

Zhodnocení investičních kritérií pro umístění kapitálu do vybraných zemí EU

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce

Ing. Petra Ptáčková Mísařová, Ph.D.

Vypracovala

Bc. Pavla Dostálová

Brno 2015

Ráda bych poděkovala své vedoucí diplomové práce Ing. Petře Ptáčkové Mísařové, Ph.D. za cenné rady a pomoc při zpracování diplomové práce. Dále pak poděkování patří mým rodičům a blízkým za podporu po celou dobu studia.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Zhodnocení investičních kritérií pro umístění kapitálu do vybraných zemí EU**

vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 7. prosince 2014

Abstract

Dostálová, P. Appreciation of investment criteria for the location of capital to selected EU countries. Brno: Mendel University in Brno, 2014.

The thesis compares investment criteria influencing investors in capital allocation. Primary aim of the paper is using the regression analysis to identify the investment and taxation criteria. To identify such criteria I used cluster analysis to select the EU countries to perform the regression analysis on. The final part of the thesis utilizes swot analysis to point out weak and strong points, opportunities and risks of the destinations. Concluding the thesis the EU country appearing as the best choice for the investment is going to be presented.

Keywords

Foreign direct investment, investment criteria, cluster analysis, regression analysis, swot analysis.

Abstrakt

Dostálová, P. Zhodnocení investičních kritérií pro umístění kapitálu do vybraných zemí EU. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2014.

Diplomová práce se zabývá zhodnocením investičních kritérií, které ovlivňují investory při rozhodování o umístění kapitálu. Hlavním cílem této práce je na základě regresní analýzy identifikovat investiční a daňová kritéria. Pro naplnění hlavního cíle je zapotřebí prostřednictvím shlukové analýzy vybrat země EU, které budou použity do regresní analýzy. Poslední částí této práce bude swot analýza, která identifikuje silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby vybraných destinací. V závěru práce bude uvedena země EU, která se jeví jako nejvhodnější pro umístění investice.

Klíčová slova

Přímé zahraniční investice, investiční kritéria, shluková analýza, regresní analýza, swot analýza.

Obsah

1	Úvod a cíl práce	11
1.1	Úvod	11
1.2	Cíl práce	12
2	Metodika práce	13
3	Literární rešerše	15
3.1	Terminologie používaná v oblasti investic	15
3.2	Členění investic.....	17
3.3	Složení PZI	19
3.4	Formy přílivu zahraničních přímých investic	20
3.5	Fáze přípravy procesu investování	21
3.6	Přístupy k investování	22
3.6.1	Tradiční přístup	22
3.6.2	Nový přístup.....	23
3.7	Finanční životní cyklus investice	24
3.8	Faktory motivující příliv zahraničních investic.....	24
3.8.1	Lokalizační faktory.....	27
3.9	Investiční pobídky	29
3.10	Investiční kritéria přílivu PZI.....	31
3.11	Ekonomické dopady investic.....	32
3.12	Platební bilance	38
3.12.1	Horizontální struktura platební bilance.....	38
3.13	Daňové systémy EU	39
3.14	Daňové ráje	41
3.14.1	Členění daňových rájů	42
3.14.2	Využití daňových rájů	42
3.14.3	Výhody daňových rájů	43
4	Empirická část práce	45
4.1	Shluková analýza	45

4.2	Regresní analýza.....	57
4.2.1	Rakousko	59
4.2.2	Finsko.....	64
4.2.3	Nizozemsko.....	68
4.3	Swot analýza	72
4.3.1	Rakousko	72
4.3.2	Finsko.....	75
4.3.3	Nizozemsko.....	77
5	Diskuze	80
6	Závěr	82
7	Literatura	84
7.1	Elektronické zdroje.....	87
8	Seznam použitých symbolů a zkratek	101
	Seznam příloh	105

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Globalizace je pojem, který je často spojován s charakteristikou současné ekonomiky. Tento pojem poprvé použil americký ekonom Theodore Levitt v roce 1985, když se snažil popsat vývoj světového hospodářství v období 70. let 20. století.¹

Čerba (2006) uvádí definici globalizace dle Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (dále jen OECD). Globalizace je tedy procesem zvyšujícím závislost trhů a národních ekonomik, vyvolaným vysokou dynamikou obchodu se zbožím, kapitálem, službami a transferem technologií a know-how. Tato změna je podle Čerby (2006) zcela přirozená a nevyhnutelná. Vychází z historických předpokladů. Nejprve se společnost sjednocovala na úrovni národní. Postupně se z národní úrovně společnost sjednotila na regionální a mezinárodní úroveň. V současné době se hovoří o celosvětové úrovni.

Evan (2010) uvádí, že většina prací o současném mezinárodním investování v této oblasti jasně, ale mylně předpokládá liberální ekonomické prostředí. Hybnou silou současného mezinárodního investování jsou nadnárodní společnosti, které byly vytvořeny a jsou udržovány v merkantilistické tradici.

Merkantilismus, podle Fuchse (2009), přispěl k rozvoji ekonomického myšlení a ekonomie jako věda se zrodila jako kritické přehodnocování merkantilistické doktríny. Jako merkantilismus je označováno období v 17. a 18. století, jehož vliv převládal v Evropě. Merkantilismus prošel dvěma vývojovými etapami. První stádium Sojka (2010) označuje jako raný merkantilismus, zahrnovalo období od 14. až do první poloviny 16. století. Tato etapa vycházela ze zásady, že zahraniční obchod má peníze do země pouze přivádět. Peníze jsou zde pojmány převážně jako poklad (uchovatel hodnoty).

Druhá etapa, rozvinutý merkantilismus, trvala od druhé poloviny 16. století až do poloviny 18. století. Sojka (2010) uvádí, že toto stádium je založeno na principu, kdy prostřednictvím zahraničního obchodu má do země připlývat více peněz, než jich odplývá, čímž se vytvářejí podmínky pro reexport. Cílem je aktivní obchodní bilance. Peníze jsou chápány spíše jako kapitál, jehož investováním lze dosahovat zisk.

Dle Evana (2010) je zahraniční investicí každá investice, kterou uskuteční soukromá společnost nebo jednotlivec v cizí zemi. Zahraniční kapitál použitý k investici může do ekonomiky vstupovat buď přímo, nebo nepřímo. Nepřímé investice mají podobu úvěrů, nebo koupě podílů bez primární snahy ovlivňovat chod podniků. Tato diplomová práce se zaměřuje na přímé zahraniční investice, mezi které lze zařadit budování nových společností na zelené louce, vstupy do stávajících společností či joint-ventures.

¹ Zmiňuje se ve své přednášce Otakar Čerba, 14. 12. 2006, Západočeská univerzita v Plzni.

1.2 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce bude na základě regresní analýzy investičních a daňových kritérií vyhodnotit takovou zemi Evropské unie, která bude z hlediska podnikatelského subjektu optimální destinací pro umístění kapitálu.

K naplnění hlavního cíle diplomové práce s názvem „*Zhodnocení investičních kritérií pro umístění kapitálu do vybraných zemí EU*“ je zapotřebí dosáhnout dílčích cílů, kterými jsou:

- nastudovat případové studie, které se zabývají hodnocením investičních kritérií a nejvíce ovlivňují rozhodnutí investora,
- určit kritéria, která budou použita v regresní analýze na základě nastudovaných studií uvedených v literární rešerši,
- prostřednictvím shlukové analýzy určit země EU, pro které bude provedena regresní analýza,
- identifikovat silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby vybraných zemí EU.

Tato práce má posloužit podnikatelskému subjektu při rozhodování o umístění investice do zemí Evropské unie. A zároveň by měla pomoci určit, která kritéria jsou důležitá pro neoptimálnější alokaci a zhodnocení kapitálu.

2 Metodika práce

Diplomová práce bude rozdělena na dvě hlavní části. V první části „literární rešerši“ bude pomocí deskripce popsán současný stav poznání. Čtenář bude seznámen s terminologií používanou v oblasti investic, dále pak se členěním investic a různými formami, které mohou investice nabývat. V literární rešerši budou také uvedeny dopady přílivu zahraničních investic, kterou mohou být jak pozitivní, tak negativní. Neopomenutelnou součástí literární rešerše je i daňový systém v Evropské unii a s tím spojená problematika daňových rájů.

Jedna kapitola literární rešerše bude věnována determinantům, které ovlivňují příliv přímých zahraničních investic. Poznatky budou čerpány z odborné literatury a z případových studií, které byly provedeny především zahraničními autory.

Druhou část diplomové práce tvoří „empirická část“. Tato část bude prakticky koncipovaná a je rozdělena na tři podkapitoly. První podkapitola má název **Shluková analýza**. V této části bude v programu Statistica provedena shluková analýza pro 28 zemí Evropské unie. Řezanková a kol. (2007) nazývají shlukovou analýzu jako zastřešující název pro skupinu metod, jejichž cílem je buď seskupit zadané objekty do shluků, nebo vytvořit hierarchii shluků objektů.

Další podkapitolou empirické části je **regresní analýza**. Regresní analýza bude provedena v programu Gretl. Cipra (2008) uvádí, že regresní analýza je jedním z nejdůležitějších ekonometrických nástrojů a slouží pro kvantitativní popis vztahu mezi ekonomickými a finančními veličinami. Zároveň zmiňuje úkol regrese – vysvětlit změny hodnot jedné proměnné změnami hodnot jiných proměnných.

Odhadnutý ekonometrický model je potřeba také verifikovat. Verifikace se dělí na tři části – ekonomická, statistická a ekonometrická. Ekonomická verifikace spočívá v odhadnutí očekávaných znamének parametrů. Po vytvoření ekonometrického modelu se tato očekávaná znaménka porovnávají se skutečnými znaménky parametrů, které vyšly v regresní analýze. Druhou verifikací je statistická verifikace, která zkoumá statistickou významnost parametrů. Poslední část verifikace tvoří ekonometrická verifikace. V této části se ověřuje, zda odhadnutý ekonometrický model splňuje sedm předpokladů pro klasický lineární regresní model. Hampl a kol. (2011) uvádí tyto následující předpoklady:

1. Regresní model je lineární v parametrech, je správně specifikován a má aditivně připojen chybový člen.
2. Chybový člen má nulovou střední hodnotu.
3. Všechny vysvětlující proměnné nejsou korelované s chybovým členem.
4. Pozorování chybového členu jsou nekorelována se sebou samými.
5. Chybový člen má konstantní variaci, tj. homoskedasticita.

6. Žádná vysvětlující proměnná není perfektní lineární kombinací jiné vysvětlující proměnné.
7. Chybový člen je normálně rozdělen.

Poslední podkapitolou empirické části je **swot analýza**. Sedláčková a Buchta (2006) uvádějí, že pomocí swot analýzy lze identifikovat hlavní silné a slabé stránky a porovnávat je s hlavními vlivy z okolí podniku (v případě diplomové práce z okolí dané destinace) – příležitostmi a hrozbami. Grasseová (2010) uvádí, že SWOT je zkratka z anglického originálu: **S**trengths – silné stránky, **W**eaknesses – slabé stránky, **O**pportunities – příležitosti, **T**hreats – hrozby. Zároveň v této kapitole bude uvedena ekonomická charakteristika vybraných zemí.

V kapitole Diskuze budou vyhodnoceny výsledky regresní a swot analýzy a doporučena nejvhodnější destinace pro umístění kapitálu.

3 Literární rešerše

3.1 Terminologie používaná v oblasti investic

Podle Dvořáčka (2009) jsou přímé zahraniční investice (dále jen PZI), stejně jako každý jiný druh finančního kapitálu, závislé na celé řadě nejrůznějších faktorů a ekonomických proměnných. Před realizací samotného investičního procesu si každý investor klade otázky, které ovlivní účel, směr, velikost a strukturu investice. Investorův pohled na zkoumání faktorů hostitelské země je ovlivněn cílem jeho investice, zda se jedná o investice k získání surovinových zdrojů, nových trhů, využití nižších nákladů na výrobu atd. Zpracování těchto výsledků zkoumání je velmi užitečné i pro hostitelskou zemi, která tak získá povědomí o svých přednostech, jež zahraniční investory přitahují, či o svých záporných stránkách, kterými naopak potenciální investory odrazuje. Závěry těchto studií se dají využít pro zlepšení podnikatelského prostředí či pro sestavení systému investičních pobídek. Schopnost ovlivnit podmínky pro vstup zahraničního kapitálu je pečlivě sledován jak zahraniční podnikatelskou sférou, tak podnikatelskou sférou domácí.

Wokoun (2010) zmiňuje definici PZI, kterou pro účely mezinárodního srovnávání stanovila Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), jejíž metodologie je v souladu s Evropským statistickým úřadem (EUROSTAT) a Mezinárodním měnovým fondem (MMF) a z níž vychází i Česká národní banka (ČNB). Dle této definice se PZI rozumí investice, která odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast subjektu, který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika investora (přímá investice).

Dvořáček (2009) uvádí definici investice dle českých právních standardů (zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon ve znění pozdějších předpisů), kde se přímou investicí při plnění oznamovací povinnosti rozumí také vynaložení peněžních prostředků nebo jiných penězi ocenitelných majetkových práv a jiných majetkových hodnot, jehož účelem je založení, nabytí nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce nebo tuzemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce nebo cizozemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v tuzemsku, a to zejména některou z těchto forem:

- vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jako rozšíření;
- účast v nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10 % podílu na základním kapitálu obchodní společnosti nebo družstva nebo nejméně 10 % hlasovacích práv nebo jiný podíl na podnikání společnosti přesahující 10 %;

- další poskytnutí nebo přijetí finančních prostředků nebo jiných peněží ocenitelných majetkových hodnot nebo práv v rámci ekonomických vztahů založených přímou investicí;
- finanční úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku nebo s výkonem účinného vlivu na řízení podniku;
- užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku).

Dvořáček (2009) nezapomíná na oznamovací povinnosti, které souvisejí s přímými investicemi. Oznamovací povinností se rozumí povinnost tuzemce podnikajícího v zahraničí, resp. cizozemce, který podniká v tuzemsku, skutečnosti, které se týkají přímých investic v rozsahu stanoveném vyhláškou České národní banky (dále ČNB), oznámit devizovému orgánu. ČNB takové informace využívá k sestavení platební bilance České republiky a současně se stává významným zdrojem informací o přímých investicích.

Investice jsou dle Kubišty (2009) v obecné ekonomické teorii považovány za ekonomickou činnost, při níž se subjekt vzdává současné spotřeby s výhledem zvýšení produktu v budoucnosti. Hlavními formami jsou investice do hmotného kapitálu a nehmotné investice ve finančním smyslu mají investice úplně jiný význam – nákup cenných papírů, jakými jsou akcie nebo obligace.

Valach (2006) charakterizuje investice z pohledu makroekonomie jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získávání lidského kapitálu. Znamenají obětované dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně jisté) hodnoty. Kvantitativně představují rozdíl mezi hrubým domácím produktem a součtem spotřeby, veřejných výdajů a čistých vývozů.

Valach (2006) z makroekonomického hlediska investice rozlišuje na hrubé a čisté investice. **Hrubé investice** představují přírůstek investičních statků za dané období. V současné metodice národních účtů se do nich zahrnují pod názvem „tvorba hrubého kapitálu“ na následující části:

- pořízení a úbytky hmotných fixních aktiv (zejména např. budov – i obytných, strojů, zařízení),
- pořízení a úbytky nehmotných fixních aktiv (např. licencí),
- změna stavu zásob (vč. strategických vládních rezerv).

Valach (2006) se také zmiňuje o **čistých investicích** (také rozšiřovací investice) jsou hrubé investice, snížené o znehodnocení kapitálu (kapitálovou spotřebu, zejména odpisy). Ve statistikách nejsou často uváděné vzhledem k tomu, že je obtížné určit znehodnocení kapitálu pomocí odpisů. Obvykle čisté investice tvoří podstatně méně než jednu polovinu hrubých investic.

Valach (2006) dále vysvětluje několik dalších termínů používaných v oblasti investic:

Kapitálové plánování je mnohostranná činnost podniku, spojená s pořízováním dlouhodobého majetku a jeho financováním. Zahrnuje stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie, vyhledávání nových projektů, vypracování kapitálových rozpočtů, zhodnocení jejich efektivnosti, výběr variant financování a následné zhodnocení realizovaných projektů.

Čistá současná hodnota investice je rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných peněžních příjmů z investice a současnou hodnotou očekávaných kapitálových výdajů na investici.

Investiční strategie vyjadřuje různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů. Často se do ní zahrnují investiční cíle samotné. Vychází z očekávaných výnosů, rizika a očekávaných důsledků investic na likviditu

3.2 Členění investic

Durčáková, Mandel (2010) člení investice na přímé, portfoliové (nepřímé) a ostatní investice.

Přímé investování je vynaložení prostředků (nebo jiných ocenitelných majetkových hodnot či práv), jejichž účelem je vytvoření trvalých ekonomických vztahů investujícího devizového tuzemce v zahraničí nebo cizozemce podnikajícího v tuzemsku. Může jít o takovou formu investice, která vede k získání nejméně 10% podílu investora na základním nebo obchodním jmění nebo nejméně 10% podílu hlasovacích práv. Přímé investice mohou být spojeny s nákupem akcií, může však jít o reálné přímé investování nebo reinvestování zahraničního zisku. Mezi přímé investice zahrnujeme i dlouhodobé úvěry, které poskytují mateřské společnosti svým zahraničním pobočkám a dceřiným společnostem.

Portfoliové investice (nepřímé investice) představují prodeje (kreditní položka) a nákup (debetní položka) akcií nebo jiných majetkových cenných papírů a účastí, pokud není splněna 10% podmínka kontroly podniku. Dále zahrnují i prodeje (kreditní položka) a nákupy (debetní položka) dluhopisů a ostatních dlouhodobých dluhových cenných papírů. Hlavním cílem portfoliových investic je vytvoření optimální struktury aktiv příslušného subjektu z pohledu tří kritérií – výnosnosti, rizikovosti a likvidity:

- *Výnosnost* je u domácích cenných papírů závislá na změnách jejich tržní ceny a výši důchodu (dividendy, úroku), který cenné papíry přináší svému držiteli. U zahraničních cenných papírů je výnosnost dále ještě ovlivňována změnami devizového kurzu.

- *Rizikovost* individuálních aktiv lze definovat pomocí směrodatné odchylky z pohybu jejich výnosů, která je ukazatelem volatility (nestability).
- *Likvidita* je schopnost přeměnit příslušné aktivum do transakční formy peněz s minimální ztrátou jeho hodnoty. Nákladem získání portfolia o větší likviditě je však téměř vždy určitá ztráta v jeho hodnotě (resp. výnosnosti).

Dle Durčákové a Mandela (2010) zahrnuje **ostatní kapitál** (investice) poskytnuté a přijaté dlouhodobé úvěry podniků, obchodních bank, vlády, centrální banky a pohyby krátkodobého kapitálu (tvorba krátkodobých termínovaných depozit, poskytování krátkodobých úvěrů, nákupy a prodeje pokladničních poukazek, komerčních papírů atd.).

Podle Kubišty (2009) mohou být zahraniční investice také posuzovány jako akvizice, resp. převzetí aktiv v jiné zemi. Aktiva může převzít vláda, instituce či jednotlivci jedné země v zemi druhé. V zemi, kde úspory jsou nižší ve vztahu k potenciální poptávce po investicích, zahraniční investice mohou být pozitivním faktorem, stimulačním vyšší růst.

Kubišta (2009) se zmiňuje i o zvláštním druhu zahraničních investic (mezinárodního kapitálu), který je vykazován v rámci portfoliových investic, jsou to tzv. **bludné avoáry**. Obecně termín avoáry vyjadřuje majetek, aktiva, pohledávky. V mezinárodním platebním styku se tím rozumějí vklady bank, podniků i jednotlivců na běžných účtech u zahraničních bank, které slouží k bezhotovostním převodům, zejména k provádění dálkopisných, telegrafických a elektronických platebních příkazů. Zároveň jsou avoáry formou krátkodobého mezinárodního úvěru, kdykoliv vypověditelného a odvolatelného. Centrální banky se snaží zvyšováním úrokových sazeb tyto avoáry přilákat, a tak zlepšit platební bilanci země. Na druhé straně představují avoáry nebezpečí pro platební bilanci, protože při zhoršení situace může jejich náhlý odliv způsobit hospodářské potíže země.

Bludné avoáry, nebo také horké peníze (hot money), jejichž pohyb nezávisí pouze na úrokové sazbě, ale i na předpokládaném pohybu měnového kurzu, neslouží k platebnímu styku, ale má spekulativní charakter. Jejich příliv se v určitých situacích snaží banky brzdit tím, že je neúročí, nebo naopak počítají poplatky za jejich úschovu. Pohyb avoárů předpokládá volný devizový styk. Někdy jsou horké peníze charakterizovány jako peníze, které jsou buď ilegální, nebo sporné legality, proto je pohyb těchto horkých peněz velmi obtížné statisticky podchytit.

Srholec (2004) člení investice podle různých hledisek:

1. Míra kontroly:

- Podnik s menšinovým zahraničním podílem (associate),
- Podnik pod zahraniční kontrolou (subsidiary) – hlavním znakem je kontrolní vlastnický podíl,

2. Motiv vstupu:

- Trhy vyhledávající (market-seeking) - cílem je růst podílu na trhu a pokles nákladů na jeho zásobování, nebo
- Faktory vyhledávající (efficiency-seeking) – docílení optimalizace výroby, vývozně orientované,
- Aktiva vyhledávající (asset-seeking) – investor chce získat specifická aktiva (např. patenty či obchodní značku),

3. Způsob vstupu:

- Investice na zelené louce (greenfield) - investice do nových aktiv,
- Investice na hnědé louce (brownfield) - změna vlastnické struktury i investice do restrukturalizace,
- M&A (mergers and acquisitions) - ovládnutí již existujících aktiv,

4. Specializace mateřské firmy:

- Vertikální PZI - produktová specializace; rozdílné fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách,
- Horizontální PZI – procesní specializace; podobné fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách.

3.3 Složení PZI

Složení přímé zahraniční investice lze uvést v následující rovnici:

$$\text{PZI} = \text{základní jmění} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál} \quad (1)$$

Kubišta (2009) vysvětluje, že základní kapitál zahrnuje vklad nerezidenta do základního jmění společnosti, vlády v dceřiných společnostech a přidružených podnicích a v případě zahraničních investic v tuzemsku také částky proplacené Fondem národního majetku v rámci privatizace. Obsahem složky reinvestovaný zisk je podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na zisku (ztrátě), sníženém o proplacené dividendy. Výpočet reinvestovaného zisku lze vyjádřit vztahem:

$$\text{Reinvestovaný zisk} = \text{zisk běžného roku po zdanění} + \text{nerozdělený zisk z minulých období} - \text{ztráta z běžného roku} - \text{neuhrazená ztráta z předchozích let} - \text{dividendy} \quad (2)$$

Ostatní kapitál dle Kubišty (2009) zahrnuje přijaté a poskytnuté úvěry, vč. dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory a společnostmi, v nichž mají majetkovou účast, pobočkami a přidruženými podniky. Tyto úvěrové vztahy jsou zachyceny v mezipodnikových pohledávkách a závazcích.

3.4 Formy přílivu zahraničních přímých investic

První formu přílivu přímých zahraničních investic zmiňuje Durčáková, Mandel (2010) jako realizaci výstavby nového podniku, nebo převzetím celého či části již existujícího podniku. Mezi přímé investice v hostitelských zemích zahrnujeme i úvěry, které poskytují mateřské společnosti svým zahraničním pobočkám a dceřiným společnostem. Přímé investice nemusejí být vždy nutně spojeny s viditelným pohybem kapitálu z jedné země do druhé. Multinacionální společnosti mohou zakládat své pobočky nebo zvyšovat podíly na vlastnictví zahraničních dceřiných společností i prostřednictvím zpětného reinvestování zisku nebo prostřednictvím zdrojů získaných na úvěrovém trhu v místě zahraničního působení (tj. v hostitelské zemi). Přímé investice jsou základem vzniku multinacionálních společností, jako jsou např. General Electric, General Motors či Toyota.

Za multinacionální společnosti jsou obvykle považovány společnosti, jejichž činnost v zahraničí (měřená podílem zahraničních aktiv nebo obratem) má nejméně 30% podíl.

Zahraněční činnost je prováděna prostřednictvím zahraničních poboček nebo zahraničních dceřiných a přidružených společností.

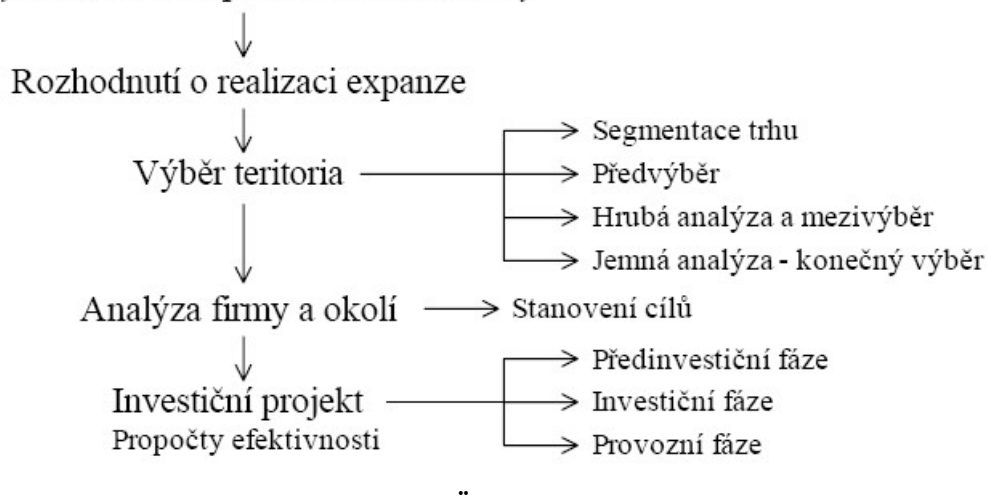
Zahraněční pobočka je nutné považovat za dílčí část v organizaci multinacionální společnosti s omezenými rozhodovacími pravomocemi. Zahraněční pobočka obvykle nese název mateřské společnosti a její bilance je součástí celkové bilance této společnosti. V bilančních pasívech pobočky nevystupuje základní kapitál. Mateřské společnosti své zahraniční pobočky zdrojově vybavují prostřednictvím úvěru.

Zahraněční dceřiná a přidružená společnost je napojena na mateřskou společnost pouze prostřednictvím určitého vlastnického podílu (kapitálové účasti) a není tedy jejím vnitřním organizačním článkem. Dceřiná společnost vzniká, pokud je vlastnictví vyšší než 50 %. Přidružená společnost je vlastněna 10 % - 50 %. Na zahraniční dceru (resp. přidruženou společnost) lze pohlížet jako na samostatný právní subjekt s plnou právní subjektivitou. Jméno dceřiné (přidružené) společnosti se zpravidla liší od jména mateřské společnosti.

3.5 Fáze přípravy procesu investování

Petráková (2005) uvádí, že investování v zahraničí patří mezi nejsložitější a nejrizikovější podnikatelské aktivity. Je náročné nejen na kapitálové zdroje, ale i na schopnosti a znalosti investorů orientovat se v cizím teritoriu.

Fáze přípravy procesu investování na zahraničních trzích
Analýza motivů vstupu na zahraniční trhy



Obr. 1 Fáze přípravy procesu investování na zahraničních trzích
 Zdroj: Petráková (2005)

Petráková (2005) popisuje proces výběru teritoria v několika krocích. V první fázi je třeba vytvořit seznam dostupných trhů a pomocí několika málo kritérií (např. geografického, sociodemografického, politického, právního) se určí tržní segmenty – relativně homogenní skupiny zemí s podobnými vlastnostmi z hlediska subjektivně zvolených segmentačních kritérií.

