska, ktoré by mali byť napojené na diaľnicu.

#### 4.2.2 Štatistická verifikácia

Prostredníctvom t-testu je otestovaná významnosť jednotlivých parametrov modelu.

$H_0$ : parameter je nevýznamný,

$H_1$ : parameter je významný.

Z uvedených p-hodnôt v Tab. 5 je zrejmé, že nulovú hypotézu o nevýznamnosti parametrov zamietam a prijímam alternatívnu hypotézu. Všetky parametre modelu sú významné.

Štatistická významnosť regresného modelu je overená prostredníctvom F-testu, pričom nulová hypotéza vypovedá o nevýznamnosti modelu. P-hodnota je 0,001590, čo znamená, že nulovú hypotézu zamietam. Model je významný.

#### 4.2.3 Ekonometrická verifikácia

##### Klasický predpoklad I

Predpoklad I o správnej špecifikácii modelu je overený prostredníctvom Ramseyho RESET testu.

$H_0$ : model je správne špecifikovaný,

$H_1$ : model nie je správne špecifikovaný.

P-hodnota testu vyšla 0,582, čo znamená, že nulová hypotéza sa nezamieta a model je správne špecifikovaný.

##### Klasický predpoklad II

Predpoklad II hovorí, že chybový člen má nulovú strednú hodnotu, čo je splnené použitím metódy OLS.

### **Klasický predpoklad III**

Porušenie predpokladu sa pre model v Tab. 5 nepotvrdilo.

### **Klasický predpoklad IV**

Predpoklad IV, t. j. pozorovania náhodnej zložky nie sú vzájomne korelované so sebou samými je otestovaný prostredníctvom Durbinovho-Watsonovho testu korelácie 1. rádu.

$H_0$ : autokorelácia 1. rádu sa nevyskytuje,  
 $H_1$ : v chybovom člene je autokorelácia 1. rádu.

P-hodnota Durbinovho-Watsonovho testu je 0,04426. Nulová hypotéza sa nezamieta na 1% hladine významnosti — autokorelácia 1. rádu sa nevyskytuje. Výsledok bude overený pomocou Ljungovho-Boxovho testu.

$H_0$ : autokorelácia 1. alebo vyššieho rádu sa nevyskytuje,  
 $H_1$ : autokorelácia 1. alebo vyššieho rádu sa v chybovom člene vyskytuje.

P-hodnota je 0,361, čo znamená že nulová hypotéza sa nezamieta a autokorelácia 1. alebo vyššieho rádu sa v chybovom člene nevyskytuje.

### **Klasický predpoklad V**

Predpoklad overuje homoskedasticitu chybového členu.

$H_0$ : homoskedasticita chybového členu,  
 $H_1$ : heteroskedasticita chybového členu.

P-hodnota Breusch-Paganovho testu je 0,235691, čo znamená že nulová hypotéza sa nezamieta. Chybový člen nie je postihnutý heteroskedasticitou.

### **Klasický predpoklad VI**

Predpoklad VI overuje, či sa v modeli nevyskytuje multikolarita. Na základe ukazovateľa VIF bola multikolarita identifikovaná pri premenných diaľnice, železnice, produktivita a nezamestnanosť. Problém multikolarity umelo navyšuje adjustovaný koeficient determinácie, odhady regresných koeficientov však zostávajú nestranné a maximálne výdatné. Jednou z príčin vzniku multikolarity je podobnosť trendu časových radov, ako aj nižší rozsah dát. Pre odstránenie multikolarity je vhodné zvýšiť rozsah dát, čo v tomto prípade nie je možné. Preto je na daný problém len upozornené a ďalej nie je nastolené konkrétnejšie riešenie.

### **Klasický predpoklad VII**

Normálne rozdelenie chybového členu sa overuje prostredníctvom Chí kvadrát testu.

$H_0$ : chybový člen má normálne rozdelenie,  
 $H_1$ : chybový člen nemá normálne rozdelenie.

P-hodnota vyšla 0,59445, čo znamená, že nezamietam nulovú hypotézu a chybový člen má normálne rozdelenie. Výsledok potvrdil aj Shapiro-Wilkov test. Pre kompletný prehľad o získanom modeli je v prílohe D uvedený graf skutočných a vyrovnaných hodnôt Obr. 10.

## **Formulácia doporučení pre zlepšenie investičného prostredia**

Vybrané faktory investičného prostredia boli podrobené regresnej analýze. Zostavenie ekonometrických modelov určilo významnosť a smer závislosti zvolených premenných. Podrobné odôvodnenie závislosti a súvislostí s ekonomickou teóriou je uvedená v ekonomických verifikáciách jednotlivých modelov. Na záver tejto kapitoly je uvedené zhrnutie základných poznatkov z regresnej analýzy. Na základe predchádzajúcich častí sú odôvodnené rozdiely v ekonometrických modeloch jednotlivých krajín, a taktiež priblížená problematika súčasnej situácie investičných prostredí v súvislosti s daným faktorom a následné formulovanie doporučení pre ich zlepšenie.

Jedným z hlavných faktorov investovania je skupina činiteľov týkajúcich sa pracovnej sily kam patria náklady práce, dostupnosť pracovnej sily a produktivita práce. Ako už bolo uvedené v teoretickom prehľade v Tab. 2, jedným z motívov zahraničného investovania je optimalizácia výroby prostredníctvom zníženia výrobných nákladov, pričom náklady práce predstavujú významnú položku. Prostredníctvom regresnej analýzy bola významnosť faktora potvrdená pre Českú republiku, avšak nie pre Slovensko. Z použitých dát v prílohe C možno určiť, že v Českej republike, ako najväčšiemu konkurentovi SR, sú úplné náklady práce behom celého vývoja vyššie než na Slovensku. Mierna zmena nákladov práce v SR preto výrazne neovplyvní vývoj prílevu PZI do krajiny.

Dostupnosť pracovnej sily bola do ekonometrických modelov zahrnutá prostredníctvom miery nezamestnanosti. Z ekonomickej teórie vyplýva nejednoznačný vzťah medzi mierou nezamestnanosti a prílevom PZI do krajiny. Čo sa týka významnosti faktora, bol potvrdený ako významný v oboch krajinách, avšak s odlišným znamienkom. Dôvodom skutočnosti môže byť už spomínaný rozdiel v počte obyvateľstva, alebo vyšší podiel pracovne náročných investícií. V slovenskom ekonometrickom modeli je nezamestnanosť vnímaná ako možnosť výberu vhodnej pracovnej sily. Je však nutné poznamenať, že vysoká miera nezamestnanosti nie je zárukou dostupnosti pracovnej sily v danom obore a so správnou kvalifikáciou. Možno preto označiť tento faktor ako zavádzajúci.

Šikulová (2015) uvádza, že atraktivnosť investičného prostredia v oblasti pracovnej sily možno dosiahnuť optimálnou kombináciou nákladov, kvalifikovanosti, dostupnosti a produktivity. Jedná sa teda o komplementárne faktory, z čoho vyplýva dôležitosť opatrení vo všetkých oblastiach. Je preto možné odporučiť posudzovať faktory pracovnej sily ako celok a navrhované opatrenia hodnotiť v kontexte uvedených faktorov.

Z Tab. 4 a Tab. 5 je možné identifikovať ako významný faktor pre oba štáty aj produktivitu práce, ktorá v Českej republike aj na Slovensku neustále rastie.

