

**Univerzita Pardubice**

**Fakulta ekonomicko-správní**

**Identifikace determinantů přímých zahraničních investic v České republice**

**Bc. Daniela Vávrová**

**Diplomová práce  
2017**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2016/2017

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Daniela Vávrová**  
Osobní číslo: **E15783**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Ekonomika veřejného sektoru**  
Název tématu: **Identifikace determinantů přímých zahraničních investic v České republice**  
Zadávací katedra: **Ústav ekonomických věd**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :


Cílem práce je na základě dostupné literatury obecně vymežit možné faktory ovlivňující příliv přímých zahraničních investic do země a s využitím statistických metod identifikovat konkrétní faktory mající vliv na příliv přímých zahraničních investic do České republiky.

Osnova:

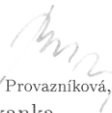
- Teoretické vymezení přímých zahraničních investic a jejich působení na ekonomiku.
- Přímé zahraniční investice v České republice.
- Determinanty přílivu přímých zahraničních investic do České republiky.
- Závěrečné shrnutí a vyhodnocení získaných poznatků.

Rozsah grafických prací: -  
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická  
Seznam odborné literatury:


DVOŘÁČEK, J. Strategická analýza vybraných faktorů podnikání v Evropské unii. Praha: Vysoká škola ekonomická, Nakladatelství Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0818-4  
LIEBSCHER, K. Foreign direct investment in Europe: a changing landscape. Northampton, MA: E. Elgar, c2007. ISBN 1847204872  
SRHOLEC, M. Přímé zahraniční investice v České republice: teorie a praxe v mezinárodním srovnání. Praha: Linde, 2004. ISBN 80-86131-52-1  
VITURKA, M. Zahraniční investice a strategie regionálního rozvoje. Brno: Masarykova univerzita, 2000. ISBN 80-210-2297-3  
WOKOUN, R., TVRDOŇ J. Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj. Praha: Oeconomica, 2010. ISBN 978-80-245-1736-0

Vedoucí diplomové práce:   
Ing. et Ing. Veronika Linhartová, Ph.D.  
Ústav ekonomických věd

Datum zadání diplomové práce: 4. září 2016  
Termín odevzdání diplomové práce: 28. dubna 2017

  
doc. Ing. Romana Provaníková, Ph.D.  
děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Jolana Volejňková, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 6. 2017

Daniela Vávrová

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. et Ing. Veronice Linhartové, Ph.D., za její čas, odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

## **ANOTACE**

*Diplomová práce je zaměřena na identifikaci faktorů ovlivňujících příliv přímých zahraničních investic do České republiky. V první části diplomové práce je vymezena oblast přímých zahraničních investic včetně jejich možných pozitivních a negativních dopadů na ekonomiku hostitelské země. Součástí teoretického vymezení je rešerše odborné literatury a empirických studií zabývajících se determinanty přílivu přímých zahraničních investic do hostitelské ekonomiky. Následně práce hodnotí stav přímých zahraničních investic v České republice do roku 2015 a s využitím metody vícenásobné regresní analýzy jsou identifikovány vlivy konkrétních faktorů na příliv zahraničních investic do České republiky.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Přímé zahraniční investice (PZI), příliv PZI, determinanty PZI, regresní analýza, Česká republika.*

## **TITLE**

The identification of foreign direct investment's determinants in the Czech Republic.

## **ANNOTATION**

*The diploma thesis is focused on the identification of factors influencing foreign direct investment into the Czech Republic. The first part of the thesis defines area of foreign direct investment including its possible positive and negative impacts on the host country economy. Part of the theoretical definition is research of literature and empirical studies dealing with the determinants of foreign direct investments inflow into the host economy. Subsequently, the state of foreign direct investment in the Czech Republic by 2015 is evaluated and the effect of specific factors on foreign direct investments inflow into the Czech Republic are identified using multiple regression analysis method.*

## **KEYWORDS**

*Foreign direct investment (FDI), inflows of FDI, determinants of FDI, regression analysis, Czech Republic.*

# OBSAH

|  |           |
|--|-----------|
| ÚVOD .....   | 10        |
| <b>1 CHARAKTERISTIKA PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC .....</b>   | <b>11</b> |
| 1.1 VYMEZENÍ PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC .....   | 11        |
| 1.2 FORMY PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC .....  | 12        |
| 1.3 VÝVOJOVÉ FÁZE PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC .....  | 15        |
| 1.4 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE V KONTEXTU HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY .....   | 16        |
| <b>2 FAKTORY A NÁSTROJE OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ PŘÍLIVY .....</b>   | <b>18</b> |
| 2.1 LOKALIZAČNÍ FAKTORY PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC .....  | 18        |
| 2.1.1 <i>Faktory na makroekonomické úrovni</i> .....   | 18        |
| 2.1.2 <i>Faktory na regionální a lokální úrovni</i> .....  | 21        |
| 2.1.3 <i>Rozhodování investorů a jejich preference</i> .....   | 23        |
| 2.1.4 <i>Závěry empirických studií zabývajících se působením faktorů na přímé zahraniční investice</i> ..... | 25        |
| 2.2 NÁSTROJE PODPORUJÍCÍ PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE.....   | 27        |
| 2.2.1 <i>Propagace</i> .....   | 27        |
| 2.2.2 <i>Investiční pobídky</i> .....  | 28        |
| 2.2.3 <i>Aftercare</i> .....   | 29        |
| <b>3 PŮSOBENÍ PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC NA EKONOMIKU.....</b>  | <b>32</b> |
| 3.1 MOŽNÉ POZITIVNÍ DOPADY PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC.....  | 32        |
| 3.2 MOŽNÉ NEGATIVNÍ DOPADY PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC .....   | 34        |
| <b>4 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE V ČESKÉ REPUBLICE.....</b>   | <b>36</b> |
| 4.1 VÝVOJ PZI V ČR.....  | 37        |
| 4.2 PODPORA INVESTIC V ČR.....   | 40        |
| <b>5 IDENTIFIKACE DETERMINANTŮ PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC DO ČR .....</b>                                 | <b>46</b> |
| 5.1 CHARAKTERISTIKA POUŽITÝCH NEZÁVISLÝCH PROMĚNNÝCH .....   | 46        |
| 5.2 REGRESNÍ MODEL DETERMINANTŮ PŘÍLIVU PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC DO ČR .....                            | 57        |
| 5.2.1 <i>Metodologický postup regresní analýzy</i> .....   | 57        |
| 5.2.2 <i>Aplikace vícenásobné regresní analýzy</i> .....   | 59        |
| 5.2.3 <i>Ověření předpokladů pro vícenásobnou regresní analýzu</i> .....                                     | 62        |
| 5.3 ZÁVĚREČNÁ SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ POZNATKŮ .....   | 65        |
| <b>ZÁVĚR.....</b>  | <b>68</b> |
| <b>POUŽITÁ LITERATURA .....</b>  | <b>70</b> |
| <b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>   | <b>76</b> |

## SEZNAM GRAFŮ

|  |    |
|--|----|
| Graf 1: Počet společností (a. s., s. r. o.) zahraničních vlastníků v ČR..... | 37 |
| Graf 2: Rok vstupu zahraničních firem do ČR.....                             | 38 |
| Graf 3: Vývoj objemu přímých zahraničních investic do ČR.....                | 40 |
| Graf 4: Přímé zahraniční investice – CzechInvest v roce 2015.....            | 44 |
| Graf 5: Objem přímých zahraničních investic dle krajů.....                   | 45 |
| Graf 6: Obecná míra nezaměstnanosti v ČR.....                                | 47 |
| Graf 7: Vývoj HDP.....   | 48 |
| Graf 8: Vývoj minimální mzdy v ČR.....                                       | 49 |
| Graf 9: Index vnímání korupce.....   | 50 |
| Graf 10: Vývoj sazby daně z příjmu PO v ČR.....                              | 50 |
| Graf 11: Vývoj nominálního kurzu CZE/EUR.....                                | 52 |
| Graf 12: Vývoj výdajů na vědu a výzkum v ČR.....                             | 53 |
| Graf 13: Vývoj indexu ekonomické svobody v ČR.....                           | 54 |
| Graf 14: Objem investičních pobídek v ČR.....                                | 57 |

## SEZNAM ILUSTRACÍ

|  |    |
|--|----|
| Obrázek 1: Fúze splynutím.....                                 | 14 |
| Obrázek 2: Fúze sloučením.....                                 | 15 |
| Obrázek 3: Fáze pro získání přímých zahraničních investic..... | 16 |
| Obrázek 4: Test normality.....                                 | 64 |

## SEZNAM TABULEK

|  |    |
|--|----|
| Tabulka 1: Vymezení přímých zahraničních investic..... | 13 |
| Tabulka 2: Preference investorů při rozhodování.....   | 24 |
| Tabulka 3: Transformace ratingu.....                   | 51 |
| Tabulka 4: Firmy s veřejnou podporou v roce 2016.....  | 56 |
| Tabulka 5: Test multikolinearity.....                  | 61 |
| Tabulka 6: Vícenásobná regresní analýza.....           | 62 |
| Tabulka 7: F-test.....                                 | 63 |
| Tabulka 8: RESET test.....                             | 63 |
| Tabulka 9: Test heteroskedasticity.....                | 64 |
| Tabulka 10: Test autokorelace.....                     | 65 |

## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

|                    |   |
|--------------------|---|
| AIC                | Ataikovo informační kritérium                   |
| BIC                | Schwarzovo informační kritérium                 |
| CPI                | Corruption Perceptions Index                    |
| ČNB                | Česká národní banka                             |
| ČR                 | Česká republika                                 |
| EU                 | Evropská unie                                   |
| EUROSTAT           | Evropský statistický úřad                       |
| HDP                | Hrubý domácí produkt                            |
| HDP/o              | Hrubý domácí produkt na obyvatele               |
| HKF                | Hrubý fixní kapitál                             |
| HIC                | Hannan-Quinnovo informační kritérium            |
| IES                | Index ekonomické svobody                        |
| IP                 | Investiční pobídky                              |
| M&A                | Mergers and acquisitions                        |
| MMF                | Mezinárodní měnový fond                         |
| MZ                 | Minimální mzda                                  |
| NK                 | Nominální kurz                                  |
| OECD               | Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj |
| OMZ                | Obecná míra nezaměstnanosti                     |
| PO                 | Právnícké osoby                                 |
| PZI                | Přímé zahraniční investice                      |
| R <sup>2</sup>     | Koeficient determinace                          |
| R <sup>2</sup> adj | Adjustovaný koeficient determinace              |
| RG                 | Rating  |
| TAXPO              | Daň z příjmů právnických osob                   |
| UNCTAD             | Konference OSN o obchodu a rozvoji              |
| VaV                | Věda a výzkum                                   |
| VAV                | Výdaje na vědu a výzkum                         |

## ÚVOD

Diplomová práce se věnuje problematice přímých zahraničních investic z hlediska možnosti jejich ovlivňování a přínosu pro národní ekonomiku. Hostitelské země mají o zahraniční investice zpravidla značný zájem kvůli jejich pozitivním dopadům. Odborná literatura uvádí, že nové investice mohou ovlivňovat pracovní trh, vznik nových pracovních míst, zvýšení konkurenceschopnosti a doplňovat nedostatek domácího kapitálu. Vliv přímých zahraničních investic je důležitý i z mnoha dalších hledisek. Přímé zahraniční investice mohou přinášet nové manažerské postupy, know-how, inovace či propojení národních ekonomik. Na druhou stranu mohou mít investice také negativní dopady, mezi něž patří vytěsnění domácích podniků nebo nerovnost přílivu investic do různých odvětví. Proto je nutné, aby hostitelská země zvažila všechny možné důsledky přílivu zahraničních investic.