Dalším krokem je selekce trhů, kdy investorská firma postupným výběrem dospěje ke skupině pro ni atraktivních trhů:

- V **předvýběru** se vyloučí teritoria, která nejsou pro danou investici vhodná.
- **Hrubá analýza a mezivýběr** – v této fázi se vybraná kritéria důkladně zkoumají na základě výběrových kritérií dle odvětví či druhu firmy. Nejdůležitějšími charakteristikami jsou: geografická poloha, charakter tržního prostředí, bariéry vstupu na trh, geopolitická stabilita regionu.
- **Mezivýběr** obsahuje analýzu a průzkum teritorií podle subjektivně zvolených kritérií (např. geografická dostupnost, znalost území, tempo růstu HDP, kontakty, možnost prosazení se na trhu, rizika spojená s realizací investice).

- **Jemná analýza** – v této rozhodující fázi se zbývající země důkladně analyzují, což vede k rozhodnutí o sestavení konečného pořadí trhů. Za nejdůležitější kritéria jsou považována: růst trhu, velikost trhu, perspektiva zisku, přístup k trhům, politická a sociální stabilita, právní prostředí, kvalita práce, infrastruktura, mzdové náklady, přístup k hi-tech, míra protekcionismu, přístup k finančním zdrojům a surovinám.

3.6 Přístupy k investování

Dvořáček (2005) uvádí dva přístupy k investování PZI. Prvním způsobem je tzv. tradiční přístup a druhý přístup je nazýván jako nový.

3.6.1 Tradiční přístup

Tradiční přístup vychází z relativních nákladů. Při důkladné studii tohoto přístupu lze nalézt hned několik pohledů. Za základ je považován jednoduchý mikroekonomický model, který dává odpověď na otázku, zda investovat do zahraničí a vyrábět tam. Model vychází z rovnice:

$$C(Y) = c_h Y_h + c_f Y_f \quad (3)$$

kde $Y = Y_h + Y_f$,

příčemž $C(Y)$ jsou celkové náklady produkce, Y_h Y_f domácí resp. zahraniční produkce, c_h , c_f marginální náklady domácí resp. zahraniční produkce. Model umožňuje porovnat veličiny c_h a c_f a zjistit, co je pro investora výhodnější a platí, že nejnižších nákladů dosahuje při rovnosti $c_h = c_f$

Pro model je nutné definovat předpoklady:

- existuje dokonalá konkurence,
- míra investic v hostitelské zemi závisí na velikosti místního trhu,
- diverzifikace rizika – nebezpečí, že investor nedosáhne očekávaného výnosu,
- kapitál plyne ze zemí s nízkou mírou výnosnosti do zemí, kde je tato míra vyšší.

Dvořáček (2005) se podrobněji zmiňuje o jednotlivých předpokladech:

1. Dokonalá konkurence je obecně charakterizována jako trh, kde je produkt homogenní, je na něm závislé velké množství kupujících a prodávajících, náklady na informace a transakční náklady jsou nulové. Při hlubším rozboru modelu nenarazit na několik problémů. Hlavní námitka vychází z toho, že zahraniční firma není ve stejném postavení jako domácí firma a to především z důvodu neznalosti domácího jazyka, právního prostředí, sociálních zvyků či z důvodů dopravních nákladů. Z toho jasně vyplývá, že tyto zahraniční firmy musí mít určité výhody, které dané nevýhody převáží.

2. Velikost trhu

Podle předpokladu o velikosti trhu míra investic v hostitelské zemi závisí na velikosti místního trhu. Velikost je měřena buď objemem tržeb nadnárodních společností v hostitelské zemi či HDP. Jakmile velikost trhu konkrétní země vzroste na stupeň garantující využití dané ekonomické síly, stává se tato země potenciálním cílem pro příliv zahraničních investic.

Vztah mezi PZI a výstupem může být odvozen z neoklasického modelu domácích investic. Přestože zde neexistuje zřejmý důvod pro použití HDP země jako ukazatele potenciální velikosti trhu země, v empirických studiích je používán.

3. Diferenciace míry výnosu kapitálu

Předpoklad o diferenciaci míry výnosnosti kapitálu postuluje, že kapitál plyne ze zemí s nízkou výnosností do zemí, kde tato míra vyšší. Pohyb kapitálu by měl zaručit vyrovnání reálné míry výnosnosti – ex ante. Předpoklad bere v úvahu takové chování firem, kdy se snaží vyrovnat marginální výnosy s marginálními náklady na kapitál. Marginální náklady na kapitál (MCC) představují vážené náklady každé další dodatečné jednotky financování.

Uvažuje se s tzv. neutrálním přístupem k riziku. Neutrální riziko v tomto případě implikuje, že investor považuje domácí investice a zahraniční investice za dokonalé substituty. Tedy, že přímé investice v jakékoliv zemi (zahrnující i zemi domácí) jsou dokonalým substitutem přímých investic v jakékoli jiné zemi.

Dvořáček (2005) zmiňuje i další pohled v rámci tradičního přístupu. Je to pohled, který se opírá o komparativní výhody. Klasická teorie vypracovaná D. Ricardem. Vyplývá z ní, že země by se měla orientovat na výrobu a vývoz takových komodit, jež je schopna vyrábět s relativně nižšími náklady. Při aplikaci tohoto modelu na rozmístění přímých zahraničních investic lze konstatovat, že investoři budou hledat komparativní výhody jednotlivých států pro snížení nákladů a na jejich základě rozhodovat o svých investicích.

3.6.2 Nový přístup

Druhým pohledem podle Dvořáčka (2005) je nový přístup. Tato teorie nevysvětluje vznik přímých zahraničních investic pouze pomocí relativních nákladů, ale všímá si více firemní strategie, které mají vést k růstu, resp. udržení podílu na trhu. V tomto případě se již berou v úvahu takové skutečnosti jako nedokonalé konkurenční trhy a na PZI se nenahlíží jako na zjednodušené interakce za exogenně daných podmínek s komparativními výhodami.

3.7 Finanční životní cyklus investice

Petráková (2005) nezapomíná na životní cyklus investice, který ovlivňuje dopady na ekonomiku hostitelskou země. Časové rozložení finančních toků, které plynou z umístění PZI je v ekonomické teorii nazýváno finančním životním cyklem investice. Základem této teorie je časové zpoždění mezi realizací PZI, tvorbou zisku a rozdělením zisku na reinvestice a repatriace. Vývoj finančního životního cyklu investice je možno rozdělit do tří fází.

V první fázi dochází k umístování investice v hostitelské zemi. Toto období je pro investici zpravidla ztrátové, délka tohoto závisí na charakteru investice.

Druhá fáze představuje přechod k tvorbě zisku. V tomto období roste výkonnost, podnik se stává konkurenceschopným. Úspěšní investoři se snaží získat větší podíl na trhu, a proto značné části zisků reinvestují. Výše reinvestovaného zisku závisí na velikosti trhu hostitelské země, na investičním klimatu a i na možnostech exportu.

Ve třetí fázi životního cyklu PZI, období zralosti, dochází ke značné repatriaci zisků a minimálním reinvesticím.

Tyto obecné prokázané vztahy v rozdělení zisku z PZI nabývají různé formy projevu v reálné situaci jednotlivých hostitelských zemí. Na základě zkušeností řady zemí je možno konstatovat, že např. PZI realizované formou akvizic, zejména v privatizačním procesu tranzitivních zemí, mají zpravidla kratší finanční životní cyklus než investice budované na zelené louce. Značný vliv má i důvěra zahraničních investorů v dlouhodobou perspektivu ekonomiky hostitelské země.

3.8 Faktory motivující příliv zahraničních investic

Realizaci přímých investic podporuje mnoho faktorů. Durčáková, Mandel (2010) zmiňuje následujících šest faktorů:

1. Využití levnějších výrobních podmínek:

Tradiční důvod, proč některé firmy preferují přímé investování v zahraničí před exportem zboží z mateřské země. Nejčastěji jde o využití výrobních faktorů, které nelze vůbec nebo v potřebném množství importovat, jako je např. pracovní síla. Průměrné denní mzdy vykazují mezi jednotlivými zeměmi, regiony i městy značné rozdíly.

Mzda však není jediným nákladem, který výrobci vzniká v souvislosti s nákupem pracovní síly. Zaměstnavatel musí vedle mzdy platit příspěvky na sociální zabezpečení zaměstnance, které jsou v některých zemích poměrně vysoké a pohybují se až okolo 25 % mzdových nákladů. Tyto vysoké hodnoty se objevují zejména u zemí s tradičně silnými odbory – např. Francie, Itálie nebo Švédsko.

Přímé investování motivované levnější pracovní silou má však i svá další omezení. Za prvé, mzdové náklady mají u některých technicky náročnějších výrob jen malý podíl na celkových nákladech firmy. Za druhé, levná pracovní síla v rozvojových zemích je obvykle doprovázena její nízkou kvalitací, což nutí multinacionální společnosti využívat zastaralejší výrobní prostředky a jednodušší technologické postupy ve srovnání s mateřskou zemí.

2. Odbourávání nákladů spojených se zahraničním obchodem:

Obvykle zahrnuje odstranění transportních nákladů a překonání celních bariér. Jestliže např. japonská automobilka dováží z Evropy některé své vstupní komponenty a zpětně do Evropy vyváží své automobily, je pro ni výhodnější založit vlastní pobočku v některé ze zemí Evropské unie. (Durčáková, Mandel, 2010)

3. Využití výhodnějších daňových podmínek:

Dodatečný zisk firmy může vyplynout i z výhodnějších daňových podmínek v zahraničí. Může jít o nižší sazby daně ze zisku ve srovnání s mateřskou zemí nebo o výhodnější výpočet daňového základu (větší počet odpočitatelných položek). Mnohé však bude záviset na tom, jakým způsobem jsou v jednotlivých zemích upraveny subjekty podléhající zdanění. Zahraniční pobočky mohou být v mateřské zemi považovány za nedílnou část multinacionální společnosti. Tomu je podřízen i způsob zdanění zisku, který je zdaňován za celou společnost najednou, včetně zisku dosaženého zahraniční pobočkou. Lepší možností proto může být založení zahraniční dcery, jejíž zisk může být zdaňován až ve fázi jeho převodu k mateřské společnosti.

4. Snížení devizové expozice a omezení devizového rizika:

Firmy exportující zboží do zahraničí má ekonomickou a transakční devizovou expozici a je vystavena devizovému riziku. Zhodnocení nominálního kurzu domácí měny znamená pro exportéra znehodnocení jeho pohledávek v cizí měně, pokud je nemá zajištěné např. termínovou operací. Zhodnocení reálného kurzu domácí měny (prostřednictvím poklesu zahraničních cen, růstu domácích cen nebo prostřednictvím zhodnocení nominálního kurzu) může vést ke ztrátě efektivnosti dalšího exportu, pokud veškeré výrobní vstupy nejsou importovány ze zahraničí. Otevření pobočky (dcery) v zahraničí může tyto problémy ve značné míře zredukovat, neboť je zde větší předpoklad, že výrobní vstupy a výstupy budou realizovány na jednom trhu a placeny v jedné měně. Problém devizové expozice a devizového rizika se však tímto způsobem nemůže odstranit zcela. Částečně se přesouvá do fáze, kdy dcera provádí transfer zisku k mateřské společnosti.

5. Diverzifikace na straně vstupů, výstupů a zisku:

Diverzifikace prostřednictvím zahraničního obchodu mívá však převážně exportní charakter. Jde tedy o diverzifikaci na straně výstupu firmy. Snadno si lze představit firmu, která vyváží své výrobky do 50 zemí světa. Méně pravděpodobné je, že firma má ve stejném rozsahu diverzifikovány i své vstupy prostřednictvím importu. Založení většího počtu poboček v zahraničí tento nedostatek odstraňuje, neboť dochází k diverzifikaci jak na straně výstupů, tak i vstupů. Diverzifikace pomocí přímých investic má dva pozitivní efekty. V případě změny poptávky v souvislosti s hospodářským cyklem nejsou absolutně pozitivně korelovány mezi jednotlivými zeměmi. To umožňuje stabilizovat úroveň tržeb multinacionální společnosti. A druhý pozitivní efekt je takový, že cenové změny vyvolané změnou poptávky mají v jedné zemi přibližně stejný dopad jak na straně vstupů, tak i na straně výstupů. To umožňuje stabilizovat míru zisku u jednotlivých zahraničních poboček a tím i multinacionální společnosti jako celku.

6. Následování obchodních partnerů

Tento důvod zahraničních expanzí bývá zejména u velkých bank, pojišťoven, poradenských a auditorských firem. Tyto podniky otevírají své zahraniční pobočky, aby mohly poskytovat veškeré služby i zahraničním pobočkám a dcerám multinacionálních společností. Snaží se tak využít své hlavní komparativní výhody, která vyplývá z toho, že multinacionální společnosti mají zájem co nejvíce redukovat okruh osob, které mají přístup k citlivým informacím o jejich finančních transakcích.

Viturka (2000) řadí mezi hlavní všeobecné faktory makroekonomické investiční atraktivity, jako jsou obvykle politická stabilita, kvalita legislativního prostředí, intenzita ekonomického růstu a úroveň úrokových sazeb a daňového zatížení.

Viturka (2000) seřadil lokalizační faktory a jejich významové pořadí následovně:

- **obchodní faktory** – blízkost trhů, blízkost zákazníků, dostupnost zdrojů surovin, podpůrné služby, přítomnost podobných firem,
- **národní a lokální faktory** – jazykové schopnosti, finanční pobídky, podpora veřejné správy, úroveň zdanění, nabídka rozvojových ploch,
- **infrastrukturní faktory** – kvalita silnic a železnic, kvalita telekomunikací, blízkost větších letišť a přístavů,
- **pracovní faktory** - dostupnost pracovních sil, kvalita pracovních sil, reputace a flexibilita pracovních sil,
- **nákladové faktory** - cena práce, pozemků a pronájmu,
- **kulturní a environmentální faktory.**

3.8.1 Lokalizační faktory

Wokoun (2010) zmiňuje problematiku lokalizace ekonomických aktivit nadnárodních korporací je část řešena problematika důsledků přítomnosti velkých investorů v regionu, přičemž jsou zmiňovány zejména pozitivní efekty, např. přínos nových technologií, vytvoření poptávky, otevření nových trhů aj. Přítomnost velkých firem se tak stává lokalizačním faktorem malých firem.

Dalším významným tématem vedle lokalizace nadnárodních korporací jsou klastry. V klastrech mají firmy snadnější přístup při hledání obchodní partnerů, financí, pracovníků a lokalizací v klastru se zvyšuje renomé firmy. Firmy se tedy lokalizovaly v určitých oblastech, kde vzájemně spolupracovaly a to jim umožnilo získat určité výhody před konkurencí.

Kategorizace lokalizačních faktorů

Lokalizační faktory lze dělit do několika druhů. Wokoun (2010) uvádí členění dle různých autorů – na **tvrdé** (měřitelné) a **měkké** (neměřitelné, podstaty psychologické nebo sociologické). Tato klasifikace navazuje na starší členění faktorů na ekonomické (objektivní) a neekonomické (subjektivní).

Investoři se dle prvních rozhodují při výběru regionu (sledují hlavně maximalizaci prodeje) a dle těch druhých volí místo (s ohledem na minimalizaci nákladů).

Lokalizační faktory lze dále členit např. z hlediska prostorového rozsahu na makrolokalizační, např. klimatické podmínky, demografické poměry, sídelní struktura, dopravní vztahy, a mikrolokalizační, např. dostupná investiční plocha, voda, energie, infrastruktura.

Z hlediska věcného charakteru faktorů rozeznáváme několik přístupů dělicí lokalizační faktory, např. přírodní, ekonomické, sociální nebo produkční, distribuční, organizační.

Z hlediska systémů řízení a plánování je možno lokalizační faktory dělit na společensko-ekonomické, prostorově-ekonomické a územně-technické.

Poelhekke, van der Ploeg (2009) klade důraz na kvalitu institucí, např. legislativy, nízké korupce, efektivní byrokracie, finančního systému, malého omezení zahraničního obchodu a blízkost domovské země investice. Pro atraktivnost regionu není důležitá jen situace v samotném regionu, ale také v jeho okolí (okolních regionech). Sousední regiony tak jsou spíše v komplementárním než konkurenčním postavení.

Fallon, Cook (2010) upozorňují, že vazby PZI a hostitelské země jsou velmi omezené, vedení společnosti je vzdálené, rozhodovací autonomie slabá, regionální firmy jsou v podřízené roli, výroba je často velmi sofistikovaná, odbytové cesty podléhají korporátní strategii.

Dále Fallon, Cook (2010) uvádějí, že lokalizace PZI je strategickým rozhodnutím založeným na průzkumech trhu, nákladové efektivnosti a v neposlední řadě na veřejných intervencích.

Wokoun (2010) dodává, že nelze opomenout oblast výzkumu a vývoje. Pokud je úroveň výzkumu a vývoje vysoká, dochází k podněcování podnikatelské aktivity v domácích a zahraničních subjektech.

Jedním z hlavních faktorů vstupujících do lokalizačního rozhodování investora je ekonomická stabilita země. V této souvislosti je zvažován např. hrubý domácí produkt (HDP), inflace, míra nezaměstnanosti nebo daňové podmínky. V případě HDP se sleduje jednak jeho výše, ale především jeho vývojové tendence v čase. Dá se říci, že čím větší je růst HDP v zemi, tím vyšší je potenciál pro uplatnění výrobků a služeb, což vytváří lákavé prostředí pro investory.

Dalším faktorem ovlivňujícím rozhodnutí o umístění investice je míra nezaměstnanosti. Dalo by se předpokládat, že pokud je v zemi nebo v regionu vyšší míra nezaměstnanosti, je větší pravděpodobnost výběru vhodné pracovní síly. Toto tvrzení je však omezeno faktem, že část nezaměstnaných bývá často nezaměstnatelná, tzn. nerequalifikovatelná, a tak míra nezaměstnanosti nevyjadřuje přesné množství potenciálních zaměstnanců.

Wokoun (2010) nezapomíná ani na daňové podmínky, které ovlivňují toky PZI. Investor uvažuje jednak o sazbě zdanění, ale pozornost je věnována i vymezení základu daně. Postupující liberalizace zahraničních investic přispívá k posilování mobility kapitálu oproti pracovní síle. To vede vlády k rostoucímu zdanění práce a spotřeby oproti kapitálu, aby bylo dosaženo vyšších fiskálních příjmů. Vlády dále ovlivňují lokalizační rozhodnutí nadnárodních firem poskytováním daňových úlev či přímých dotací. Nezanedbatelnou roli zde hraje také transfer pricing.

Dalším důležitým faktorem je kvalitní dopravní infrastruktury. Vyhodnocuje se hustota dopravní sítě i její stav a výše poplatků za používání. Kromě infrastruktury v zemi je důležité také napojení na mezinárodní dopravní trasy.

Významným faktorem je i stabilní politické prostředí a legislativní podmínky. Politické faktory hrají roli především v méně rozvinutých a transformujících se ekonomikách, které stojí mimo uznávaná mezinárodní seskupení. Z okruhu legislativních podmínek je možno zmínit především obecné podmínky pro podnikání, ochranu investic, specifické normy a zákony upravující dílčí oblasti podnikání, činnost soudů, průhlednost trhu či justiční průhlednost.

Machková (2003) dělí lokalizační faktory PZI na:

- **marketingové** – velikost zahraničního trhu, snaha o udržení podílu na trhu a nutnost užšího kontaktu se zákazníky,
- **obchodně politické** – obchodní bariéry nebo preference tuzemských výrobců. Srholec (2004) uvádí, že hospodářská politika státu vůči PZI může respektovat dva přístupy. V prvním případě je upřednostňován rozvoj založený na domácích firmách, existují překážky či regulace přílivu PZI a podmínky podnikání jsou rozdílné pro domácí a zahraniční subjek-

ty. Ve druhém případě je na zahraniční investory nahlíženo jako na zdroj rozvojového kapitálu a zdroj vyspělých technologií a příliv zahraničních investic je liberalizován, podmínky podnikání jsou pro domácí i zahraniční subjekty sjednoceny,

- **nákladové** – levná pracovní síla, kvalifikovaná pracovní síla, dostupnost technologií nebo nízké přepravní náklady,
- **ovlivňující investiční klima** – politická stabilita, daňový systém a celkově pozitivní vztah k zahraničním investorům.

Zamrazilová (2007) spatřuje odlišnosti ve významnosti jednotlivých faktorů v souvislosti s motivem, vedoucím investora ke vstupu na zahraniční trh. Investice vyhledávající vyšší efektivitu (minimalizaci nákladů) jsou motivovány především cenami vstupů (cena pracovních sil, energie, pozemků, pojištění aj) v hostitelské ekonomice, geografickou blízkostí (kdy malá vzdálenost podporuje exportně zaměřené investice), intenzitou regionální integrace nebo úrovní liberalizace zahraničního obchodu.

Durčáková (2010) uvádí, že pro tranzitivní ekonomiky je charakteristická snaha vytvářet institucionální podmínky pro dovoz přímých investic. Problémem tranzitivních ekonomik není primárně finanční nerovnováha mezi tvorbou úspor a potřebou investic, ale zejména technická neschopnost produkovat moderní výrobní prostředky a rovněž i deficit ve znalostním kapitálu (zastaralé know-how).

Zároveň Durčáková (2010) zmiňuje sekvenci kroků tvorby institucionálních podmínek pro podporu přílivu zahraničních investic je zpravidla následující:

- zavedení institutu tržního kurzu, který respektuje zákon poptávky a nabídky na devizovém kurzu,
- liberalizace devizového zákona (tj. zajištění směnitelnosti pro devizové cizozemce v oblasti běžných i kapitálových operací),
- podpis mezinárodních dohod ohledně investic a zamezení dvojímu zdanění,
- systém finanční podpory pro příliv zahraničních investic.

3.9 Investiční pobídky

Cihelková (2001) charakterizuje **investiční pobídky** jako určitou slevu investorovi, který se rozhodne zapojit svůj kapitál v určité zemi. Každá země má jiné komparativní výhody a jiné podmínky pro různé typy investic.

Mezi faktory, které ovlivňují rozhodování potenciálních zahraničních investorů, patří dle Cihelkové (2001):

- blízkost a vůbec potenciální existence případných dodavatelů či odběratelů,
- stupeň volnosti pohybu zboží (celní politika) a pracovních sil,

- daňová politika,
- infrastruktura, tradice, kvalifikace pracovních sil,
- úroveň průměrných mezd a tím i velikost mzdových nákladů a daně,
- různá místní omezení.

Viturka (2000) se domnívá, že z pohledů investorů jsou investiční pobídky obvykle posuzovány příznivě, většinou však pouze jako pomocné kritérium investičního rozhodování. Rozhodující kritéria jsou v tomto směru determinována dlouhodobým ziskovým potenciálem dané oblasti či nízkou hladinou rizik snižujících potenciální efektivnost investic. Základem jejich kvalifikace je obvykle analýza hlavních ovlivňujících faktorů – lokalizačních faktorů.

Investiční pobídky lze rozdělit do dvou základních kategorií: **finanční/fiskální pobídky** a **nefinanční pobídky**. Fiskální pobídky obvykle preferují méně rozvinuté země s nedostatkem disponibilních prostředků v rámci veřejných rozpočtů, zatímco finanční pobídky pak nabízejí především ekonomicky vysoce rozvinuté země.

Cihelková (2001) uvádí druhy investičních pobídek:

- podpora zahraničního investora v oblasti daní (např. daňové prázdny či uplatňování diferencované sazby daně z příjmů),
- celní úlevy,
- finanční podpora zahraničního investora, např. poskytování grantů či dotací,
- místní podpora, např. příprava infrastruktury, výhodný prodej či darování pozemků, školení zaměstnanců atd.

Viturka (2000) rozlišuje z hlediska způsobu použití **kategorii automaticky udělovaných pobídek** a **kategorii selektivně udělovaných pobídek**. V prvním případě jde o podpory poskytované všem investičním projektům splňujícím stanovená kritéria. Ve druhém případě není velikost pobídek předem přímo stanovena a závisí na typu investičních projektů a prokázání jejich potřeby (zdůraznění doplňkového charakteru pobídek).

Viturka (2000) také uvádí hlavní důvody hostitelské země či regiony, které nabízejí investiční pobídky:

- nástroj překonání ekonomické deprese,
- nástroj zvyšování exportní výkonnosti,
- nástroj řešení regionálních problémů nezaměstnanosti,
- nástroj podporující využití komparativních výhod s následnými pozitivními dopady na rozpočtové příjmy,
- nástroj podporující transfer know-how a moderních technologií.

3.10 Investiční kritéria přílivu PZI

Každý investor stojí před rozhodnutím určit, jaká kritéria jsou pro něj důležitá, aby se dokázal správně rozhodnout, která země je neoptimálnější pro umístění kapitálu. Zhodnocením investičních kritérií se zabývá řada odborných studií.

Žďárek (2008) řadí mezi významné kritérium přílivu PZI pracovní náklady, proto se v nových členských zemích EU objevuje snaha vlád o udržení pracovních nákladů na nízké úrovni. Jejich výše je dána tržním prostředím, veřejné politiky se mohou na jejich ovlivnění podílet jen velmi omezeně, neboť pomocí stanovení výše dodatečných nákladů práce dochází k přerozdělení výše hrubé mzdy a nikoliv ke změně její absolutní velikosti. Dostupnými možnostmi jsou proto např. výše minimální mzdy a změna míry zdanění. Snahou by však mělo být spíše zlepšení kvality pracovní síly, která díky vyšší produktivitě práce bude působit v pozitivním směru při očekávaném růstu nákladů práce. S postupným odezníváním faktorů spojených s produktivitou práce, resp. snižováním transakčních nákladů (např. pomocí kvalitní infrastruktury). A zároveň Žďárek (2008) dodává, že pro rozhodování firem jsou stále rozhodující tradiční lokalizační faktory.

Agiomirgianakis a kol. (2006) ve své studii provedli panelovou analýzu pro země OECD. Cílem jejich studie bylo určit kritéria PZI. Ukázalo se, že při získávání PZI hrají důležitou roli dva determinanty – velikost trhu a úroveň ekonomického rozvoje. Dále analyzovali determinanty jako náklady na pracovní sílu a vládní a integrační politiku. Ve své práci se zmiňují o důležité podmínce pro podporu pracně a proexportně orientované PZI – lidském kapitálu. Tuto veličinu zkoumali nejen z hlediska účinnosti, ale taky vzdělanosti.

Agiomirgianakis a kol. (2006) se zmínili i o významu vládní politiky. Vládní politika z jejich pohledu považuje toky PZI jako prostředek pro boj s nezaměstnaností a posílení národního tempa růstu. Může mít různé formy – např. cla, daně, nebo dotace.

I v této studii autoři zdůrazňují důležitost HDP a jeho růst. Investoři budou investovat v zemi, kde je zajištěna ziskovost jejich projektů a HDP je dobrým indikátorem růstu. V závěru autoři uvedli, že důležitými determinanty přílivu zahraničních investic je vysoce vzdělané a vyškolená pracovní síla a také rozsáhlé investice do infrastruktury, které hrají významnou roli.

Studie, kterou Král (2004) vypracoval pro Českou národní banku, zkoumá determinanty přílivu zahraničních investic podle toho, jestli se jedná o horizontální či vertikální PZI. Horizontální PZI je ovlivněna velikostí trhu hostitelské země, naopak vertikální PZI nepovažuje tento faktor za důležitý vzhledem k jeho exportní orientaci. Obecně lze dle Krále (2004) říci, že jako pozitivní faktor se jeví celková politická stabilita a schopnost hostitelské země k ochraně lidských a vlastnických práv.