Dôvodom je najmä čoraz vyššie zavádzanie moderných technológií a techník riadenia, zvyšujúca sa kvalifikácia zamestnancov, ale aj zvyšovanie pracovnej morálky zamestnancov. V tomto prípade možno identifikovať obojstranný vzťah produktivity a priamych zahraničných investícií spočívajúci v transfere technológií, ktorý sa radí medzi pozitívne spillovery zahraničného investovania. Pre zvyšovanie produktivity a následného zvýšenia atraktivity investičného prostredia možno v tomto smere odporučiť podporu zo strany vlády smerom k investičným aktivitám firiem v oblasti výskumu a vývoja a zavádzania nových inovácií. Podporu je možné realizovať prostredníctvom daňových zvýhodnení, investičných stimulov, alebo taktiež prostredníctvom zvýšenia výdajov do výskumu a vývoja. Prvé kroky smerom k podpore inovácií slovenská vláda realizovala v roku 2015 prostredníctvom novely zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov. Novela zaviedla daňové zvýhodnenie pre daňovníkov investujúcich do výskumu a vývoja, tzv. super odpočet vo výške 25 % výdavkov (nákladov) spojených s výskumom a vývojom, pričom v ČR činí odpočet až 100 % (Kačaljak, 2015). Uvedená skutočnosť výrazne znevýhodňuje postavenie Slovenska, nielen čo sa podpory produktivity týka, ale taktiež v súvislosti s výhodnejším daňovým systémom. Možno preto pre zlepšenie investičného prostredia Slovenskej republiky odporučiť zvýšenie tohto odpočtu.

V oboch ekonometrických modeloch sa potvrdilo nevýznamné postavenie daňovej kvóty. Vplyv faktora na investičné rozhodnutie však nemožno považovať za nulový. Výrazné výkyvy v sadzbách ako aj v podmienkach daňového systému by odradili zahraničných investorov v ďalšom investovaní. Pre optimálny vývoj investícií je nevyhnuté pokračovať v harmonizačných snahách, ale taktiež v zjednodušovaní a vyššej prehľadnosti daňových systémov oboch krajín. V súvislosti s daňovým zaťažením zahraničných investorov sa do popredia dostáva faktor investičných stimulov, ktorý bol ako významný identifikovaný v Českej republike, avšak s mínusovým znamienkom. Investičné stimuly tak možno označiť za kontroverzný nástroj, čo sa týka prílevu PZI z Nemecka, keďže nie sú poskytované len nemeckým investorom, ale aj konkurentom z iných krajín. Neposkytovanie investičných stimulov by však znevýhodnilo postavenie Českej republiky a atraktivitu krajiny v rámci štátov V4. Pri faktore investičných stimulov však možno odporučiť prispôsobovanie podmienok poskytnutia stimulov zámeru vlády v oblasti budúceho smerovania investícií. Uvedeným opatrením možno ovplyvniť atraktivitu investičného prostredia v danej oblasti a budúcu štruktúru stavu investícií v krajine.

Ako negatívny faktor investovania bola do modelov zahrnutá miera korupcie prostredníctvom indexu vnímania korupcie. Korupcia je v súčasnosti hodnotená ako najzávažnejší problém v oboch krajinách a narušuje kvalitu podnikateľského prostredia. Významnosť faktora bola potvrdená pre Slovenskú republiku. Dôvodom sú najmä rozsiahle korupčné kauzy, ktoré sprevádzajú vývoj Slovenska už od vzniku samostatného štátu. Do popredia sa dostávajú najmä medializované korupčné kauzy z oblasti výstavby dopravnej infraštruktúry. Práve táto oblasť je veľmi citlivo vnímaná investormi, keďže kvalitná dopravná infraštruktúra patrí

medzi kľúčové investičné faktory. V Českej republike a na Slovensku existujú pomerne rozsiahle regióny bez napojenia na diaľničnú sieť, čo výrazne obmedzuje aktivity zahraničných investorov a prejavuje sa zaostávaním regiónov. Vlády jednotlivých krajín častokrát smerujú zahraničné investície práve do zaostalejších regiónov s vyššou nezamestnanosťou pod príslubom dobudovania chýbajúcej dopravnej infraštruktúry. Korupčné kauzy, nezrovnalosti, chýbajúce prostriedky a podozrivé obstarávania častokrát prinášajú oneskorenia, ktoré sú pre investorov nákladné. Korupcia je preto zásadným problémom, ktorému by mala byť venovaná patričná pozornosť. Riešením korupcie je zvýšenie transparentnosti a kontroly zo strany verejnosti. Zvýšenie transparentnosti možno dosiahnuť čoraz vyšším zavádzaním elektronických nástrojov do činnosti verejnej správy. Ako príklady možno uviesť elektronické trhoviská, alebo projekt Redflags umožňujúci včasné odhalenie korupčných rizík, ktorý je však len na počiatku svojho využitia.

Čo sa týka faktora indexu ekonomickej slobody, zvyšujúca sa otvorenosť ekonomík Českej republiky a Slovenska, spočívajúca v odstraňovaní obchodných bariér a zvyšujúcej sa investičnej slobode prilákala aj investorov z iných krajín, ktorí vytvorili silnú konkurenciu, čo negatívne ovplyvnilo nemecké investície. Celková atraktivita investičného prostredia sa však zvýšila a tak možno len odporučiť pokračovanie aktivít v oblasti zlepšenia ekonomickej slobody štátov. Významným medzníkom v tejto oblasti bol vstup Českej republiky a Slovenska do Európskej únie. Slovenská republika ďalej pokračovala v integračných aktivitách a od roku 2009 je súčasťou eurozóny. V súvislosti s faktorom ekonomickej slobody sa tu naskytuje otázka, či by mala aj Česká republika nasledovať vzor Slovenska. Ako už bolo uvedené v kapitole 3, vplyv eura na prílev PZI na Slovensko možno len ťažko zhodnotiť. Spoločná menová únia je problematikou so širokými súvislosťami, ktoré sa netýkajú len priamych zahraničných investícií a tak nemožno na základe tejto práce formulovať odporúčanie ohľadom prijatia eura v Českej republike.

Ako významný faktor v oboch modeloch bol potvrdený stav nemeckých PZI v danom štáte. Veľkú zásluhu má na tom prevažne automobilový priemysel združený okolo koncernu Volkswagen. Odkúpenie Slovenských automobilových závodov a mladoboleslavskej Škody Auto bol významný medzník pre oba štáty. Investícia prilákala nemeckých subdodávateľov spoločnosti nielen v automobilovom priemysle, ale taktiež v kovospracujúcom, elektrotechnickom a textilnom priemysle. Pre ďalší prílev PZI do krajiny a udržanie stávajúcich investícií je potrebné neustále zvyšovanie atraktivity krajiny.

Zostrojenie ekonometrických modelov jednotlivých štátov poskytlo náhľad do investičného rozhodovania nemeckých investorov. Model však pracuje pomerne s krátkym časovým úsekom a nezohľadňuje všetky faktory investičného prostredia, ktoré berú potenciálni investori do úvahy. Je preto potrebné brať výsledky modelov s istou rezervou.

V prípade prijatia navrhovaných opatrení v uvedených problémových oblastiach sa investičné prostredie Slovenska a Českej republiky zatraktívni, pričom možno očakávať aj pozitívny efekt v domácom podnikateľskom prostredí.

## 5 Diskusia

Priame zahraničné investície predstavujú formu investícií, pri ktorej rezident jednej krajiny vlastní podiel na podniku v inej krajine a má trvalý záujem sa podieľať na jeho kontrole a vedení, čím vytvára dlhodobý ekonomický vzťah. Kľúčovým kritériom príslušnosti investícií k PZI je vlastníctvo minimálne 10% podielu na vlastnom imaní, alebo hlasovacích právach spoločnosti.

Vplyv priamych zahraničných investícií na hostujúcu ekonomiku nie je jednoznačný. Pozitívnymi vplyvmi sú najmä transfer technológií a prínos kapitálu. Naproti tomu môžu PZI spôsobovať aj určité negatívne javy ako je vznik duálnej ekonomiky, alebo vytlačanie domácich firiem z trhu. Vzhľadom na vývoj Českej republiky a Slovenska sú však dôležité najmä pozitívne efekty. Priame zahraničné investície sú pre účely bakalárskej práce považované za dodatočný zdroj rastu hospodárstva.

Slovensko a Česká republika prešli zložitým ekonomickým a spoločenským vývinom, čo sa odzrkadlilo na vývoji a štruktúre prílevu PZI do jednotlivých krajín, ale aj na pôvode investorov. Medzi najvýznamnejších investičných partnerov oboch krajín sa radí Nemecko. Nemeckí investori patria medzi stabilných investorov už od vzniku samostatných štátov. Práve preto bolo Nemecko ako krajina pôvodu investora vybraná pre spracovanie tejto témy.