Každá země disponuje určitými faktory důležitými pro rozhodování investorů. Politická stabilita, úroveň zdanění, zdroje surovin, jazyková spřízněnost a technická infrastruktura mohou mít zásadní vliv na jejich objem. Některé faktory však hostitelská ekonomika ovlivnit nemůže, jedná se např. o polohu státu. Investoři obecně preferují země, které jsou pro ně z nějakého důvodu atraktivní. Jednotné vymezení konkrétních faktorů, které jsou paušálně pro investory rozhodující, je však velmi nesnadné. Země, jež chtějí podpořit příliv zahraničních investic, mohou používat nástroje pro přilákání investorů, mezi něž patří propagace hostitelské země, investiční pobídky nebo následná péče.

Pro státy střední a východní Evropy byly investice důležité především po rozpadu Sovětského svazu, kdy sehrály velice důležitou roli při transformaci z centrálně plánovaného systému na systém tržní ekonomiky. Pro investice v České republice (dále ČR) byl zlomovým rok 1995, kdy vznikl nový devizový zákon č. 219/1995 umožňující směnitelnost naší měny a s tím spojený volný pohyb kapitálu. Dalším důležitým milníkem bylo přijetí vládního usnesení č. 298 v roce 1998, čímž byla zahájena podpora investování pomocí investičních pobídek. V této době se také změnil přístup vlády, jež si vytkla cíl zdokonalit a zpřehlednit legislativní prostředí, zlepšit podporu malých a středních podniků, podpořit výzkum a vývoj. Tyto změny měly za následek zvýšení počtu zahraničních partnerů v ČR a významně ovlivnily současný stav oblasti, na kterou je předkládaná diplomová práce zaměřena.

Cílem práce je na základě dostupné literatury obecně vymežit možné faktory ovlivňující příliv přímých zahraničních investic do země a s využitím statistických metod identifikovat konkrétní faktory mající vliv na příliv přímých zahraničních investic do ČR.

# 1 CHARAKTERISTIKA PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC

Úvodní kapitola diplomové práce je zaměřena na obecnou charakteristiku přímých zahraničních investic, jejich dělení a formy, kterých mohou nabývat.

## 1.1 Vymezení přímých zahraničních investic

Problematika přímých zahraničních investic (dále PZI) je velice obsáhlé téma, a proto jejich vymezení není snadné. V literatuře na vymezení pojmu existuje více pohledů. Nejčastěji uváděnou definicí, která je v souladu s Evropským statistickým úřadem (dále EUROSTAT), sestavila Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (dále OECD), Mezinárodním měnovým fondem (dále MMF) a Českou národní bankou (dále ČNB).[64] U tohoto mezinárodního srovnání ve vykazování přímých zahraničních investic je třeba zohlednit odlišnosti jednotlivých zemí. Nelze také zapomenout na vymezení pojmů souvisejících s PZI ve statistikách vykazovaných centrálními bankami, národními statistickými úřady, popřípadě ministerstvy nebo národními investičními agenturami.[51] Přímé zahraniční investice lze definovat jako „*investice do jiné země, které slouží za účelem získání podílu na kmenových akcích a rozhodovacích pravomocích alespoň ve výši 10 %, či podílu, který dává zahraničnímu investorovi rozhodovací pravomoci*“.[44] Nabývají podoby podílu zahraničního investora na základním jmění, reinvestovaném zisku a úvěru od mateřské společnosti.[51] Další vymezení PZI lze nalézt v devizovém zákoně č. 219/1995 Sb., ve znění pozdějších předpisů, kde se PZI rozumí „*vynaložení peněžních prostředků či jiných penězi ocenitelných majetkových práv, hodnot za účelem založení, nabytí, rozšíření stálých ekonomických vztahů investujících tuzemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v zahraničí nebo v našem případě investující cizozemce jednající jako osoby ve shodě na podnikání v tuzemsku*“.[66] PZI mohou nabývat několika podob[66]:

1. vznik, získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření,
2. účast v nově vzniklém či existujícím podnikání, pokud investor vlastní, získá nejméně 10 % podílu na základním kapitálu obchodní společnosti nebo nejméně 10 hlasovacích práv nebo jiný podíl ve společnosti,
3. poskytnutí, přijetí finančních prostředků, počítají se zde i penězi ocenitelné majetkové hodnoty nebo práva v rámci ekonomických vztahů založená na PZI,
4. finanční úvěry spojené s dohodou o podílu na rozdělení zisku či výkon účinného vlivu na řízení podniku,
5. užití zisku stávajících přímých investic do této investice neboli reinvestice zisku.

Součástí PZI není jen podíl na základním kapitálu, ale také reinvestovaný zisk a ostatní kapitál. Tento vztah lze vyjádřit jako [39]:

$$\text{Přímá investice} = \text{základní kapitál} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál}. \quad (1)$$

Pod pojmem základní kapitál si lze představit vklad nerezidenta do základního (vlastního) kapitálu společnosti. Reinvestovaný zisk je možné vyjádřit jako podíl přímého investora na hospodářském výsledku sníženém o vyplacené dividendy. Do ostatního kapitálu se mohou zahrnout přijaté a poskytnuté úvěry, do kterých lze zařadit dluhové cenné papíry, dodavatelské úvěry mezi přímými investory a přidruženými podniky a ostatní podniky ve skupině.[64]

Pokud země mají zájem o příliv zahraničního kapitálu ve formě investic, je důležité zodpovědět základní otázky PZI [49]:

- kdo je investorem (Who),
- o jaký typ investice se jedná (What),
- proč firmy investují v zahraničí (Why),
- kam investice směřují (Where),
- kdy firmy investují v zahraničí (When),
- jakým způsobem firmy vstupují na trhy (How).

## 1.2 Formy přímých zahraničních investic

PZI vstupují do země v různých formách, které se liší podle toho, z jakého hlediska se na investice pohlíží. Rozdělit je lze podle čtyř základních kritérií – míry kontroly zahraničního vlastníka, motivů vstupu zahraničního investora, způsobu vstupu, specializace mateřské firmy. Tyto kritéria lze dále rozdělit do několika skupin. Stručný přehled forem PZI je v tabulce 1.

**Tabulka 1: Vymezení přímých zahraničních investic**

| Hledisko vymezení                  | Druhy PZI                               | Hlavní znaky   | Příklad                                  |
|------------------------------------|---|--|--|
| <b>Míra kontroly</b>               | Podnik s menšinovým zahraničním podílem | Podíl od 10 do cca 50 % na vlastním jmění či hlasovacích právech                         | Podíl boeingu v Aero, Vodochody          |
|                                    | Podnik pod zahraniční kontrolou         | Kontrolní vlastnický podíl   | Privatizace Rakony                       |
| <b>Motiv vstupů</b>                | Trhy vyhledávající                      | Cílem je růst podílu na trhu a pokles nákladů na jeho zásobování                         | Investice Coca-Coly v Praze              |
|                                    |   | Vytlačují domácí produkci nebo nahrazují dovoz   |  |
|                                    | Faktory vyhledávající                   | Cílem je optimalizace výroby (pokles výrobních nákladů)<br>Vývozně orientované           | Investice Audi do motorárny v Gyoru      |
|                                    | Aktiva vyhledávající                    | Cílem je získání specifických aktiv (patent, obchodní značky)                            | Vstup SABMiller do Plzeňského Prazdroje  |
| <b>Způsob vstupů</b>               | Investice na zelené louce               | Investice do nových aktiv  | Investice Philipsu v Hranicích na Moravě |
|                                    | Investice na hnědé louce                | Změna vlastnické struktury i investice do restrukturalizace (většina privatizačních PZI) | Investice Volkswagenu do Škoda Auto      |
|                                    | Fúze, akvizice                          | Ovládnutí již existujících aktiv   | Převzetí ČSOB finanční skupinou KBC      |
| <b>Specializace mateřské firmy</b> | Vertikální PZI                          | Produktová specializace  | Ovládnutí BorsodChem ruským Gazpromem    |
|                                    |   | Rozdílné fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách                               |  |
|                                    | Horizontální PZI                        | Procesní specializace  | Investice PWC v Praze                    |
|                                    |   | Podobné fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách                                |  |

*Zdroj: Vlastní úprava dle [51]*

Podle **míry kontroly** jsou rozlišovány podniky, v nichž má zahraniční investor menšinový podíl a dělí se s domácím vlastníkem o kontrolu, a na podniky pod zahraniční kontrolou, ve kterých má zahraniční investor kontrolní vlastnický podíl. **Podnikem s menšinovou zahraniční účastí** se myslí takový podnik, v němž převyšuje 10 %, ale nepřesahuje 50 % podílu na vlastním jmění. V takové společnosti činí investor rozhodnutí spolu s vlastníky společnosti. **Podniky se zahraniční kontrolou** mají více než 50 % podílu na vlastním jmění. Lze sem zařadit dceřiné společnosti (více jak 50 % podílu) a pobočky (100% podíl).[39][64]