Autor ve své práci nejprve uvedl kritéria, které obecně platí pro investice po celém světě a pak se ve své empirické části zabýval determinanty, které ovlivňují příliv PZI do České republiky. Jako první významnou determinantou Král (2004) zmiňuje náklady na faktor – zejména náklady na lidskou práci. Dů-

ležitá je nejen dostupnost, ale kvalita práce. Vzdělaná pracovní síla může být produktivnější a odvést kvalitnější práci.

Jako další skupinku determinantů Král (2004) prezentuje rizikovost a makroekonomickou stabilitu. Neboť umístění PZI je ovlivněno vnímáním rizika. Podle jeho názoru je stabilita politické a makroekonomické prostředí jedním z nejdůležitějších předpokladů pro každou zemi, která touží, aby se stala místem pro zahraniční dceřiné společnosti. Ovšem je obtížné měřit vnímání rizika, a to zejména v případně potřeby statistického vyhodnocení. Na makroekonomické úrovni existuje několik ukazatelů, které mohou být použity v empirickém šetření – inflace a její volatilita, nebo poměr dluhu státu k HDP.

Jako negativní determinanty dle Krále (2004) mohou být zahraničními investory vnímány vysoké podíly státních podniků či vysoké daňové zatížení. Naopak pozitivně jsou vnímány faktory jako vysoce kvalitní infrastruktura a efektivní veřejná správa.

Další nezanedbatelnou determinantou přílivu zahraničních investic - náklady na dopravu a ekonomickou vzdálenost, Král (2004) rozdělil podle toho, jestli se jedná o horizontální či vertikální PZI. Vysoké náklady na dopravu a ekonomická vzdálenost hrají významnou roli při podpoře horizontální PZI, protože chtějí zabránit dalším nákladům souvisejících s vývozem. Naopak odlehle země nemají tendenci být vhodnými zeměmi pro investování v případě vertikální PZI.

Poslední faktor, který Král (2004) uvádí, je otevřenost mezinárodního obchodu. Investoři dávají přednost zemím s poměrně liberálními obchodními režimy, případně oblastem s širšími dohodami o volném obchodu.

Cemis a Camurdan (2007) prezentují své výsledky v případové studii, kde sestavili panelovou analýzu pro 17 rozvojových zemí. Jako hlavní kritéria pro rozhodnutí o umístění investic uvádějí růst HDP (jakožto veličina, která prezentuje velikost trhu), mzdové náklady (zejména náklady na jednotku pracovní síly), otevřenost země, kterou charakterizuje veličina kurz vůči americkému dolaru či euru. Nezanedbatelná je i míra inflace a reálná úroková míra.

3.11 Ekonomické dopady investic

Dvořáček (2005) uvedl dopady přímých zahraničních investic na hostitelskou zemi v následujících bodech.

Pozitivní dopady PZI na hostitelskou zemi:

- PZI doplňují nedostatek domácího kapitálu,
- PZI zaplňují mezeru v deficitu nabídky domácích soukromých a veřejných úspor vůči domácí poptávce po investicích a potřebách vládních výdajů. Na podnikové úrovni se tento přínos projevuje ve formě „finančních injekcí“, které umožňují podniku přistoupit k potřebné modernizaci, překlenout nedostatek vlastních investičních prostředků resp. nedostupnost (anebo přílišnou nákladnost) investičních úvěrů,
- PZI poskytují odbytové možnosti pro domácí podniky,

- Zahraniční společnosti zapojují domácí výrobce do svých dodavatelských řetězců. Domácí společnosti se často mohou stát globálními subdodavateli nadnárodních firem. Současně tak dochází k nepřímému efektu zvyšování jejich technické efektivity a multifaktorové produktivity,
- PZI působí v oblasti trhu práce,
- Při zakládání nových a rozšiřování současných podniků dochází ke vzniku nových pracovních míst. Snižuje se nezaměstnanost, klesají sociální výdaje z veřejných rozpočtů. Kromě nově vytvořených pracovních míst přímo v podniku zahraničního investora je druhotným jevem vznik nových pracovních míst u subdodavatelských podniků. Podle odborných odhadů jedno přímé pracovní místo na sebe naváže dvě až pět nepřímých pracovních míst v závislosti na charakteru odvětví. Zahraniční investoři jsou častými zaměstnavateli absolventů škol, přebírají část odpovědnosti za východu svých budoucích zaměstnanců, poptávají kvalifikované pracovníky a podílejí se na dalším zvyšování jejich kvalifikace,
- PZI odvádějí odvody do soustavy veřejných rozpočtů,
- Exportní orientace PZI zlepšuje obchodní bilanci země,
- Většina PZI plynoucí do relativně malých ekonomik jsou exportně orientovány. Výrazně zlepšují obchodní bilanci země. Na druhou stranu je potřeba zmínit, že podniky se zahraniční účastí řadu komponent, surovin či jiných zdrojů dováží, což na úroveň platební bilance působí negativně,
- PZI přináší do hostitelské země progresivní technologie a řídicí a marketingové metody,
- PZI jsou zpravidla spojeny se zaváděním moderního výrobního zařízení, technik a standardů. Zavádějí vysoce účinné manažerské a marketingové metody. V některých případech doplňují domácí nedostatečnou vybavenost země lidským kapitálem, např. v oblasti výzkumu a vývoje a ve zvládnutí nových technologií a postupů. Jsou zdrojem inovací,
- PZI pozitivně působí na multifaktorovou produktivitu,
- V souvislosti s transferem progresivních technologií, který doprovází PZI, je rovněž často analyzován vliv PZI na změnu produktivity práce nebo na multifaktorovou produktivitu,
- Přítomnost PZI zvyšuje konkurenci na domácích trzích a alokační efektivnost,
- Rostoucí konkurence na domácích trzích pomáhá k nastolení alokační efektivnosti a přispívá tak k hospodářskému růstu země. Současně dochází k eliminaci neefektivnosti domácích firem, k růstu jejich konkurenceschopnosti nejen na domácích trzích a pozitivnímu vlivu na restrukturalizaci ekonomiky,
- PZI nepřímo rozvíjejí infrastrukturu země,
- Podniky se zahraniční účastí kladou vysoké nároky na informační technologie. Požadují vysoký standard servisních činností bankovních služeb apod. Racionalizující logistická řešení zavádějí nové distribuční cesty a usnadňují tak pronikání na zahraniční trhy,
- PZI zlepšují stav institucionálního systému hostitelské země,

- Přispívají k posílení ochrany a vynutitelnosti vlastnických práv, k zefektivnění veřejné administrativy, k zavádění vyšší úrovně podnikatelské kultury, k otevřenosti ekonomiky. Posilují zahraniční image a důvěryhodnost hostitelské země a přispívají k jejímu začlenění do mezinárodních ekonomických a politických struktur.

Negativa přílivu PZI do hostitelských zemí:

- Nepřátelské převzetí firmy (hostile takeover) s úmyslem utlumit výrobu daného oboru s cílem, aby zahraniční mateřská firma neměla konkurenci,
- Vytěsňování domácích úspor zahraničními úsporami a vynucený transfer domácích úspor do zahraničí za nepříznivých podmínek,
- Vytěsňování a likvidace domácích konkurentů (zejména i PZI orientovaných na domácí trh v případě vstupu multinacionálních korporací) rozvojem výroby ve firmách se zahraničním kapitálem. Tento jev je určitě těžce frustrující pro výrobce na útlumové straně. Nicméně je to standardní jev zdravé tržní realokace zdrojů, kde efektivní výrobci vytlačují z trhu neefektivní výrobce,
- Zhodnocování domácí měny následkem přebytku na kapitálovém účtu,
- Rozvoj kapitálově náročné výroby na úkor útlumu pracovně náročné výroby povede k tzv. holandské nemoci a k nezaměstnanosti,
- Zvyšování mezd v sektoru zahraničních firem se přelije do sektoru domácích firem, kde ale produktivita práce roste pomaleji, což způsobí růst nezaměstnanosti a pokles konkurenční schopnosti v domácích firmách,
- Zvyšování zásoby peněz vlivem vysokých PZI má inflační dopady. Následná sterilizace zvyšuje úrokové sazby a působí na ekonomiku restriktivně,
- Zvyšování importu materiálu a polotovarů ve firmách s PZI vede k likvidaci domácích dodavatelů těchto komodit. V tomto případě je otázkou, proč domácí výrobci nejsou schopni nabídnout konkurenčně schopnou alternativu dovozu,
- Repatriace zisků zatěžuje běžný a kapitálový účet. Je normální motivací zahraničních investorů úspěšně investovat a pak využít možnosti repatriace zisků,
- Manipulace s cenami v nadnárodních společnostech (tzv. transfer pricing) snižuje daňový výnos, což je těžko postihnutelný problém zejména u korporací, které jsou zvyklé se vysokým daním z příjmů vyhnout. Tato možnost však chybí jejich domácím konkurentům, kteří se tak z důvodu vysokých daní stávají méně konkurenceschopnými,
- Zaostávání domácího segmentu ekonomiky za segmentem firem s PZI vede ke vzniku duální ekonomiky,
- Neadekvátně optimistická očekávání a následné ústupky zahraničnímu kapitálu se projevují v diskriminaci nebo zanedbávání domácích firem,
- Chronické problémy a konfrontace se zahraničním kapitálem vedou ke xenofobii, soběstačným tendencím, politické nestabilitě a zaostávání vůči světu.

Dvořáček (2005) výčet negativních dopadů PZI na hostitelskou zemi doplnil ještě o následující aspekty, které nejsou zanedbatelné:

- **Nerovnoměrnost přílivu PZI v čase** – v případě, že příliv PZI je v čase nerovnoměrný, nestabilní, nese sebou možné vedlejší účinky v podobě destabilizace ekonomiky. Vlnovitý charakter rovněž může znamenat tlak na zhodnocení kurzu domácí měny s účinkem snížení vývozní schopnosti výrobců, snížení jejich konkurenceschopnosti
- **Nerovnoměrnost přílivu PZI v odvětvích** – příliv PZI se zpravidla koncentruje jen na některá odvětví či snad jen na jedno odvětví, nabízí se rovněž riziko destabilizace ekonomiky hostitelské země. Případná popptávková či jiná krize v odvětví, které je v ekonomice dominantní, vyvolá velmi silnou destabilizaci ekonomiky.
- **Teritoriální nerovnoměrnost přílivu PZI** – třetí projev nerovnoměrného přílivu PZI se projevuje v rozdílné intenzitě a objemu PZI v různých regionech hostitelské země. Často tak může docházet k významným rozdílům v rozvinutosti jednotlivých regionů a zaostávání regionů. Ty regiony, které nedokázaly včas zareagovat na nový fenomén přílivu PZI nebo se jim nedostalo takové podpory centrální vlády v podpoře zahraničních investic jako ostatním regionům, či trpí určitou komparativní nevýhodou způsobující nižší zájem investorů, se později stále více dostávají na ekonomickou periferii.
- **Transfer zastaralých výrobních technologií, investice do méně sofistikovaných odvětví** – zahraniční investoři přenášejí zastaralé technologie, které již nevyhovují požadavkům rozvinutých ekonomik (např. v oblasti podílu lidské práce, ekologických požadavků atd), investují do méně sofistikovaných odvětví s vysokým podílem lidské práce a nízkým podílem přidané hodnoty. Přispívají k dalšímu zaostávání rozvojových států a jejich oddalování od výkonných rozvinutých ekonomik. Současně zde hrozí riziko poškozování životního prostředí a zdraví pracovníků vlivem škodlivosti výrobních zařízení, postupů a materiálu.

Kubišta (2009) uvádí, že působení přímých zahraničních investic na ekonomiku hostitelské země však není jednoznačné. Objevují-li se v zemi další investiční možnosti (např. v souvislosti s novými privatizačními projekty), lze očekávat rostoucí zájem zahraničních investorů o vstup do ekonomiky, a tedy nárůst popptávky po domácí měně, doprovázený tendencemi jejího posilování. Tato situace není zpravidla příznivá pro exportéry, ale může více vyhovovat importérům.

Dále Wokoun (2010) uvádí, že pozitivním efektem přílivu PZI se nepřímo stává i zvyšování kvalifikace pracovních sil. Mateřské zahraniční společnosti často provádějí zaškolování svých zaměstnanců, často pak i ve své centrále nebo v jiném zahraničním dceřiném podniku.

Důležitým aspektem souvisejícím s produktivitou, zaměstnaností a transferem technologií dle Wokouna (2010) je kooperace zahraničního investora s místními firmami ve formě dodavatelsko-odběratelských vtaů. Často se stává, že mateřské nadnárodní

společnosti mají stálého globálního dodavatele pro všechny své pobočky na celém světě, který nahrazuje domácí dodavatele, byť jsou konkurenceschopnější.

Především investice na zelené louce vytvářejí více nových pracovních míst, což je často spojeno s vysokými požadavky na kvalifikaci pracovní síly. Čím větší počet nových pracovních míst vznikne, tím větší problém je najít na místním trhu práce dostatek vhodných uchazečů.

Zamrazilová (2007) se domnívá, že u přímých zahraničních investic je jejich celkový dopad na trhu práce víceméně neutrální.

Wokoun (2010) člení dopady PZI z různých hledisek. Dle doby trvání lze dopady rozdělit na krátkodobé a dlouhodobé. Z hlediska ekonomické úrovně na makroekonomické a mikroekonomické, nebo přímé a nepřímé. Některé efekty jsou patrné pouze na úrovni národní hospodářství jako celku a jiné se projevují naopak pouze na úrovni regionální či lokální.

Podle Wokouna (2010) z pohledu pozitivního vlivu na produktivitu přispívají zahraniční investice ke zvyšování globální konkurenceschopnosti národní ekonomiky. Nebezpečí se tu ale ukrývá v možnosti vzniku duální ekonomiky, kdy vedle sebe existují prosperující společnosti se zahraničním kapitálem a živořící domácí firmy.

Wokoun (2010) nezapomíná ani na další výhodu – přístup na nové trhy. Nadnárodní společnosti disponují širokým přístupem na zahraniční trhy, což umožňuje jejich dceřiným společnostem dostat se tam, kde by se samy bez zahraničního investora velice těžko dostávaly. Ve střednědobém horizontu se tak může uplatnit jeden z přínosů PZI – domácí firmy budou svou produkci nabízet pod obchodní značkou známější a kapitálově silnější zahraniční společnosti či prostřednictvím jejího distribučního kanálu.

Petráková (2005) zmiňuje, že přímé zahraniční investice ovlivňují ekonomický růst a zaměstnanost, a to primárně – zvýšením produkce zboží a služeb. Pro hostitelskou zemi je podstatné, kolik z nově vytvořené hodnoty v zemi zůstane v podobě daní a plateb za využívání výrobních faktorů. Podstatou formou udržení si hodnoty v zemi je reinvestice zisku. Její výše je závislá nejen na zkušenostech firmy a investičním prostředí hostitelské zemi, ale i na fázi, ve které se PZI nachází.

Sekundární vlivy, dle Petrákové (2005), vznikají navazováním obchodních a výrobních vazeb s podniky v hostitelské zemi. Pokud domácí podniky začínají používat moderní technologie, zvyšují produktivitu práce i kvalitu výrobků a služeb, dochází k žádoucímu kladnému efektu PZI. Zvýšená poptávka podniku

se zahraničním kapitálem se však může na trhu výrobních faktorů hostitelské země způsobovat inflační tlaky.

Český statistický úřad (2014c) nezmiňuje pouze pozitiva přítomnosti PZI v ekonomice, ale upozorňuje i na negativa, ke kterým dochází při změně životního cyklu PZI. Hostitelská ekonomika může z PZI benefitovat prostřednictvím nedluhového financování investičních aktivit, zvýšené tvorby pracovních míst, zvýšení exportního výkonu, zvýšení produktivity práce (i domácích podniků díky tzv. spill-over efektům - transferu technologií, manažerských postupů). Naopak rizika PZI mohou spočívat ve vzniku duální ekonomiky (situace, kdy domácí podniky zaostávají např. ve výrobě, produktivitě práce a jiných ukazatelích za podniky pod zahraniční kontrolou), nadměrného prohloubení deficitu bilance výnosů (způsobeném repatriací zisků) běžného účtu platební bilance. Na trhu práce může docházet ke zvyšování nezaměstnanosti v důsledku restrukturalizace hospodářství.

Cihelková (2001) zdůrazňuje, že PZI nepřináší výhody pouze investorovi, ale také hostitelské zemi. Hostitelská země zpravidla od PZI očekává zvýšení zaměstnanosti, produkce, přístup na nové trhy, transfer nových technologií a celkové oživení regionu. Z těchto důvodů se hostitelské země snaží vytvořit zahraničním investorům příznivé podmínky.

PZI však nemusí hostitelské zemi vždy přinášet požadovaný kladný efekt. Často dochází ke konkurenčním střetům mezi silným zahraničním investorem a slabšími domácími subjekty. Je nutné si uvědomit, že zahraniční investoři nejsou dobrodinci. Nevstupují do země s cílem zachránit její ekonomiku, ale proto, aby v ní udělali dobrý obchod. V ekonomicky slabých zemích proto může vlivem PZI docházet k restrukturalizaci ekonomiky a ke zhoršení celkové ekonomické situace.

Agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest (1994-2014) prezentuje názor ekonomů, kteří se shodují na tom, že zahraniční investice mají jednoznačně pozitivní vliv na růst produktivity práce v české ekonomice. Podniky vlastněné zahraničním kapitálem totiž dosahují vyšší produktivity na jednoho pracovníka, než je tomu u firem domácích. Zahraniční kapitál s sebou přináší technologické i manažerské know-how, které umožňuje efektivnější fungování podniku. Nepřímo působí zahraniční investice i na zvyšování produktivity celého konkrétního oboru, neboť dochází k přelivu know-how ze zahraničních na domácí podniky.

Přímé zahraniční investice dle agentury CzechInvest (1995-2014) dále přispívají k rozvoji znalostní ekonomiky. Kapitálově silné zahraniční podniky nabízejí akademické sféře, zejména vysokým školám, možnosti spolupráce v oblasti inovací a výzkumu a vývoje. Pro domácí dodavatelské firmy zase kontakt se zahraničním investorem znamená šanci zapojit se do globálních produkčních řetězců a získat tak přístup k dalším zakázkám. Z makroekonomického hlediska přispívají zahraniční firmy vzhledem ke své výrazné exportní orientaci ke zlepšování platební bilance a tím ke zvyšování tempa hospodářského růstu.

3.12 Platební bilance

Petráková (2005) se zmiňuje, že příliv PZI podstatným způsobem ovlivňuje platební bilanci. Z krátkodobého hlediska jednoznačně pozitivní vliv přináší růst zásoby PZI. Tento pozitivní vliv může být snížen, je-li PZI financována částečně úvěrem poskytovaným subjekty hostitelské země, nebo zařízení a technologie jsou nakupovány v zahraničí. Z dlouhodobého hlediska primární pozitivní účinek PZI na platební bilanci hostitelské země je možná substituce importu přímou zahraniční investicí, druhotně pak růst exportu ze země. Naopak negativní dopad na platební bilanci má repatriace zisku z PZI.

Kotková (2012) zdůrazňuje, že vliv PZI na vývoj platební bilance se řídí životním cyklem PZI.

Klíma (2006) definuje platební bilanci jako statistický účetní záznam, sestavený podle pravidel podvojného účetnictví, který sumarizuje všechny ekonomické transakce mezi subjekty domácí země a subjekty ostatních zemí během daného časového období. Jsou to ekonomické transakce uskutečněné mezi devizovými tuzemci a cizozemci, přičemž devizoví tuzemci jsou fyzické osoby, mající v dané zemi své trvalé bydliště bez ohledu na státní občanství, a právnické osoby, které mají sídlo v dané zemi. Devizoví cizozemci jsou pak takové fyzické nebo právnické osoby, které nejsou tuzemci. Platební bilance může být jak horizontální, tak vertikální.

3.12.1 Horizontální struktura platební bilance

Platební bilance má pět základních účtů. Neumann (2010) uvádí horizontální strukturu platební bilance takto:

1. Běžný účet
2. Kapitálový účet
3. Finanční účet
4. Saldo chyb a opomenutí
5. Změna devizových rezerv.

Neumann (2010) člení **běžný účet** na čtyři položky:

- *obchodní bilance* – vývozy a dovozy zboží ze země a do země,
- *bilance služeb* – vývoz a dovoz služeb (např. doprava, cestovní ruch) ze země a do země,
- *bilance výnosů* – zachycuje důchody z výrobních faktorů vlastnictví domácí země, jež jsou zapojeny v zahraničí a důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví zahraničních subjektů, jež jsou zapojeny v domácí ekonomice, tj. mzdy, zisky, dividendy, úroky,
- *běžné převody* – zachycují jednostranné transfery jako příspěvky mezinárodním organizacím, dary a další.

Kubišta (2009) charakterizuje následující čtyři účty:

Kapitálový účet zachycuje mezinárodní převody kapitálového charakteru. Jedná se zejména o transfery související s migrací obyvatelstva, promíjením dluhů a vlastnickými právy k základním prostředkům. Dále se na tomto účtu zaznamenávají převody nevýrobních nefinančních hmotných aktiv (pozemky pro zastupitelské úřady) a nehmotných práv (patenty, autorská práva).

Finanční účet obsahuje čtyři položky – přímé investice, portfoliové investice, finanční deriváty a ostatní investice. O těchto jednotlivých položkách bylo zmíněno v kap. 3. 2 Členění investic.

Saldo chyb a opomenutí má v platební bilanci specifickou roli, protože je dopočítávána až po samotném sestavení platební bilance jako rozdíl mezi součty kreditních a debetních položek, aby platební bilance jako celek byla vždy vyrovnaná.

Změna devizových rezerv udává, jak se ve sledovaném období zvýšily či snížily devizové rezervy centrální banky. Devizové rezervy se zvyšují (snižují), jestliže součet sald všech výše uvedených položek je kladný (záporný). Protože platební bilance jako celek musí být vyrovnaná, změna devizových rezerv se do ní zaznamenává s opačným znaménkem.

3.13 Daňové systémy EU

Široký (2013) se zmiňuje, že v EU jsou za specifický nástroj sblížení daňových systémů považovány i judikáty Soudního dvora Evropské unie (SD). I když jsou většinou směřovány do národní legislativy formou rozsudků žalob subjektů tuzemského práva, svou interpretací dávají i výklad unijního práva společný pro všechny členské státy. Takovéto rozsudky SD jsou označovány jako negativní daňová harmonizace, která je ale ve svém důsledku pro propojenost daňových systémů pozitivním jevem.

Široký (2013) dále uvádí stupně mezinárodní spolupráce v daňové oblasti podle hloubky sladění jednotlivých daňových systémů, které lze rozdělit na:

- daňovou koordinaci,
- daňovou aproximaci,
- daňovou harmonizaci se třemi fázemi.

Daňová koordinace dle Nerudové (2011) představuje první stupeň mezinárodního postupu ke sblížení daňových systémů. Jedná se především o vytváření bilaterálních a multilaterálních schémat zdanění za účelem omezení arbitrážních obchodů. V rámci těchto smluv jsou vydávána doporučení k novelizaci daňových zákonů, a to zejména v oblasti škodlivé daňové konkurence. Úkolem da-

ňové koordinace je také zajistit vzájemnou výměnu dat daňových rezidentů jednotlivých států.

Nerudová (2011) uvádí, že daňová koordinace zahrnuje mnohem širší oblasti v přizpůsobování než daňová harmonizace. Lze říci, že zahrnuje jakékoliv přizpůsobení daňového systému jednoho státu k druhému. Daňová koordinace na rozdíl od daňové harmonizace nevede k jednotnosti daňových systémů. Daňovou koordinaci lze rozdělit na dva základní typy – smluvní a spontánní.

Smluvní daňová koordinace představuje smluvní vyjednávání států, při kterém se zavazují chovat určitým způsobem (odlišným od situace, kdy nebyly vázány smlouvou). Konkrétním příkladem smluvní daňové koordinace je uzavírání bilaterálních smluv, a to především smluvní daňové koordinace je uzavírání zdaněn. V této oblasti smluvní úsilí států vyústilo v přijetí Modelové smlouvy OECD či OSN. Na poli Evropské unie můžeme za smluvní daňovou koordinaci považovat např. vytvoření společných pravidel pro zdaňování korporací).

Spontánní daňová koordinace nezahrnuje vyjednávání s jinými státy, je jednostranná. Spontánní daňová koordinace je většinou výsledkem daňové soutěže. Na poli Evropské unie může být určitým příkladem spontánní daňové koordinace snižování nominálních národních sazeb daně z korporátních příjmů, a to především pod tlakem daňové konkurence, která v oblasti korporativního zdaňování panuje. Daňová koordinace neprobíhá pouze v Evropských společenstvích nebo zónách volného obchodu, ale také v mezinárodních organizacích, jako je OECD, OSN či Mezinárodní měnový fond.

Daňová harmonizace podle Širokého (2013) znamená přizpůsobení a sladování národních daňových systémů a jednotlivých daní na principu dodržování společných pravidel zúčastněných zemí. Harmonizace se může týkat jak konstrukcí daní, tak i jejich administrativy (inkaso daně, povinnosti plátce, daňová kontrola). Harmonizace každé daně probíhá vždy ve třech fázích:

- určení daně, která má být harmonizována,
- harmonizace daňového základu,
- harmonizace daňové sazby.

Nerudová (2011) dělí daňovou harmonizaci na několik úrovní:

- rozdílné daně ve všech zemích,
- některé daně společné, některé daně národní,
- stejné daně ve všech zemích.

Daňovou harmonizaci podle Nerudové (2011) lze také chápat jako proces (tedy prostředky k dosažení daňového cíle) i výsledek (samotnou harmonizaci daňové legislativy) současně. V rámci procesu daňové harmonizace je jako cíl v Evropském společenství definováno zavedení jednotného trhu a jeho hladké fungování.

Široký (2013) uvádí potenciální přínosy daňové konkurence:

- ekonomický stimul soutěže,
- úspory ve veřejných rozpočtech,
- možnost vzniku nových a předávání dobrých praxí.

Zároveň Široký (2013) zmiňuje i potenciální přínosy daňové koordinace, harmonizace:

- omezení daňových úniků a účinků škodlivé konkurence,
- veřejné projekty a programy,
- precizace společně sdílených principů.

3.14 Daňové ráje

Jedním z kritérií při rozhodování o umístění investice je možnost různých úlev na daních. Oblasti, které zvýhodňují investory z daňového hlediska, se nazývají daňovým rájem. Mezi nejčastější daňové ráje jsou uváděny např. Bahamy, Kajmanské ostrovy, nebo Seychely. Ze zemí Evropské unie se do daňových rájů řadí Kypr, Malta, nebo Nizozemsko.

Klein (1998) definuje daňový ráj každou oblast, která nezdaňuje určitě či všechny ekonomické aktivity nebo majetek, nebo určitě či všechny subjekty. Pro posouzení toho, zda je ta která oblast daňovým rájem, je proto rozhodující vztah subjektu k této zemi a druh ekonomické aktivity, který hodlá vyvíjet, případně majetek, který hodlá vlastnit.

Petrovič (1998) nazývá daňovým rájem (tax haven) takovou zemi, jejíž zákony a v některých případech soustavy smluv o zamezení dvojitého zdanění umožňují snížit pro některé ekonomické subjekty jejich celkovou daňovou zátěž.

Daňové ráje krom toho, že šetří peníze svých uživatelů, mají i jiný význam. Nutí politiky snižovat daňové zatížení a omezovat byrokracii. Rostoucí význam daňových rájů je nepříjemnou zprávou pro většinu vyspělých evropských zemí. Tyto země o peníze díky daňovým rájům přicházejí. Nejvíce tuto skutečnost kritizuje Francie a Německo, které chtějí prosadit téma daňových rájů na půdě organizace OECD. (2013c, www.danoveraje.eu)

Časopis Právní a daňové ráje (2007) prezentuje daňovým rájem taková území, která mohou být buď suverénní státy anebo státy více či méně závislé na jiných státech. Tato území splňují více kritérií:

- přísné bankovní tajemství (platí především pro zahraniční soudy),
- nízké nebo žádné daně a poplatky, ať už z příjmu, ze zisku nebo z dědictví, obzvláště pro ty, jež nejsou místní,
- usnadněné podmínky pro vytvoření či přemístění společností, a to v případě malých formálních překážek s velmi liberálními zákony týkajícími se trustů (anebo podporující trusty v zahraničí),
- omezená mezinárodní spolupráce v oblasti soudnictví.