Spoločný historický vývoj a vzájomná prepojenosť Českej republiky a Slovenska spôsobili výraznú podobnosť krajín, čo sa týka vývoja a štruktúry priamych zahraničných investícií. Možno tu však pozorovať aj určité odlišnosti, najmä čo sa týka kvality investičného prostredia. Konkurencieschopnosť krajín bola porovnávaná na základe Global Competitiveness Report, kde sa ukázalo zaostávanie Slovenskej republiky v oblastiach kvality inštitúcií, výkonnosti trhu práce a inováciách. Zaostávanie Slovenska za Českou republikou je trend z čias Česko-Slovenska, ktorý sa ďalej prehĺbil v počiatočných rokoch samostatného štátu. V súčasnosti však možno pozorovať postupné zmiernovanie tohto rozdielu.

Čo sa týka vývoja PZI, deväťdesiate roky sa niesli v duchu opatrnosti zahraničných investorov pri investovaní v novovzniknutých štátoch. Postupné integračné snahy oboch krajín, zlepšenie investičného prostredia a umožnenie zahraničnej účasti na privatizácii podstatne zvýšili prílev zahraničných investícií do jednotlivých krajín. Najvyšší prílev investícií z Nemecka bol zaznamenaný v súvislosti s privatizáciou štátnych podnikov a jednorázovými investičnými akciami. Ako najvýznamnejšie privatizácie možno spomenúť predaj plynárenskej spoločnosti Transgas do rúk nemeckého investora RWE Gas AG, alebo privatizáciu Slovenského plynárenského priemyslu a privatizáciu Slovenskej poisťovne spoločnosťou Allianz AG.

Významným medzníkom vo vývoji prílevu priamych zahraničných investícií bol vstup Českej republiky a Slovenska do Európskej únie, čo výrazne zlepšilo investičné prostredie oboch krajín. Ďalším aspektom zlepšenia investičného prostredia bolo taktiež zavedenie systémov štátnej podpory priamych zahraničných investícií vládou danej krajiny.

Čo sa týka štruktúry prílevu investícií do jednotlivých krajín, najväčšie investície plynú do priemyselnej výroby, konkrétne do automobilového priemyslu. Práve špecializácia krajín na automobilový priemysel spôsobuje krehkosť vybraných ekonomík. Ako uvádza Šestáková (2008) špecializácia na cyklické odvetvia ako je automobilový alebo elektrotechnický priemysel, v ktorých sa najviac prejavila kríza je pre Slovensko značnou nevýhodou. Na druhej strane podľa Baláža z Prognostického ústavu Slovenskej akadémie vied (Toma, 2015) je nutné, aby sa malé ekonomiky špecializovali, a tým sa stali vyhľadávanou lokalitou pre zahraničné investície v danom odvetví. Jedná sa teda o kompromis medzi rizikami, napr. v podobe odchodu zahraničného investora z krajiny, a výhodou špecializácie, vďaka ktorej sa môže stať krajina svetovou špičkou v danom odvetví.

Uskutočnenie investície vo vybranom štáte je výsledkom podrobnej analýzy investičného prostredia cieľovej krajiny na základe výnosu, rizika a priorít investora. Kľúčovým determinantom je motív investovania v zahraničí, ktorý určuje prioritné postavenie faktorov investičného prostredia. Pre uskutočňovanie proinvestičnej hospodárskej politiky zohrávajú rozhodujúcu úlohu pull faktory investovania, ktoré je možné ovplyvniť zo strany vlády danej krajiny. V teoretickej časti práce boli identifikované ako významné faktory: ekonomická a politická stabilita, veľkosť a štruktúra trhu, náklady a kvalita výrobných faktorov, prítlačnosť podnikateľského prostredia, úroveň infraštruktúry a aktívna investičná politika. Na základe vývoja a štruktúry prílevu investícií z Nemecka v jednotlivých krajinách boli vybrané faktory ďalej konkretizované. Ako rozhodujúce boli určené: stav uskutočnených nemeckých PZI v jednotlivých krajinách, náklady práce, produktivita práce, nezamestnanosť, daňový systém, dopravná infraštruktúra, korupcia, investičné stimuly a index ekonomickej slobody. Vybrané faktory boli podrobené regresnej analýze, ktorá určila významnosť a taktiež smer závislosti zvolených premenných.

Ako nevýznamný faktor vyšla v oboch modeloch daňová kvóta prezentujúca daňový systém. K rovnakému záveru dospel vo svojej štúdií aj Polat (2015) skúmajúci pôsobenie push a pull faktorov na prílev priamych zahraničných investícií v strednej a východnej Európe prostredníctvom regresnej analýzy. K opačnému výsledku však dospel Kučera (2010), ktorý skúmal faktory investovania prostredníctvom zostavenia *Investment Attraction Index*. Na základe štúdie (Kučera, 2010) bol pre vzorku všeobecných investorov identifikovaný ako významný faktor práve daňový systém. Z uvedeného možno preto usúdiť, že faktor daňového systému nemožno celkom vylúčiť z rozhodovacieho procesu investora.

V súvislosti s daňovým systémom sa ako významný faktor v modely Českej republiky v Tab. 4 presadili investičné stimuly, avšak ako negatívne pôsobiaci faktor. O ich efektívnosti sa vedú rozsiahle diskusie, najmä čo sa týka pomeru prínosov a nákladov s nimi spojených. Ako uvádza Vlachynský (2013) investičné stimuly so sebou prinášajú značné negatívne javy, ako je napríklad poškodzovanie existujúcej konkurencie, deformácia štruktúry ekonomiky a reťazenie stimulov. V modely Slovenskej republiky investičné stimuly nezohrávajú významnú úlohu. Ako uvádza Šikulová (2015) aktuálne nastavenie investičných stimulov na Slovensku

je neefektívne, nielen čo sa týka uprednostňovania zahraničných investorov pred domácimi subjektami, ale aj z hľadiska celkových prínosov a diverzifikácie hospodárstva. Určitý vplyv na nevýznamnosť daného faktora má však aj neskoršie zavedie štátnej podpory na Slovensku v porovnaní s Českou republikou. Vlachynský (2013) ďalej konštatuje, že strategickjším riešením je celkové zlepšenie investičného prostredia, s čím možno na základe výsledkov práce len súhlasiť.

Ako významný faktor sa v štúdiu Polata (2015) preukázali náklady práce, čo sa potvrdilo aj v ekonometrickom modeli pre Českú republiku (Tab. 4). Ekonometrický model Slovenskej republiky síce významnosť faktora nepotvrdil, avšak tu musíme zohľadniť nižšiu vypovedaciu schopnosť modelu vzhľadom na menší rozsah skúmaných dát. Ryšavá (2008) vo svojej štúdiu skúmajúcej determinanty prílevu priamych zahraničných investícií v spracovateľskom priemysle v Českej republike v rokoch 2000-2006 uvádza, že náklady práce sa prejavili ako významný faktor najmä na začiatku sledovaného obdobia. Uvedená skutočnosť je v zhode s teóriou, ktorú predkladá Šestáková (2008), že investori sú už do takej miery zžití s prostredím danej krajiny, že ani pri určitom zvýšení mzdových nákladov z krajiny neodídu. Ako už bolo uvedené Šikulová (2015) tvrdí, že atraktivnosť investičného prostredia v oblasti pracovnej sily možno dosiahnuť optimálnou kombináciou nákladov, kvalifikovanosti, dostupnosti a produktivity pracovnej sily.

Ako významný faktor bola identifikovaná taktiež korupcia a dopravná infraštruktúra čo sa zhoduje s výsledkom štúdie Kučeru (2010), ktorý identifikoval ako významný faktor lokálnu interakciu, ktorá zahŕňa korupciu, kvalitu infraštruktúry a kriminalitu.

Index ekonomickej slobody bol na základe vykonanej regresnej analýzy charakterizovaný ako významný faktor. K inému záveru došiel Polat (2015), ktorý testoval otvorenosť ekonomiky. V súvislosti s týmto záverom je však nutné podotknúť, že štúdia testovala celkový prílev priamych zahraničných investícií a nesústredila sa na konkrétneho investora. Zatiaľ čo na prílev celkových investícií má zvyšujúca sa otvorenosť krajín a odbúravanie bariér pozitívny vplyv, vytvára sa v krajinách silná konkurencia zahraničných investorov, ktorí konkurujú stabilným nemeckým investíciám. Zvyšujúca sa otvorenosť preto bola hodnotená ako negatívny faktor.