**Motivem vstupu** zahraničního investora mohou být **trhy**, **faktory** nebo **aktiva**. Hlavním cílem investic **vyhledávajících trhy** je proniknout na trh hostitelské země, získat na něm určitý podíl a také snížit náklady na zásobování, využít výhodné celní tarify či nízké dopravní náklady. Výsledkem je vytlačení domácí produkce, kterou nahrazuje dovoz. Cílem **vyhledávajících faktorů** je nákladová optimalizace výrobního procesu. Umisťují se proto do

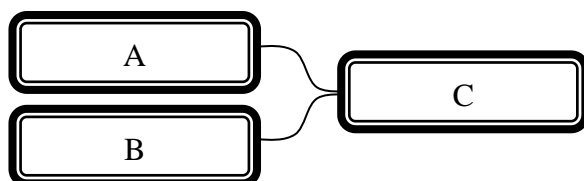
oblastí, v nichž jsou dostupné přírodní zdroje, nachází se v nich levná a dostatečně kvalifikovaná pracovní síla se znalostmi, které jsou potřebné pro určitou investici. Posledním typem jsou **vyhledávající aktiva**, jejichž cílem je ovládnutí specifických aktiv. Sem lze zařadit patenty a obchodní značky. Některé publikace uvádí i čtvrtý typ, kterým jsou investice vyhledávající zdroje, jež se dále dělí do tří skupin: motivaci získanou přírodními zdroji, levnou pracovní sílu, technologickou způsobilost a zkušenost managementu.[39][51]

Pro investora je **způsob vstupu** důležité strategické rozhodnutí. Může si vybrat ze tří typů: **investice na zelené louce**, také nazývané **greenfield** (jedná se o nové průmyslové zóny, které bývají umístěny mimo města), **investice na hnědé louce**, také nazývané **brownfields**, dále také **fúze** a **akvizice**. Každý z typů je pro investora v něčem výhodný, v něčem nikoli.

Pokud investor zvolí investici na zelené louce, může realizovat projekt přesně podle záměrů národní firmy. Výhodou jsou snížené náklady, jelikož se velmi často stává, že firmy, které spolu často spolupracují, jsou v jedné průmyslové zóně, čímž se ušetří náklady. Uvedení investice do provozu však zdržuje čas nutný pro výstavbu nového závodu, najímání a zaškolování pracovníků, administrativní překážky. Tento typ většinou volí nadnárodní firmy, protože chtějí využívat výrobní faktory, které jsou v hostitelské zemi běžně dostupné.

Přímé privatizační zahraniční investice se vesměs realizují na hnědé louce. Většina „hnědých luk“ se nachází uprostřed měst. Bývají to staré nevyužité budovy a továrny.[51][64] V ČR je spravuje agentura CzechInvest, která vede databázi jak brownfieldů, tak greenfieldů.

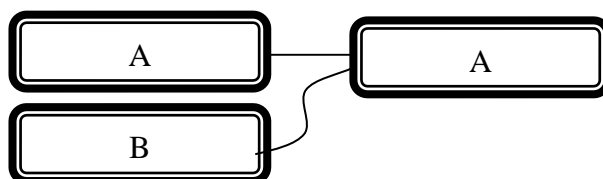
Fúze a akvizice jsou další a poslední formou vstupu, nazývanou také M&A (mergences and acquisitions). Jedná se o okamžité převzetí tržního podílu, produkční kapacity i aktiv. Dochází k němu v případech, kdy přebíraný podnik má specifickou konkurenční výhodu (technologie, značka, vyškolení pracovníci atd.), investice do vybudování by byla pro investora daleko nákladnější než kapitálový vstup. Může dojít ke splynutí nebo sloučení. Ke splynutí společností dochází, pokud zanikají dvě nebo více společností a je z nich vytvořena společnost zcela nová.[39] Schematické znázornění fúze splynutím představuje obrázek 1.



Obrázek 1: Fúze splynutím

*Zdroj: Vlastní zpracování*

U fúze sloučením dochází k tomu, že alespoň jedna společnost je zrušena bez likvidace a zanikne, přičemž její kapitál přechází na zůstávající společnost. Znázorněna je na obrázku 2. Může mít i formu privatizace, ke které dojde přímým prodejem zahraničnímu investorovi.[39]



Obrázek 2: Fúze sloučením

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Poslední klasifikací PZI je hledisko **specializace mateřské firmy**. Lze ji rozdělit na vertikální a horizontální PZI. **Vertikální** PZI používají spíše produktově specializované nadnárodní firmy, jejichž cílem je dosáhnout vyšší specializace a rozdělení výroby do více částí, které je možné rozčlenit do několika poboček v zahraničí podle nejnižších výrobních nákladů. **Horizontální** PZI jsou procesně specializované firmy. Cílem jejich vstupu na nový trh může být vytlačení tuzemských výrobců, omezení dovozu cizích značek, vysoké celní tarify pro dovážené zboží.[51] [64]

Specializace a motiv vstupu se mohou prolínat, ale zároveň i doplňovat v případě, že se investice skládá z více motivů vstupu. I přesto, že je souběh některých charakteristik PZI více pravděpodobný, nelze vyloučit jejich žádnou přijatelnou kombinaci.[39]

### 1.3 Vývojové fáze přímých zahraničních investic

PZI lze členit podle časového vstupu zahraničního investora do hostitelské ekonomiky. Začátkem 80. let vypracoval Dunning teorii, v níž se zabýval různými vývojovými fázemi působení PZI na ekonomiku. Rozdělil je do následujících pěti fází.[38]

V **první fázi** daná země v zahraničí neinvestuje, protože je na nízké úrovni rozvoje a nedokáže efektivně využít své přednosti pomocí přímých investic. Mezinárodní spolupráce nastane ve chvíli, kdy začne podporovat export. V tomto okamžiku začínají zahraniční společnosti investovat v tuzemsku, avšak jen v malém rozsahu z toho důvodu, že v něm je malý trh, nedostatečná kvalifikace pracovní síly nebo nedostatečná infrastruktura. **Druhá fáze** rozvoje je specifická výrazným zvýšením objemu výroby. Produktivita práce začíná růst, ale úroveň mezd nedožívá větších změn. Transakční náklady jsou vysoké, proto se investoři PZI snaží více propojit trhy, do kterých investovali. V **třetí fázi** vykazuje tuzemsko již vyšší podíl PZI, domácí podniky nabírají zkušenosti, zvyšují kvalifikaci pracovních sil, poskytují podporu vědě a výzkumu, což umožňuje snadnější vstup na zahraniční trh. V důsledku

zvýšení kvalifikace se zvyšují mzdy a země ztrácí výhodu levné pracovní síly. Nové investice přicházejí do tuzemska na základě jiných faktorů. Už to není levná pracovní síla, ale vyspělost technologického rozvoje moderní infrastruktury. V této fázi zahraniční investice stále převyšují vývozní, rozdíl mezi nimi se však zmenšuje. **Čtvrtou fází** charakterizuje, že tuzemsko se stává významným investorem v zahraničí. Příčinou je nasycení domácího trhu. Proto se domácí investoři orientují na zahraniční trh. **Pátá fáze** se vyznačuje vnitřním rozvojem odvětvového obchodu. Rozhodování o místě založení se méně orientuje na specifika země, ale rozhoduje se na základě dynamického efektu z rozvoje mezinárodní dělby práce. Zmenšuje se rozdíl mezi dovozními a vývozními investicemi.[38]

#### 1.4 Přímé zahraniční investice v kontextu hospodářské politiky

Nahlížení a zaměření jednotlivých zemí na PZI se liší podle vyspělosti země a strategie její hospodářské politiky. Existují dva zcela rozdílné přístupy hospodářské politiky k zahraničním investorům.

Prvním přístupem je, že **vláda dává přednost rozvoji, který je založený na domácích firmách**. V hostitelské zemi existují překážky a regulace přílivu PZI. Podmínky pro podnikání, získávání státních podpor pro zahraniční a domácí podniky jsou rozdílné. Nástroje regulace PZI jsou např. nutnost založení společného podniku s domácím vlastníkem, minimální podíl domácích vstupů, minimální podíl vývozu na tržbách a bezcelní zóny.

Naopak ve druhém případě **vláda bere zahraniční investory jako zdroj rozvojového kapitálu, vyspělých technologií** nebo posílení vývozní výkonnosti ekonomiky. Příliv PZI je liberalizován, podmínky pro podnikání jak zahraničních, tak domácích podniků jsou sjednoceny. Cílem vlády je podpořit příliv PZI pomocí dostupných nástrojů, kterými země disponuje.[51]

Základním předpokladem pro příliv PZI je dosažení určité politické, institucionální a makroekonomické stability (např. nízké zdanění kapitálu, nízká daň právnických osob).[51] Získání investorů lze charakterizovat určitými kroky, které lze vidět na obrázku 3.



Obrázek 3: Fáze pro získání přímých zahraničních investic

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [53]*

Prvním krokem směřujícím k získávání investic je vytvoření plánu rozvoje území, který definuje cíl rozvoje a podporované odvětví, z něhož musí vyplývat regionální výhody. Projekt vyhledávání investic spočívá v aktivním vyhledávání investorů, kteří odpovídají strategickým principům a zásadám, které jsou nastaveny v příslušné oblasti (stát, region). Vyhledávání investorů může usnadnit vytvoření nabídky, která se prezentuje potencionálním investorům. Nabídka by měla obsahovat konkrétní možnosti a faktory, které investora donutí o dané lokalitě přemýšlet. Posledním krokem je následující péče (aftercare) v podobě určitého programu či seznamu aktivit, které pomohou k bezproblémovému chodu podnikatelské činnosti investora v hostitelské zemi.[53]

## 2 FAKTORY A NÁSTROJE OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ PŘÍLIVY

Objem PZI se v jednotlivých zemích liší a je odvozen od rozsahu aktivit investujících subjektů. Tyto aktivity jsou ovlivněny řadou faktorů, na jejichž základě se investoři rozhodují, zda budou do dané oblasti investovat či nikoli. Důležité jsou také nástroje, které daný stát využívá pro získání investic a ovlivňuje tak jejich příliv.

### 2.1 Lokalizační faktory přímých zahraničních investic

Je velmi složité jednoznačně určit významnost jednotlivých faktorů, jelikož analýzy zabývající se touto problematikou se provádějí v odlišných zemích s odlišnými specifiky. Tyto faktory se také nedají posuzovat izolovaně, protože vždy působí současně a navzájem se ovlivňují.