3.14.1 Členění daňových rájů

Daňové ráje se dělí na Offshore společnosti a Onshore společnosti.

Petrovič (1998) považuje za offshore společnost (offshore company) společnost, která má sídlo v zemi s nižším daňovým zatížením, než panuje v zemi pobytu investora.

Portál Daňové ráje (2013a) uvádí, že offshore společnosti jsou právnické společnosti (obdoba českých a. s. a s. r. o.). Nejčastěji využívanou formou offshore společnosti je International Business Company (IBC). Offshore společnosti jsou často využívány v oblasti mezinárodního obchodu, dále pro poskytování poradenských služeb, elektronických služeb, reklamních služeb, zprostředkování aj.

Offshore společnost musí splňovat následující podmínky:

- udržovat sídlo společnosti v dané zemi,
- musí mít v dané zemi místního zástupce,
- musí hradit vládě daného státu paušální daň, zpravidla velmi nízkou. (2013a, www.danoveraje.eu)

Při splnění těchto požadavků má možnost využívat výhody offshore lokalit:

- údaje o majitelích společností nejsou veřejně přístupné, je tak zajištěna naprostá anonymita a maximální diskrétnost,
- nulová daň z příjmu,
- většina offshore lokalit nevyžaduje vedení účetnictví ani podávání daňového přiznání, provádění auditu, vydávání výroční zprávy,
- neexistují zde daně dědické a darovací,
- snížení provozních nákladů,
- celkové omezení zákonných povinností,
- minimální zásahy ze strany úřadů. (2013a, www.danoveraje.eu)

Druhým typem daňového ráje je Onshore společnost. Tyto společnosti na rozdíl od offshore společnosti neumísťují své sídlo do daňových rájů, ale naopak sídlí ve své domácí ekonomice a jsou evidovány ve veřejně dostupných databázích, v ČR např. v Obchodním rejstříku. K optimalizaci své daňové povinnosti využívají sled na dani, daňových výhod a daňových úspor. (2013a, www.danoveraje.eu)

3.14.2 Využití daňových rájů

Klein (1998) uvádí, že lze daňové ráje využívat pasivně a aktivně. Pasivní využití se týká zejména správy majetku, přičemž poplatník využívá výhod kumulovaných investic bez nutnosti zdaňovat kapitálové příjmy. Aktivní způsob zahrnuje buď vlastní správu portfolia, nebo uspořádání podnikatelských aktivit způsobem využívajícím společností nepodléhajících zdanění svých příjmů. Klíčový pro funkčnost kteréhokoliv z těchto modelů je správný výběr jurisdikce, provádě-

ných operací a subjektů do nich zapojených včetně bank a jiných finančních institucí.

- **Dlouhodobé investice** – cílem investice je zachovat hodnotu vkladu a získat výnos z dlouhodobého růstu hodnoty vkladu. Můžeme zde zařadit dlouhodobé termínované vklady, dlouhodobé držení bonitních akcií, podílových listů investičních fondů, státních a jiných bonitních dluhopisů apod.
- **Spekulativní investice** – u těchto investic zajímá poplatníka krátkodobý zisk z nákupu a prodeje majetku, nikoli perspektiva jeho dlouhodobého držení anebo naopak dlouhodobé držení vysoce rizikových cenných papírů (především akcií). Poplatník má na výběr z mnoha oblastí od spekulativních nákupů cenných papírů (akcií, dluhopisů aj), přes komoditní burzy až po finanční deriváty (opce, futures). Je třeba zdůraznit, že veškeré tyto aktivity jsou pro laika vysoce riskantní. Nejdůležitějším kritériem výběru země, chce-li poplatník hrát na burze, jsou komunikace. Z tohoto důvodu využívají spekulanti především služeb osvědčených bankovních center, která nemusí být nutně offshore.
- **Některé typické způsoby využití daňových rájů** – např. transferová cena, vlastnictví nemovitostí, factoring či leasing aj.

3.14.3 Výhody daňových rájů

Portál Daňové ráje (2013b) uvádí několik výhod daňových rájů:

- **Daňové motivy** – nejčasnějším motivem jsou daňové úspory. Tato skutečnost je způsobena jedna neúměrným zdaněním ve vyspělých zemích a také skutečností, že mnohé náklady vynaložené společnostmi pro dosažení jejich příjmů vůbec nejsou za daňové náklady považovány (např. ztráty z prodeje pohledávek či cenných papírů v našich podmínkách).
- **Právní motivy** – velmi důležitým důvodem je možnost založit pro určitý účel společnost v zemi s úplně odlišným společenstevním a obchodním právem, což umožní např. uspořádat vztahy mezi podílňiky ve společnosti způsobem, který odporuje našemu obchodnímu právu. Stejně tak může být podstatná také výrazně nižší úroveň administrativních povinností – není nutné předkládat účetní výkazy a daňová přiznání, zprávy pro rejstřík společností aj.
- **Ochrana majetku** – společnosti v daňových rájích jsou oblíbené pro ochranu majetku před nároky budoucích nároků a věřitelů.
- **Regulace některých podnikatelských aktivit** – v méně vyspělých ekonomikách se často setkáváme s regulací, zejména devizovou, některých činností – např. obchodování s opcemi na zahraniční cenné papíry, jež se v ČR kvůli devizovým opatřením prováděly přes zahraniční dceřiné společnosti, které této regulaci již samozřejmě nepodléhaly.

- **Anonymita vlastnictví** – tento fakt bývá někdy rozhodujícím faktorem při investování. Výhody anonymity společnosti lze využít v počáteční fázi akvizic, u níž nejsou veřejně známí vlastníci.

4 Empirická část práce

4.1 Shluková analýza

Shluková analýza bude provedena pro 28 členských států Evropské unie v programu Statistica. Cílem analýzy je vytvořit skupiny (shluky) zemí, které mají podobné vlastnosti a podle toho se rozhodnout, pro které země udělat regresní analýzu a otestovat závislosti zadaných investičních kritérií.

Vybrané proměnné

První vybranou proměnnou do shlukové analýzy je **HDP na obyvatele** v letech 2004 – 2012. Gajdušková (2010) zmiňuje význam této veličiny – zahraniční společnosti, které vyrábějí pro trh hostitelské země, jsou závislé na velikosti její poptávky. Uvádí studii společnosti Price Waterhouse Coopers, která prokázala, že čím vyšší má země HDP na obyvatele, tím vyšší je příliv přímých investic. Je to důkaz toho, že je v zemi dostatečná koupěschopná poptávka a vyplatí se zde založit dceřinou společnost.

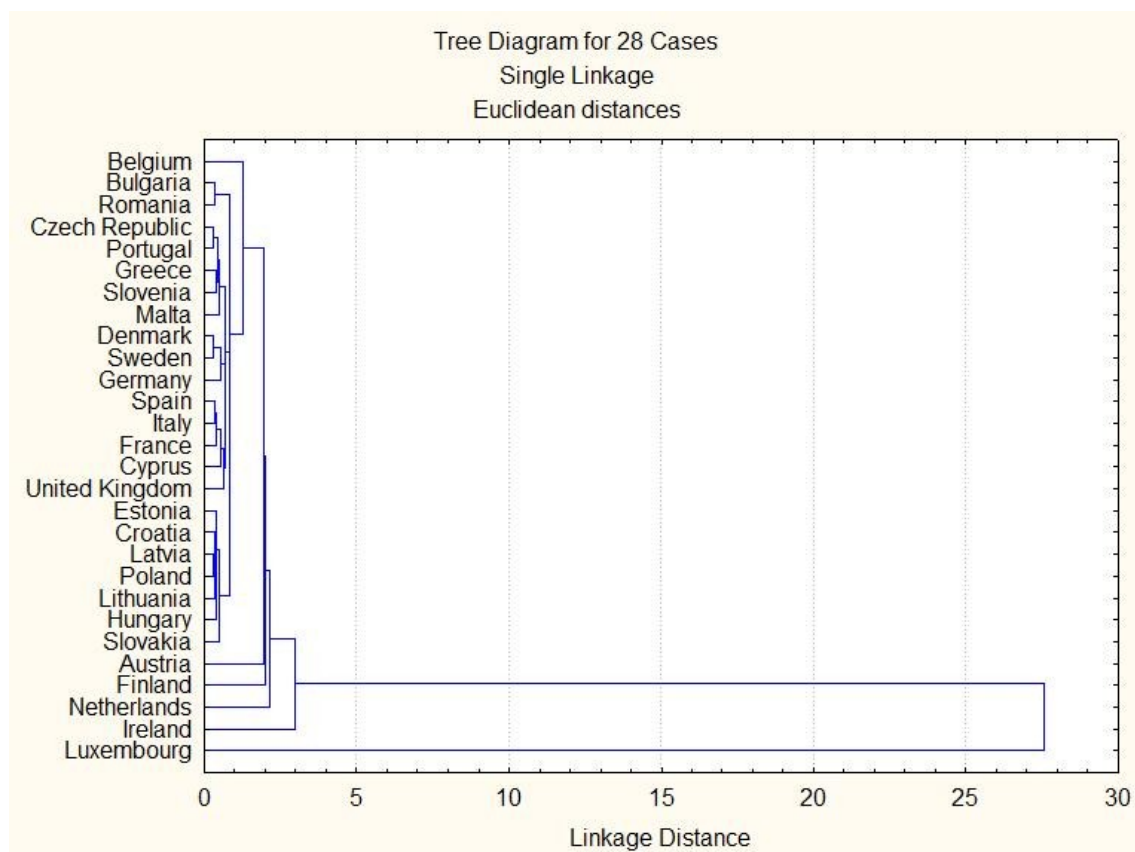
Další vybranou proměnnou je **příliv PZI** vyjádřené jako procento z HDP. Data jsou z let 2001 – 2012. A jako poslední proměnná bude do shlukové analýzy zařazena **intenzita přímých zahraničních investic**. Jak uvádí Český statistický úřad (dále ČSÚ) (2014b) je to průměrná hodnota přílivu a odlivu přímých zahraničních investic vydělená HDP. Index měří intenzitu investiční integrace v mezinárodní ekonomice. Tuto proměnnou ve studii uvádí i Král (2004). Všechna data jsou v rozmezí let 2001 – 2012 a jsou uvedena v příloze.

Před provedením samotné analýzy je potřeba data normalizovat, aby bylo možné provést shlukovou analýzu.

Dle obr. č. 2 lze vidět, že **Lucembursko** je specifická země. Mezi charakteristické rysy této země patří ekonomická otevřenost, integrace do větších hospodářských celků a silná orientace na zahraniční obchod. Za strategická odvětví této země lze zařadit především finanční služby, doprava a logistika, telekomunikace a ocelářský průmysl. Vláda láká investory tím, že se snaží budovat výhodné právní a investiční prostředí.

Do budoucna se očekává růst lucemburské ekonomiky. V roce 2013 byl růst HDP 2 %, v roce 2014 jsou prognózy, že HDP poroste o 2,7 %. Očekává se i mírný růst nezaměstnanosti. V roce 2013 byla nezaměstnanost 6,9 % a v roce 2014 se předpokládá, že nezaměstnanost bude 7,2 %. Naopak inflace by oproti roku 2013 měla v roce 2014 mírně poklesnout. V roce 2013 byla inflace 1,7 % a v roce 2014 je inflace odhadována na 1,5 %. Lucembursko má stabilní hospodářství, které vyznačují vysoké příjmy, nízká nezaměstnanost, nízká inflace a vysoký růst HDP. (1. 12. 2013, www.businessinfo.cz)

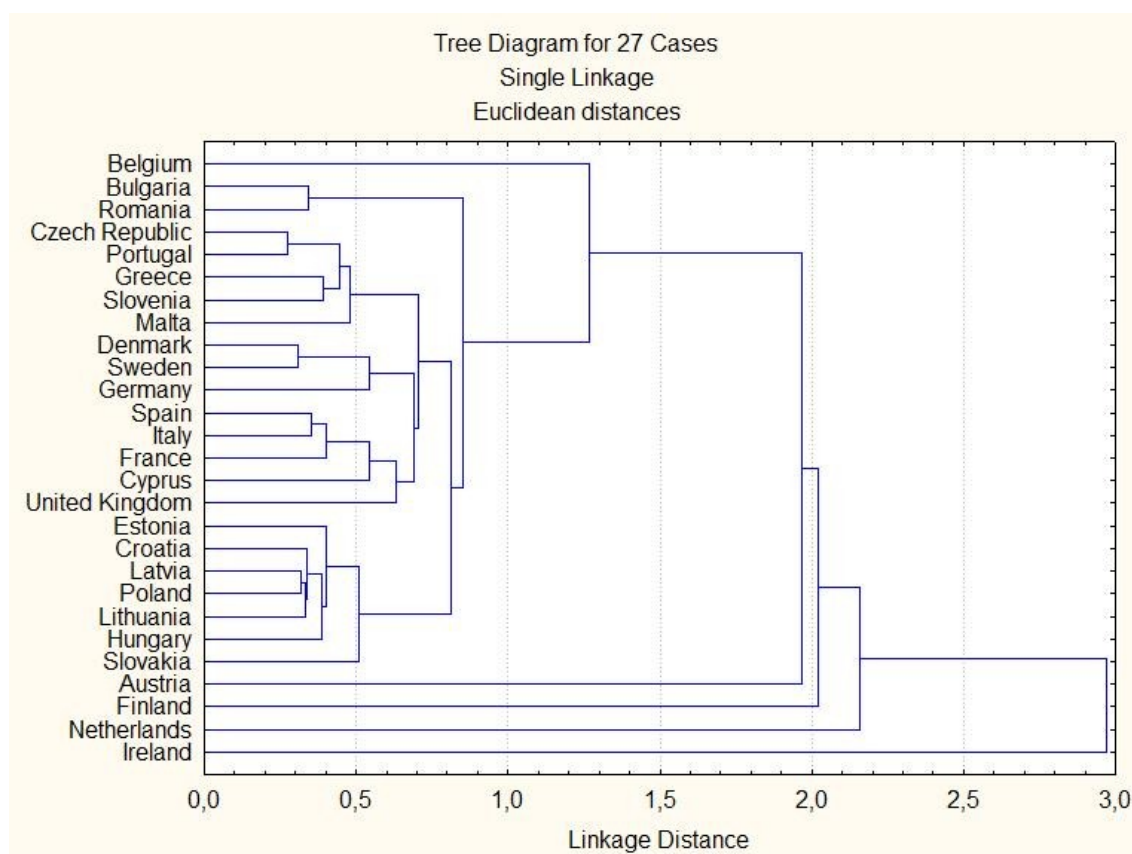
Po provedení první shlukové analýzy vyplynulo, že se Lucembursko značně odlišuje od zemí EU, zejména svým vysokým HDP na obyvatele. Proto byla tato země v dalším kroku vyloučena.



Obr. 2 Stromový diagram pro 28 zemí EU, Euklidovská vzdálenost

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Statistica

Po upravení modelu a vyloučení Lucemburska je na obr. č. 3 viditelné, které země zůstaly osamocené – Belgie, Irsko, Nizozemsko, Finsko a Rakousko. Řezanková (2007) uvádí, že pro určení počtu shluků lze provést vertikální řez, resp. několik řezů a porovnat výsledky. Např. pokud je proveden řez v bodě 2,9, vzniknou pouze dva shluky – Irsko a ostatní země. V bodě 2,0 by zůstaly tři skupiny zemí. První skupinu by opět tvořilo pouze Irsko, druhou skupinu reprezentuje Nizozemí a zbytek skupin je shluknuto ve skupině třetí. Pro porovnání lze zanalyzovat i řez v bodě 1,25. 27 zemí EU se seskupí do pěti shluků. Samostatnými shluky jsou opět země Irsko, Nizozemí, dále Finsko a Rakousko. Pátou skupinu tvoří ostatní země, které se dále člení do menších shluků.



Obr. 3 Stromový diagram pro 27 zemí EU, Euklidovská vzdálenost
Zdroj: Vlastní zpracování v programu Statistica

Belgie se projevuje jako liberální, otevřená ekonomika se značnou závislostí na zahraničních trzích – důležitý je vývoj světové ekonomiky a zejména situace v sousedních zemích a v Eurozóně.

Pro Belgii jsou velmi důležité vnitřní faktory, které negativně působí na ekonomiku. Příliš drahá pracovní síla je jeden z důvodů postupného poklesu konkurenceschopnosti belgického exportu. Ačkoliv je produktivita práce v Belgii velmi vysoká (v porovnání s ostatními zeměmi světa), tak roste pomaleji jak jednotkové náklady na pracovní sílu. Belgie se řadí mezi deset největších exportérů světa.

Absence větších zásob přírodních surovin belgickou ekonomiku orientuje na zpracovatelský průmysl – výroba oceli, automobilů, chemických látek, léčiv, umělých hmot, textilu, potravin. Stejně jako Lucembursko i Belgie se zaměřuje na služby, které představují téměř tři čtvrtiny HDP.

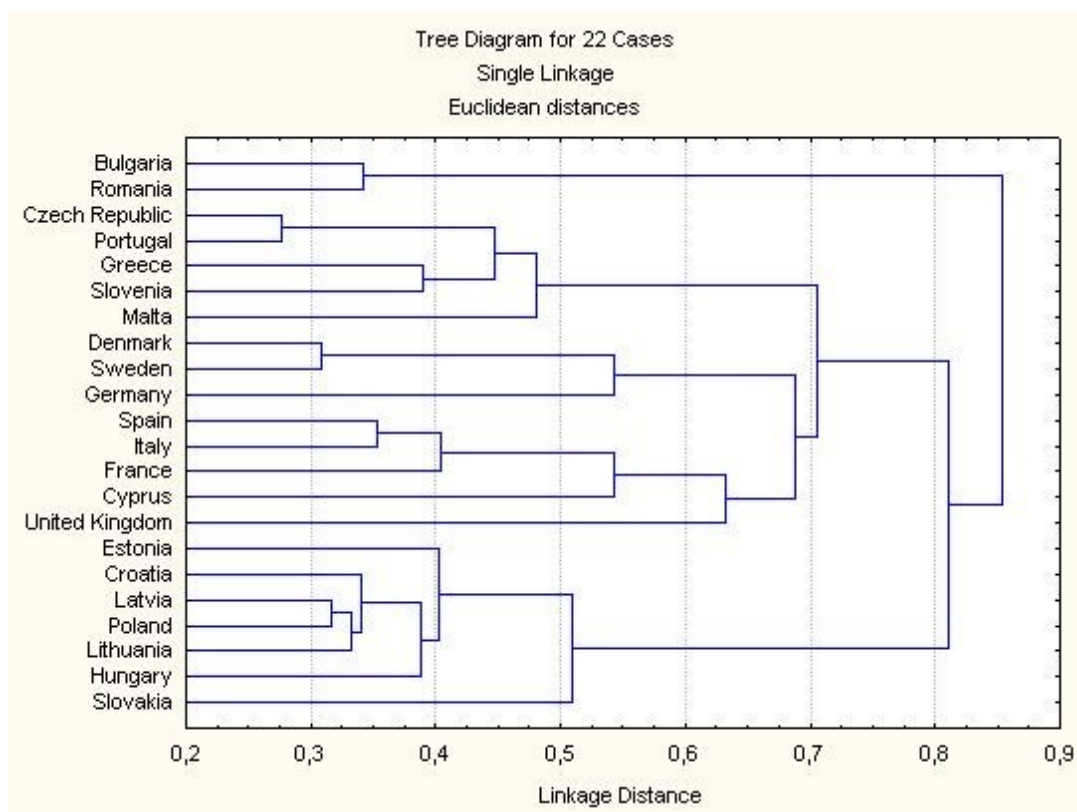
Do budoucna zůstává velkou otázkou, jak zmírnit dopady finanční a bankovní krize na hospodářský vývoj Belgie. Současné předpovědi očekávají nízký růst HDP v roce 2014 a v následujících letech. (7. 6. 2014, www.businessinfo.cz)

Atraktivní místo pro podnikání tvoří v Belgii hned několik faktorů - výhodná geografická poloha, rozvinutá infrastruktura, vyspělé hospodářství, relativně liberální podnikatelský režim a vysoká míra otevření vnějšimu světu. Nelze

opomenout strategický význam tohoto státu, jakožto sídla většiny institucí EU a řady mezinárodních organizací. Ministerstvo zahraniční věcí ČR (dále MZV) uvádí, že PZI hrají významnou roli pro belgickou ekonomiku. (2014a, www.mzv.cz)

Irsko patří k zemím EU, kterou nejvíce zasáhla ekonomická krize. Irská ekonomika začala strmě stoupat v 90. letech minulého století. Ekonomika byla na tom dobře i začátkem tohoto století, ovšem ve druhé polovině roku 2007 nastal zlom. (1. 2. 2014, www.businessinfo.cz)

Shluková analýza tuto zemi oddělila od ostatních. Může to být způsobeno právě tím, že Irsko do roku 2007 mělo stabilní ekonomiku. Pro zajímavost byla ještě provedena další úprava, kde byly vynechány země Irsko, Nizozemí, Finsko, Rakousko a Belgie, jakožto samostatné shluky.



Obr. 4 Stromový diagram pro 22 zemí EU, Euklidovská vzdálenost

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Statistica

Pokud by byly před shlukováním vyloučeny osamocené země, v dalším kroku by pro 22 zemí vznikl tento stromový diagram (obr. č. 4). Z obrázku je patrné, že jsou si podobné země opět uspořádané ve shlucích. Ovšem i v tomto stromovém diagramu vznikly osamocené země. Pokud by byl řez shluků proveden v bodě 0,85, tak by zůstaly dvě skupiny zemí. První skupinu by tvořilo 20 zemí a Bulharsko a Rumunsko by tvořilo druhý shluk. Řez v bodě 0,5 by seskupil země do šesti shluků. První shluk opět tvoří Bulharsko a Rumunsko. Do druhé skupiny patří Česká republika, Portugalsko, Řecko, Slovinsko a Malta. Třetí shluk tvoří severské země Švédsko a Dánsko, které doplňuje Německo. Zástupci čtvrtého shluku jsou Španělsko, Itálie, Francie a Kypr. Velká Británie by zůstala osamocena a k této skupině by se shlukla v případě, že by řez byl proveden v bodě 0,7. Poslední shluk tvoří země Estonsko, Lotyšsko, Polsko, Litva, Maďarsko a Slovensko.

1. První shluk zemí – Bulharsko, Rumunsko

Pro **Bulharsko** je charakteristická otevřená tržní ekonomika založená do značné míry na průmyslové výrobě středně rozvinutým soukromým sektorem. (2014b, www.mzv.cz)

Bulharsko vydalo zákon o podpoře investic, který upravuje podmínky vstupu zahraničních investic. Investoři jsou rozděleni do dvou kategorií v závislosti na výši investic. Do kategorie A s investicí nad 16 mil. EUR a kategorii B s investicí v rozmezí od 8 do 16 mil. EUR. Stát oběma kategoriím investorů poskytuje výhody prostřednictvím InvestBulgaria. Mezi výhody patří výrazné zkrácení vyřizovacích procedur, poskytnutí předprojektové dokumentace, informace o potenciálních partnerech v zemi a všech nezbytných administrativních procedurách vztahujících se k implementaci konkrétního investičního projektu.

Bulharsko láká zahraniční investory díky vysokému potenciálu růstu, tzn. nenasyčenosti ekonomiky v mnoho směrech podnikání a segmentech trhu. Důležitým faktorem pro investory je zeměpisná poloha země. Bulharsko je spojovacím článkem EU se zeměmi černomořského regionu, Blízkého východu a střední Asie a protíná ho několik evropských dopravních koridorů. Země se jeví jako lákavá pro investice v oblasti turistického ruchu a především do nemoovitostí, které leží na pobřeží Černého moře. (15. 7. 2013, www.businessinfo.cz)

Perspektivní odvětví vhodné pro investice jsou IT a telekomunikace, dopravní infrastruktura, automobilové součásti, chemický průmysl, elektrotechnický průmysl, elektronika, potravinářství a obnovitelné zdroje. (15. 7. 2013, www.businessinfo.cz)

Ve stejném shluku jako je Bulharsko, je i **Rumunsko**. Ačkoliv geografická poloha nebyla jedním z kritérií použitých ve shlukové analýze, Rumunsku náleží část pobřeží Černého moře. Výraznější omezení pro investory v této zemi nejsou. Základní podmínky pro vstup zahraničního kapitálu jsou upraveny zákonem č. 35/1991 o zahraničních investicích ve znění příslušných doplňků. Rumunsko má i podobné odvětví jakožto největší příjemce investic: automobilový průmysl

a výroba komponentů do něj, energetický sektor, infrastruktura a IT sektor. (1. 4. 2014d, e, www.businessinfo.cz)

2. Druhý shluk zemí – ČR, Portugalsko, Řecko, Slovinsko a Malta

Česká republika si po vstupu do EU celkově zlepšila své mezinárodní postavení, ale také zlepšila svou výkonnost ekonomiky. Zvýšil se také příliv přímých zahraničních investic. Česká republika si také prošla ekonomickou recesí, jejímž projevem byl propad reálného produktu a nárůst nezaměstnanosti. (14. 8. 2011, www.czech.cz)

Ekonomika **Portugalska** je otevřená a vzájemně propojenou s trhy EU. Země je členem mezinárodních společenství, organizací a institucí (např. OECD, WTO a v řadě dalších). Portugalská ekonomika funguje standardně, ale dle MZV je nutné mít na paměti, že patří mezi méně vyspělé ekonomiky EU. (2014d, www.mzv.cz)

Portugalsko se řadí mezi země s nejvíce liberalizovanou ekonomikou a také nejbezpečnějším investičním prostředím. Mezi výhody této země patří nejnižší mzdové a nemzdové náklady na pracovní sílu v rámci původních patnácti států EU. (23. 5. 2014b, www.businessinfo.cz)

Portugalsko se v současné době potýká s obtížemi způsobenými hospodářskou krizí. Během krize ubylo infrastrukturních projektů a výše nezaměstnanosti dosahuje historického maxima. Velkým problémem je vysoká nezaměstnanost mezi mladými lidmi. V roce 2014 převládá optimistická nálada a očekává se růst HDP o 1,2 %. Nezaměstnanost by měla pomalu klesat k hranici 16 %. (23. 5. 2014a, c, www.businessinfo.cz)

Portál Businessinfo doporučuje při posuzování investičního záměru navázání kontaktů s místními silnými firmami a společně s nimi usilovat o prosazení se na portugalském trhu. Výhodu lze spatřovat ve faktu, že místní podnikatelé a firmy znají svůj trh lépe než zahraniční investoři. (23. 5. 2014b, www.businessinfo.cz)

Mezi nejperspektivnější obory pro možné investice jsou²:

- Stavebnictví,
- potravinářství,
- bankovníctví,
- telekomunikace,
- doprava zboží po silnici,
- automobilový průmysl,
- cestovní ruch.

² Dle portálu www.businessinfo.cz, 23. 5. 2014.