Pre komplexnosť je nutné podotknúť taktiež významnosť faktora stavu uskutočnených investícií. V tomto smere uvádza Šestáková (2008), že pozornosť je upriamená najmä na získavanie nových investícií, pričom pozornosť týkajúca sa už etablovaných investícií je v pozadí. Krajiny by sa preto nemali sústrediť len na prílev nových investícií, ale taktiež na zachovanie stávajúcich.

Z uvedeného prehľadu je zreteľný rozdiel vo výsledkoch jednotlivých štúdií, ktoré závisia do značnej miery na použitej metodike a zvolenej hranici významnosti, ako aj kombinácií zvolených faktorov. Analýza faktorov preto nedáva presné výsledky a je nutné ich brať s istou rezervou. Dosiahnuté výsledky je treba zohľadniť v kontexte aktuálneho investičného prostredia a adekvátne ich hodnotiť pri prijímaní opatrení.



## 6 Záver

Cieľom bakalárskej práce bolo zhodnotenie vplyvu investičného prostredia Českej republiky a Slovenska na priame zahraničné investície plynúce z Nemecka. Teoretická časť práce slúžila ako východisko pre ďalší rozbor problematiky a poskytovala základný prehľad o súvislostiach medzi motívmi a faktormi investovania. Jednotlivé faktory pôsobia na rozhodnutie investora v rozličnej miere, čo súvisí s cieľmi a prioritami investora, ako aj s oblasťou smerovania investície. V investičnom rozhodovaní je preto identifikovaná vysoká miera individuality.

Čo sa týka vývoja a štruktúry priamych zahraničných investícií v Českej republike a na Slovensku, možno badať v oboch oblastiach určitú analógiu. V krajinách prevládajú investície do silného automobilového priemyslu, ktorý ekonomiky výrazne špecializuje. Špecializáciu krajín na automobilový priemysel možno považovať za výhodu, avšak vyplýva z nej aj riziko v podobe zaostávania rozvoja ostatných odvetví a krehkosti takejto ekonomiky. Ďalej bol v štruktúre PZI identifikovaný nový trend čoraz vyššieho prílevu investícií do činností s vyššou pridanou hodnotou, čo je vítanou zmenou pre jednotlivé štáty. Vlády krajín nové smerovanie investícií podporujú a preto zavádzajú rôzne druhy stimulov, napríklad aj v podobe daňových úľav. Vo vývoji PZI možno taktiež pozorovať určité podobnosti. V deväťdesiatych rokoch sa investičné prostredia novovzniknutých štátov vyznačovali politickou a ekonomickou nestabilitou, ktorá vyzývala zahraničných investorov k väčšej opatrnosti a prejavovala sa nižším prílevom PZI do krajín, pričom Slovenská republika zaostávala výraznejšie než Česká republika. Najväčší prílev investícií do oboch štátov bol zaznamenaný na začiatku nového milénia, čo je výsledkom rozsiahlej privatizácie štátnych podnikov nemeckými investormi. Významný vplyv na zvýšenie prílevu PZI však malo aj zlepšenie investičného prostredia spôsobené zmenou postoja vlády k zahraničným investíciám.

Na základe teoretickej časti a analýzy vývoja a štruktúry prílevu PZI do jednotlivých krajín boli identifikované faktory vplývajúce na rozhodovanie zahraničných investorov, ktoré boli následne podrobené regresnej analýze. Výsledkom analýzy a interpretácií získaných výsledkov bolo formulovanie odporúčaní pre zatriaktivnenie investičného prostredia oboch krajín. Ako nevýznamný faktor bola v oboch modeloch identifikovaná daňová kvóta, pričom významnosť ostatných faktorov sa líšila.

Na základe uvedenej diskusie je zreteľný rozdiel vo výsledkoch jednotlivých štúdií, ktoré závisia do značnej miery na použitej metodike, zvolenej hranici významnosti, ako aj kombinácií zvolených faktorov. Výsledky práce je nutné brať s istou rezervou, pričom je nutné ich zohľadnenie v kontexte aktuálneho investičného prostredia.

## 7 Literatúra

- ADAMEC, VÁCLAV, LUBOŠ STŘELEČEK A DAVID HAMPEL, 2013. *Ekonometrie I: učební text*. Brno: Mendelova univerzita v Brně. ISBN 978-80-7375-703-8.
- BANNOCK, GRAHAM, R BAXTER A EVAN DAVIS, 1992. *The Penguin dictionary of economics*. 5th ed. New York, N. Y., USA: Penguin Books. ISBN 0140512551.
- ČNB, 2002. *Přímé zahraniční investice 2000*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2000\\_CZ.PDF](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2000_CZ.PDF)
- ČNB, 2003. *Přímé zahraniční investice 2001*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2001\\_CZ.PDF](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2001_CZ.PDF)
- ČNB, 2004. *Přímé zahraniční investice 2002*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2002\\_CZ.PDF](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2002_CZ.PDF)
- ČNB, 2005. *Přímé zahraniční investice 2003*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2003\\_CZ1.PDF](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2003_CZ1.PDF)
- ČNB, 2006. *Přímé zahraniční investice 2004*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2004\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2004_CZ.pdf)
- ČNB, 2007. *Přímé zahraniční investice 2005*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2005\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2005_CZ.pdf)
- ČNB, 2008. *Přímé zahraniční investice 2006*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2006\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2006_CZ.pdf)
- ČNB, 2009. *Přímé zahraniční investice 2007*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2007\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2007_CZ.pdf)
- ČNB, 2010. *Přímé zahraniční investice 2008*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2008\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2008_CZ.pdf)
- ČNB, 2011a. *Ratingové hodnocení České republiky*. In: Česká národní banka [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_IV/box\\_a\\_prilohy/zoi\\_2011\\_IV\\_box\\_2.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoi_2011_IV_box_2.html)
- ČNB, 2011b. *Přímé zahraniční investice 2009*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2009\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2009_CZ.pdf)

- ČNB, 2012. *Přímé zahraniční investice 2010*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2010\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2010_CZ.pdf)
- ČNB, 2013. *Přímé zahraniční investice 2011*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2011\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2011_CZ.pdf)
- ČNB, 2014. *Přímé zahraniční investice 2012*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2012\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2012_CZ.pdf)
- ČNB, 2015. *Přímé zahraniční investice 2013*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/PZI\\_2013\\_CZ.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2013_CZ.pdf)
- ČNB, 2016a. *Czech Republic: Inward Foreign Direct Investment by Industry and Country*. In: ČNB [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/pzi/download/pzi\\_rada.xls](http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/pzi/download/pzi_rada.xls)
- ČNB, 2016b. *Foreign direct investment*. In: OBIEE [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/analytics/saw.dll?Portal>
- ČNB, 2016c. *Srovnávaní tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí*. In: Česká národní banka. [online]. 20. 1. 2016 [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)
- CONTINENTAL, 2016. *História Continental na Slovensku*. Continental Slovensko [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.continental-corporation.com/www/portal\\_sk\\_sk/](http://www.continental-corporation.com/www/portal_sk_sk/)
- ČSÚ, 2015. *Dopravní infrastruktura*. In: Český statistický úřad [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/dopravni\\_infrastruktura\\_casove\\_rady](https://www.czso.cz/csu/czso/dopravni_infrastruktura_casove_rady)
- ČSÚ, 2016a. *Struktura nákladů práce*. In: Český statistický úřad [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/casove-rady-zakladnich-ukazatelu-statistiky-prace-unor-2016>
- ČSÚ, 2016b. *Hlavní makroekonomické ukazovatele*. In: Český statistický úřad [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hmu\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)
- CZECHINVEST, 2004. *Výroční zpráva 2003*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/vyrocnizprava-2003-38.pdf>
- CZECHINVEST, 2005. *Výroční zpráva 2004*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/vyrocnizprava-2004-15.pdf>
- CZECHINVEST, 2006. *Investor roku*. In: CzechInvest.org [online]. Praha, 17. 5. 2006. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/2005-investor>