Dle Viturky lze rozdělit předpoklady pozitivně ovlivňující příliv PZI do dvou skupin. Mezi **infrastrukturní předpoklady** lze zařadit nabídky víceúčelových hospodářských zón, nabídky komerčních budov (snadný přístup, dostatek parkovacích ploch) a rozvoj nadregionální dopravní infrastruktury, kde je kladen důraz na snadnou kvalitní dostupnost zahraničí. Do **institucionálních předpokladů** patří existence specializovaného útvaru (nejčastěji magistráty a městské úřady), efektivní systém výměny informací (Czechinvest, Czechtrade, obchodní a hospodářské komory, soukromé podnikatelské subjekty) a rozvinutá institucionální základna, regionální znalostní báze. Důraz je kladen na komplexnost nabídky příslušného kraje (VŠ, vědecko-technické parky, ústavy základního a aplikovaného výzkumu).[62] Uvedené předpoklady činí stát či region investorsky atraktivním a napomáhají k větší aktivitě zahraničních investorských subjektů.

Řada autorů se shoduje s Benáčkovými a Valachovými názory. Oba autoři klasifikují faktory podle makroekonomické, regionální a lokální úrovně. Toto rozdělení je definováno v následujících subkapitolách.

#### 2.1.1 Faktory na makroekonomické úrovni

Dostupná literatura věnující se problematice PZI vymezuje několik faktorů, podle kterých se investoři rozhodují. Je nutné zdůraznit, že každý investor má jiné preference, a proto různé indikátory mají pro každého z nich jinou váhu. Faktory ovlivňující investorskou aktivitu je možné členit na [1][62][60]:

## **A. Všeobecné faktory**

- Politická stabilita – faktor politické stability zahrnuje efektivitu rozhodování, vyjednávací schopnosti a stabilitu vlády.
- Kvalita legislativního prostředí – za zásadní jsou investory považovány zejména legislativní předpisy, které vymezují ochranu majetku, patentů a vymahatelnost práva.
- Intenzita ekonomického růstu – růst ekonomiky hostitelské země je důležitým faktorem pro investory, kteří z tohoto faktoru vyvozují její ekonomickou prosperitu.
- Úroveň úrokových sazeb – úrokové sazby mají velký význam pro financování investic v budoucnu. Nízké úrokové sazby mohou zaujmout investory, kteří v zapůjčených finančních prostředcích zaplatí na úrocích méně než v zemi s vyššími úrokovými sazbami.
- Otevřenost ekonomiky – příliv investic napomáhá otevřenosti ekonomiky. Na druhou stranu je tento faktor jedním z hlavních předpokladů pro PZI. Lze tedy říci, že investice a otevřenost ekonomiky se navzájem ovlivňují. Tento indikátor může přinášet řadu pozitiv, mezi které lze zařadit import meziproductů a export produktů.
- Daňové zatížení – investoři obecně preferují nižší odvody daní. Daňové zatížení je ukazatelem, který obsahuje souhrn několika daní (celní daň, sazbu daně na spotřebu, sazbu daně na práci a daňovou sazbu z kapitálu).
- Riziko – jedno z nejdůležitějších kritérií, které zahrnuje riziko kurzové, devizové, riziko země a politiky (inflace, pohyby kurzů, úrokové míry, hospodářské cykly, riziko znárodnění, zablokování plateb).

## **B. Obchodní faktory**

- Blízkost zákazníků – investoři se snaží co nejvíce přiblížit ke svým zákazníkům. Důvodem může být snížení nákladů na dopravu a zjištění jejich preferencí.
- Zdroje surovin – dostupnost zdrojů se projevuje ve zpracovatelském průmyslu selektivně. Významná je hlavně v potravinářském průmyslu a výrobních oborech náročných na spotřebu energie a vody.
- Přítomnost firem stejného podnikatelského zaměření – tento faktor mohou investoři pokládat za prospěšný, nebo nikoli. Pokud investor preferuje přelévání informací a firmy jsou ochotny spolupracovat, působí tento faktor

na příliv PZI pozitivně. Avšak některé investory může přítomnost podobných firem naopak odrazovat od investice z důvodu velké konkurence.

### **C. Národní a lokální faktory**

- Jazyková spřízněnost – je součástí významných národních faktorů, především v produktivních službách. V evropském prostředí mají velký vliv na lokalizaci investic firmy z USA, které preferují anglicky mluvící země nebo země, kde je alespoň nadprůměrná úroveň odpovídajících jazykových schopností obyvatelstva. Jazyková spřízněnost je považována za nejdůležitější z národních a lokálních faktorů.
- Finanční pobídky – vysoká úroveň pozornosti ze strany veřejné správy v očích investorů zlepšuje image hostitelského regionu, která často rozhoduje o konečném výběru lokalizace mezi připadajícími alternativami.
- Podpora veřejné správy – veřejná správa ovlivňuje lokalizační rozhodování investorů prostřednictvím aktivní propagace regionu (země) v zahraničí.
- Úroveň zdanění – investoři preferují nižší odvody z příjmů PO. Faktor zdanění má klesající, spíše zanedbatelný vliv na lokalizační rozhodování investorů, souvisí tak se vzrůstající možností volby plnění daňových povinností mezi zeměmi, ve kterých investor působí.
- Nabídka rozvojových ploch – hostitelská země, která chce „nalákat“ investory, nabízí rozvojové plochy k jejich případnému využití zahraničním investorem. Díky tomu se usnadňuje vstup investorů na nový trh.

### **D. Infrastrukturní faktory**

- Kvalita silnic a železnic – tento faktor nabývá na důležitosti především ve výrobním průmyslu. Důvodem je vývoz výrobků a zásobování materiálem.
- Kvalita telekomunikací – sdělovací technika napomáhá k předávání informací na dálku a v současné globalizované době patří mezi nejdůležitější infrastrukturní činitele. Pod faktor kvalitní telekomunikační infrastruktury patří široce dostupné a dobře fungující telefonické a počítačové sítě v hostitelském prostředí.
- Blízkost větších letišť – z důvodu vysokých nákladů na leteckou přepravu je zásadní pouze pro investory, kteří z nějakého důvodu nemohou využívat podstatně levnější silniční či lodní dopravu.

- Blízkost větších přístavů – ovlivňuje rozhodnutí investorů spíše vybraným způsobem. Dostupnost větších přístavů je zásadní zejména pro surovinově náročnějších odvětví zpracovatelského průmyslu (např. petrochemie, hutnictví a distribuční centra nadnárodního významu).

#### **E. Pracovní faktory**

- Dostupnost pracovních sil – investoři před vstupem na trh zjišťují, zda jsou schopni v hostitelské zemi získat pracovní sílu a zaplatit ji.
- Kvalita pracovních sil – v posledních letech právě ona nabývá na významu. Společnosti jsou nuceny v rámci konkurence přicházet s neustále novými nápady a inovovanými produkty. Z tohoto důvodu poptávají kvalitní pracovní sílu, která je nositelem kreativního myšlení a zdrojem tvorby inovací.
- Reputace a flexibilita pracovních sil.

#### **F. Nákladové faktory**

- Mezi nákladové faktory, které ovlivňují lokalizační rozhodování investorů, patří zejména cena práce, pozemků a pronájmů.

#### **G. Kulturní a environmentální faktory**

- Kulturní faktory – jsou vnímány investory z pohledu slučitelnosti prostředí hostitelské a původní investorské země (např. specifické požadavky na školy pro děti zahraničních zaměstnanců, infrastruktura volného času). Významnější roli hrají pro investory z neevropských zemí, zvláště z východoasijských či arabských.
- Environmentální faktory – v některých zemích mohou být nižší požadavky na ochranu životního prostředí a investor tím může značně ušetřit. Z dostupné odborné literatury vyplývá, že kulturní a environmentální faktory jsou považovány při rozhodování investorů o lokalizaci investic za nejméně významné.

### **2.1.2 Faktory na regionální a lokální úrovni**

Základním předpokladem pro získání PZI je přirozeně kvalitní nabídka rozvojových ploch, komerčně využitelných stavebních objektů a atraktivita regionu, města, obce. Regionální marketing poskytuje informace konečným příjemcům o nabídkách lokalit vhodných na podporu ekonomických aktivit nebo na podporu realizace rozvojových záměrů spolufinancovaných z veřejných prostředků. Důležitý předpoklad úspěšné realizace

marketingové činnosti je správná marketingová strategie, která vychází ze strategie národního rozvoje. Mezi vybrané formy patří [39][62]:

- A. Velikost a vlastnické poměry** – velikost průmyslových zón lze doporučit dle úměrnosti velikosti města, pokud má více než 50 tis. obyvatel. Zóna by podle odborné literatury měla mít alespoň 50 ha. Z hlediska vlastnictví preferují investoři centralizované vlastnictví, od kterého mohou pozemek odkoupit. Někteří investoři z anglosaských zemí dávají přednost dlouhodobým pronájmům, které souvisí se zvyklostmi v mateřských zemích. Příslušná obec by si měla smluvně ošetřit umístění sídla vzniklé firmy, která v něm bude podnikat (zabezpečení přímého směrování maximální části daňového výnosu do obce), využívání nemovitosti pouze ke stanovenému druhu podnikání nebo předkupní právo obce na nemovitost v případě ukončení činnosti. Na přípravu zón je také možné využít finance z různých programů, fondů a dotací.
- B. Vybavenost technickou infrastrukturou** – touto vybaveností se rozumí vodovodní, kanalizační a energetické sítě neboli nezbytné předpoklady pro využívání příslušné zóny. Její atraktivitu zvyšuje návazná vybavenost (vlastní zdroje užitkové vody, centrální zdroj tepla). Cenu pozemků ovlivňuje budoucí přínos investice, např. v podobě podpory tvorby pracovních míst nebo zlepšení kvality pracovních míst. I přesto by se však prodejci ploch měli snažit o co nejvyšší možnou částku.
- C. Kvalita dopravního napojení regionu** – infrastrukturní zabezpečení je významným lokalizačním faktorem nejen z národního pohledu, ale je literaturou zmiňován jako zásadní také na úrovni regionální. Největší význam má v této oblasti silniční doprava. Investoři preferují napojení na dálnice a rychlostní komunikace, důležitá může být i MHD jako dostupný dopravní prostředek pro pracovní sílu. Železniční síť, která přepravuje těžké a objemné materiály a výrobky, je významná především pro investory v oblasti těžkého průmyslu a skladů. Do této skupiny lze zařadit i vodní dopravu a letiště, kterou preferuje především hi-tech.
- D. Uživatelské stimuly a limity** – zanesení zón do územně plánovací dokumentace lze označit za jeden z výchozích předpokladů. Legislativně stabilizovaná území jsou významným stimulem pro alokaci investic. V opačném případě by musel investor žádat o změnu územního plánu s nejistým výsledkem. Jsou tu i jisté hranice pro zařazení ochranných pásem různého určení. Pro zahraničního investora

je velmi důležité, aby v hostitelské zemi byla vyřízena veškerá dokumentace spjatá se zónou, ve které plánuje investovat. Nevýhodou je jazyková bariéra, neznalost legislativy a již zmiňovaná nejistota týkající se změny územního plánu.