Ačkoliv se **Řecko** snaží vytvořit příznivé podmínky pro příliv zahraničního kapitálu, stále není pro zahraniční investory dostatečně atraktivní. K nejvýraznějším překážkám pro příliv investic patří legislativní rámec. (17. 4. 2014, www.businessinfo.cz)

Řecko se nachází v hluboké fiskální a hospodářské krizi od konce roku 2009. Budoucí vývoj řecké ekonomiky je poznamenán hlubokou recesí a fiskální krizí, kterou provází pokles soukromé i veřejné spotřeby včetně poklesu nákladů na veřejné investice. S tím souvisí i nárůst nezaměstnanosti, která posiluje sociální napětí. (2014e, www.mzv.cz)

Je obtížné předvídat perspektivy PZI do Řecka do dalších let. Agentura Enterprise Greece Invest & Trade uvádí jako strategické investiční sektory cestovní ruch, energetiku, informační a telekomunikační technologie, zdravotnické technologie a vybavení, potraviny a nápoje a životní prostředí. (17. 4. 2014, www.businessinfo.cz)

Slovinsko je zemí s rozvinutou ekonomikou, výkonnou státní administrativou a silnou konkurencí. Tato země má tradiční vazby se zeměmi bývalé Jugoslávie. Díky této hospodářské provázanosti umísťuje v těchto zemích snadněji své investice. Slovinsko se řadí k zemím s nízkým přílivem PZI, které v přepočtu na obyvatele patří k nejnižším v EU. Dle empirických průzkumů, které byly provedeny, se ukázalo, že PZI velkou mírou přispívá k restrukturalizaci rozvoje konkurenceschopnosti a vývozní schopnosti slovinského hospodářství. Zajímavostí je, že firmy se zahraniční kapitálovou účastí vykazují v průměru vyšší ziskovost kapitálu a vyšší přidanou hodnotu na obyvatele než domácí firmy.

Oficiální portál pro podnikání a export Businessinfo zmiňuje jako perspektivní obory pro české investice dopravní infrastrukturu (zejména železniční), energetika, věda a technologie. (1. 4. 2014f, www.businessinfo.cz)

Poslední zemí, kterou shluková analýza zařadila do druhé skupiny shluků, je **Malta**. Příliv zahraničního kapitálu do této ostrovní země je podporován vládou a nabízí investorům řadu pobídek. K perspektivním odvětvím vhodným k investicím se řadí zdravotní a farmaceutický průmysl, biotechnologie a výzkum. Tato odvětví vláda nejvíce podporuje investičními pobídkami. (30. 9. 2013a, www.businessinfo.cz)

Hlavním rizikem budoucího vývoje maltské ekonomiky lze spatřit v závislosti na vývoji zahraniční poptávky. Do budoucna se očekává zrychlování ekonomiky celé Evropské unie, které by se pozitivně mělo promítnout i do růstu na Maltě. Předpokládá se, že v roce 2014 poroste i reálné HDP o 1,6 %. (30. 9. 2013b, www.businessinfo.cz)

3. Třetí shluk zemí – Dánsko, Švédsko a Německo

I když se ani **Dánsku** nevyhnula ekonomická krize, patří mezi nejsilnější a nejefektivnější ekonomiky. Mnoha politiky a ekonomy je uváděna jako „vzorová země“. Pro zahraniční investory je tato země zajímavá díky výhodné geografické

poloze a kvalifikované pracovní síle. Dle Zprávy o globální konkurenceschopnosti, kterou vydalo Světové ekonomické fórum pro roky 2013-2014, se Dánsko umístilo na 6. místě ze zemí Evropské unie.

V roce 2013 byl zaznamenán mírný hospodářský růst a předpovědi na rok 2014 a 2015 taktéž očekávají hospodářský růst. (1. 4. 2014a, www.businessinfo.cz)

Dle hodnocení míry korupce, tzv. Corruption Perception Index 2013 bylo Dánsko vyhodnoceno jako nejlepší ze 180 hodnocených zemí. První místo obsadilo společně s Novým Zélandem.

Dánská vláda poskytuje celou řadu investičních pobídek a daňových zvýhodnění, které mají nalákat investory. Preferovanými projekty se zaměřením investic je umístění kapitálu do vyspělých technologií, které zvýší exportní možnosti a vytvoří nová pracovní místa. Dánsko má špičkovou úroveň infrastruktury a usiluje o to, aby investoři u nich zakládali svá distribuční a dodavatelská centra. (1. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)

Další zemí tohoto shluku je **Švédsko**, které se z dlouhodobého hlediska řadí k nejrozvinutějším a nejúspěšnějším ekonomikám světa. Svým obyvatelům zajišťuje vysoký životní standard a sociální jistoty. Švédsko má moderní a dynamickou průmyslovou výrobu, výkonné zemědělství a široce rozvinutý, strukturálně stabilizovaný a výkonný sektor služeb.

Švédsko se umístilo na 5. místě v žebříčku nejvíce konkurenceschopných zemí na světě pro rok 2014. V příštím roce (tj. v roce 2015) se očekává růst HDP okolo 2,3 – 3 %. (15. 5. 2014a, www.businessinfo.cz)

Švédsko je právem považováno za jednu z průkopnických zemí globalizačních procesů a tradičně patří k významným příjemcům PZI i investorům do zahraničí. V žebříčku nejjistějších zemí pro investování Blackrock Sovereign Risk Index BSRI se Švédsko umístilo v roce 2014 na 4. místě z celkových 50 hodnocených zemí světa. (15. 5. 2014b, www.businessinfo.cz)

Business Sweden zveřejnila výčet perspektivních oborů pro investování³:

- Bio materiály,
- energetika a životní prostředí,
- strojírenství a obalový průmysl,
- informatika a telekomunikace (ICT),
- tzv. „life sciences“ (farmaceutický průmysl, zdravý životní styl, životní prostředí atd.),
- důlní průmysl,
- ocelářský průmysl,
- služby.

Poslední zemí tohoto shluku je **Německo**. V Německu neexistuje legislativa, která by upravovala investiční aktivity zahraničních firem, proto mají zahraniční investoři stejné postavení jako podnikatelé tuzemští. Pokud je zapotřebí pro vý-

³ Uvádí portál www.businessinfo.cz, 15. 5. 2014b.

kon určité činnosti zvláštní povolení, musí zahraniční osoby splnit stejné požadavky jako němečtí podnikatelé. Z toho plyne, že zahraniční investoři nemají nárok na žádné speciální pobídky či úlevy než ty, které mohou získat také německé firmy a společnosti. Německo nepatří k zajímavým destinacím z hlediska investování kapitálu, neboť disponuje kvalitní a rozvinutou průmyslovou základnou. (1. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)

4. Čtvrtý shluk zemí – Španělsko, Itálie, Francie, Kypr

Čtvrtý shluk je tvořen přímořskými státy – Španělskem, Itálií, Francií a je doplněn ostrovním státem Kypr. Posledně jmenovaný stát byl ve shlukové analýze samostatný, až do bodu 0,5, kde se seskupil k výše jmenovaným třem státům.

Důležitými kritérii při rozhodnutí investorů o vstupu na **španělský** trh je rozloha (23 % z celkové rozlohy EU) a počet obyvatel (12 % z EU). Dalšími neméně důležitými faktory je možnost exportu ze Španělska a expanze na trhy třetích zemí a růstový potenciál ekonomiky.

Španělsko láká zahraniční investory na různá zvýhodnění. Portál Businessinfo uvádí např. státní a regionální pobídky na podporu zaškolení a zaměstnanosti, státní podpory pro vybrané obory, státní pobídky na podporu malých a středních podniků, pobídky na podporu internacionalizace podniků či podpory komunitární. Od těchto investičních pobídek se odvíjí perspektivní oblasti pro umístění kapitálu. Atraktivními odvětvími pro investice ve Španělsku jsou zemědělská a potravinářská výroba, energetika a nelze zapomenout také na cestovní ruch, kde preferovanými projekty jsou ty, které se specializují na turistická zařízení s dopadem na rozvoj regionů. (2. 4. 2014, www.businessinfo.cz)

Vláda **Itálie** se snaží o zvýšení přílivu PZI a schválila program podpory zahraničních investic. Zahraniční investoři se v Itálii potýkají s mnoha byrokratickými překážkami a průtahy, které nepůsobí pozitivně na případné zájemce o umístění kapitálu do této destinace. Dále investory odrazuje stagnující italská ekonomika a velmi pomalý růst HDP se negativně projevuje v růstu koupěschopnosti poptávky v Itálii. (31. 3. 2014a, www.businessinfo.cz)

Atraktivními odvětvími pro investory jsou ty, které podporuje agentura Invitalia⁴:

- Letecká doprava,
- výroba komponent pro automobilový průmysl,
- chemický průmysl,
- potravinářský průmysl,
- výpočetní technika,
- zdravotnictví a biotechnologie,
- logistika,
- nanotechnologie, cestovní ruch.

⁴ Uvedeno na portálu www.businessinfo.cz, 31. 3. 2014a.

Ve **Francii** stejně jako v EU platí volný pohyb kapitálu, který není nijak omezo-
ván, ani podmíněn zvláštními požadavky. Investiční pobídky jsou v kompetenci
regionů a zahrnují dotace, daňové úlevy, služby, zaškolení personálu či poskyt-
nutí pozemků se slevou nebo i zcela bezplatně.

Velkým negativem, který odrazuje české investory od umístění kapitálu
právě ve Francii, je vyšší míra zdanění příjmů jak fyzických, tak právnických
osob. Vyšší jsou i jednotkové výrobní náklady, proto se Francie z pohledu české-
ho investora neřadí k atraktivním zemím. (7. 4. 2014, www.businessinfo.cz)

Ostrovní stát **Kypr** se řadí mezi daňové ráje. Daňový systém ovšem není jedi-
ným faktorem, který láká investory nejen z EU, ale i ze třetích zemí. Stejně jako
v Německu, i na Kypru mohou zahraniční investoři zakládat společnosti za stej-
ných podmínek jako investoři domácí. Kypr uvádí následující investiční pobíd-
ky:

- Výhodný daňový systém,
- podpůrné programy pro rozvoj high-tech oborů, rozvoj a rekonstrukci
průmyslu, zvýšení produktivity a pracovních dovedností,
- přilákání kapitálově náročných investic. (1. 12. 2012,
www.businessinfo.cz)

5. Pátý shluk – Velká Británie

Velká Británie je jedním z největších příjemců zahraničních investic na světě.
Proto ve shlukové analýze zůstala osamocena, ale do shluku zemí by se seskupila
v případě, že by byl proveden vertikální řez v bodě 0,7. Pro investory je tato ze-
mě atraktivní hned z několika důvodů⁵:

- Vysoce kvalifikovaná, flexibilní a kreativní pracovní síla,
- konkurenceschopné náklady na pracovní sílu,
- největší výzkumná a vývojová základna v Evropě,
- vysoké výdaje na vědu a výzkum,
- silná vazba mezi firmami a univerzitami,
- příznivé podnikatelské prostředí,
- nízké celkové odvody na sociální a zdravotní pojištění,
- konkurenceschopný daňový systém,
- mírná regulace pracovního trhu,
- výborná dopravní infrastruktura; snadné silniční a železniční spojení
s Evropou přes Eurotunel.

Není nejjednodušší určit nejperspektivnější odvětví pro investice, neboť britská
ekonomika je vysoce rozvinutá a silně konkurenceschopná. Portál Businessinfo.
zmiňuje tato odvětví: energetika, biotechnologie, vývoj léčiv a kreativní průmysl.
(31. 3. 2014b, www.businessinfo.cz)

⁵ Výčet výhod uvádí portál www.businessinfo.cz, 31. 3. 2014b.

6. Šestý shluk – Estonsko, Chorvatsko, Lotyšsko, Polsko, Litva, Maďarsko, Slovensko

Poslední šestý shluk seskupil do jedné skupiny pobaltské státy Estonsko, Lotyšsko a Litvu a dále pak státy střední Evropy – Polsko, Maďarsko a Slovensko.

Estonsko je další země, které se nevyhnula v roce 2008 hospodářská recese. Po letech ekonomického růstu nastal propad. Avšak již v roce 2011 se začala estonská ekonomika zotavovat a meziroční růst HDP dosáhl hodnoty 7,6 %. V roce 2013 rostla ekonomika země především díky domácím investicím a exportu. (13. 6. 2014a, www.businessinfo.cz)

Estonsko vytváří stejné konkurenceschopné prostředí jak pro domácí, tak i zahraniční investory. Pozitivním faktorem pro příliv investic je průhledný daňový systém, poměrně vysoce vzdělané a dobře jazykově vybavené obyvatelstvo. Důležitým faktorem pro zájem investorů je skutečnost, že reinvestovaný zisk je osvobozen od daní. Investiční příležitosti lze najít v oblastech infrastruktury (silnice, železnice a energetické sítě) a životního prostředí (čističky, bioenergie). (13. 6. 2014b, www.businessinfo.cz)

Chorvatsko, stejně jako většina jiných evropských zemí, je stále zasaženo světovou ekonomickou krizí. Dle portálu Businessinfo se prohlubuje platební neschopnost podniků, vzájemně i vůči státu při odvodech daní a sociálních a zdravotních odvodech. Chorvatsko se potýká s velmi nízkou hodnotou HDP, vysokou mírou nezaměstnanosti, strukturálními problémy a nízkou konkurenceschopností. (30. 4. 2014a, www.businessinfo.cz)

Vláda Chorvatska v roce 2012 vytvořila a schválila novelizovaný zákon, který stanovuje pravidla pro udělování investičních pobídek. Pobídky jsou zaměřeny především na vytváření pracovních míst, projekty vysoké přidané hodnoty, inovace a rozvoj. Speciální bonusy jsou nabízeny při umístění kapitálu v méně rozvinutých regionech země. Přes veškeré snahy Chorvatska se nepodařilo do země přilákat nové investory. Pokud by ovšem český investor chtěl vstoupit na tento trh, jako perspektivní se jeví zejména v oblasti turismu a hoteliérství. Rozvoj chorvatské turistiky zaznamenal rostoucí zájem českých občanů o koupi nemovitostí a pozemků v této destinaci. (30. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)

Lotyšský trh nabízí příznivé podnikatelské prostředí a liberální ekonomickou politiku. Jelikož je Lotyšsko malou zemí s omezenými zdroji soukromého kapitálu, je si plně vědoma důležitosti PZI pro svůj další ekonomický rozvoj. Jedním z hlavních ekonomických cílů lotyšské vlády je vytvoření příznivého investičního klimatu. Avšak negativně se na příliv investic do Lotyšska podílí existence velmi silné stínové ekonomiky a korupce. Pro české investory se jako vhodné v oblasti investic jeví tyto sektory: energetika s důrazem na ekologii, zemědělství a potravinářství, strojírenství, doprava a infrastruktura a stavebnictví. (20. 6. 2014d, e, www.businessinfo.cz)

Ekonomická situace v **Polsku** se ve srovnání s ostatními zeměmi EU vyvíjela v roce 2013 poměrně příznivě. V loňském roce byla stimulátorem růstu hos-

podářství především zahraniční poptávka. Případnými riziky, které by mohly ohrozit růst hospodářství, je především přetrvávající negativní situace na trhu práce a potřeba trvalého oživení úvěrového trhu, který by mohl motivovat domácí poptávku. (25. 4. 2014a, www.businessinfo.cz)

Díky provázanosti obchodních styků mezi ČR a Polskem neexistuje žádné odvětví, které by nemělo navázané obchodní kontakty s Polskem. Pro českého investora jsou atraktivní oblastí energetika, výroba kolejových vozidel, ekologické stavby či výstavba dopravní infrastruktury. (25. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)

Ekonomika **Litvy** úspěšně překonala celosvětovou krizi a má za sebou tři roky hospodářské růstu. Země dokázala odolávat vnějším nepříznivým jevům v období rostoucích cen energetických surovin, zvýšené pracovní migrace a přetrvávající vysoké nezaměstnanosti. (22. 7. 2014a, www.businessinfo.cz)

V Litvě vznikl *Foreign Direct Investment Promotion Program* na podporu zahraničních investic. Mezi jeho hlavní cíle patří: vytvořit a rozvíjet stabilní zákonný rámec totožný s normami EU, optimalizovat obchodní zákony s EU, minimalizovat účast státu na obchodních operacích, poskytovat maximální vládní pomoc při vytváření podmínek pro investice a obchod, nebo zlepšit investiční klima a všeobecné podmínky pro investování. Perspektiva v oblasti investic se nabízí ve dvou oborech – v energetice a dopravní technice. (22. 7. 2014b, www.businessinfo.cz)

Do roku 2008 bylo v **Maďarsku** příznivé investiční klima, do země proudil vysoký příliv PZI. V poslední době došlo ke snížení přílivu PZI zejména důsledkem celosvětové krize, která zhoršila ekonomickou situaci této země. A právě nepředvídatelnost hospodářské politiky je jednou z příčin, proč investoři nealokují kapitál právě do Maďarska. (1. 6. 2014, www.businessinfo.cz)

Maďarská agentura pro investice a obchod (HITA – Hungarian Investment and Trade Agency) uvedla potenciální sektory pro investice: obnovitelné zdroje energie, výrobní podniky, centrály poskytující služby, věda a výzkum, technologie na vysoké úrovni a sektor služeb. (1. 6. 2014, www.businessinfo.cz)

Poslední zemí největšího shluku je **Slovensko**. Slovenská vláda věnovala největší podporu investicím v oblasti dopravní infrastruktury a zároveň schvaluje investiční pobídky pro firmy ve snaze vytvořit nová pracovní místa. (1. 1. 2009, www.businessinfo.cz)

Vlivem dopadů globální hospodářské krize se mění investiční možnosti a jejich zaměření. Lze tedy doporučit k investicím následující oblasti⁶:

- Dopravní infrastruktura,
- elektrotechnický průmysl,
- energetika,
- sklářský průmysl,

⁶ Uvádí portál www.businessinfo.cz, 1. 1. 2009

- výzkumná a vývojová centra,
- high-technologie,
- strategické služby,
- zpracovatelský průmysl.

Ve shlukové analýze byly použity zmiňovaná tři kritéria (proměnné), pokud by byly vybrány jiné ukazatele, analýza by měla jiné výsledky. Regresní analýza bude provedena pro Nizozemsko, Finsko, Rakousko. Pro tyto země bude ekonomická charakteristika a popis investičního klima uveden v kapitole Swot analýza. V úvahu pro provedení regresní analýzy připadaly ještě země Belgie a Irsko, ale nepodařilo se získat dostatek dat.

4.2 Regresní analýza

Cílem této kapitoly je pomocí regresní analýzy zhodnotit vlivy kritérií, které působí na příliv a odliv kapitálu do jednotlivých zemí.

Pro vybrané tři země budou stanovené stejné vysvětlující proměnné. Závislou proměnnou je proměnná příliv PZI do dané ekonomiky. Data byla čerpána z Eurostatu a jsou z let 1996 – 2013. Data vybraných zemí jsou uvedena v příloze.

Vybrané vysvětlující proměnné

Před sestavením ekonometrického modelu je zapotřebí nastudovat si teoretické poznatky o dané problematice. Vysvětlující proměnné byly stanoveny podle kapitoly Investiční kritéria přílivu PZI z literární rešerše.

Pro všechny země je stanovena výchozí funkce:

$$\text{Priliv} = f(\text{In_intenzita}, \text{Nezam}, \text{Vzdelani}, \text{Produktivita}, \text{JMN}, \text{Rust_HDP}, \text{Inflace}, \text{Urok_mira}, \text{Dan}, \text{Dalnice}, \text{Zeleznice}, \text{Vydaje_VV}) \quad (4)$$

Popis možných vysvětlujících proměnných⁷

Časové řady těchto dat jsou z let 1996 – 2013. Data jsou uvedena v příloze.

- **In_intenzita** – intenzita PZI; průměrná hodnota přílivu a odlivu PZI vydělená HDP. Index měří intenzitu investiční integrace v mezinárodní ekonomice (v % HDP)
- **Nezam** – míra nezaměstnanosti, procentuální změna oproti předešlému roku
- **Vzdelani** – míra účasti na vzdělání celkem (nejen studium na střední či vysoké škole, ale jedná se i o různé kvalifikační kurzy apod.). Vyjádřeno v procentech

⁷ Popis možných vysvětlujících proměnných a jejich charakteristika byla zpracována pomocí stránek Českého statistického úřadu, kde je ke každé veličině uvedena metodika výpočtu.

- **Produktivita** – jedná se reálnou produktivitu práce na 1 odpracovanou hodinu, vyjádřenou v EUR/h.
- **JMN** - jednotkové reálné mzdové náklady, vyjádřené jako procentuální změna oproti předchozímu období
- **Rust_HDP** – procentuální meziroční růst HDP v daném státě
- **Inflace** – výše inflace v daném státě, roční průměrná změna míry
- **Urok_mira** – dlouhodobá úroková míra v daném státě, vyjádřená v procentech
- **Dan** – efektivní daňová sazba v daném státě, vyjádřená v procentech
- **Dalnice** – délka dálnic v daném státě v kilometrech
- **Zeleznice** – délka železniční tratě v daném státě v kilometrech
- **Vydaje_VV** – výdaje na vědu a výzkum ve všech sektorech státu, vyjádřená v EUR na obyvatele

Očekávaná znaménka

Následující tabulka ukazuje očekávané efekty změn jednotlivých vysvětlujících proměnných na příliv PZI do daného státu. Investor se obecně bude rozhodovat na základě kritérií jako je růst HDP, vysoká produktivita práce, výhodná daň, kvalifikované a vzdělané obyvatelstvo, nebo kvalitní infrastruktura v dané lokalitě. Naopak jako odrazující faktory se jeví vysoká inflace, vyšší jednotkové náklady práce, nebo vysoká daň.

Tab. 1 Očekávaný vliv možných vysvětlujících proměnných na příliv PZI

Vysvětlující proměnná	Očekávaný vliv na PZI	Vysvětlující Proměnná	Očekávaný vliv na PZI
In_intenzita	+	Inflace	-
Nezam	-/+	Urok_mira	+/-
Vzdelani	+	Dan	-
Produktivita	+	Vydaje_VV	+
JMN	-	Zeleznice	+
Rust_HDP	+	Dalnice	+

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Ekonometrický model

Před provedením regresní analýzy pro jednotlivé země je zapotřebí zjistit, jestli připravená data jsou stacionární. Stacionarita časových řad je jedna z podmínek pro provedení regresní analýzy. Cipra (2008) uvádí, že stacionarita časové řady znamená, že chování této řady je v jistém slova smyslu stochasticky ustálené. Časové řady, které mají stoupající (zvětšující) tendenci, by mohly vykazovat nestacionaritu. U nestacionárních časových řad hrozí tzv. falešná (zdánlivá) regrese. Nestacionární časové řady mají stejný vývoj (stejný rostoucí trend), ale jinak spolu vůbec nesouvisí. Proto u veličiny Vydaje_VV byla provedena logaritmická diference. Drobnou nevýhodou logaritmických diferencí je to, že diference se

počítají jako rozdíl logaritmu oproti předchozímu období, tudíž se tak časová řada zkrátí o 1 pozorování (tj. 1 rok).

Proměnné Příliv nemohla být zlogaritmována, ačkoliv časová řada má stoupající tendenci, jelikož jsou některá data záporná (z důvodu úbytku kapitálu). Zároveň závislá proměnná Příliv byla upravena pro lepší interpretaci na Příliv_mld, vyjadřující příliv kapitálu do dané země v mld. EUR. Po provedení úpravách jsou všechny řady stacionární, což se potvrdilo provedením testu jednotkového kořene - testu KPSS.

4.2.1 Rakousko

Tab. 2 Základní ekonometrický model pro Rakousko

	Koeficient	Směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
Const	981,466	396,371	2,4761	0,0685*
In_intenzita	10,7219	1,38114	7,7630	0,0015***
Nezam	14,4003	5,93796	2,4251	0,0724*
Vzdelani	4,19797	2,79396	1,5025	0,2074
Dalnice	-0,502498	0,27463	-1,8297	0,1413
Produktivita	-0,485496	3,61179	-0,1344	0,8996
Rustu_HDP	-11,0881	2,21526	-5,0053	0,0075***
Zeleznice	-0,0434224	0,015212	-2,8545	0,0462**
JMN	-4,33575	2,55353	-1,6979	0,1648
Inflace	4,22429	2,93751	1,4381	0,2238
Dan	-0,631808	1,26184	-0,5007	0,6429
ld_Vydaje_VV	334,35	81,1942	4,1179	0,01464**
Urok_mira	0,875212	7,53458	0,1162	0,9131
Koeficient determinace = 0,975515				

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Po prvotním provedení odhadu pomocí metody OLS (metoda nejmenších čtverců) je dle tabulky č. 2 zřejmé, že jsou v modelu statisticky nevýznamné proměnné. Než budou statisticky nevýznamné proměnné vyloučené z modelu, bude ověřeno, jestli jsou splněny předpoklady pro klasický lineární regresní model, které jsou uvedené v kap. Metodika práce.

První předpoklad, tj. správná specifikace modelu, lze ověřit pomocí RESET testu. Všechny testy budou testované na 5% hladině významnosti.

H_0 : Model je správně specifikován.

H_1 : Model není správně specifikován.

Testovací statistika: $F = 0,289330$,
s p-hodnotou = $P(F(2,2) > 0,28933) = 0,776$

Nulovou hypotézu na 5% hladině významnosti nezamítáme, tj. model je správně specifikován.

Druhý předpoklad, tj. chybový člen má nulovou střední hodnotu, je zaručen přítomnosti konstanty v regresním vztahu.

Třetí předpoklad – vysvětlující proměnné nejsou korelované s chybovým členem. Není důvodné podezření, že by tento předpoklad byl porušen.

Čtvrtý předpoklad

Durbin-Watsonova statistika vyšla 3,19316, což signalizuje autokorelaci. Hodnoty Durbin-Watsonovy statistiky (dále D-W) se nacházejí v intervalu $<0, 4>$. Ideální hodnota D-W statistiky je 2. Pokud vyjde hodnota 0, jedná se o pozitivní autokorelaci. V případě, že vyjde hodnota 4, jedná se o negativní autokorelaci.

Durbin-Watsonova statistika = 3,19316
p-hodnota = 0,906526

Durbin-Watsonův test testuje autokorelaci 1. řádu. Proto byl proveden i test pro identifikaci autokorelace vyššího řádu.

H_0 : Data jsou nezávisle rozdělena (tj. korelace v populaci, ze které pochází výběr, je 0, tedy jakékoliv pozorované korelace pocházejí z náhodného procesu výběru).

H_1 : Data nejsou nezávisle rozdělena.

Ljung-Box $Q' = 8,27306$,
s p-hodnotou = $P(\text{Chí-kvadrát}(1) > 8,27306) = 0,06402$

Na 5% hladině významnosti nulovou hypotézu nezamítáme, tj. data jsou nezávisle rozdělena. Výskyt autokorelace vyššího řádu nebyl identifikován.

Pátý předpoklad požaduje konstantní variaci chybového členu. Požaduje tzv. homoskedasticitu. Heteroskedasticitu lze detekovat několika metodami: analýzou grafu reziduí, Spermanovým testem korelace pořadí, Goldfeldův-Quandtův test, Whiteův test či Breuschův-Pagánův test. Whiteův test nelze v tomto přípa-

dě použit, neboť máme málo dat. Proto byl použit vhodnější test – Breusch-Pagánův test.

H_0 : Chybový člen má konstantní rozptyl.

H_1 : Chybový člen nemá konstantní rozptyl.

Testovací statistika: $LM = 9,604806$,
s p-hodnotou = $P(\text{Ch}^2(12) > 9,604806) = 0,650586$

Opět lze konstatovat, že na 5% hladině významnosti není zamítnuta nulová hypotéza.

Šestý předpoklad vyžaduje, aby žádná vysvětlující proměnná nebyla perfektní lineární kombinací jiné vysvětlující proměnné. Po prvotním provedení odhadu OLS byla zjištěna kolinearita. Kolinearitu (nebo multikolinearitu) lze identifikovat několika metodami. V tomto případě byla kolinearita zjištěna na základě posouzení hodnot VIF (variance inflation factors). Hampl (2011) zmiňuje výpočet VIF hodnot. Pro každou vysvětlující proměnnou v rovnici se vypočítá zvlášť VIF hodnota. Multikolinearitu můžou způsobovat proměnné s hodnotami větší jak 10, ovšem nemusí to být pravidlem. Problém se v modelu projeví vysokým koeficientem determinace a nevýznamnými proměnnými. Přestože tedy model data popisuje dobře, kvůli úzkým vztahům mezi proměnnými je těžké odlišit jejich přímý vliv, a proto jsou směrodatné odchylky nadhodnoceny. Vysoké hodnoty VIF jsou tedy varováním, ale ne nutnou podmínkou k multikolinearitě.