- CZECHINVEST, 2010. *Investice v roce 2009: menší projekty, náročné technologie*. In: CzechInvest.org [online]. Praha, 3. 2. 2010. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/investice-v-roce-2009-mensi-projekty-narocne-technologie>
- CZECHINVEST, 2012. *Výroční zpráva 2011*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/vz2011-def-3391-cz.pdf>
- CZECHINVEST, 2013. *Výroční zpráva 2012*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/czech-invest-vz-2012-cz-05-3894-cz.pdf>
- CZECHINVEST, 2014. *Di-projects-2013*. In: Czechinvest.org [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: [www.czechinvest.org/data/files/2013-di-public-en-3836-en.xls](http://www.czechinvest.org/data/files/2013-di-public-en-3836-en.xls)
- CZECHINVEST, 2015a. *Výroční zpráva 2014*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/czechinvest-vz-2014-final-jednostranky-5080-cz.pdf>
- CZECHINVEST, 2015b. *Německý in-tech zakládá českou pobočku*. In: CzechInvest.org [online]. Praha, 23. 1. 2015. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/nemecky-in-tech-zaklada-ceskou-pobocku>
- CZECHINVEST, 2016a. *Udělené investiční pobídky*. In: Czechinvest.org [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/investicni-pobidky-nove>
- CZECHINVEST, 2016b. *V roce 2015 dojednal CzechInvest investice za 45 miliard korun*. In: CzechInvest.org [online]. Praha, 26. 2. 2016. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/v-roce-2015-dojednal-czechinvest-investice-za-45-miliard-korun>
- CZECHINVEST, 2016c. *Generální ředitel CzechInvestu podepsal memorandum s bavorským inkubátorem Evropské kosmické agentury ESA*. In: CzechInvest.org [online]. Praha, 11. 3. 2016. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/generalni-reditel-czechinvestu-podepsal-memorandum-s-bavorskym-inkubatorem-evropske-kosmicke-agentury-esa>
- DUDÁŠ, TOMÁŠ, 2006. *Priame zahraničné investície vo svetovom hospodárstve*. 1. vyd. Bratislava: Ekonóm. ISBN 80-225-2139-6.
- DUDÁŠ, TOMÁŠ, 2010. *Priame zahraničné investície v slovenskej ekonomike*. 1. vyd. Bratislava: Ekonóm. ISBN 978-80-225-3084-2.
- DUNNING, JOHN H., 1981. *Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach*. Weltwirtschaftliches Archiv[online]. vol. 117, iss. 1, s. 30-64 [cit. 2016-05-16]. DOI: 10.1007/BF02696577. ISSN 0043-2636. Dostupné z: <http://link.springer.com/10.1007/BF02696577>

- DUNNING, JOHN H., 2001. *A Rose by Any Other Name...? FDI Theory in Retrospect and Prospect*. [online]. University of Reading and Rutgers University. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: [http://www.ibrarian.net/navon/paper/\\_FDI\\_THEORY\\_IN\\_RETROSPECT\\_A\\_ROSE\\_BY\\_ANY\\_OTHER\\_NA.pdf?paperid=160437](http://www.ibrarian.net/navon/paper/_FDI_THEORY_IN_RETROSPECT_A_ROSE_BY_ANY_OTHER_NA.pdf?paperid=160437)
- E.ON, 2006. *Energetická skupina E.ON se stala majoritním akcionářem Jihočeské plynárenské, a.s. a významným minoritním akcionářem Pražské plynárenské, a.s. a Jihomoravské plynárenské a.s.* In: Eon.cz [online]. 4. 9. 2006. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <https://www.eon.cz/o-nas/media/tiskove-zpravy/energeticka-skupina-e-on-se-stala-majoritnim-akcionarem-jihoceske-plynarenske-a-s-a-vyznamnym-minoritnim-akcionarem-prazske-plynarenske-a-s-a-jihomoravske-plynarenske-a-s>
- EUROSTAT, 2016. *Labour productivity per hour worked*. In: Eurostat [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec310&plugin=1>
- EUSTREAM, 2009. *História spoločnosti*. Eustream.sk [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: [http://www.eustream.sk/sk\\_nasa-spolocnost/sk\\_historia](http://www.eustream.sk/sk_nasa-spolocnost/sk_historia)
- EVAN, TOMÁŠ, 2010. *Některé otázky politické ekonomie nadnárodních společností. Acta oeconomica Pragensia*. Vědecký sborník Vysoké školy ekonomické v Praze [online]. roč. 4, č. 18, s. 32-43. [cit. 2016-03-09]. ISSN 0572-3043. Dostupné z: <https://www.vse.cz/aop/cislo.php?cislo=4&rocnik=2010>
- EY, 2014. *EY's attractiveness survey. Europe 2014 Back in the game* [online]. [cit. 2016-03-09] Dostupné z: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/\\$FILE/EY-2014european-attractiveness-survey.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/$FILE/EY-2014european-attractiveness-survey.pdf)
- FOND NÁRODNÍHO MAJETKU ČR, 2002. *Výroční zpráva 2001*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-institute/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/vyrocnizpravy-fnm/2001/vyrocnizprava-fondu-narodniho-majetku-c-14615>
- FOND NÁRODNÍHO MAJETKU ČR, 2003. *Výroční zpráva 2002*. [online]. Praha [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-institute/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/vyrocnizpravy-fnm/2002/vyrocnizprava-fondu-narodniho-majetku-c-14614>
- GLOBAN, TOMISLAV, 2014. *Financial integration, push factors and volatility of capital flows: evidence from EU new member states*. Empirica. [online]. New York: Springer, vol. 42, iss. 3, s. 643-672 [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://link.springer.com/journal/volumesAndIssues/10663>
- HAMPEL, DAVID, VERONIKA BLÁŠKOVÁ A LUBOŠ STŘELEČEK, 2012. *Ekometrie 2. 2.*, preprac. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně. ISBN 978-80-7375-664-2.

- International monetary fund, 1993. *Balance of Payments Manual*. [online]. Washington: IMF, [cit. 2016-03-09]. Fifth edition (BPM5). Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>.
- KAČALJAK, 2015. *Podpora vedy a výskumu na Slovensku prostredníctvom noriem daňového práva*. Projjustice.sk [online]. Bratislava [cit. 2016-05-1]. Dostupné z: <http://www.projjustice.sk/financne-pravo/podpora-vedy-a-vyskumu-na-slovensku-prostrednictvom-norciem-danoveho-prava>
- KOSTA, JIŘÍ, 1992. *Československo-nemecké hospodárske vzťahy: vývoj-problémy-perspektívy*. Medzinárodné vzťahy. [online]. roč. 27, č. 3, s. 29-40. [cit. 2016-03-09]. ISSN 0323-1844. Dostupné z: <https://mv.iir.cz/article/view/781>
- KRUGMAN, PAUL R., MAURICE OBSTFELD AND MARC J. MELITZ, 2012. *International economics: theory & policy*. 9th ed. Boston: Pearson Addison-Wesley. Pearson series in economics. ISBN 01321466507.
- KUČERA, MIROSLAV, BORIS HOŠOFF, VERONIKA HVOZDÍKOVÁ, KARIN JAŠŠOVÁ A TOMÁŠ KADLÍČ, 2010. *Analýza nástrojov štátu pri podpore zahraničných investícií a návrh ich optimalizácie*. [online]. Bratislava [cit. 2016-03-09]. Expertízne štúdie. ISSN 1337-0812. Dostupné z: <http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/ES08.pdf>
- MHSR, 2016. *Investičná pomoc v gescii MH SR – zoznam*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.economy.gov.sk/investicna-pomoc-v-gescii-mh-sr/146289s>
- MITTELHÄUSER, S., 2013. *Standort Tschechien: Drunter und drüber*. In: Wirtschaftsportal: OWC-Verlag für Außenwirtschaft GmbH. [online]. 10. 9. 2013. [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <https://owc.de/2013/09/10/standort-tschechien-drunter-und-drueber/>
- NBS, 2003. *Priame zahraničné investície, 2003*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2004. *Priame zahraničné investície, 2004*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2005. *Priame zahraničné investície, 2005*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2006. *Priame zahraničné investície, 2006*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2007. *Priame zahraničné investície, 2007*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>