- E. Velikost sídelního centra** – potencionální investoři, především ti, kteří působí v oblasti produktivních služeb, preferují metropolitní prostředí bohaté na informace a příležitosti k obchodním kontaktům.
- F. Cenová relace** – v případě komplexního oceňování nemovitostí je třeba znát cenu stavebního objektu a příslušného pozemku. Důvodem je, že se stavební objekt opotřebovává a jeho hodnota klesá, pozemek však ovlivňuje cenu bez ohledu na stáří. Významným faktorem ovlivňujícím cenu je pozemková renta, odvíjející se od úzkého vztahu mezi cenou budov a pozemků.
- G. Stavební, technické a uživatelské charakteristiky budov** – významnou roli hraje stáří, vybavení a konstrukční materiál budov, které investor zvažuje využívat. Důležitý je také dostatek parkovacích ploch pro potenciální zaměstnance.

### **2.1.3 Rozhodování investorů a jejich preference**

Rozhodování investorů je značně individuální záležitostí. Lze však vymezit obecný rámec investorského chování.

Investor vstupuje na nový zahraniční trh vždy z nějakého důvodu. Který to bude, rozhodují specifika dané země. Může vstoupit na trh z důvodu investice pro získání zdrojů (resource seeking). Jeho cílem je v takovém případě snížení nákladů, především výrobních podniků, které se přemísťují z důvodu získání nerostných surovin. Dalším motivem je investice pro trh (market seeking). Investor se soustředí na minimalizaci dopravních nákladů, dostane se tak blíže ke svým dodavatelům a odběratelům. Ke stěhování podniku může dojít i z důvodu zlepšení efektivnosti (efficiency seeking). Investor se snaží najít pro výrobní podnik místo s nejlepšími podmínkami pro výrobu z hlediska efektivnosti výrobních zdrojů. Posledním motivem je získání strategické výhody s cílem získat konkurenční a strategické výhody, které se uplatní v budoucnosti.[5]

Pokud má investor jasno o motivu pro vstup na nový trh, musí se rozhodnout, ve které zemi bude investovat. S tím mu pomohou faktory. Prioritou bude obecná stabilita země a proveditelnost investice v technicko-sociálně-kulturním prostředí. Pod tímto pojmem si lze představit hrozbu války či revoluce, které by způsobily vyvlastnění investice, omezení míry vynutitelnosti vlastnických práv, korupci, snížení dostupnosti infrastruktury a výrobních vstupů. Zahraniční investor se rozhoduje racionálně a reaguje na situaci trhu práce. Ve

vyspělých regionech se využívá technologicky orientovaná pracovní síla. Pokud má velkou nezaměstnanost, využije se nižší cena pracovní síly.[8]

Investor může některé tyto faktory zmírnit vlastními investicemi (např. dostupnost infrastruktury může ovlivnit vlastním investováním). Po vyřazení míst, zemí, které nesplňují tyto nezbytné podmínky, následuje hodnocení tržních ekonomických faktorů, pod kterými si lze představit mzdovou hladinu či dopravní náklady. Politické faktory v podobě ochoty vlád podporovat příliv PZI vstupují do analýzy až v závěrečných kolech rozhodování investorů, např. při konečném výběru mohou být investiční pobídky konkurenční výhodou. V Evropě jsou politické faktory velmi podobné, proto mnohem významnějším činitelem jsou mzdová hladina, odlišná faktorová vybavenost a rozvinutost infrastruktury.[4] V případě umístění svých finančních prostředků očekává zahraniční investor dosažení určitých cílů. Mezi ně lze řadit ekonomickou stabilitu podniku, jeho expanzi, zapojení do veřejného dění, vytvoření sítě podniků a jejich spolupráci, zakotvení podniku v regionu a získání strategických útvarů, např. výzkum, vývoj nebo technologická centra atd.[5]

Jak již bylo zmíněno, jednoznačné pořadí investorských preferencí nelze stanovit. O sestavení takového žebříčku se pokusila v roce 1993 Bank Austria, která mezi potencionálními investory, kteří investují ve střední a východní Evropě, provedla průzkum. V něm investoři hodnotili své nejdůležitější preference podle jejich důležitosti pomocí bodů 3, 2, 1.[52] Z výsledku preferencí vyplynulo následující seřazení v tabulce 2.

**Tabulka 2: Preference investorů při rozhodování**

| Pořadí | Faktor                        | Důležitost |
|--------|-------------------------------|------------|
| 1.     | Politická stabilita           | 115        |
| 2.     | Významný domácí trh           | 71         |
| 3.     | Finanční stabilita            | 47         |
| 4.     | Kvalifikovaná pracovní síla   | 40         |
| 5.     | Potenciální ziskovost         | 35         |
| 6.     | Geografická poloha            | 33         |
| 7.     | Konkurenceschopnost nákladů   | 28         |
| 8.     | Měnová konvertibilita         | 15         |
| 9.     | Dopravní síť                  | 10         |
| 10.    | Legislativa                   | 6          |
| 11.    | Potenciální exportní základna | 2          |
| 12.    | Výhodný daňový systém         | 2          |

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [52]*

#### 2.1.4 Závěry empirických studií zabývajících se působením faktorů na přímé zahraniční investice

S ohledem na význam PZI pro hostitelskou ekonomiku byla provedena řada empirických studií, v nichž se různí autoři zabývali působením faktorů na příliv PZI. Tyto lokalizační faktory, jak již už bylo zmíněno, ovlivňují příliv a odliv investic a s tím spojená rizika včetně přínosu investic pro hostitelskou ekonomiku.

V této sukapitole jsou shrnuty vybrané zahraniční studie zkoumající vliv vybraných faktorů na příliv PZI do hostitelské ekonomiky. Autoři **Bénassy-Quéré, Coupet, a Mayer** analyzovali vliv zmíněných faktorů na PZI v zemích OECD v letech 1985–2000. Zkoumali nejen existenci vlivu faktorů na PZI, ale i zda faktory ovlivňují PZI pozitivně, nebo negativně. Jejich analýza prokázala, že faktory, které mají pozitivní vliv na příliv investic, jsou: společný jazyk, HDP, produktivita práce, produktivita spotřebitelů, množství zveřejněných informací bankovního sektoru, legislativa týkající se právní ochrany investorů. Zajímavé bylo zjištění o korupci. Bylo prokázáno, že země s velkou mírou korupce mají až 7,9krát větší příliv investic. Jako negativní faktory, které mají nejzásadnější vliv na odrazování investorů, označili autoři ochranu zaměstnanosti (práva chránící zaměstnance) a slabou koncentraci kapitálu. Pod pojmem ochrana zaměstnanosti autoři rozumí pracovně-právní předpisy upravující pracovní dobu a podmínky odměňování pracovníků. Slabá koncentrace kapitálu neumožňuje zvyšovat výrobu a uplatňovat nové technologie.[2]

Na tuto studii později navázali **Blonigen a Piger**, kteří za významný lokalizační faktor označili společný jazyk a otevřenost obchodu. Tvrdí, že společný jazyk ovlivní příliv PZI až v 85 % zkoumaných zemí. Otevřenost obchodu, tedy existence celní unie a dohod o volném obchodu, ovlivňuje PZI až v 90 % případů. Na rozdíl od jiných studií jejich výsledky neprokázaly, že vládní politiky s cílem podpořit přímé zahraniční investice reálně přilákají nové investice.[6]

S již zmiňovanou studií autorů Bénassy-Quéré, Coupet a Mayer nesouhlasí autoři **Demekas, Horváth, Ribakova a Wu**, kteří ve své práci tvrdí, že korupce a daňové prázdny nemají na PZI žádný vliv. Jejich testovací vzorek obsahoval data z let 1995–2003 z jednotlivých vybraných zemí včetně ČR. Ve studii brali v úvahu privatizaci. Od PZI odečetli právě tento faktor. Svě předchozí rezultáty o faktorech obohatili o poznatek, že pokud se zvyšuje úroveň příjmů země, významnost vlivu ostatních faktorů na PZI klesá a na důležitosti nabývají činitelé jako domácí trh a podnikatelské prostředí. Na rozdíl od ostatních studií zkoumali i faktor týkající se ochrany životního prostředí, u kterého bylo prokázáno, že příliv PZI ovlivňuje.[37]

**Holland** a **Pain** ve svém výzkumu věnovali pozornost přílivu PZI do transformujících se ekonomik. Předpokládali, že právě PZI jsou pro tyto státy nezbytné pro „nastartování“ jejich ekonomiky. Do studie bylo zahrnuto 8 států včetně ČR a analyzovaným obdobím byla časová řada 1992–1996. Výsledky studie ukázaly, že možnost realizace privatizace, blízkost k západním a rozvinutějším státům a rozvíjející se obchodní vazby mezi státy mají na růst ekonomik významný vliv. Dalším zjištěním byla nezávislost investic na mzdových nákladech a schopnostech pracovníků. Autoři tvrdí, že mají jen okrajovou roli při konečném rozhodování investora. Za primárně důležité byly označeny indikátory geografická blízkost, obchodní dohody a zahájení jednání o vstup do EU.[42]

**Carstensen** a **Toubal** ve své studii zkoumali determinanty PZI v zemích střední a východní Evropy. V nich došlo v posledním desetiletí k velkému nárůstu investic především v zemích střední Evropy (ČR, Maďarsko, Polsko, Slovenská republika), zatímco východoevropské země (Bulharsko, Rumunsko) zaostávaly. Klasické faktory objevující se v již zmíněných studiích doplnili o tržní potenciál (maximálně dosažitelný objem prodeje výrobku na určitém trhu za zaručených podmínek v daném období), firemní náklady, podnikatelské prostředí, investiční pobídky, daňové sazby z příjmů PO. Pro realističtější analýzu rozdělili časové řady na krátkodobé a dlouhodobé. Výsledkem studie je, že pokud se tržní potenciál hostitelské země zvýší průměrně o 1 %, lze v prvním roce očekávat zvýšení PZI o 166 milionů dolarů. V dlouhodobém horizontu se pak jedná až o 246 milionů dolarů. Dalším faktorem, kterým se autoři zabývali, byly mzdové náklady. Jejich pokles průměrně zvýší příliv PZI v prvním roce o 25 milionů dolarů a v dlouhodobém horizontu až o 37 milionů dolarů. Snížení daně z příjmů PO o 1 % vyvolá v prvním roce průměrně příliv 2,5 milionů dolarů. Nepatří tedy mezi nejvýznamnější faktory, stejně tak kvalita pracovní síly a inovace technologií.