Tab. 3 Vypočtené hodnoty VIF

Proměnná	Hodnota VIF	Proměnná	Hodnota VIF
In_intenzita	3,453	Zeleznice	7,590
Nezam	3,669	JMN	6,482
Vzdelani	25,490	Inflace	3,071
Dalnice	50,215	Dan	11,574
Produktivita	51,349	Id_Vydaje_VV	3,366
Rust_HDP	8,040	Urok_mira	28.366

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Kolinearita byla prokázána u proměnných Vzdelani, Dalnice, Produktivita, Dan a Urok_mira. Díky vysokým hodnotám VIF u proměnné Dalnice a Produktivita existuje úzký vztah. V regresní rovnici je obtížné odlišit vlivy takto svázaných proměnných. Z toho důvodu je vhodné jednu z nich vyloučit v dalším kroku. Tento problém lze vyřešit transformováním na logaritmické diference. Tato metoda může vyřešit zdánlivou podobnost dat.

Poslední, **sedmý předpoklad**, požaduje normální rozdělení chybového členu. Normalitu chybového členu lze zjistit z Q-Q grafu, nebo z Chí-kvadrát testu.

H_0 : Chybový člen má normální rozdělení.

H_1 : Chybový člen nemá normální rozdělení.

Chí-kvadrát(2) = 0,640 s p-hodnotou 0,7262

Na 5% hladině významnosti není zamítnuta nulová hypotéza, tj. chybový člen má normální rozdělení.

V dalším kroku bude provedena transformace na logaritmické diference proměnných Dalnice, Produktivita, Zeleznice a Vzdelani. Dle tabulky č. 4 lze konstatovat, že transformace na logaritmické diference pomohla k odstranění kolinearity.

Tab. 4 Vypočtené hodnoty VIF po úpravě modelu

Proměnná	Hodnota VIF	Proměnná	Hodnota VIF
In_intenzita	4,285	Ld_Vydaje_VV	1,858
Nezam	5,052	Urok_mira	5,289
Rust_HDP	7,547	Ld_Dalnice	4,223
JMN	7,652	Ld_Produktivita	7,599
Inflace	8,272	Ld_Zeleznice	2,504
Dan	5,719	Ld_Vzdelani	2,182

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Předpoklady pro lineární regresní model byly znovu zkontrolovány a splněny. V modelu jsou nevýznamné proměnné, a proto k odhadu modelu byl použit autokorelací konzistentní estimátor HAC. Byla provedena sekvenční eliminace nevýznamných proměnných a tím vyšel výsledný model uvedený v tabulce č. 5.

Tab. 5 Výsledný ekonometrický model dat Rakouska

	Koeficient	Směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
Const	-17,9021	23,6498	-0,7570	0,4708
In_intenzita	8,70865	0,399535	21,80	2,07E-08***
Nezam	12,3931	2,75796	4,494	0,0020***
JMN	-9,08168	1,48817	-6,103	0,0003***
Inflace	-17,1366	2,88288	-5,944	0,0003***
ld_Vydaje_VV	443,741	28,3670	-9,770	1,01E-05***
ld_Dalnice	-2545,17	260,496	-9,770	1,01E-05***
ld_Produktivita	-1537,03	141,875	-10,83	4,65E-06***
Urok_mira	-3,93693	1,71157	-2,300	0,0505*
Koeficient determinace = 0,968899				

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Koeficient determinace má hodnotu 0,969, což říká, že model vysvětluje variabilitu dat z 96 %. Pokud se zvýší **investiční intenzita** o 1 %, vzroste příliv kapitálu do Rakouska o 8,71 mld. EUR. Jestliže se **nezaměstnanost** zvýší o 1 %, tak se příliv kapitálu zvýší o 12,39 mld. EUR. Ovšem racionální odhad byl, že vzrůstající míra nezaměstnanosti naopak odradí zahraniční investory. Je možné dané výsledky vysvětlit tak, že pokud se zvýší nezaměstnanost, mohou zahraniční investoři snáze sehnat nové pracovníky pro své podniky. Za předpokladu podnikání, kde je zapotřebí obsluha např. pásové výroby. Neboť se lze domnívat, že zvýšený počet nezaměstnaných bude u skupiny obyvatelstva s nižším vzděláním či méně atraktivní kvalifikací.

Růst **jednotkových mzdových nákladů** se negativně projeví na přílivu PZI do Rakouska. Pokud se zvýší jednotkové mzdové náklady o 1 %, sníží se příliv investic o 9,08 mld. EUR. Také růst **inflace** o 1 % odradí zahraniční investory natolik, že se sníží příliv kapitálu o 17,14 mld. EUR.

Výdaje na vědu a výzkum budou mít naopak pozitivní vliv na příliv investic do Rakouska. Když se tempo růstu výdajů do vědy a výzkumu zvedne o procento, tak se příliv PZI zvýší o 443,74 mld. EUR. Vybudování nových **dálnic** bude mít negativní dopad na investice v Rakousku. V případě, že se tempo růstu vybudování dálnic zvýší o 1 %, tak se příliv PZI sníží o 2545,17 mld. EUR. Racionální odhad byl opačný. Rakousko má 2112 km dálnic a rychlostních silnic, 6271 km železničních tratí. Podle portálu Businessinfo je v Rakousku významná vnitrozemská nákladní lodní doprava, proto je možné usuzovat, že je tato doprava upřednostňována před silniční dopravou.⁸

Dalším významným kritériem je **produktivita práce**. Ovšem i u této proměnné vyšel negativní vztah mezi vysvětlující a vysvětlovanou proměnnou. V případě, že tempo růstu vzroste o procento, tak se sníží příliv PZI do Rakouska.

⁸ Uvedeno na portálu Businessinfo.cz, cit. 1. 5. 2014a

ka o 1537,03 mld. EUR. Racionální očekávání bylo opačné – růst produktivity vyvolá růst přílivu investic.

Posledním významným kritériem je **úroková míra**. Pokud úroková míra vzroste o 1 %, tak se sníží příliv investic do Rakouska o 3,94 mld. EUR. Sedláček (2006) se ve své práci odkazuje na různé teorie, které se shodují v tom, že úroková míra hraje významnou roli v determinaci investic. Jedná se o negativní závislost, kdy investice mají růst při nízkých úrokových mírách a naopak. Avšak uvádí, že v praxi tento jev tak jednoznačný není.

Po dosažení vypočtených koeficientů do obecného matematického zápisu modelu, bude mít model následující tvar:

$$\begin{aligned} \text{Priliv_mld}_t = & - 17,90 + 8,71 \text{In_intenzita}_t + 12,4 \text{Nezam}_t - 9,08 \text{JMN} \\ & - 17,14 \text{Inflace}_t + 443,74 \text{ld_Vydaje_VV}_t - 2545,17 \text{ld_Dalnice}_t \\ & - 1537,03 \text{ld_Produktivita}_t - 3,94 \text{Urok_mira}_t + \varepsilon \end{aligned} \quad (5)$$

4.2.2 Finsko

Další země, pro kterou bude provedena regresní analýza, je Finsko. Postup je stejný jako v případě Rakouska. Základní model je uveden v následující tabulce.

Tab. 6 Základní ekonometrický model pro Finsko

	Koeficient	Směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
Const	13,3447	159,596	0,0836	0,9374
In_intenzita	0,801247	0,216461	3,7016	0,0208**
Nezam	-3,17697	2,0057	-1,5840	0,1884
Vzdelani	-0,218242	0,934643	-0,2335	0,8268
Dalnice	0,00432233	0,0304881	0,1418	0,8941
Produktivita	-1,40616	2,0085	-0,7001	0,5224
Rustu_HDP	0,555088	0,709836	0,7820	0,4779
Zeleznice	0,0147657	0,018337	0,8052	0,4658
JMN	-0,23924	0,946368	-0,2528	0,8129
Inflace	-2,17214	0,949403	-2,2879	0,0841*
Dan	-0,627128	1,07534	-0,5832	0,5911
Urok_mira	1,04125	1,8935	0,5499	0,6116
ld_Vydaje_VV	-40,3773	26,4774	-1,5250	0,2020
Koeficient determinace = 0,930432				

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Stejně jako u základního modelu Rakouska i v tomto případě bude zkontrolováno splnění sedmi předpokladů.

První předpoklad, správná specifikace modelu, byla ověřena pomocí RESET testu.

H_0 : Model je správně specifikován.

H_1 : Model není správně specifikován.

Testovací statistika: $F(2, 2) = 21,9736$
s p-hodnotou = $P(F(2, 2) > 21,9736) = 0,0435282$

Na 5% hladině významnosti lze konstatovat, že nulová hypotéza je zamítnuta. Model není správně (vhodně) specifikován.

Druhý předpoklad (tj. chybový člen má nulovou střední hodnotu) je stejně jako u modelu Rakouska zaručen přítomností konstanty v regresním vztahu.

Třetí předpoklad – vysvětlující proměnné nejsou korelované s chybovým členem. Není důvodné podezření, že by tento předpoklad byl porušen.

Čtvrtý předpoklad – přítomnost autokorelace bude opět testována pomocí Durbin-Watsonovy statistiky.

Durbin-Watsonova statistika = 2,28993
p-hodnota = 0,13415

V modelu není přítomna autokorelace. Hodnota 2,289 je ideální výsledná hodnota tohoto testu zaručující nepřítomnost autokorelace. Dále byl proveden Ljung-Boxův test autokorelace vyššího řádu.

H_0 : Data jsou nezávisle rozdělena (tj. korelace v populaci, ze které pochází výběr, je 0, tedy jakékoliv pozorované korelace pocházejí z náhodného procesu výběru).

H_1 : Data nejsou nezávisle rozdělena.

Ljung-Box $Q' = 1,16503$,
s p-hodnotou = $P(\text{Chí-kvadrát}(1) > 1,16503) = 0,28$

Jelikož je p-hodnota 0,28 větší jak 5% hladina významnosti, tak nulovou hypotézu nezamítáme. Výskyt autokorelace vyššího řádu se tedy neprokázal.

Pátý předpoklad vyžaduje homoskedasticitu chybového členu. K otestování tohoto předpokladu byl opět použit Breusch-Paganův test heteroskedasticity.

H_0 : Chybový člen má konstantní rozptyl.

H_1 : Chybový člen nemá konstantní rozptyl.

Testovací statistika: $LM = 6,38758$
 s p-hodnotou = $P(\text{Chí-kvadrát}(12) > 6,38758) = 0,895299$

Na 5% hladině významnosti není zamítnuta nulová hypotéza, tj. chybový člen má konstantní rozptyl.

Šestý předpoklad vyžaduje nepřítomnost kolinearit. Hodnoty VIF proměnných jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 7 Vypočtené hodnoty VIF

Proměnná	Hodnota VIF	Proměnná	Hodnota VIF
In_intenzita	2,846	Zeleznice	6,075
Nezam	44,372	JMN	26,335
Vzdelani	40,919	Inflace	4,078
Dalnice	55,336	Dan	11,602
Produktivita	158,268	Urok_mira	21,284
Rust_HDP	28,244	ld_Vydaje_VV	10,317

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl.

Stejně jako u regresní analýzy Rakouska i u Finska se vyskytl problém s kolinearitou. Nabízí se použít stejné řešení jako u modelu Rakouska – transformovat vybrané proměnné na logaritmické diference.

Poslední předpoklad, normální rozdělení chybového členu, bude otestován Chí-kvadrát testem.

H_0 : Chybový člen má normální rozdělení.
 H_1 : Chybový člen nemá normální rozdělení.

Chí-kvadrát(2) = 1,92313
 s p-hodnotou = 0,382294

V dalším kroku tedy byly provedeny transformace některých proměnných na logaritmické diference. Tento krok ovšem problém s kolinearitou nevyřešil. Projevila se negativní korelace mezi proměnnými JMN a Rust_HDP. Po více variantách vyloučení a zhodnocení modelu byla vyloučena proměnná Rust_HDP. A poté byl opět proveden sekvenční výběr proměnných, ze kterého vyšel konečný model vhodný k použití. U tohoto výsledného modelu bylo opět ověřeno, jestli jsou splněny předpoklady. Všechny předpoklady byly splněny s výjimkou RESET testu.

Testovací statistika: $F = 0,213313$,
 s p-hodnotou = $P(F(2,3) > 0,213313) = 0,819$

P-hodnota je vyšší jak 5% hladina významnosti, proto je nulová hypotéza zamítnuta. Model není správně specifikován. Tento problém by se dal vyřešit zavedením součinných proměnných a mocnin. Ale poté by bylo obtížné provést smysluplnou ekonomickou interpretaci. Výsledný ekonometrický model Finska je uveden v tabulce č. 8.

Tab. 8 Výsledný ekonometrický model pro Finsko

	Koeficient	Směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
const	19,0131	3,78477	5,024	0,0010***
In_intenzita	0,825435	0,110673	7,458	7,21e-05***
Nezam	-1,86684	0,361651	-5,162	0,0009***
Inflace	-2,3499	0,463094	-5,074	0,0010***
Urok_mira	1,48089	0,481771	3,074	0,0153**
ld_Vydaje_VV	-38,4411	11,3	-3,402	0,0093***
ld_Dalnice	57,5692	19,9794	2,881	0,0205**
ld_Produktivita	-155,956	49,2591	-3,166	0,0133**
JMN	-2,23085	0,52967	-4,212	0,0029***
Koeficient determinace = 0,946467				

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Model vysvětluje variabilitu dat z 94 %, což je dobrý výsledek. Pokud se zvýší **investiční intenzita** o 1 %, tak investoři budou investovat o 0,83 mld. EUR více. Růst míry **nezaměstnanosti** o 1 % sníží zájem investorů. Budou investovat v dané zemi o 1,87 mld. EUR méně. Negativně se projeví i růst **inflace**. Pokud se inflace zvýší o 1 %, tak se příliv PZI sníží o 2,35 mld. EUR. Naopak pozitivní vztah je mezi proměnnými **úrok** a příliv PZI. Růst úrokové míry o 1 % bude mít za následek zvýšení přílivu PZI do Finska o 1,48 mld. EUR. Lze se domnívat, že investovaný kapitál v zemi se zhodnotí a přinese investorovi vyšší zisk, proto pro něj bude atraktivní investovat právě ve Finsku.

V případě, že tempo růstu **výdajů na vědu a výzkum** poroste o 1 %, bude to mít opačný efekt na příliv investic do Finska, které se sníží o 38,44 mld. EUR. Když poroste tempo růstu u proměnné **dálnice** o 1 %, bude to mít kladný vliv na investory, kteří budou investovat o 57,57 mld. EUR více.

Při zvýšení tempa růstu **produktivity** o 1 % se sníží zájem investorů alokovat kapitál do Finska. Příliv PZI se sníží o 155,95 mld. EUR. I růst **jednotkových mzdových nákladů** odradí investory od umístění kapitálu. Zvýšení jednotkových mzdových nákladů o 1 % povede ke snížení přílivu kapitálu o 2,23 mld. EUR.

Zápis modelu i s vypočtenými koeficienty bude mít tuto podobu:

$$\begin{aligned} \text{Priliv_mld}_t = & 19,01 + 0,83 \text{ In_intenzita}_t - 0,87 \text{ Nezam}_t - 2,35 \text{ Inlace}_t + \\ & 1,48 \text{ Urok_mira}_t - 38,44 \text{ ld_Vydaje_VV}_t + 57,57 \text{ ld_Dalnice}_t \\ & - 2,23 \text{ ld_Produktivita}_t - 2,23 \text{ JMN}_t + \varepsilon \end{aligned} \quad (6)$$

4.2.3 Nizozemsko

Tab. 9 Základní ekonometrický model pro Nizozemsko

	Koeficient	Směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
const	2379,91	1475,97	1,6124	0,18216
In_intenzita	2,32076	2,59445	0,8945	0,42161
Nezam	1,08046	7,65547	0,1411	0,89458
Vzdelani	31,5883	14,1749	2,2285	0,08976*
Dalnice	-0,0224363	0,181581	-0,1236	0,90762
Produktivita	-27,6568	16,0927	-1,7186	0,16082
Rustu_HDP	9,40834	8,71899	1,0791	0,34128
Zeleznice	-0,418172	0,255295	-1,6380	0,17676
JMN	2,55284	9,18411	0,2780	0,79482
Inlace	3,31538	5,84378	0,5673	0,60081
Dan	-12,2407	6,6289	-1,8466	0,13854
ld_Vydaje_VV	83,5453	167,26	0,4995	0,64366
Urok_mira	-24,1137	17,8233	-1,3529	0,24749
Koeficient determinace = 0,917779				

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

U prvního modelu vyšla pouze jedna statisticky významná proměnná – Vzdelani. Před další úpravou modelu opět bude zkontrolováno splnění předpokladů pro klasický regresní lineární model.

První předpoklad, správná specifikace modelu byla ověřena pomocí RESET testu.

H_0 : Model je správně specifikován.

H_1 : Model není správně specifikován.

Testovací statistika: $F(2, 2) = 5,19012$

s p-hodnotou = $P(F(2, 2) > 5,19012) = 0,161548$

P-hodnota 0,161548 je větší jak $\alpha (0,05)$, tudíž na 5% hladině významnosti není zamítnuta nulová hypotéza. Model je tedy správně specifikován.

Druhý předpoklad, tj. chybový člen má nulovou střední hodnotu, je zaručen přítomnosti konstanty v regresním vztahu.

Třetí předpoklad – vysvětlující proměnné nejsou korelované s chybovým členem. Není důvodné podezření, že by tento předpoklad byl porušen.

Pro otestování **čtvrtého předpokladu**, přítomnosti autokorelace, bude opět použita Durbin-Watsonova statistika.

Durbin-Watsonova statistika = 2,81834
p-hodnota = 0,633811

U Durbin-Watsonovy statistiky vyšla hodnota 2,818, což je považována za ideální hodnotu. Dále bude proveden test na autokorelaci vyššího řádu.

H_0 : Data jsou nezávisle rozdělena (tj. korelace v populaci, ze které pochází výběr, je 0, tedy jakékoliv pozorované korelace pocházejí z náhodného procesu výběru).

H_1 : Data nejsou nezávisle rozdělena.

Ljung-Box $Q' = 3,92874$,
s p-hodnotou = $P(\text{Chí-kvadrát}(1) > 3,92874) = 0,0475$

Na 5% hladině významnosti nulovou hypotézu zamítáme, tj. data nejsou nezávisle rozdělena. Byla identifikována autokorelace vyššího řádu, která bude odstraněna v dalším kroku.

Přítomnost homoskedasticity chybového členu (**pátý předpoklad**) otestuje Breusch-Paganův test heteroskedasticity.

H_0 : Chybový člen má konstantní rozptyl.

H_1 : Chybový člen nemá konstantní rozptyl.

Testovací statistika: LM = 12,5807
s p-hodnotou = $P(\text{Chí-kvadrát}(12) > 12,5807) = 0,400237$

Na 5% hladině významnosti není zamítnuta nulová hypotéza. Breusch-Paganův test heteroskedasticity potvrdil konstantní rozptyl chybového členu, tj. homoskedasticitu.

Stejně jako u předchozích dvou modelů – Rakouska a Finska, i u Nizozemska byl porušen **šestý předpoklad** a byla identifikována přítomnost kolinearity.

Tab. 10 Vypočtené hodnoty VIF

Proměnná	Hodnota VIF	Proměnná	Hodnota VIF
In_intenzita	11,886	Zeleznice	41,949
Nezam	5,604	JMN	20,000
Vzdelani	31,719	Inflace	2,948
Dalnice	56,002	Dan	68,424
Produktivita	133,161	Urok_mira	29,122
Rust_HDP	31,723	ld_Vydaje_VV	2,393

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Kolinearitu vykazují proměnné Vzdelani, Dalnice, Produktivita, Rus_HDP, Zeleznice, JMN, Dan, Urok_mira a ld_Vydaje_VV.

Poslední, **sedmý předpoklad**, požadující normální rozdělení chybového členu, bude otestován Chí-kvadrát testem.

H_0 : Chybový člen má normální rozdělení.

H_1 : Chybový člen nemá normální rozdělení.

$\chi^2(2) = 3,268$ s p-hodnotou 0,19519

Na 5% hladině významnosti není zamítnuta nulová hypotéza, chybový člen má normální rozdělení

Pro odstranění kolinearity budou v dalším kroku provedeny logaritmické difference vybraných proměnných. Kolinearitu se podařilo odstranit, jak ukazuje následující tabulka.

Tab. 11 Vypočtené hodnoty VIF po úpravě modelu

Proměnná	Hodnota VIF	Proměnná	Hodnota VIF
In_intenzita	4,972	ld_Vydaje_VV	3,289
Nezam	4,969	Urok_mira	12,813
Rustu_HDP	8,874	ld_Vzdelani	3,349
JMN	9,256	ld_Dalnice	2,901
Inflace	3,740	ld_Produktivita	13,982
Dan	10,687	ld_Zeleznice	2,403

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl

Znovu bylo překontrolováno splnění předpokladů. Stále přetrvává výskyt autokorelace, proto další odhady modelu byly provedeny pomocí autokorelace kon-

zistentního estimátoru. A následně sekvenční eliminace nevýznamných proměnných.

Výsledný model je uveden v tab. č. 12 a splňuje všech sedm předpokladů pro klasický lineární regresní model.

Tab. 12 Výsledný ekonometrický model pro Nizozemsko

	Koeficient	Směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
Const	129,295	32,2934	4,0038	0,0039***
In_intenzita	2,49242	0,270322	9,2202	1,55e-05***
Nezam	-7,43395	1,73218	-4,2917	0,0027***
Dan	-3,10511	0,984835	-3,1529	0,0135**
ld_Vydaje_VV	-213,405	53,7271	-3,9720	0,0041***
ld_Vzdelani	220,518	71,9257	3,0659	0,0154**
ld_Dalnice	164,73	69,9331	2,3555	0,0463**
ld_Produktivita	526,239	253,143	2,0788	0,0713*
ld_Zeleznice	-1089,01	314,532	-3,4623	0,0085***
Koeficient determinace = 0,897068				

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Gretl.

Koeficient determinace má hodnotu 0,897, což říká, že model vysvětluje variabilitu dat z 89 %. První významnou proměnnou je **investiční intenzita**, která se jeví jako důležité kritérium při rozhodování pro umístění kapitálu do dané země. Pokud se investiční intenzita zvýší o 1 %, zvýší se i příliv PZI o 2,49 mld. EUR. Proměnná **Nezaměstnanost** vyšla také jako statisticky významná, ale znaménko je jiné, než bylo očekáváno. V případě, že míra nezaměstnanosti meziročně vzroste o 1 %, poklesnou PZI v dané zemi o 7,43 mld. EUR.

Další důležitou proměnnou je **daň**. Při růstu efektivní daňové sazby o 1 %, sníží se zájem investorů alokovat kapitál právě do Nizozemska o 3,12 mld. EUR. V případě zvýšení tempa růstu **výdajů na vědu a výzkum** o 1 %, se sníží příliv kapitálu do Nizozemska o 213,41 mld. EUR. Daný výsledek by se dal vysvětlit tak, že Nizozemsko bude investovat kapitál do jiných zemí, proto bude docházet k odlivu investic, který převýší příliv investic.

Naopak změna tempa růstu **vzdělanosti obyvatelstva** o 1 % zajistí příliv PZI o 220,52 mld. EUR. Také zvýšení tempa růstu **produktivity** o 1 % přiláká investory do Nizozemska. Budou investovat o 526,24 mld. EUR více. Poslední dvě významné proměnné – **dálnice** a **železnice** jsou si velmi podobné. Avšak zvýšení tempa růstu železnice o 1 % bude mít negativní vliv na investory. Budou do dané země umisťovat o 1089,01 mld. EUR méně. U této proměnné vyšlo jiné znaménko, než bylo racionálně uvažováno. Nizozemsko patří mezi státy, které mají vybudovanou vysoce vyspělou infrastrukturu a patří k naprosté špičce co se námořní a letecké dopravy týče. Přístav v Rotterdamu je největší v Evropě a dlouhá léta se pyšnil i celosvětovým prvenstvím, které ztratil v roce 2004,

kdy ho předstihl čínský Šanghaj. Dalšími významnými námořními a říčními přístavy jsou Amsterdam, Oosterhout, Werkendam, Gouda, Terneuzen, Vlissingen a Hengelo. Ačkoliv Nizozemsko disponuje hustou železniční sítí o délce asi 3063 km, tak dle výsledků regresní analýzy se lze domnívat, že nejvyužívanější je letecká a lodní doprava, proto vybudování dalších železničních tratí bude mít vliv na snížení přílivu kapitálu.⁹

Poslední významnou proměnnou je tedy **dálnice**. V případě, že bude stoupat výstavba dálnic, tak to bude mít pozitivní vliv na rozhodování investorů, kteří budou umisťovat kapitál právě do Nizozemí. V případě růstu dálnic o 1 % se zvýší příliv PZI o 164,73 mld. EUR.

Po dosažení vypočtených koeficientů do obecného matematického zápisu modelu, bude mít model následující tvar:

$$\begin{aligned} \text{Priliv_mld}_t = & 129,26 + 2,49 \text{ In_intenzita}_t - 7,43 \text{ Nezam}_t - 3,11 \text{ Dan}_t \\ & - 213,41 \text{ ld_Vydaje_VV}_t + 220,52 \text{ ld_Vzdelani}_t + 164,73 \text{ ld_Dalnice}_t \\ & + 526,24 \text{ ld_Produktivita}_t - 1089,01 \text{ ld_Zeleznice}_t + \varepsilon \end{aligned} \quad (7)$$

4.3 Swot analýza

Pro tři dané země bude také sestavena swot analýza. Pomocí swot analýzy lze stanovit, jaké silné stránky daná země z investičního hlediska má. Zároveň nelze opomenout důležitost identifikovat slabé stránky lokality a také příležitosti a hrozby, které mohou ovlivnit podnikatelský úspěch v dané destinaci. Ve swot analýze lze uvést investiční kritéria, která nejdou statisticky vyhodnotit.