- NBS, 2008a. *Prílev priamych investícií do SR podľa krajín, sektorov a krajov*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2008b. *Priame zahraničné investície, 2008*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2009. *Priame zahraničné investície, 2009*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2010. *Priame zahraničné investície, 2010*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2011. *Priame zahraničné investície, 2011*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2012. *Priame zahraničné investície, 2012*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2013. *Priame zahraničné investície, 2013*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2014. *Priame zahraničné investície, 2014*. [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS, 2016. *História ratingového hodnotenia SR*. [online]. február 2016 [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/RATING/RatingHistory-SR.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/RATING/RatingHistory-SR.pdf)
- OECD, 2016. *Tax on corporate profits*. In: OECD [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/tax/tax-on-corporate-profits.htm>
- POELHEKKE, STEVEN AND FREDERICK VAN DER PLOEG, 2009. *Foreign Direct Investment and Urban Concentrations: Unbundling Spatial Langs*. Journal of Regional Science. Vol. 49, No. 4, s. 749-775. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-9787.2009.00632.x/abstract;jsessionid=2EE279680B7B60052E4828BEEB0494DB.f04t04>
- POLAT, BURCAK, 2015. *Determinants of FDI into Central and Eastern European Countries: Pull of Push Effect?*. Eurasian Journal of Economics and Finance. [online]. Vol. 4, iss. 3, s. 39-47 [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <https://eurasianpublications.com/Eurasian-Journal-of-Economics-and-Finance/Vol.3-No.4-2015-4.pdf>

- RYŠAVÁ, EVA, 2008. *Determinanty přímých zahraničních investic v českém zpracovatelském průmyslu v letech 2000 – 2006*. Institut Ekonomických Studií FSV UK. ROBUST [online]. [cit. 2016-04-29]. Dostupné z: <http://www.karlin.mff.cuni.cz/~antoch/robust08/postery/rysava.pdf>.
- SAMUELSON, PAUL A. AND WILLIAM D. NORDHAUS, 1991. *Ekonomie*. 1. vyd. Preklad Michal Mejstřík. Praha: Svoboda. ISBN 80-205-0192-4.
- SARIO, 2003. *Výročná správa 2002*. [online]. Bratislava [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.sario.sk/sites/default/files/data/pdf/sario-vyrocnna-sprava-2002.pdf>
- SARIO, 2009. *Ukončené projekty*. In: Sario.sk [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: [http://www.sario.sk/userfiles/file/sario/pzi/pzipribehy/summary\\_final\\_version\\_%20dec2008.xls](http://www.sario.sk/userfiles/file/sario/pzi/pzipribehy/summary_final_version_%20dec2008.xls)
- SCHAEFFLER, 2016. *História pôsobenia INA a FAG na Slovensku*. Schaefflerr.com [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: [http://www.schaeffler.sk/content.schaeffler.sk/sk/company/history/from\\_1990\\_to\\_1999/history\\_19xx\\_to\\_19xy.jsp](http://www.schaeffler.sk/content.schaeffler.sk/sk/company/history/from_1990_to_1999/history_19xx_to_19xy.jsp)
- SCHWAB, KLAUS AND MICHAEL E. PORTER, 2006. *Global Competitiveness Report 2006-2007*. [online]. Geneva: World Economic Forum, [cit. 2016-04-14]. ISBN 978-92-95044-99-9. Dostupné z: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2006-07.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2006-07.pdf)
- SCHWAB, KLAUS AND XAVIER SALA-I-MARTÍN, 2013. *Global Competitiveness Report 2013-2014*. [online]. Geneva: World Economic Forum, [cit. 2016-04-14]. ISBN 978-92-95044-99-9. Dostupné z: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf)
- SCHWAB, KLAUS AND XAVIER SALA-I-MARTÍN, 2015. *Global Competitiveness Report 2015-2016*. [online]. Geneva: World Economic Forum, [cit. 2016-04-14]. ISBN 978-92-95044-99-9. Dostupné z: [http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global\\_Competitiveness\\_Report\\_2015-2016.pdf](http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf)
- ŠESTÁKOVÁ, MONIKA, 2008. *Konkurencia medzi štátmi v oblasti získavania a udržania zahraničných investícií*. [online]. Bratislava [cit. 2016-04-29]. Expertízne štúdie. ISSN 1337-5598. Dostupné z: <http://www.ekonom.sav.sk/uploads/journals/WP11.pdf>
- ŠIKULOVÁ, IVANA, 2015. *Možnosti zvýšenia prílevu a lepšieho využitia priamych zahraničných investícií na Slovensku*. [online]. Bratislava [cit. 2016-03-09]. Expertízne štúdie. ISSN 1337-5598. Dostupné z: [http://www.ekonom.sav.sk/uploads/journals/322\\_wp78-sikulova-apvvmorvay2015.pdf](http://www.ekonom.sav.sk/uploads/journals/322_wp78-sikulova-apvvmorvay2015.pdf)
- SLASPO, 2016. *Riadni členovia*. Allianz Slovenská poisťovňa-a. s. Slovenská asociácia poisťovní [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <https://www.slaspo.sk/10643>
- SLOVENSKO. *Zákon č. 202 zo dňa 20. septembra 1995 Devízový zákon*. In: Zbierka zákonov Slovenskej republiky. 1995. Dostupné z: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Legislativa/\\_UplneZneniaZakonov/Z2021995.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z2021995.pdf)



- SNOPK, 2015. *Newsletter Slovensko-nemeckej obchodnej a priemyselnej komory*. [online]. Bratislava [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: [http://www.dsihk.sk/fileadmin/ahk\\_slowakei/Dokumente/Newsletter/Newsletter\\_SNOPK\\_5\\_15.pdf](http://www.dsihk.sk/fileadmin/ahk_slowakei/Dokumente/Newsletter/Newsletter_SNOPK_5_15.pdf)
- SRHOLEC, MARTIN, 2004. *Přímé zahraniční investice v České republice: teorie a praxe v mezinárodním srovnání*. Praha: Linde. ISBN 80-86131-52-1.
- ŠTĚRBOVÁ, LUDMILA, 2013. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4694-4.
- ŠTRACH, PAVEL, 2009. *Mezinárodní management*. 1. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2987-9.
- ŠÚSR, 2016a. *Metodické vysvětlivky*. Statistics.sk [online]. 5. 4. 2016 [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://www.statistics.sk/pls/elisw/utlData.htmlBodyWin?uic=80>
- ŠÚSR, 2016b. *Úplné náklady práce*. In: Statistics [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: [http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=1539&m\\_sso=2&m\\_so=15&ic=148](http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=1539&m_sso=2&m_so=15&ic=148)
- ŠÚSR, 2016c. *Základné údaje o dopravnej infraštruktúre a motorových vozidlách*. In: Statistics [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: [http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=711&m\\_sso=4&m\\_so=30&ic=51](http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=711&m_sso=4&m_so=30&ic=51)
- ŠÚSR, 2016d. *Miera nezamestnanosti podľa vekových skupín a pohlavia*. In: Statistics [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: [http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=962&m\\_sso=2&m\\_so=15&ic=41](http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=962&m_sso=2&m_so=15&ic=41)
- SVĚTPRŮMYSLU, 2013. *Nemak Slovakia s.r.o. – Nemak Slovakia podporuje vo výrobe inovatívne riešenia*. In: Svetprumyslu.cz [online]. 6. 8. 2013. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.svetprumyslu.cz/nemak-slovakia-sro-nemak-slovakia-podporuje-vo-vyrobe-inovativne-riesenia/#sthash.gV27FeAF.dpuf>
- T-MOBILE, 2000. *Deutsche Telekom získal majoritu ve společnosti Radiomobil*. In: T-Mobile.cz [online]. Bonn, 30. 3. 2000. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.t-mobile.cz/cs/tiskove-materialy/tiskove-zpravy-t-mobile/deutsche-telekom-ziskal-majoritu-ve-spolecnosti-radiomobil.html>
- T-MOBILE, 2014. *Deutsche Telekom kupuje zbyvající akcie T-Mobile Czech Republic*. In: T-Mobile.cz [online]. Praha, Bonn, 10. 2. 2014. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <https://www.t-mobile.cz/cs/tiskove-materialy/tiskove-zpravy-t-mobile/deutsche-telekom-kupuje-zbyvajici-akcie-t-mobile-czech-republic.html>
- TASR, 2004a. *Nemecká firma Hörnlein otvorila závod v Šahách*. In: Etrend.sk [online]. 21. 1. 2004. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://www.etrrend.sk/firmy/nemecka-firma-hrnlein-otvorila-zavod-v-sahach.html>
- TASR, 2004b. *Burgmaier mieri do Banskej Bystrice*. In: Hnonline.sk [online]. 08. 11. 2004, [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://hn.old.hnonline.sk/burgmaier-mieri-do-banskej-bystrice-137029>