Na základě provedených analýz autoři Carstensen a Toubal tvrdí, že významný vliv na příliv PZI mají zejména tržní prostředí, nízké mzdové náklady, daně z příjmů PO, příslušné dotace. Rovněž tak kvalifikovaná pracovní síla má podle zmíněných autorů zásadní význam pro zavádění inovativních výrobních technologií. Dále autoři tvrdí, že analyzované evropské centrální ekonomiky byly úspěšné v lákání PZI z důvodu velkého tržního potenciálu, řádného a ekonomického prostředí i přesto, že mají vysoké jednotkové náklady na pracovní sílu.[7]

Autoři **Bevan** a **Estrin** zkoumali determinanty přílivu PZI v letech 1994–2000 ve vybraných hostitelských zemích (včetně ČR). Zaměřili se na ty státy, které obdržely 82 % investic z celkového přílivu PZI v roce 1998 podle UNCTAD. V empirické studii použili jako proměnné HDP, inflaci, kurzová rizika, ukazatele institucionálního rozvoje a rizikovost země

pro potenciálního investora hodnocenou bonitou či ratingem. Výsledkem bylo zjištění, že významným faktorem pro příliv PZI je především HDP hostitelské země. Také potvrdili negativní vztah mezi PZI a mzdovými náklady. To znamená, že příliv investic jde do oblastí s nižšími náklady na jednotku pracovní síly. Tržní riziko bylo poměrně překvapujícím výsledkem provedené analýzy, jelikož bylo dokázáno, že PZI toky nejsou tímto faktorem ovlivněny. Vysvětlením může být, že tento determinant je obsažen již v ostatních proměnných. Autoři též zkoumali, jaký vliv na PZI má záměr příslušné země vstoupit do EU a došli k závěru, že příliv investic zvýší pouhé oznámení EU o přistoupení určité země.[3]

**Biswas** označil jedním z nejdůležitějších lokalizačních faktorů dodržování vlastnických práv v zemi. To je pro investory velmi důležité, jelikož raději investují v prostředí, které zaručuje větší jistotu, že jejich kapitál zůstane zachován. Za důležitý faktor označuje rovněž demokracii, která zmíněná individuální vlastnická práva chrání. Umožňuje rovněž efektivní přenos informací o vládní politice, což investoři vítají.[5]

Z výše uvedených závěrů řady studií vyplývá, že v oblasti významnosti determinantů na příliv PZI jsou v hodnocení autorů patrné rozdíly. Mohou být způsobeny značnou rozdílností zkoumaného vzorku zemí, rozdílnou metodikou zkoumání nebo různým časovým obdobím.

## 2.2 Nástroje podporující přímé zahraniční investice

Hostitelská ekonomika může objem zahraničních investic na svém území do určité míry ovlivnit zlepšením již zmiňovaných lokalizačních faktorů nebo je podpořit řadou nástrojů, mezi něž patří propagace země v zahraničí, public relations, investiční pobídky a aftercare – následná péče o investory.

### 2.2.1 Propagace

**Propagace země v zahraničí** patří mezi důležité nástroje pomáhající hostitelské zemi dostat se do povědomí investorů k lákání investorů. Napomáhá tomu, aby se investoři o zemi vůbec dozvěděli, zjistili podmínky pro vstup na její trh a informace o stěžejních lokalizačních faktorech, na jejichž základě se o své investici rozhodují. V ČR se propagací v zahraničí zabývá např. agentura CzechInvest.

Dalším nástrojem, který spadá do propagace hostitelské země, je **public relations**. Jde o veškeré aktivity zaměřené na veřejnost. Cílem je podpora vzájemného pochopení organizace s okolím. Dobré vztahy s veřejností mají přímý dopad na obchodní úspěch organizace. Public Relations zahrnuje různé formy komunikace, jako jsou např. reklama, pořádání tiskových konferencí, prezentace, články v tisku.[43][51]

## 2.2.2 Investiční pobídky

Investiční pobídky je možné definovat jako „*měřitelné výhody, které poskytuje vláda konkrétní firmě či skupině firem s cílem přimět je k určitému chování*“.[51] Investiční pobídku lze poskytnout dvojím způsobem. Prvním je přímá finanční podpora, druhým nepřímá úleva ekonomickým subjektům. Do **přímé podpory** lze zařadit dotace na investiční výstavbu, nákup strojů a technologií, pozemků, zavedení infrastruktury, tvorbu pracovních míst a rekvalifikaci. **Nepřímá forma** (úlevy) je poskytována nejvíce formou daňových, případně celních úlev. Vyspělé ekonomiky poskytují spíše přímou podporu, zatímco rozvíjející se země preferují podporu nepřímou.[51]

Jedním ze základních argumentů ve prospěch podpory PZI pomocí investičních pobídek jsou informační asymetrie a pozitivní externalita, které jsou s realizací zahraniční investice v hostitelské ekonomice spojeny. Zahraniční investoři mohou mít nekomplexní informace o výhodách hostitelské ekonomiky, proto se vlády snaží odstraňovat informační nedokonalost pomocí poradenství, informační podpory a marketingu země. Dochází také k přelévání důchodů, které může mít za důsledek jak pozitivní, tak negativní externalitu. Pokud jsou společenské výnosy z PZI vyšší než soukromé výnosy z investic nadnárodní firmy, jde o pozitivní externalitu, pro kterou je vláda ochotna poskytovat investiční pobídky a v podstatě ji od nadnárodní firmy kupovat.[51] Viturka uvádí, že investiční pobídky jsou z pohledu investorů hodnoceny zpravidla pozitivně, avšak pouze jako pomocné kritérium investičního rozhodování. Rozhodující kritéria jsou ta, která udávají dlouhodobý ziskový potenciál dané oblasti a nízkou hladinu rizik snižujících možnou efektivnost investic.[62]

Pobídky by se měly poskytovat těm firmám, které budou nejsilnějším zdrojem externalit. Pokud se poskytují firmám, u kterých přesahuje hodnota investiční pobídky hodnotu externality, je to z hlediska bohatství společnosti neefektivní. Základním předpokladem této politiky je schopnost měřit rozsah pozitivního přelévání, které plyne z PZI. Měření těchto externalit je však zpravidla velmi složité.[49]

Investiční pobídky jsou v jednotlivých zemích individuální. Každá má odlišné cíle, kterých lze dosáhnout s pomocí nástrojů, mezi něž patří bezúročné půjčky na zřízení nových pracovních míst, školení, rekvalifikace zaměstnanců, účelové dotace na platbu daně z příjmu právnických osob, zavedení nové výroby, rozšíření a modernizace produkce.

Z pohledu hostitelské země nebo regionu jsou investiční pobídky nabízeny především z následujících důvodů[62]:

- nástroj překonávání ekonomické deprese,
- nástroj zvýšení exportní výkonnosti,

- nástroj řešení regionálních problémů nezaměstnanosti,
- nástroj podporující využití komparativních výhod s následujícími pozitivními dopady na rozpočtové příjmy,
- nástroj podporující transfer know-how a moderních technologií.

Za hlavní kritéria, která určují velikost podpory investičních projektů, jsou pokládány [62]:

- počty vytvořených pracovních míst,
- míry regionální nezaměstnanosti,
- míry exportní orientace projektu, resp. substituce importu,
- technologické úrovně projektu (transfer technologií),
- stupně využití místních dodavatelů a surovin,
- zvýšení příjmových úrovní místní ekonomiky,
- spoluúčast místní reprezentace v rozhodování (např. navrácení dotace při nedodržení podmínek),
- dlouhodobé růstové potenciály investujících firem,
- zvýšená produktivita práce.

### 2.2.3 Aftercare

Dalším a posledním nástrojem, který v ČR prozatím nemá velkou tradici, je aftercare, nazývaná také následnou péčí o investory. V české literatuře je uváděna zřídka z již zmiňovaného důvodu. Ve světové literatuře lze nalézt řadu definic tohoto pojmu.

Aftercare lze definovat jako poskytování různých služeb investorům v souvislé bázi a v časovém horizontu pro počáteční zřízení určité společnosti, pobočky. Jedná se tedy o „soubor dílčích přístupů, nástrojů a služeb, které přispívají ke stabilizaci vazeb mezi investorem a tuzemským regionem, který je zastupován orgány veřejné správy“.[53] Aby byl tento nástroj účinný, musí splňovat určité požadavky (např. mít dlouhodobý charakter). Obě strany musí být současně ochotny spolupracovat, přičemž každá z nich by měla mít zájem o maximálně efektivní realizaci. Péče o zahraniční investory je velmi obtížná především z důvodu rozdílné kultury, vývoje či možnosti v podnikání.[65] Je tedy těžké odhadnout, co zahraniční investoři preferují a žádají.

Aftercare lze dělit na tradiční (pasivní) a nový (aktivní) přístup. V tradičním přístupu je poskytována aftercare jen těm, kteří si ji vyžádají, služby jsou na nízké úrovni a omezeny jen na řešení problémů. Naopak aktivní přístup spočívá ve vytvoření agentur, které se specializují na služby a aktivity spojené s následnou péčí.[53] Pod nimi si lze představit aktivní vytváření sítí kontaktů mezi investory a tuzemskými společnostmi, asistování při fúzích a akvizicích,

pomoc při hledání nových trhů pro vývoz. Měly by zajišťovat kooperaci podniků se vzdělávacím systémem, která je velmi perspektivní pro obě strany.