4.3.1 Rakousko

Silné stránky:

- Výhodná geografická poloha. Rakousko se nachází na pomyslné křižovatce mezi východní a západní Evropou. Sousedí s osmi státy.
- Czech Trade uvádí, že díky geografické blízkosti, historickým a politickým, ekonomickým a obchodním vazbám je Rakousko předním zahraničně obchodním partnerem ČR. (2009-2014b, www.czechtrade.cz)
- Vysoký růst průmyslové produktivity – další pozitivum, které uvádí ABA Invest in Austria. Rakousko dobře využívá svých kapacit a poměrně vysoká míra investic je rozvržena tak, aby využila příležitosti trhu. Klíčovými faktory vysoké produktivity je loajalita pracovníků a ztotožnění s cíli společnosti. (2008c, aba.gv.at)
- Kvalitní vzdělávací systém, který je považován jako jeden z nejlepších na světě. Charakterizujícím rysem rakouského vzdělávacího systému je rozsáhlá spolupráce mezi podnikatelskou sférou a vzdělávacími institu-

⁹ Údaje čerpány ze stránek Businessinfo.cz, 14. 4. 2014a, www.businessinfo.cz.

cemi. Vzdělávací systém kombinuje teoretickou a praktickou výuku. Učební plán a praxe jsou přizpůsobeny požadavkům podnikatelského světa. Učni jsou odborně vyškolení v podnicích. Školy spolupracují s podnikatelskou sférou na různých projektech či závěrečných pracích studentů. Dle ABA Invest in Austria zahraniční investoři oceňují specializované dovednosti a základní know-how rakouských zaměstnanců. A v neposlední řadě je důležité zmínit specializaci. Studenti mají vždy příležitost se specializovat. (2008b, www.aba.gv.at)

- Právní stabilita. (2008e, www.aba.gv.at)
- Nízká míra kriminality a vysoká úroveň právní jistoty. (2008e, www.aba.gv.at)
- Daňové pobídky v oblasti výzkumu a vzdělávání. Pro výzkum poskytuje Rakousko daňovou přírážku ve výši 10 %. Investor také může uplatit daňovou úlevu ve výši 20 % v případě vzdělávání či školení svých zaměstnanců. (2008f, www.aba.gv.at)
- Široká škála podpor v oblasti pro malé a střední podniky. Podpory pro výzkum a vývoj, investice a nové technologie. (2008a, www.aba.gv.at)
- Výkonná infrastruktura, spolehlivé dopravní služby a strategické umístění. Rakousko disponuje kvalitní logistickou infrastrukturou.
- Kvalita životního prostředí. ABA – Invest in Austria uvádí, že dle World Competitiveness Yearbook z roku 2013 je Rakousko na druhém místě co se kvality životní úrovně týče. (2008d, aba.gv.at)
- Nízká míra korupce. Transparency International každoročně sleduje míru korupce. Dle Indexu vnímání korupce (CPI – Corruption Perceptions Index) řadí země podle toho, jak se vyskytuje korupce v administrativních a politických institucích. Index nabývá čísla od 0 do 100, přičemž platí, že čím vyšší číslo, tím je situace v zemi lepší. Rakousko má za rok 2013 hodnotu indexu CPI 69 a je na 26. místě z celkových 177 zemí, které byly hodnoceny. (13. 12. 2013, www.flek.cz)
- Rakousko získalo dle agentur Moody's, Standard & Poor's (S&P) a Fitch nejvyšší možné hodnocení – tedy Aaa (dle Moody's) a AAA (dle S&P). Tři přední ratingové agentury nezávisle na sobě hodnotí bonitu zemí a posuzují jejich důvěryhodnost¹⁰.
- Silné klastry ve výrobních a technologických oblastech (2014, www.pro2013plus.eu)

¹⁰ Dle portálu FXstreet (2009-2014) rating vypovídá o stupni rizikovosti podnikání pro zahraniční firmy v hodnocené destinaci a o vyčíslení pravděpodobnosti, že hodnocená země dostojí svým závazkům. Ocenění je tedy výrazem kvality státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dodržet vydané vlastní závazky a splatit včas a v úplném množství úroky i jistinu dlužné částky.

Slabé stránky:

- Stagnace ekonomiky v roce 2013 způsobena vleklou krizí eurozóny. Zvýšila se míra nezaměstnanosti a soukromá spotřeba spolu s reálnými mzdami stagnovaly. (1. 5. 2014a, www.businessinfo.cz)
- Leitl (2013) uvádí jako slabou stránku Rakouska veřejný dluh a schodek rozpočtu.
- Pomalé reformy (důchody, vzdělání, zdravotnictví) (Leitl, 2013).
- Silná konkurence. (1. 5. 2014b, www.businessinfo.cz)
- Vysoké náklady na zřízení a provoz firmy. (1. 5. 2014b, www.businessinfo.cz)
- Nadprůměrně vysoké daňové zatížení – 43 % k HDP. Vyšší míra zdanění je pouze ve Francii, Itálii, Belgii, Švédsku a Dánsku. (2000-2013, www.firmy.finance.cz)
- Mnoho malých a spíše izolovaných sítí bez mezinárodních vztahů (hospodářská struktura) (2013, www.pro2013plus.eu)

Příležitosti:

- Příležitost v posílení a budování klastrů. (2014, www.pro2013plus.eu)
- Silnější propojení mezi aktéry a na regionální a mezinárodní úrovni. (2014, www.pro2013plus.eu)
- Orientace vývozu na nové trhy. (Leitl, 2013)
- Plánované investice do vzdělání, inovace, vědy a výzkumu a infrastruktury. (Leitl, 2013)
- Podnikatelský a inovační potenciál. (Leitl, 2013)
- Omezení překážek v uznávání dosaženého vzdělání a pracovních zkušeností v zahraničí. (2014, www.pro2013plus.eu)

Hrozby:

- Prohlubování dluhové krize v eurozóně. (Leitl, 2013)
- Hrozba nedostatku kvalifikované pracovní síly. (Leitl, 2013)
- Pokles přímých zahraničních investic v Rakousku. (Leitl, 2013)
- Převaha skeptických názorů na straně podnikatelů ohledně budoucího vývoje rakouské ekonomiky. U spotřebitelů převažuje nedůvěra ohledně budoucího vývoje. Mezi spotřebiteli panuje neochota nakupovat spotřební zboží a tento fakt má negativní vliv na domácí poptávku. (1. 5. 2014a, www.businessinfo.cz)
- Změny v globální ekonomice mohou napadnout silnou pozici Rakouska v mezinárodních výrobních řetězcích. (2013, www.oecd.org)
- Přílišná koncentrace na stávající síťové uzly (např. hospodářské komory) (2014, www.pro2013plus.eu)

Pokud se český investor rozhodne alokovat kapitál právě do Rakouska, měl by se připravit na určitá omezení – například při získávání zakázek. Portál Businessinfo uvádí jako perspektivní tyto oblasti pro investice: ekologické technolo-

gie, automobilový průmysl, informační technologie, strojírenství a cestovní ruch. Rakousko preferuje projekty, které budou realizované v méně využívaných oblastech či příhraničních regionech. (1. 5. 2014b, www.businessinfo.cz)

4.3.2 Finsko

Silné stránky:

- Kvalifikovaná a vzdělaná pracovní síla. Finští zaměstnanci jsou počítačově gramotní a kromě finštiny je druhým úředním jazykem švédština. Mnoho Finů také hovoří rusky. Přes 90 % Finů ve věku do 30 let hovoří také anglicky. (2014b, www.investinfinland.fi)
- Kvalitní vzdělávací systém – Index globální konkurenceschopnosti WEF. Asi třetina pracujících ve Finsku má vzdělání, nebo vyšší kvalifikaci. (2014b, www.investinfinland.fi)
- Spolupráce podniků s vysokými školami, díky které se předávají zkušenosti a znalosti. (2014b, www.investinfinland.fi)
- Nejlepší a nejdostupnější vědci a inženýři na světě (dle zprávy Global Competitiveness WEF 2010-2011). (2014b, www.investinfinland.fi)
- Mzdové náklady jsou nižší ve srovnání s ostatními severskými zeměmi.
- Vysoké výdaje na vědu a výzkum. (2014a, www.investinfinland.fi)
- Vyspělé informační a komunikační technologie. Světové ekonomické fórum každoročně sestavuje výsledky tzv. Technologického indexu. Finsko se v roce 2013 stalo nejúspěšnější zemí. (25. 6. 2014, www.businessinfo.cz)
- Finské společnosti a spotřebitelé se rychle přizpůsobují nově zavedeným technologiím, díky kterým se tato země stává ideální pro testování nových technologií. (2014a, www.investinfinland.fi)
- Dle amerického časopisu Newsweek je Finsko označováno jako nejlepší země na světě na základě kritérií s důrazem na životní prostředí, vzdělávání a kvalitu života. (2014d, www.investinfinland.fi)
- Finsko disponuje funkční infrastrukturou, moderní logistickou a komunikační sítí. Silniční síť ve Finsku je asi 454 000 km dlouhá. Finské dálnice mají asi 7 000 km dálnice. V provozu je zhruba 5 944 km železničních tratí a celková délka vodních cest ve Finsku je 16 200 km, z toho 8 200 km tvoří pobřežní trasy a 8 000 km připadá na vnitrozemské vodní trasy. (20. 6. 2014a, www.businessinfo.cz)
- Geografická poloha vhodná k expanzi na trhy východní Evropy (např. Rusko). (2014c, www.investinfinland.fi)
- Nízká míra korupce. Finsko se pro rok 2013 umístilo na 3. místě z celkových 177 zemí dle hodnocení Transparency International. Index CPI Finska má hodnotu 89. (13. 12. 2013, www.flek.cz)
- Investiční pobídky. Finsko láká zahraniční investory na celou řadu zahraničních pobídek. Vláda podporuje regionální rozvoj a zřídila několik fondů. Regionální rozvojový fond KERA nabízí financování a podporu firem formou grantů, půjček a garancí. Fond TEKES podporuje investory, kteří

umístí kapitál do zpracovatelského sektoru. Právě tento sektor pomáhá snižovat nezaměstnanost a zavádí výrobu náročnou na vědu a výzkum. (20. 6. 2014b, www.businessinfo.cz)

- Velká rezerva přírodních zdrojů. Finsko je obrovským zdrojem mědi, zlata, dřeva, stříbra a vápence. (2010-2013, www.investineu.com)
- Dle agentur hodnotících rating země získalo Finsko nejvyšší možné ohodnocení - Aaa (dle Moody's) a AAA (dle S&P). (2009-2014, www.fxstreet.cz)

Slabé stránky:

- Neochota navázat spolupráci na mezinárodní úrovni.
- Konzervativní přístup nákupních organizací. (27. 9. 2013, www.export.cz)
- Obtížné a málo propustné teritorium. (2014c, www.mzv.cz)
- Obtížně prosaditelné komodity jako např. potravinářské a spotřební zboží. (2014c, www.mzv.cz)
- Podmínky výběrového řízení jsou vypsány ve finštině. (20. 6. 2014c, www.businessinfo.cz)
- Reference, úspěchy (či neúspěchy) a zprávy se šíří velice rychle, proto je potřeba dbát na to, aby zprávy byly převážně pozitivní. (2014c, www.mzv.cz)
- Finsko je příliš vázáno na ruský trh. (2014c, www.mzv.cz)
- Daňové zatížení ve Finsku je přibližně 42 % k HDP. V rámci členských zemí se jedná o jedno z nejvyšších daňových zatížení. Vysoká je i spotřební daň. (2014, www.finance.cz)
- Pokračování akumulace státního dluhu a zadlužení domácností, ztráta v cenové konkurenceschopnosti. (20. 6. 2014a, www.businessinfo.cz)
- Oslabení některých průmyslových odvětví (20. 6. 2014a, www.businessinfo.cz)

Příležitosti:

- Potenciál růst cestovního ruchu – dle prognóz World Travel Tourism Council bude celková poptávka po cestování ve Finsku růst mezi lety 2006-2016 o 33,7 %. V současné době dosahuje asi 2,4 % HDP. (2014e, www.investinfinland.fi)
- Možnost propojení a spolupráce s Ruskem a trhy v Asii.
- Potenciál u dalších regionů země než v okolí Helsinek
- Vytvoření dobrých výsledků v porovnání s mezinárodní konkurenceschopností.
- Rozšíření povědomí a kultury Finska.
- Oživení ekonomiky prostřednictvím dodatečných investic do dopravních komunikací, bytových výstaveb a stavebních rekonstrukcí. (20. 6. 2014c, www.businessinfo.cz)
- Možnost zvýšení exportu zavedených výrobků (např. automobily Škoda, televizní přijímače Panasonic, obráběcí stroje TOS, nápoje). (27. 9. 2013, www.export.cz)

- Možnost účasti na výběrových řízeních na velké projekty v oblasti dopravy, energetiky a životního prostředí, subdodávky pro finální výrobce, služby; nově se rozvíjející těžební průmysl. (27. 9. 2013, www.export.cz)
- Do budoucna se předpokládá růst poptávky po subdodávkách, kde lze spatřovat příležitost ve zvýšení vývozu komponentů a služeb. Pro české firmy je to výhodné, neboť je ve Finsku nemožnost zajistit kompletní investici. (27. 9. 2013, www.export.cz)
- Využití specializovaných veletrhů a výstav pro navázání spolupráce s finskými firmami. A neméně důležitá je i spolupráce kanceláře Czech-Trade ve Stockholmu. (27. 9. 2013, www.export.cz)

Hrozby:

- Konflikty na Ukrajině mohou mít negativní vliv na růst ekonomiky Finska – zpomalení vývozu na ruský trh a slábnoucí domácí poptávka. Rusko je třetím největším exportním trhem Finska. (12. 8. 2014, www.investicniweb.cz)
- Zvyšující se veřejný dluh Finska. V roce 2013 to byl 58,7 % HDP, v letošním roce se odhaduje 60,7 % HPD a pro rok 2015 jsou prognózy ještě vyšší – 62 % HDP. (16. 9. 2013, www.investicniweb.cz)
- Finská ekonomika je hodně závislá na fungování mezinárodních sítí a logistických systémů. Hrozbou je situace, kdy důležité dovážené zboží či služby jsou dočasně nedostupné. (2013, www.nesa.fi)
- Přerušování dodávek energie či dat komunikační technologie, ke kterým může dojít důsledkem ekologických katastrof či závažných havárií. (2013, www.nesa.fi)
- Ohrožení důvěry trhu. Pokud se do budoucna nepodaří obnovit ekonomiku na stabilní úroveň, může být důvěra trhu ohrožena. (20. 6. 2014a, www.businessinfo.cz)
- Růst nezaměstnanosti. Ve výhledovém období do roku 2015 se nepředpokládá zlepšení situace, neboť se zmenšuje počet osob v produktivním věku. (20. 6. 2014a, www.businessinfo.cz)

Český investor může najít perspektivu v následujících oblastech: informační a komunikační technologie, ekologické technologie a služby, zdravotní péče, dřevozpracující průmysl, těžební průmysl, obchod a služby, energetika (20. 6. 2014b, www.businessinfo.cz)

4.3.3 Nizozemsko

Silné stránky:

- Strategická zeměpisná poloha v Evropě – dostupnost a výborná infrastruktura. Logistické a dopravní know-how. (14. 4. 2014a, www.businessinfo.cz)

- Vysoce vyspělá infrastruktura – zejména lodní a letecká doprava; letiště Schiphol patří k nejlepším v Evropě, slouží nejen pro nákladní, ale i osobní dopravu. Nizozemský přístav v Rotterdamu je největší přístav v Evropě. (14. 4. 2014a, www.businessinfo.cz)
- Geografická a kulturní blízkost ČR a Nizozemska; obě země jsou součástí jednotného trhu EU. (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)
- Celní orgány s pro-aktivním přístupem k usnadnění mezinárodního obchodu a optimalizace celních postupů. Tato skutečnost je základem pro preferenci založení importní činnosti právě v Nizozemsku. (2014, www.nfia.nl)
- Vysoce vzdělané, flexibilní a motivovaná pracovní síla. Pracovníci jsou i jazykově vybaveni. (2014, www.nfia.nl)
- Vysoká životní úroveň, náklady na bydlení, vzdělání a kulturní aktivity jsou nižší než ve většině zemí západní Evropy. (2014, www.nfia.nl)
- Nízká míra korupce. Také Nizozemsko v hodnocení Transparency International bylo na předních místech. S hodnotou indexu CPI 83 se umístilo na 8. místě ze 177 hodnocených zemí. (13. 12. 2013, www.flek.cz)
- Zajímavé daňové podmínky (vč. Sítě bilaterálních mezinárodních smluv)
- Existence „Dohody mezi Českou a Slovenskou Federativní republikou a Nizozemským královstvím o podpoře a vzájemné ochraně investic“ z roku 1991, která slouží k ochraně českých investic v Nizozemsku. (14. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)
- Nizozemsko má vybudovanou celosvětovou výrobní prodejní, výrobní a finanční síť a kontakty jak ve vyspělých, tak rozvojových zemích. (14. 4. 2014, www.businessinfo.cz)
- Nizozemsko se řadí mezi technologicky nejvyspělejší země s otevřenou ekonomikou, rozsáhlou průmyslovou výrobou, vysokou orientací na mezinárodní obchod a velmi silným finančním sektorem, patří mezi 10 nejbohatších evropských zemí, dlouhodobá politická stabilita, přátelské přijetí cizinců a ochota jim pomoci (13. 4. 2010, www.investicniweb.cz)
- Produktivita práce na odpracovanou hodinu je v porovnání s průměrem EU dlouhodobě nadprůměrná – je 4. nejvyšší v celé EU. (2014, www.crr.cz)
- Také Nizozemsko získalo nejvyšší možné ratingové hodnocení – tedy Aaa (dle Moody's) a AAA (dle S&P). (2009-2014, www.fxstreet.cz)

Slabé stránky:

- Pracovní zákonodárství, které zajišťuje vysokou právní ochranu. Začínajícím firmám se doporučuje, aby si vyhledaly právníka, který zná nizozemské zákonodárství a konzultovat s ním všechny právní kroky, neboť pracovní právo má několik úskalí. (14. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)
- Silná konkurence a náročnost – vyžaduje pečlivé a trvalé zpracování, přítomnost na trhu a dobré kontakty. (2009-2014a, www.czechtrade.cz)
- Relativně vysoké mzdové náklady. V Nizozemsku je stanovena minimální mzda v přepočtu na české koruny 40 577 Kč (stav k 1. 1. 2014). Jedná se

- o třetí nejvyšší minimální mzdu v rámci zemí, které jsou v EU (vyšší má jen Lucembursko a Belgie). (17. 3. 2014, www.finance.cz)
- o Omezený domácí trh.
- o Poměrně složitá legislativa.
- o Těžkopádný správní systém (2014, www.en.santandertrade.com.)
- o Relativní nedostatek kvalifikovaných pracovníků především v technických oborech (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)
- o Nutnost zachovávat konkurenceschopnost. (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)
- o Cenová hladina je v Nizozemsku vyšší než v ČR, což se odráží ve vyšších průměrných nákladech práce v jednotlivých odvětvích, které jsou obecně více jak trojnásobně vyšší než v ČR. (2014, www.crr.cz)

Příležitosti:

- o Možnost zlepšení ekonomické situace Nizozemska reformulací pracovního práva, zdravotnického a penzijního systému. (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)
- o Do budoucna se očekává oživení projektů v oblasti energetiky, které se jeví jako investiční příležitost. (7. 11. 2013, www.mzv.cz)
- o Očekávaný růst exportu v souvislosti s postupným zlepšením světového hospodářství (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)
- o Najít spojení s nizozemskými odběrateli a najít tak skulinu na trhu, neboť v nizozemské ekonomice panuje převis nabídky nad poptávkou. Dále je vhodné se účastnit odborných veletrhů v Nizozemsku. (14. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)

Hrozby:

- o Zvýšení hladiny moře a zatopení části území.
- o Zhoršující se stav veřejných financí – vlády se snaží držet deficit státního rozpočtu pod hranicí 3 % HDP. Očekává se, že v roce 2015 poroste národní dluh. S tím souvisejí největší problémy - dlouhodobý pokles domácí poptávky, zvyšující se nezaměstnanost, rekordní výše bankrotů, zranitelné banky, klesající ceny nemovitostí a politice radikalizace a fragmentace. (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)
- o Negativní vliv restriktivního opatření hospodářské politiky a rostoucí nezaměstnanost. Spotřeba domácností bude nadále klesat následkem nižších příjmů. (14. 4. 2014c, www.businessinfo.cz)

Příležitost pro umístění kapitálu českého investora lze spatřit v oblasti informačních technologií (vývoj software), nebo strojírenství. Dále se investiční příležitost jeví v energetice či zdravotnictví. (14. 4. 2014b, www.businessinfo.cz)

5 Diskuze

Stěžejním cílem této práce bylo zhodnocení investičních a daňových kritérií prostřednictvím regresní analýzy. Jedním z problémů při zpracování diplomové práce byl nedostatek dat pro regresní analýzu. Proto bylo vybráno dvanáct proměnných, které mohou ovlivnit příliv a odliv kapitálu do zemí EU, jelikož právě tyto proměnné byly na Eurostatu dostupné v potřebném rozsahu. Na rozdíl od jiných proměnných, které byly autorkou práce uvažovány pro použití do regresní analýzy, ovšem kvůli nedostatku potřebného množství dat, nebyly nakonec použity.

Obecně lze říci, že čím delší je časová řada, tím je model lepší pro aplikaci. Určitě by bylo zajímavé provést regresní analýzu pro země jako je Bulharsko či Rumunsko. K těmto dvěma zemím se nepodařilo sehnat závislou proměnnou příliv PZI. Autorka práce se nespolehala pouze data na Eurostatu, ale hledala i na stránkách národních bank dané země.

Kapitola **Regresní analýza** obsahuje ekonometrické modely třech vybraných zemí EU. Ekonometrický model odhadnul faktory, které mají největší vliv při rozhodování o umístění investice. Z dvanácti vybraných proměnných se jako statisticky významné jeví u každého modelu osm proměnných. U všech tří ekonometrických modelů vyšly shodně jako statisticky významné proměnné **investiční intenzita, nezaměstnanost, výdaje na vědu a výzkum, dálnice a produktivita**. U ekonometrického modelu Rakouska a Finska vyšly shodně jako statisticky významné proměnné i další tři proměnné: jednotkové mzdové náklady, inflace a úroková míra. Při porovnání koeficientu determinace těchto dvou ekonometrických modelů se jako lepší jeví model Rakouska, který má koeficient 0,969, což je vyšší hodnota, než hodnota koeficientu Finska (koef. determinace = 0,946).

U ekonometrického modelu Nizozemska vyšly jako statisticky významné proměnné vzdělání, železnice a daň. Autorka práce se domnívala, že proměnná daň vyjde jako statisticky významná u všech tří modelů. Ale i ze statistického hlediska se potvrdilo, že Nizozemsko má výhodné daňové podmínky a patří mezi daňové ráje. Naopak Rakousko a Finsko mají vysoké daňové zatížení, jak je uvedeno ve swot analýze. Při porovnání všech tří koeficientů determinace by se z hlediska ekonometrického modelu jako nejlepší země pro umístění kapitálu jevílo Rakousko.

Srholec (2004) ve své publikaci uvádí problém empirické kvalifikace a odlišení významu jednotlivých lokalizačních faktorů (kritérií). Lze sestavit model a otestovat vazby mezi vybranými kritérii a přílivem PZI. Avšak v ekonometrické analýze již nelze mezi přílivem PZI a jednotlivými kritérii jednoznačně určit směr kauzality. Není zřejmé, jestli tato kritéria vedou k přílivu PZI, nebo jestli naopak příliv PZI neovlivňuje daná kritéria (faktory).

V kapitole **Swot analýza** byly u třech vybraných zemí porovnávány slabé a silné stránky a příležitosti s hrozbami. Každá ze tří vybraných zemí má řadu pozitiv, ale zároveň i negativ, které odrazují investory před umístěním kapitálu

do dané země. U všech tří zemí se negativně projevila krize v eurozóně a stále se ještě vypořádávají ze světové hospodářské krize. Vybrané země mají nízkou míru korupce a získaly nejvyšší možné ratingové hodnocení.

Rakousko má výhodnou geografickou polohu, disponuje kvalitní infrastrukturou a kvalitním vzdělávacím systémem. Mezi negativum patří silná konkurence či vysoké náklady na zřízení a provoz firmy.

Také Finsko může nabídnout výčet silných stránek, mezi něž patří kvalifikovaná a vzdělaná pracovní síla, kvalitní informační a komunikační technologie a kvalitní infrastruktura. Finsko disponuje velkou rezervou přírodních zdrojů. Neochota navázat spolupráci na mezinárodní úrovni je jedna ze slabých stránek této destinace. Ministerstvo zahraničních věcí ČR upozorňuje, že Finsko je obtížně a málo propustné teritorium.

Nizozemsko má strategickou polohu v Evropě, která zajišťuje kvalitní infrastrukturu a logistické a dopravní know-how. Celní orgány jsou charakteristické svým pro-aktivním přístupem, který značným způsobem usnadňuje mezinárodní obchod. Nizozemsko si vybuďovalo celosvětovou výrobní, prodejní a finanční síť. Pracovní síla je vysoce vzdělaná a motivovaná. Ovšem pracovní zákonodárství patří k slabé stránce této země, neboť skýtá několik úskalí. Silná konkurence vyžaduje, aby si český investor pečlivě zmapoval holandský trh a pokusil se navázat dobré kontakty. Posledním z negativ je vyšší cenová hladina než v České republice.

Z daňového hlediska se jako nejoptimálnější zemí pro investice jeví Nizozemsko. Finsko a i Rakousko mají vysoké daňové zatížení. Mezi negativum Nizozemska patří vysoké mzdy. Minimální mzda je k 1. 1. 2014 v přepočtu na české koruny stanovena ve výši 40 577 Kč. Určitou kompenzací vysoké mzdy by se mohl jevit fakt, že nizozemští pracovníci jsou jedni z nejproduktivnějších v Evropě. Celkově se Nizozemsko umístilo na 4. místě z celé EU, co se týče produktivity na odpracovanou hodinu. Autorka práce zamýšlela uvést přehled minimálních a průměrných mezd v EU, avšak nepodařilo se jí najít relevantní zdroj. Ve Finsku a Rakousku není stanovena výše minimální mzdy.

V každé z vybraných zemí působí společnost, která má podporovat příliv investic. Tyto společnosti vyzdvihují pozitiva a uvádějí důvody, proč je vhodné investovat právě do jejich země. Ovšem je potřeba se na dané důvody podívat z pohledu českého investora. Proto některá pozitiva uváděná společnostmi pro podporu investic mohou být pro českého investora naopak negativem či překážkou, proč právě do dané lokality neumístit svůj kapitál. Mírným zklamáním při zpracování práce byla neochota navázat spolupráci ze strany Agentury pro podporu podnikání a investic CzechInvest. Neodpověděli ani na jeden ze dvou zasláných e-mailových dotazů. Naopak autorka diplomové práce by ráda vyzdvihla perfektní uživatelskou podporu portálu Eurostat, o kterou se starají v Českém statistickém úřadu. Na jakýkoliv dotaz bylo odpovězeno bez průtahů a ochotná paní z ČSÚ vždy výborně poradila, jak pracovat s daty na Eurostatu.

Závěrem diskuze lze tedy konstatovat, že jako nejoptimálnější destinaci pro umístění kapitálu se jeví Nizozemsko. Pokud by byla ve shlukové analýze použita jiná kritéria, země by se seskupily jinak a výsledky by byly odlišné.

6 Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo na základě regresní analýzy zhodnotit investiční a daňová kritéria, která nejvíce ovlivní rozhodování investora o alokování kapitálu a určit destinaci vhodnou k investování. Nejprve bylo zapotřebí prostudovat odbornou literaturu, především zahraniční, která se zabývá problematikou kritérií, které mají vliv na příliv přímých zahraničních investic.

Dílčím cílem bylo určení zemí, pro které bude provedena regresní analýza. Prostřednictvím shlukové analýzy byly stanoveny tři země – Rakousko, Finsko a Nizozemí, se kterými se dále pracovalo v regresní analýze. Dalším dílčím cílem byla swot analýza, která identifikovala silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

V literární rešerši byla uvedena základní terminologie související s investicemi, členění a formy investic. V kap. 3.10 literární rešerše jsou uvedeny zahraniční případové studie, které uvádějí investiční kritéria. Z těchto kritérií pak bylo vycházeno ve shlukové a regresní analýze.

Shluková analýza na základě třech proměnných: intenzita přímých zahraničních investic, HDP na obyvatele a příliv přímých zahraničních investic seskupila státy EU do shluků.

V regresní analýze byly sestaveny ekonometrické modely pro tři vybrané státy. Na základě nastudované literární rešerše bylo stanoveno dvanáct kritérií. Osm proměnných vyšlo jako statisticky významných u těchto tří modelů. Shodně u všech tří modelů vyšly tyto proměnné:

- Investiční intenzita,
- nezaměstnanost,
- výdaje na vědu a výzkum,
- dálnice,
- produktivita práce.