- TELEKOM, 2016. *História a milníky*. Telekom.sk [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <https://www.telekom.sk/o-spolocnosti/historia-a-milniky>
- THE HERITAGE FOUNDATION, 2016. *Index of Economic Freedom*. In: The Heritage Foundation [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://www.heritage.org/index/explore?view=by-region-country-year>
- TOMA, BRANISLAV, 2015. *Malá slovenská ekonomika sa musí špecializovať*. In: Spravy.pravda.sk [online]. 22. 5. 2015. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/356049-mala-slovenska-ekonomika-sa-musi-specializovat/>
- TRANSPARENCY INTERNATIONAL, 2016. *Corruption Perceptions Index*. In: Transparency International [online]. [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://www.transparency.org/cpi2014/results>
- UNCTAD, 2006. *World Investment Report. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development* [online]. New York and Geneva [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: [http://unctad.org/en/Docs/wir2006overview\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir2006overview_en.pdf)
- UNCTAD, 2016. *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock*. In: UNCTAD [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>
- VARADZIN, FRANTIŠEK, 2013. *Mezinárodní ekonomie: teorie světového hospodářství*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing. ISBN 9788074311161.
- VLACHYNSKÝ, MARTIN, 2013. *Investičné stimuly. Tvorba nových hodnôt alebo prerozdelenie existujúcich?* Institute of Economic and Social Studies. [online]. Dostupné z: [http://www.iness.sk/media/file/pdf/IPN/INESS%20Policy%20Note%201\\_2013%20Februar.pdf](http://www.iness.sk/media/file/pdf/IPN/INESS%20Policy%20Note%201_2013%20Februar.pdf)
- WOKOUN, RENÉ A JOZEF TVRDOŇ, 2010. *Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj*. 1. vyd. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1736-0.
- ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD ČR v BERLÍNĚ, 2015. *Neměcko: Obchodní a ekonomická spolupráce s ČR*. In: Businessinfo.cz [online]. 1. 6. 2015. [cit. 2016-04-01]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nemeco-obchodni-a-ekonomicka-spoluprace-s-cr-19044.html#sec4>
- ZF, 2016. *História ZF na Slovensku*. Zf.com [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: [http://www.zf.com/slovakia/sk\\_sk/corporate/company\\_corporate/zf\\_in\\_country\\_corporate/hist\\_ria\\_zf\\_na\\_slovensku/hist\\_ria\\_zf\\_na\\_slovensku.html](http://www.zf.com/slovakia/sk_sk/corporate/company_corporate/zf_in_country_corporate/hist_ria_zf_na_slovensku/hist_ria_zf_na_slovensku.html)

## **Přílohy**

## A Vývoj prílevu PZI v krajinách strednej a východnej Európy

Tab. 6 Vývoj prílevu PZI v krajinách strednej a východnej Európy

Rok	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Krajina</b>	<b>Mil. USD</b>										
Albánsko	0,00	0,00	20,00	68,00	52,97	70,05	90,09	47,54	45,01	41,19	144,27
Bulharsko	4,00	55,90	41,50	40,00	105,40	90,40	109,00	646,66	678,39	922,65	1016,48
Česká republika	x	x	x	653,47	868,31	2561,83	1428,44	1301,37	3716,36	6329,67	4985,21
Česko-Slovensko	165,00	604,00	1103	x	x	x	x	x	x	x	x
Estónsko	x	x	81,90	161,13	214,35	193,32	147,29	267,75	578,37	302,78	391,28
Chorvátsko	x	x	13,00	118,27	110,33	103,48	485,18	579,58	943,65	1425,48	993,07
Litva	x	x	10,00	31,24	31,34	72,56	152,43	354,49	925,50	486,46	378,87
Lotyšsko	x	x	31,50	44,12	212,63	178,29	382,36	522,33	355,83	346,45	327,99
Maďarsko	553,81	1470,42	1477,00	2442,95	1143,37	5103,49	3299,58	4167,32	3334,86	3311,94	2764,06
Poľsko	88,00	359,00	678,00	1715,00	1875,21	3658,18	4498,72	4910,21	6398,40	7270,78	9445,32
Rumunko	0,01	40,00	77,00	94,00	341,00	419,00	263,00	1215,00	2031,00	1027,03	1056,75
Slovensko	x	x	x	179,14	255,17	2587,15	369,74	230,60	926,76	626,80	2720,38
Slovinsko	x	x	111,00	112,60	116,93	153,56	175,48	334,43	217,83	105,69	133,31

Zdroj: UNCTAD, 2016

## B Rating České republiky a Slovenska

Tab. 7 Vývoj ratingu České republiky a Slovenska

Rok	Česká republika		Slovenská republika		
	Popis ratingového stupně	Rating	Popis ratingového stupně	Rating	Rating
1993	Mierne kreditné riziko	Baa3	x	x	x
1994		Baa2	x	x	x
1995		Baa1	Investičný stupeň	Mierne kreditné riziko	Baa3
1996		Baa1			Baa3
1997		Baa1			Baa3
1998		Baa1	Špekulatívny stupeň	Významné kreditné riziko	Ba1
1999		Baa1			Ba1
2000		Baa1			Ba1
2001		Baa1	Investičný stupeň	Mierne kreditné riziko	Baa3
2002		A1			A3
2003	A1	A3			
2004	A1	A3			
2005	A1	A2			
2006	A1	A1			
2007	A1	A1			
2008	A1	A1			
2009	A1	Nízke kreditné riziko		A1	
2010	A1			A1	
2011	A1			A1	
2012	A1			A2	
2013	A1			A2	
2014	A1			A2	
2015	A1		A2		
2016	A1		A2		

Zdroj: ČNB, 2016c; NBS, 2016

## C Data pre regresnú analýzu

Tab. 8 Data pre regresnú analýzu — Česká republika 1/2

Rok	Prílev PZI	Stav PZI	Náklady práce	Produktivita	Nezamestnanosť	Daňová kvóta
	mld. Kč	mld. Kč	Kč/mesiac	%	%	%
1998	30,91	126,93	17 014,00	66,9	6,5	3,149
1999	44,97	167,91	18 321,00	68,8	8,7	3,552
2000	51,02	208,82	19 905,00	72,3	8,8	3,211
2001	49,93	237,31	21 777,00	77,9	8,1	3,683
2002	152,29	257,90	23 190,00	78,7	7,3	3,990
2003	4,59	238,94	24 567,00	82,7	7,8	4,261
2004	19,47	263,54	26 428,00	86,4	8,3	4,226
2005	38,77	303,52	28 036,00	90,2	7,9	4,162
2006	43,52	346,78	28 941,00	96,1	7,1	4,402
2007	24,47	318,66	31 020,00	100,2	5,3	4,488
2008	9,22	315,92	32 468,00	100,4	4,4	4,055
2009	-17,64	317,19	32 611,00	97,9	6,7	3,399
2010	26,63	332,08	33 275,00	100,0	7,3	3,243
2011	32,42	358,78	34 049,00	101,9	6,7	3,225
2012	24,14	365,35	34 786,00	102,2	7,0	3,346
2013	-59,11	301,06	34 812,00	102,1	7,0	3,444
2014	58,36	349,32	35 715,00	103,1	6,1	3,629