Literatura rozlišuje čtyři základní modely aftercare [53]:

#### **A. Model jedné kontaktní osoby**

Tento model je založen na poskytování základní podpory, problémy řeší pouze jeden specialista, který se převážně zaměřuje na velké investory. V tomto modelu bývají služby poskytovány v prvních dvou letech působení investora v regionu. Pokud chce investor využít služeb aftercare, musí si je vyžádat. Model je finančně nenáročný, málo efektivní, nebuduje vztahy s podporovanou společností. Lze shrnout, že se jedná o první fázi kvalitního systému aftercare poskytující výběrové a primární služby v krátkodobém horizontu.

#### **B. Model založení na projektech**

Od předešlého modelu se liší tím, že péče je poskytována specifickým cílovým segmentům, projektům či oblastem (např. vývoj a výzkum, logistika a dodavatelské sítě). Aftercare je stále poskytována na základě vyžádání investora, převažují strategické a operační služby spojené s projektem, které má na starosti jedna konkrétní osoba. Charakteristická je vysoká koncentrace na specifické otázky a dlouhodobá návratnost. Model je však nákladnější než předešlý. Podniky málo spolupracují, časový horizont poskytování následné péče se prodlužuje.

#### **C. Model aftercare týmu**

Model nabízí spoustu forem podpory mnoha různým investorům, cílem je pokrýt jejich veškeré potřeby. Poskytovatelé musí být seznámeni se všemi investory, kterým poskytují péči. Vyznačuje se dlouhodobou spoluprací s firmami, širokým spektrem služeb. Nejedná se o individuální přístup k investorovi. U tohoto přístupu je nutné znát detailní informace o investorech, důležitá je jejich zpětná vazba. V porovnání s předchozími je nákladnější založený na střednědobé spolupráci. Realizuje se nejčastěji národními agenturami.

#### **D. Integrovaný model**

Pokládá se za strategický plán místního ekonomického rozvoje. Zaměřen je na získávání ekonomických přínosů v dlouhém období. Zahrnuje komplexní program služeb aftercare. Vyznačuje se vysokou spoluprací mezi podniky, tuzemskými veřejnými organizacemi a zahraničím. Zaměřuje se na výzkum a vývoj, zajišťuje operační, informační a strategické informace, vyžaduje znalost organizací, které jsou do něho zapojeny. Tento model je velmi nákladný.

První dva modely aftercare bývají nejčastěji realizovány na místní a regionální úrovni agenturami a specializovanými orgány veřejné správy. Další dva poskytují především specializovaná centra a agentury, ve většině případů nadregionální či celostátní.[53] Aftercare poskytuje v ideálním případě více agentur z toho důvodu, že každý region se vyznačuje jinými preferencemi, které by měla daná agentura poskytující následnou péči dobře znát a poskytovat služby aftercare v souladu s podporou výhod dané oblasti.

### 3 PŮSOBENÍ PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC NA EKONOMIKU

Na působení PZI na ekonomiku lze pohlížet různými způsoby. Pokud hostitelská země uvažuje o investici, je třeba zohlednit jak pozitivní, tak negativní důsledky, které investice doprovází. Proto je důležité klást důraz na výběr vhodné investice včetně jejích dopadů. Kvůli dvojsečnému působení PZI na ekonomiku mají zahraniční investice zastánce i odpůrce. Zastánci vyzdvihují přínosy PZI, které spatřují v podpoře ekonomické integrace, zatímco odpůrci vidí riziko pro domácí trh např. ve formě závislosti na zahraničí.

Důsledky PZI pro hostitelskou ekonomiku lze členit z různých hledisek. Prvním je **doba trvání**, která může být krátkodobá či dlouhodobá. Na PZI lze pohlížet z **ekonomického hlediska** – makroekonomického (zkoumají se vliv PZI na celou hostitelskou ekonomiku) a mikroekonomického (řeší dopady investic na jednotlivé firmy).[64]

Důsledky se mohou týkat jen určité oblasti, nikoliv celého státu, proto se člení podle **úrovně** národní, regionální a lokální.[64]

Dopady mohou být **přímé** (nová pracovní místa, daňové příjmy, růst produktivity práce) i **nepřímé** (vytváření vazeb domácích podniků se zahraničními, začleňování do subdodavatelských řetězců nadnárodních společností, zlepšování institucionálního prostředí).[39]

Následující subkapitoly diplomové práce jsou zaměřeny na charakteristiku pozitivních a negativních dopadů spojených s přílivem PZI.

#### 3.1 Možné pozitivní dopady přímých zahraničních investic

Mezi pozitivní dopady PZI, které ovlivňují ekonomiku, náleží **doplnění nedostatku domácího kapitálu**. Nastává v situaci, pokud je na domácím trhu neuspokojena poptávka po určitém zboží. Zahraniční investoři investují do tohoto odvětví z důvodu, že se dané statky na hostitelském trhu prodají.[62]

Pozitivním dopadem pro hostitelskou ekonomiku může být skutečnost, že **zahraniční společnosti zapojují do svých dodavatelských řetězců domácí výrobce**. Tento důsledek patří mezi nejsilnější argumenty podpory PZI. Zapojí-li zahraniční společnost domácí firmy mezi své dodavatele, přinese to pozitivní oběma stranám. Nová zahraniční firma spolupracuje s domácími firmami a získává tak na novém území stabilitu. Řada globálních firem však upřednostňuje své dodavatele (např. McDonald's, Coca-Cola), tento pozitivní dopad se tudíž může v některých situacích jevit jako negativní.[51][64]

Investice rovněž působí v oblasti **trhu práce**, kde investice podporují nově vzniklá pracovní místa. Právě ta jsou nejčastěji označována za hlavní přínos PZI. Avšak růst zaměstnanosti v podnicích, které jsou pod zahraniční kontrolou, vypovídá o velmi malých dopadech spojených se vznikem nových pracovních míst. Nepřímo se stává pozitivním dopadem **zvyšování kvalifikace pracovních sil**. Mateřské zahraniční společnosti mohou mít svá školicí střediska ve své centrále nebo v jiném zahraničním dceřiném podniku. Především investice na zelené louce nabízejí nová pracovní místa, což může být spojeno s vysokými požadavky na kvalifikaci pracovní síly. Tento jev souvisí s tzv. přelévacím efektem. Pokud je málo kvalifikovaných pracovníků, zaměstnanost se nesníží, pracující se budou pouze přemisťovat z jedné firmy do druhé.[1][51]

PZI rovněž přináší **odvody daně z příjmů a platby pojištění za zaměstnance zahraničních firem** do hostitelské ekonomiky. Také se zlepšuje **obchodní bilance země**. Ke zlepšení dochází z důvodů investic do malých ekonomik, které jsou většinou exportního charakteru. Pokud se společnosti zapojí do nadnárodního řetězce, přináší s sebou např. dovoz surovin, polotovarů potřebných k další výrobě produktů v domácí ekonomice, což má pozitivní vliv na obchodní bilanci v tuzemsku.[64]

Dalším pozitivním dopadem pro domácí ekonomiku je **využívání zavedených ověřených řídicích marketingových metod a postupů** zahraničních investorů. Tito investoři v hostitelské zemi také zavádějí nová moderní výrobní zařízení, techniku a standardy, které jsou pro ni neznámé. S tím jsou spojené **transfery technologií**, které lze dělit na ty, které know-how vytvářejí, a ty, jež ho využívají. Tuzemská dceřiná společnost má přístup k patentům a inovacím své mezinárodní firmy. Na druhou stranu velké mezinárodní společnosti ve většině případů soustřeďují výzkum a vývoj do domovské země společnosti. Často se tak děje přímo v rámci mateřského podniku, což může snižovat výdaje na domácí výzkum a vývoj. Pokud se to bere v úvahu, lze říci, že **zahraniční podniky kladou vysoké nároky na informační technologie** a na hostitelskou zemi je vyvíjen tlak. Z toho plyne, že pokud chce tato země přiliv PZI, musí podporovat vědu a výzkum, aby se svými „objevy“ měla konkurenční výhodu před jinými zeměmi.[1][39][64]

S tím je spojené **zvýšení produktivity hostitelské ekonomiky**. S produktivitou je spjat důležitý aspekt, který ovlivňuje také zaměstnanost a transfer technologií. Je jím kooperace zahraničního investora s domácími firmami v dodavatelsko-odběratelských vztazích. Stává se ale, že mateřská nadnárodní společnost má určeného stálého globálního dodavatele pro všechny své pobočky na celém světě, čímž jsou omezeni právě konkurenceschopnější domácí

dodavatelé. Zahraniční investice přispívají ke **zvyšování konkurenceschopnosti národní ekonomiky globální**, ale i na domácích trzích.[39][51][62]

V neposlední řadě díky zahraničním investicím se v hostitelské zemi rozvíjí **infrastruktura země**, zvyšuje se počet silnic, železnic, rozvodů elektřiny, mobilního a internetové ho pokrytí.[64]

Posledním zmíněným pozitivním dopadem je **přístup na nové trhy**. Národní společnosti vstupují na zahraniční trhy, čímž umožňují dceřiným společnostem dostat se tam, kam by se samy bez zahraničního investora těžko dostávaly. Ve střednědobém horizontu lze uplatnit jeden z přínosů PZI – produkce se bude nabízet pod obchodní značkou společnosti, která je kapitálově silnější a známější či prostřednictvím její distribuce.[39][64]

### 3.2 Možné negativní dopady přímých zahraničních investic

Přímé zahraniční investice nepřináší pro hostitelskou ekonomiku jen pozitiva, ale lze vysledovat i negativní důsledky. Jedním z nich je **převzetí firmy s úmyslem utlumení (vytěsnění) výroby daného oboru, aby zahraniční mateřská firma neměla konkurenci**, kdy cílem odkupu není zvýšení ani zlepšení produkce. Firma koupí společnost za účelem zmírnění konkurence.[39][62]

Za negativní dopad lze považovat **vytěsňování domácích podniků**, které může vést až k likvidaci domácích společností. V malé míře může mít pozitivní dopad, jelikož dochází k takzvanému „čištění trhu“, kdy jsou vytěsněni neefektivní výrobci. Hrozí však riziko úplné likvidace domácích producentů. S tím úzce souvisí **vytěsňování domácích úspor zahraničními**, kvůli němuž hrozí riziko přesunu domácích úspor do zahraničí. Pokud je v hostitelské zemi přebytek na kapitálovém účtu, který vede k deficitu obchodní bilance, může v krajním případě vést až k likvidaci malých domácích vývozců. Tato situace je způsobena zhodnocováním domácí měny v důsledku přebytků na kapitálovém účtu.[39]

Nové firmy také mohou způsobit **zvýšení mezd** v hostitelské zemi, které se přelije do sektoru domácích firem. Avšak domácí společnosti mají nižší produktivitu práce, čímž dochází k růstu nákladů, což vede k propouštění, růstu nezaměstnanosti a poklesu konkurenceschopnosti domácích firem. Vstupování nadnárodních firem na domácí trh může vést ke **zvyšování importu materiálu a polotovarů ve firmách s PZI**. To je způsobeno tím, že mají své ověřené zahraniční dodavatele. Tato situace může vést až k likvidaci domácích dodavatelů.[62]

Další negativní dopad může vzniknout, pokud vedle sebe existují společnosti se zahraničním kapitálem a „živořící“ domácí podniky, které jsou ohroženy vytlačení z trhu.