Dále pak u Rakouska a Finska vyšly jako statisticky významné proměnné jednotkové mzdové náklady, inflace a úroková míra. U ekonometrického modelu Nizozemska vyšly jako statisticky významné proměnné daň, vzdělání a železnice. V případě porovnání koeficientů determinace by se jako nejlepší země jevilo Rakousko. Má nejvyšší hodnotu koeficientu determinace: 0,969.

V poslední kapitole empirické části byla provedena swot analýza. V této analýze byla zohledněna kritéria, která nelze statisticky zhodnotit, avšak jsou důležitá při rozhodování o umístění investic. Každá ze tří vybraných zemí má řadu pozitiv, ale i negativ. U všech zemí se negativně projevila krize v eurozóně a doznívají následky hospodářské krize. Rakousko a Finsko mají nadprůměrně vysokou míru zdanění, naopak Nizozemsko láká investory na daňově výhodný systém a řadu investičních pobídek. Ačkoliv má Nizozemsko stanovenou minimální mzdu v přepočtu ve výši 40 577 Kč (k 1. 1. 2014) a patří tak k zemím EU s nejvyšší minimální mzdou. Avšak Nizozemsko je čtvrtou nejproduktivnější

zemí z EU (co se týče produktivity na odpracovanou hodinu). Z vybraných tří zemí se jeví jako neoptimálnější pro umístění kapitálu Nizozemsko. Pro českého investora lze spatřit investiční příležitosti v Nizozemsku v oborech s vyšší přidanou hodnotou – informační či komunikační technologie. Spolupráci lze navázat v oblasti zařízení a technologie pro ochranu životního prostředí, energetická zařízení, biotechnologie a zdravotnická technologie. Dále může být pro českého investora atraktivní obor nanotechnologie, strojírenství, elektronický, automobilový a letecký průmysl, výrobky z plastických hmot a potravinářský průmysl.

7 Literatura

AGIOMIRGIANAKIS, G., DIMITRIOS ASTERIOU A K. PAPATHOMA. *The Determinants of FDI: A panel data study for the OECD countries*. [online]. City University London, 2006, č. 3 [cit. 2014-03-24]. Dostupné z: <http://www.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0019/90424/0306_agiomirgianakis-et-al.pdf>

CEVIS, I., CAMURDAN, B. *The Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries and Transition Economies*. In: *The Pakistan Development Review*. Vol. 46. No. 3 (Autumn 2007), str. 285-299. [online]. [cit. 2014-03-24]. Dostupné z: <<http://pide.org.pk/pdr/index.php/pdr/article/viewFile/2234/2207>>

CIHELKOVÁ, E. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 1. vyd., Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-311-9.

CIPRA, T. *Finanční ekonometrie*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 538 s. ISBN 978-80-86929-43-9.

ČERBA, O. *Přednáška z předmětu Socioekonomická geografie pro geomatiku*. [online]. 14. 12. 2006. [cit. 2014-09-18]. Plzeň: Západočeská univerzita. Dostupné z: <<http://home.zcu.cz/~jezekjan/Globalizace.pdf>>

DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2010. 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.

DVOŘÁČEK, J. *Strategická analýza vybraných faktorů podnikání v Evropské unii*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2005. 160 s. ISBN 80-245-0818-4.

DVOŘÁKOVÁ, V. *Daňová konkurence v EU a možnosti eliminace jejích negativních dopadů*. Brno: Mendelova univerzita, 2012.

EVAN, T. *Některé otázky politické ekonomie nadnárodních společností*. [online]. [cit. 2014-09-18]. Metropolitní univerzita Praha, o. p. s., 2010. ISSN 0572-3043. Dostupné z: <<http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=aop&pdf=311.pdf>>

- FALLON, G., COOK, M. (2010) *Exploring the Regional Distribution of Inbound Foreign Direct Investment into the UK in Theory and Practice: Evidence from a Five-Region Study* In *Regional Studies*, Vol. 44, 3, st. 337-353.
- FUCHS, K., LISÝ, J. *Dějiny ekonomického myšlení. Od antického myšlení do marginalistické revoluce v ekonomii: Merkantilismus*. 2009. [online]. Brno: Ekonomicko-správní fakulta, Masarykova univerzita. [cit. 2014-09-18]. Dostupné z: <<http://is.muni.cz/elportal/estud/esf/jso8/dejiny/web/cho3.html>>
- GAJDUŠKOVÁ, K. *Working Papers Fakulty mezinárodních vztahů: Dopad světové ekonomické krize na přímé zahraniční investice v zemích střední a jihovýchodní Evropy* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2010 [cit. 2014-03-23]. ISBN 1802-6583. Dostupné z: <http://vz.fmv.vse.cz/wp-content/uploads/20_2010.pdf>
- GRASSEOVÁ, M. A KOLEKTIV. *Analýza podniku v rukou manažera. 33 nejpožívanějších metod strategického řízení*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.
- HAMPEL, D., BLAŠKOVÁ, V., STŘELEČEK, L. *Ekonometrie 2*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita, 2011. 147 s. ISBN 978-80-7375-540-9.
- KLEIN, Š. *Daňové ráje:... aby nebyly daňovým peklem*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 1998, 197 s. ISBN 80-7208-074-1.
- KLÍMA, J. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2006, 141 s. ISBN 80-86851-27-3.
- KOTKOVÁ, M. *Vývoj a tendence odchozích přímých zahraničních investic českých podniků*. Trendy v podnikání [online]., 2012, roč. 2, č. 2, s. 44-52. [cit. 2014-03-23] ISSN: 1805-0603. Dostupné z: <http://www.fek.zcu.cz/tvp/doc/akt/45_TVP_2011-2_Kotkova.pdf>
- KRÁL, P. *Working paper series: Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of the Czech Republic* [online]., Praha: Česká národní banka, 2004, č. 5. [cit. 2014-03-23] Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/research_publications/cnb_wp/download/cnbwp52004.pdf>

- KUBIŠTA, Václav a spol. *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. 375 s. ISBN 978-80-7380-191-5.
- LEITL, CH. *Wirtschaftsperspektiven 2013. Was kommt auf uns zu und wie agieren wir?* [online]. 10. 1. 2013. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <http://www.wu.ac.at/welthandel/wu_vorlesungsunterlagen_ws1213_inkl_wifo_prognose_02.pdf>
- NERUDOVÁ, D. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. 3. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011, 320 s. ISBN 978-80-7357-695-0.
- NEUMANN, P., ŽAMBERSKÝ, P., JIRÁNKOVÁ, M. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3.
- PETRÁKOVÁ, I. Sborník prací z Mezinárodní vědecké konference Agrární perspektivy XIV.: Znalostní ekonomika: *Analýza vztahů mezi přílivem přímých zahraničních investic a českými investicemi v zahraničí* [online]. [cit. 2014-02-22]. In: 2005. Dostupné z: http://www.agris.cz/Content/files/main_files/70/148524/43petrakova.pdf
- PETROVIČ, P. *Encyklopedie daňových rájů a jejich využití*. 1. vyd. Praha: AKONT, c1998, 458 s.
- PLOEG, Poelhekke, van der (2009). *Foreign Direct Investment and Urban Concentrations: Unbundling Spatial Langs*. In *Journal of Regional Science*. Vol. 49, No. 4, str. 749-775.
- Právní a daňové ráje: zastavme skandál*. Praha: Educon, 2007, 35 s. ISBN 978-80-254-5539-5.
- ŘEZANKOVÁ, H., HÚSEK, D., SNÁŠEL, V. *Shluková analýza dat*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. 196 s. ISBN 978-80-86946-26-9.
- SEDLÁČEK, P. *Analýza investičního cyklu*. [online]. [cit. 2014-08-22]. Praha: Český statistický úřad, 2006. Dostupné z: <http://www.wiwi.uni-bonn.de/sedlacek/Documents/Publications/Inv_cycle_2006.pdf>
- SEDLÁČKOVÁ, H., BUCHTA, K. *Strategická analýza*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

SOJKA, M. *Dějiny ekonomických teorií*. 1. vyd. Praha: Havlíček Brain Team, 2010, 541 s. ISBN 978-80-87109-21-2.

SRHOLEC, M. *Přímé zahraniční investice v České republice: teorie a praxe v mezinárodním srovnání*. Praha: Linde, 2004, 171 s. ISBN 80-86131-52-1.

ŠIROKÝ, J. *Daně v Evropské unii*. 6. vyd. Praha: Linde, 2013. 392 s. ISBN 978-80-7201-925-0.

Taxation trends in the European Union. Data for the EU Member States, Iceland and Norway. [online]. 2014. [cit. 2014-04-16]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/2014/report.pdf>

VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

VITURKA, M. *Zahraniční investice a strategie regionálního rozvoje*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2000, 81 s. ISBN 80-210-2297-3.

WOKOUN, R., TVRDOŇ, J. *Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2010. 203 s. ISBN 978-80-245-1736-0.

ZAMRAZILOVÁ, E. (2007) *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: rizika duality a role trhu práce*. Politická ekonomie č. 5/2007. str. 579-602.

ŽDÁREK, Václav. *Předpoklady a efekty zahraničních investic*. Bulletin CES VŠEM [online]. 2008, roč. 2008, č. 8, s. 1-2 [cit. 2014-03-24]. Dostupné z: https://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/bulletin/gf_bulletino808.pdf

7.1 Elektronické zdroje

aba.gv.at. Business Subsidies in Austria. [online]. 2008a. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://aba.gv.at/EN/Home/Key%20Facts/Business%20Subsidies/Business+Subsidies.aspx>>

- aba.gv.at. Education. [online]. 2008b. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://aba.gv.at/EN/Home/Key%20Facts/Education/Education.aspx>>
- aba.gv.at. Productivity and Quality. [online]. 2008c. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://aba.gv.at/EN/Home/Key%20Facts/Productivity%20%20Quality/Productivity++Quality.aspx>>
- aba.gv.at. Quality of life. [online]. 2008d. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://aba.gv.at/EN/Home/Key%20Facts/Quality%20of%20life/Quality+of+life.aspx>>
- aba.gv.at. Stability and security for Your company. [online]. 2008e. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://aba.gv.at/EN/Home/Key%20Facts/Stability/Stability.aspx>>
- aba.gv.at. [online]. Taxes. 2008f. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://aba.gv.at/EN/Home/Key%20Facts/Taxes/Taxes.aspx>>
- bussinessinfo.cz. Slovensko: Investiční klima [online]. 1. 1. 2009. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/slovensko-investicni-klima-17591.html>>
- bussinessinfo.cz. Kypr: Investiční klima [online]. 1. 12. 2012 [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/kypr-investicni-klima-18579.html>>
- bussinessinfo.cz. Bulharsko: Investiční klima [online]. 15. 7. 2013. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/bulharsko-investicni-klima-18619.html>>
- businessinfo.cz. Malta: Investiční klima [online]. 30. 9. 2013a. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/malta-investicni-klima-18362.html>>
- businessinfo.cz. Malta: Očekávaný vývoj v teritoriu. [online]. 30. 9. 2013b. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/malta-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu-18363.html>>
- businessinfo.cz. Lucembursko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 1. 12. 2013. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z:

<<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/lucembursko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18388.html>>

businessinfo.cz. Irsko: Ekonomická charakteristika země [online]. 1. 2. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/irsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18926.html>>

bussinessinfo.cz. Itálie: Investiční klima [online]. 31. 3. 2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/italie-investicni-klima-18357.html>>

bussinessinfo.cz. Velká Británie: Investiční klima [online]. 31. 3. 2014b. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/velka-britanie-investicni-klima-19078.html>>

businessinfo.cz. Dánsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 1. 4. 2014a. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/dansko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18529.html>>

bussinessinfo.cz. Dánsko: Investiční klima [online]. 1. 4. 2014b. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/dansko-investicni-klima-18512.html>>

bussinessinfo.cz. Německo: Investiční klima. [online]. 1. 4. 2014c. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nemecko-investicni-klima-19049.html>>

bussinessinfo.cz. Rumunsko: Investiční klima [online]. 1. 4. 2014d. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rumunsko-investicni-klima-18760.html>>

businessinfo.cz. Rumunsko: Obchodní a ekonomická spolupráce s ČR. [online]. 1. 4. 2014e. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rumunsko-obchodni-a-ekonomicka-spoluprace-s-cr-18758.html>>

bussinessinfo.cz. Slovinsko: Investiční klima. [online]. 1. 4. 2014f. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/slovinsko-investicni-klima-19176.html>>

- bussinessinfo.cz. Španělsko: Investiční klima [online]. 2. 4. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/spanelsko-investicni-klima-18563.html>>
- bussinessinfo.cz. Francie: Investiční klima [online]. 7. 4. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/francie-investicni-klima-19020.html>>
- businessinfo.cz. Nizozemsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 14. 4. 2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nizozemsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18964.html>>
- businessinfo.cz. Nizozemsko: Investiční klima.[online]. 14. 4. 2014b. [2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nizozemsko-investicni-klima-18969.html>>
- businessinfo.cz. Nizozemsko: Očekávaný vývoj v teritoriu. [online]. 14. 4. 2014c. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nizozemsko-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu-18970.html>>
- bussinessinfo.cz. Řecko: Investiční klima. [online]. 17. 4. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/recko-investicni-klima-19227.html>>
- bussinessinfo.cz. Polsko: Ekonomická charakteristika země.[online]. 25. 4. 2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/polsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19064.html>>
- bussinessinfo.cz. Polsko: Investiční klima [online]. 25. 4. 2014b. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/polsko-investicni-klima-19069.html>>
- businessinfo.cz. Chorvatsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 30. 4. 2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/chorvatsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18861.html>>

- bussinessinfo.cz. Chorvatsko: Investiční klima [online]. 30. 4. 2014b. [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/chorvatsko-investicni-klima-18866.html>>
- businessinfo.cz. Rakousko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 1. 5. 2014a. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rakousko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19140.html>>
- businessinfo.cz. Rakousko: Investiční klima. [online]. 1. 5. 2014b. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rakousko-investicni-klima-19145.html>>
- businessinfo.cz. Švédsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 15. 5. 2014a. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/svedsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19252.html>>
- bussinessinfo.cz: Švédsko: Investiční klima [online]. 15. 5. 2014b. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/svedsko-investicni-klima-19257.html>>
- bussinessinfo.cz. Portugalsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 23. 5. 2014a. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/portugalsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19424.html>>
- bussinessinfo.cz. Portugalsko: Investiční klima [online]. 23. 5. 2014b. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/portugalsko-investicni-klima-19429.html>>
- bussinessinfo.cz. Portugalsko: Očekávaný vývoj v teritoriu. [online]. 23. 5. 2014c. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/portugalsko-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu-19430.html>>
- bussinessinfo.cz. Maďarsko: Investiční klima [online]. 1. 6. 2014. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/madarsko-investicni-klima-18573.html>>

- businessinfo.cz. Belgie: Ekonomická charakteristika země. [online]. 7. 6. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/belgie-ekonomicka-charakteristika-zeme-19324.html>>
- bussinessinfo.cz. Estonsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 13. 6. 2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/estonsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-18005.html>>
- bussinessinfo.cz. Estonsko: Investiční klima. [online]. 13. 6. 2014b. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/estonsko-investicni-klima-18010.html>>
- businessinfo.cz. Finsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 20. 6. 2014a. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/finsko-ekonomicka-charakteristika-zeme-17995.html>>
- businessinfo.cz. Finsko: Investiční klima. [online]. 20. 6. 2014b. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/finsko-investicni-klima-18000.html>>
- businessinfo.cz: Finsko: Očekávaný vývoj v teritoriu. [online]. 20. 6. 2014c. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/finsko-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu-18001.html>>
- bussinessinfo.cz. Lotyšsko: Investiční klima [online]. 20. 6. 2014d. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/lotyssko-investicni-klima-17791.html>>
- businessinfo.cz. Lotyšsko: Očekávaný vývoj v teritoriu. 20. 6. 2014e. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/lotyssko-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu-17792.html>>
- businessinfo.cz. Na skandinávské stezce úspěchu. [online]. 25. 6. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/na-skandinavske-stezce-uspechu-53079.html>>
- bussinessinfo.cz. Litva: Ekonomická charakteristika země [online]. 22. 7. 2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z:

<<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/litva-ekonomicka-charakteristika-zeme-17535.html>>

bussinessinfo.cz. Litva: Investiční klima [online]. 22. 7. 2014b. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/litva-investicni-klima-17540.html>>

crr.cz: Nizozemsko. [online]. 2014. [cit. 2014-08-26.] Dostupné z: <http://www.crr.cz/Files/Docs/EEN/EEN_staty/EEN_staty_CSAS/Nizozemsko.p>

czech.cz. Vývoj české ekonomiky. [online]. 14. 8. 2011. [cit. 2014-09-04]. Dostupné z: <<http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Ekonomicka-fakta/Vyvoj-ceske-ekonomiky>>

czechinvest.org. Vliv přímých zahraničních investic. [online]. 1994-2014. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <<http://www.czechinvest.org/vliv-pzi>>

czechtrade.cz. Nizozemsko. [online]. 2009-2014a. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.czechtrade.cz/czechtrade-svet/evropa/nizozemsko/>>

czechtrade.cz. Rakousko. [online]. 2009-2014b. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.czechtrade.cz/czechtrade-svet/evropa/rakousko/>>

czso.cz. HDP na obyvatele v PPS (standard kupní síly). [online]. 2014a. [cit. 2014-03-04]. Dostupné z: <<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=teco0114>>

czso.cz. Integrace obchodu – intenzita přímých zahraničních investic. [online]. 2014b. [cit. 2014-03-04]. Dostupné z: <<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=teco0124>>

czso.cz. Přímé zahraniční investice – vybrané přínosy a náklady pro českou ekonomiku [online]. 2014c. [cit. 2014-02-22]. Dostupné z: <<http://m.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/ckta120208.doc>>

danoveraje.eu. Členění daňových rájů. [online]. 2013a. vyd. [cit. 2014-02-22]. Dostupné z: <<http://www.danoveraje.eu/danovy-raj/>>

danoveraje.eu. Výhody daňových rájů [online]. 2013b. vyd. [cit. 2014-02-22]. Dostupné z: <<http://www.danoveraje.eu/danovy-raj/>>

danoveraje.eu. Význam daňových rájů. [online]. 2013c. vyd. [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <<http://www.danoveraje.eu/vyznam-danovych-raj/>>

en.santandertrade.com. Netherlands: Foreign investment. [online]. červenec 2014. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<https://en.santandertrade.com/establish-overseas/netherlands/foreign-investment#why>>

Eurostat: EU direct investments – market integration indicator. [online]. 2014a [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00124&plugin=1>>

Eurostat: Direct investment flows as % of GDP. [online]. 2014b. [cit. 2014-03-04]. Dostupné z: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00046>>

Eurostat: GDP and main components – volumes. [online]. 2014c. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_gdp_k&lang=en>

Eurostat: HICP (2005 = 100) – annual data (average index and rate of change). [online]. 2014d. [cit. 2014-03-31]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_aind&lang=en>

Eurostat: Labour produktivity – annual data. [online]. 2014e. [cit. 2014-03-31]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_aux_lp&lang=en>

Eurostat: Length of motorways. [online]. 2014f. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=road_if_motorwa&lang=en>

Eurostat: Participation rate in education and training (last 4 weeks) by sex and labour status. [online]. 2014g. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=trng_lfse_o2&lang=en>

Eurostat: Railway transport – Length of line, by number of tracks. [online]. 2014h. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=rail_if_line_tr&lang=en.e34OaN8PchaTbyoLc3aNchuNa3yMeo>

Eurostat: Unemployment rate by sex and age Gross – annual average. [online]. 2014i. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_m&lang=e>

Eurostat: Total intramural R&D expenditure (GERD) by sectors of performance. [online]. 2014j. [cit. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=rd_e_gerdtot&lang=en>

Eurostat: Unit labour cost – annual data. [online]. 2014k. [cit. 2014-03-31]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_aux_ulc&lang=en>

export.cz. Finsko. [online]. 27. 9. 2013. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.export.cz/perspektivni-obory-pro-export/finsko/4054-finsko>>

finance.cz. Daně ve Finsku. [online]. 2014. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-ve-finsku/>>

finance.cz. Jak stoupla minimální mzda pro rok 2014 v EU? [online]. 17. 3. 2014. [cit. 2014-08-24]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/413789-jak-stoupla-minimalni-mzda-pro-rok-2014-v-eu/>>

firmy.finance.cz. Pravidla pro podnikání v Rakousku 2. část. [online]. 2000-2013. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://firmy.finance.cz/zivot-podnikatele/informace/podnikani-v-eu/rakousko2/>>

- flek.cz. Korupce ve světě – Češi jsou na 57. místě. [online]. 13. 12. 2013. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://flek.cz/clanky/dalsi-tipy-a-informace/korupce-ve-svete-cesi-jsou-na-57.-miste>>
- FXstreet.cz: Rating - S&P, Moody's a Fitch. [online]. 2009-2014. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>>
- investineu.com [online]. 2010-2013. [cit. 2014-08-25]. Invest in Finland. Dostupné z: <<http://www.investineu.com/content/invest-finland>>
- investinfinland.fi Creative solutions. [online]. 2014a. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.investinfinland.fi/why-finland/creative-solutions/9>>
- investinfinland.fi Competent professionals. [online]. 2014b. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.investinfinland.fi/why-finland/competent-professionals/11>>
- investinfinland.fi Entry to the East. [online]. 2014c. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.investinfinland.fi/why-finland/entry-to-the-east/8>>
- investinfinland.fi Stable society. [online]. 2014d. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.investinfinland.fi/why-finland/stable-society/10>>
- investinfinland.fi Travel and tourism. [online]. 2014e. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <<http://www.investinfinland.fi/industries/travel-and-tourism/112>>
- investicniweb.cz. Nizozemsko – země pro české firmy zaslíbená. [online]. 13. 4. 2010. [cit. 2014-08-06]. Dostupné z: <<http://www.investicniweb.cz/alternativy/2010/4/13/nizozemsko-zeme-pro-ceske-firmy-zaslibena/>>
- investicniweb.cz. Veřejný dluh Finska překročí poprvé od války 60 % HDP. [online]. 16. 9. 2013. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2013/9/16/verejny-dluh-finska-prekroci-poprve-od-valky-60-procent-hdp/>>

- investicniweb.cz. Finsko zřejmě zhorší hospodářský výhled kvůli ukrajinské krizi. [online]. 12. 8. 2014. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2014/8/12/finsko-zrejme-zhors-hospodarsky-vyhled-kvuli-ukrajinske-krizi/>>
- mzv.cz. Obchodní, investiční a inovační příležitosti v Nizozemsku v energetice.[online]. 7. 11. 2013. [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <http://www.mzv.cz/file/1075902/Nizozemi_trendy_a_prilezitosti_energetika.pdf>
- mzv.cz. Belgie: Investiční klima. [online]. 2014a. [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: <http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/belgie/ekonomika/investicni_klima.html>
- mzv.cz. Bulharsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 2014b. vyd. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/bulharsko/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html>
- mzv.cz . Finsko: Obchodní a ekonomická spolupráce s ČR. [online]. 2014c. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/finsko/ekonomika/obchodni_a_ekonomicka_spoluprace_s_cr.html>
- mzv.cz. Portugalsko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 2014d. vyd. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/portugalsko/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html>
- mzv.cz. Řecko: Ekonomická charakteristika země. [online]. 2014e. vyd. [cit. 2014-08-25]. Dostupné z: <http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/recko/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html>
- nesa.fi. Threats to critical infrastructure and services. [online]. 2013. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <<http://www.nesa.fi/security-of-supply/perceived-threats/>>
- nfia.nl. Why invest in Holland? [online]. 2014. [cit. 2014-08-26]. Dostupné z: <http://www.nfia.nl/why_invest_in_holland.html>

- oecd.org. Economic Survey of Austria 2013. [online]. 2013. [cit. 2014-09-20].
Dostupné z: <<http://www.oecd.org/austria/economic-survey-austria.htm>>
- oecd.org. Interest rates: [online]. 2014. [cit. 2014-04-14]. Dostupné z:
<<http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=86#>>
- oenb.at. Foreign Direct Investment in Austria (passive) [online]. 2014. [cit. 2014-04-14].
Dostupné z:
<<http://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=950.2>>
- pro2013plus.eu. Analýza potenciálů: Vídeň a Dolní Rakousko. [online]. 2014. [cit. 2014-08-24].
Dostupné z:
<<http://www.pro2013plus.eu/Articles/1492-2-Analyza+potencialu+Viden+a+Dolni+Rakousko.aspx>>
- statistics.dnb.nl. Balance of payments and international investment position. [online]. 2014. [cit. 2014-04-14].
Dostupné z:
<<http://www.statistics.dnb.nl/en/balance-of-payments-and-international-investment-positions/index.jsp>>
- suomenpankki.fi. Foreign Direct Investment in Finland. [online]. 2014. [cit. 2014-04-14].
Dostupné z:
<http://www.suomenpankki.fi/en/tilastot/maksutase/Pages/tilastot_maksuta-se_ja_suorat_sijoitukset_maksutase_suorat_sijoitukset_suomeen_virta_maittain_en.aspx>

Seznam obrázků

Obr. 1	Fáze přípravy procesu investování na zahraničních trzích	21
Obr. 2	Stromový diagram pro 28 zemí EU, Euklidovská vzdálenost	46
Obr. 3	Stromový diagram pro 27 zemí EU, Euklidovská vzdálenost	47
Obr. 4	Stromový diagram pro 22 zemí EU, Euklidovská vzdálenost	48

Seznam tabulek

Tab. 1	Očekávaný vliv možných vysvětlujících proměnných na příliv PZI	58
Tab. 2	Základní ekonometrický model pro Rakousko	59
Tab. 3	Vypočtené hodnoty VIF	61
Tab. 4	Vypočtené hodnoty VIF po úpravě modelu	62
Tab. 5	Výsledný ekonometrický model dat Rakouska	63
Tab. 6	Základní ekonometrický model pro Finsko	64
Tab. 7	Vypočtené hodnoty VIF	66
Tab. 8	Výsledný ekonometrický model pro Finsko	67
Tab. 9	Základní ekonometrický model pro Nizozemsko	68
Tab. 10	Vypočtené hodnoty VIF	70
Tab. 11	Vypočtené hodnoty VIF po úpravě modelu	70
Tab. 12	Výsledný ekonometrický model pro Nizozemsko	71

8 Seznam použitých symbolů a zkratk

ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ČR	Česká republika
DR	Daňový ráj
D-W	Durbin-Watsonova statistika
EU	Evropská unie
EUROSTAT	Evropský statistický úřad
FDI	Foreign direct investment
HDP	Hrubý domácí produkt
JMN	Jednotkové mzdové náklady
MMF	Mezinárodní měnový fond
MZV	Ministerstvo zahraničních věcí ČR
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PZI	Přímé zahraniční investice
SD	Soudní dvůr Evropské unie

Přílohy

Seznam příloh

Tab. č. 1: Příliv PZI (v %), 1. část

Tab. č. 2.: Příliv PZI (v %), 2. část

Tab. č. 3: HDP na obyvatele v PPS (standard kupní síly), 1. část

Tab. č. 4: HDP na obyvatele v PPS (standard kupní síly), 2. část

Tab. č. 5: Investiční intenzita (v % HDP), 1. část

Tab. č. 6: Investiční intenzita (v % HDP), 2. část

Tab. č. 7: Data pro regresní analýzu – Rakousko, 1996 - 2004

Tab. č. 8: Data pro regresní analýzu – Rakousko, 2005 - 2013

Tab. č. 9: Data pro regresní analýzu – Finsko, 1996 - 2004

Tab. č. 10: Data pro regresní analýzu – Finsko, 2005 - 2013

Tab. č. 11: Data pro regresní analýzu – Nizozemsko, 1996 – 2004

Tab. č. 12: Data pro regresní analýzu – Nizozemsko, 2005 – 2013

Obr. č. 1: Rakousko – korelační matice

Obr. č. 2: Finsko – korelační matice

Obr. č. 3: Nizozemsko – korelační matice