Zdroj: ČNB, 2000-2016a; ČSÚ, 2016a, 2016b; OECD, 2016; Eurostat, 2016

Tab. 9 Dáta pre regresnú analýzu — Česká republika 2/2

Rok	Investičné stimuly	Diaľnice	Železnice	Korupcia	Index ekonomickej slobody
	mld. Kč	km	km	index	index
1998	20,76	499	9 430	4,8	68,4
1999	35,08	499	9 444	4,6	69,7
2000	43,91	499	9 444	4,3	68,6
2001	70,74	517	9 523	3,9	70,2
2002	87,13	518	9 600	3,7	66,5
2003	101,89	518	9 602	3,9	67,5
2004	114,11	546	9 612	4,2	67,0
2005	137,43	564	9 614	4,3	64,6
2006	182,05	633	9 597	4,8	66,4
2007	190,96	657	9 588	5,2	67,4
2008	214,09	691	9 586	5,2	68,1
2009	218,33	729	9 578	4,9	69,4
2010	219,25	734	9 568	4,6	69,8
2011	228,92	745	9 572	4,4	70,4
2012	235,06	751	9 570	4,9	69,9
2013	236,53	776	9 560	4,8	70,9
2014	237,69	776	9 559	5,1	72,2

Zdroj: ČSÚ, 2015; CzechInvest, 2016a; Transparency International, 2016; The Heritage Foundation, 2016

Tab. 10 Dáta pre regresnú analýzu — Slovenská republika 1/2

Rok	Prílev PZI	Stav PZI	Náklady práce	Produktivita	Nezamestnanosť	Daňová kvóta
	mil. eur	mil. eur	€/mesiac	%	%	%
2003	805,90	3 816,66	742,18	79,3	17,4	2,696
2004	630,77	4 362,34	801,64	81,5	18,1	2,538
2005	448,43	4 836,98	847,94	84,0	16,2	2,668
2006	694,25	5 546,91	908,25	89,0	13,3	2,848
2007	162,44	4 370,29	988,98	95,0	11,0	2,920
2008	733,01	4 968,63	1 067,72	97,9	9,6	3,063
2009	-489,11	3 903,79	1 092,05	95,0	12,1	2,472
2010	732,57	4 559,31	1 124,00	100,0	14,4	2,469
2011	142,21	4 459,10	1 172,00	101,7	13,6	2,422
2012	823,10	4 510,97	1 213,00	103,5	14,0	2,376
2013	-753,42	3 283,76	1 252,00	106,8	14,2	2,878
2014	-194,93	2 876,70	1 310,00	108,7	13,2	3,029

Zdroj: NBS, 2003-2014; ŠÚSR, 2016b, 2016d; OECD, 2016; Eurostat, 2016

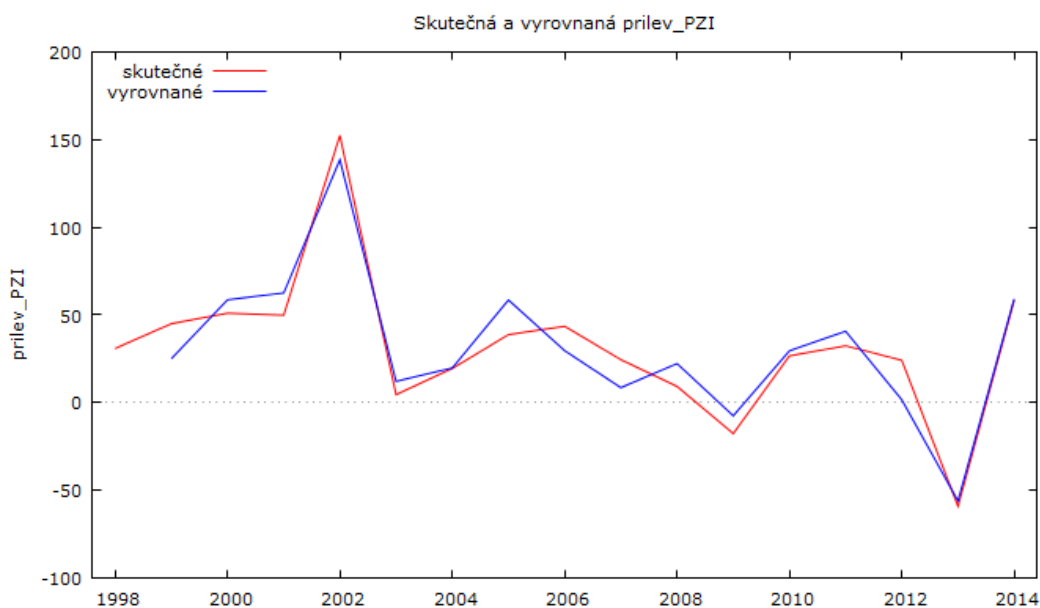


Tab. 11 Dáta pre regresnú analýzu — Slovenská republika 2/2

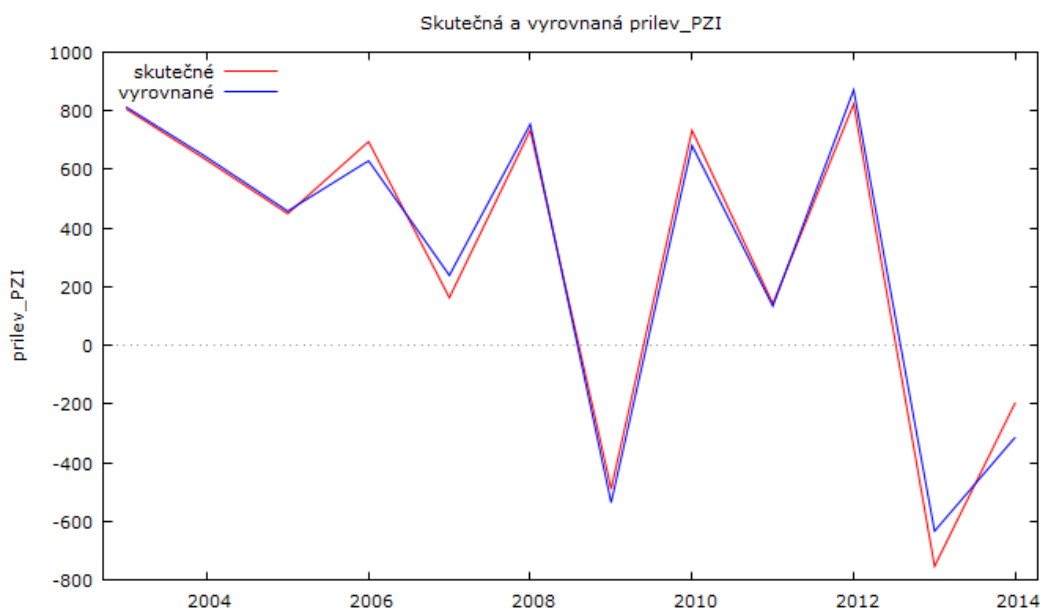
Rok	Investičné stimuly	Diaľnice	Železnice	Korupcia	Index ekonomickej slobody
	mil. €	km	km	index	index
2003	166,02	313	3 657	3,7	59,0
2004	313,40	316	3 660	4,0	64,6
2005	0,00	328	3 658	4,3	66,8
2006	357,89	328	3 658	4,7	69,8
2007	190,04	365	3 629	4,9	69,6
2008	42,67	384	3 623	5,0	70,0
2009	75,27	391	3 623	4,5	69,4
2010	39,07	416	3 622	4,3	69,7
2011	64,93	419	3 624	4,0	69,5
2012	121,19	419	3 631	4,6	67,0
2013	60,85	420	3 631	4,7	68,7
2014	99,89	420	3 627	5,0	66,4

Zdroj: ŠÚSR, 2016c; MHSR, 2016; Transparency International, 2016; The Heritage Foundation, 2016

## D Grafy vyrovnaných a skutočných hodnôt v závislosti na čase



Obr. 9 Graf skutočných a vyrovnaných hodnôt pre Českú republiku  
Zdroj: Výstup z programu Gretl



Obr. 10 Graf skutočných a vyrovnaných hodnôt pre Slovenskú republiku  
Zdroj: Výstup z programu Gretl