Tato situace je nazývána **duální ekonomikou**. Pokud země chce, aby jí bylo zabráněno, je nutné, aby byly změněny chování a strategii. Hostitelská země může také svým jednáním způsobit **diskriminaci nebo zanedbávání domácích firem**. Její neadekvátně optimistická očekávání a následné ústupky zahraničnímu kapitálu mohou vést ke zvýhodnění zahraničních investorů, které přinese velké znevýhodnění domácích společností. V důsledku toho může vzniknout **xenofobie**, která vyplývá z chronických problémů a konfrontace se zahraničním kapitálem a v krajním případě může vést až k politické nestabilitě a zaostávání ekonomik. Stává se to však zřídka.[1][64]

Dvořáček zmiňuje tři základní „nerovnoměrnosti“, které souvisí s přílivem PZI a přináší řadu negativních důsledků. **Nerovnoměrnost přílivu PZI v čase** je důsledkem špatné investice. Jedná se o riziko, které může vést ke vzniku nestability domácí ekonomiky kvůli tlakům na zhodnocení domácí měny. To může vést ke snížení konkurenceschopnosti tuzemských vývozců. S přílivem PZI může nastat **nerovnoměrnost v odvětví**, která vzniká, pokud příliv investic směřuje jen do některých odvětví a jiná zůstávají bez finančních přílivů, což znamená jejich znevýhodnění. Může také nastat **teritoriální nerovnoměrnost**, jež vzniká ze stejného důvodu jako předchozí. Pokud regiony zaznamenávají různý objem investic, které ovlivňují kvalitu života, zaměstnanost či jiné proměnné, může to vést až k migraci obyvatelstva.[39]

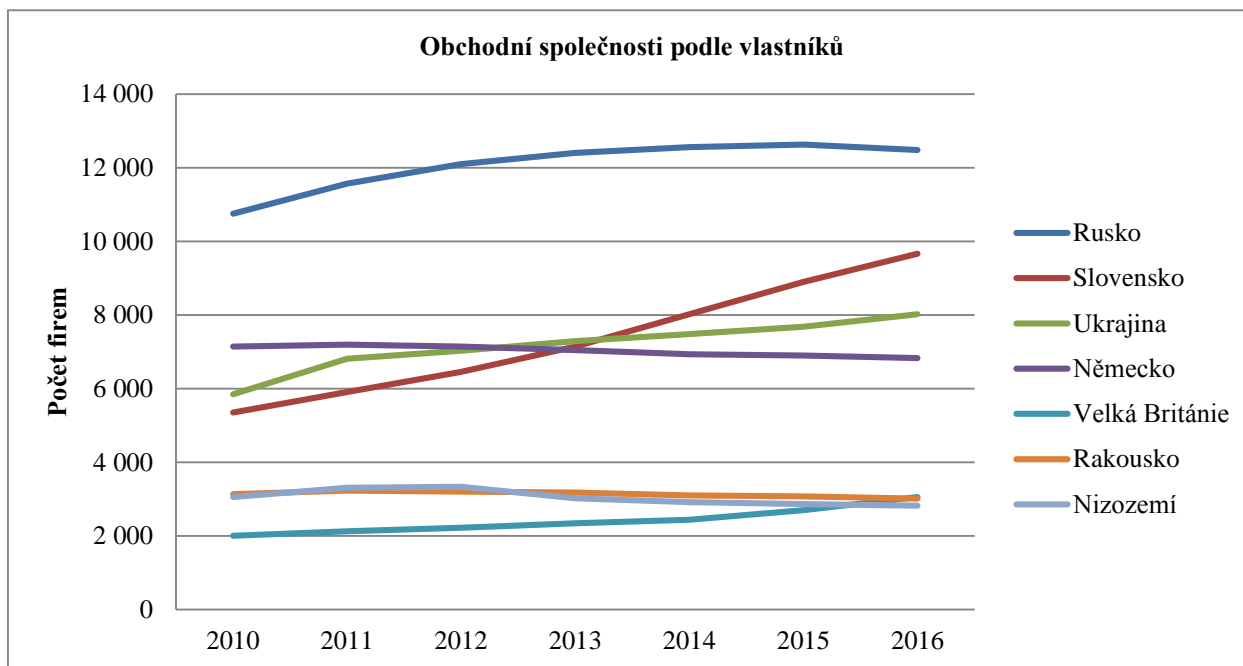
Výše uvedené důsledky PZI pro ekonomiku nelze považovat za kompletní, jelikož každá ekonomika či region má odlišné prostředí a podmínky. Z výše uvedeného vyplývá, že s přílivem PZI jsou spojena nejen pozitiva, ale také negativa, se kterými je nutné počítat. O investici je třeba uvažovat jako o celku a brát v potaz veškeré její dopady na hostitelskou ekonomiku. S tím souvisí stanovení jasných a průhledných pravidel podpory pro zahraniční investory.

## 4 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE V ČESKÉ REPUBLICCE

Z předchozích kapitol je zřejmé, že PZI hrají v národní ekonomice velmi důležitou roli. ČR patří mezi země se stabilní ekonomikou vykazující dlouhodobý růst HDP, stabilní inflaci a nízkou míru nezaměstnanosti. Stabilní makroekonomické podmínky vytváří jednoznačně atraktivní prostředí pro zahraniční investory. Výhodou pro některé společnosti může být stabilní politické prostředí, které zajišťuje ochranu soukromého vlastnictví. Dalšími významnými faktory, které mohou být pro investory lukrativní, jsou vysoce kvalifikovaná technologicky orientovaná pracovní síla, jednotný trh EU a geografická poloha v centru Evropy, se kterou úzce souvisí napojení na transevropské dopravní koridory. Silná integrace do společného trhu EU eliminuje nedostatky národního trhu.

Nedostatky ČR z pohledu potenciálních investorů jsou spojovány především s nižší vymahatelností práva, korupcí a nadprůměrnou mírou zdanění, což představuje handicap v globální soutěži. Poslední zmiňovaný faktor bývá eliminován pomocí tzv. daňových prázdnin, které má investor pro svou investici na území ČR možnost získat. ČR také používá nástroje pro podporu PZI, nejčastěji investiční pobídky, podporu technologických center a strategické služby na podporu nových pracovních míst.[48] V posledních letech byl rozvoj ekonomiky ČR příčinou posunu veřejné podpory k investicím do znalostní ekonomiky. Institucionální rámec podpory zajišťuje zejména společnost CzechInvest – Agentura pro podporu podnikání a investic, která spadá pod Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Významnou roli má také regionální a místní správa, která je často iniciátorem budování průmyslových zón.

V grafu 1 je zachycen počet zahraničních obchodních společností (a. s., s. r. o.) v ČR, které jsou rozděleny podle zahraničních majitelů firem. Počet firem se v ČR stále zvyšuje, avšak ty, které patří zahraničnímu vlastníkovi, jsou téměř stabilní. Tvoří přibližně 22 % z celkového počtu firem v ČR. Nejčastějšími zahraničními vlastníky jsou Rusové i přes to, že jejich počet za poslední dva roky klesl. Vlastní téměř 18,9 % zahraničních firem. Také slovenští, ukrajinští a němečtí podnikatelé shledávají ČR jako atraktivní a jejich zájem se stále zvyšuje. Z hlediska zahraničního kapitálu s výraznou převahou dominuje nizozemský kapitál, následovaný rakouským, německým a kyperským. Mimo země zmíněné v grafu jsou v ČR firmy majitelů z Itálie, Polska, Spojených států amerických a Maďarska. Počet firem se od roku 2010 do roku 2016 zvýšil o 36 % (86 955 společností).[8]



**Graf 1: Počet společností (a. s., s. r. o.) zahraničních vlastníků v ČR**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [8]*

## 4.1 Vývoj PZI v ČR

Československo patřilo mezi jednu z nejvyspělejších zemí tzv. východního bloku. Právní suverenita státu byla do určité míry omezena kvůli začlenění do politických a ekonomických struktur (Varšavská smlouva, Rada vzájemné hospodářské pomoci). Ekonomický systém spočíval v celospolečenském vlastnictví a ekonomické rozhodování se odvíjelo od centrálně plánované ekonomiky. Uvedený systém málo respektoval vztahy mezi účastníky trhu a vědomě deformoval vazby nabídky a poptávky, které vedly k neefektivní alokaci a využívání zdrojů. Z tohoto důvodu docházelo ke ztrátě ekonomické dynamiky, což mělo za důsledek všeobecnou stagnaci jednotlivých národních ekonomik. Na druhé straně byl systém v Československu té doby z jiného úhlu pohledu pro občany přívětivý. Měli jistotu práce, zabezpečené bydlení, bezplatné zdravotnictví a určitý stabilní životní standard. Československo patřilo k jedné z nejlukrativnějších zemí východního bloku s poměrně vysokou kvalifikační úrovní obyvatelstva, rozvinutou infrastrukturou a makroekonomickou stabilitou. Značnou nevýhodou však byla absolutní neexistence soukromého podnikatelského sektoru a maximální míra centralizace ekonomiky.[48]

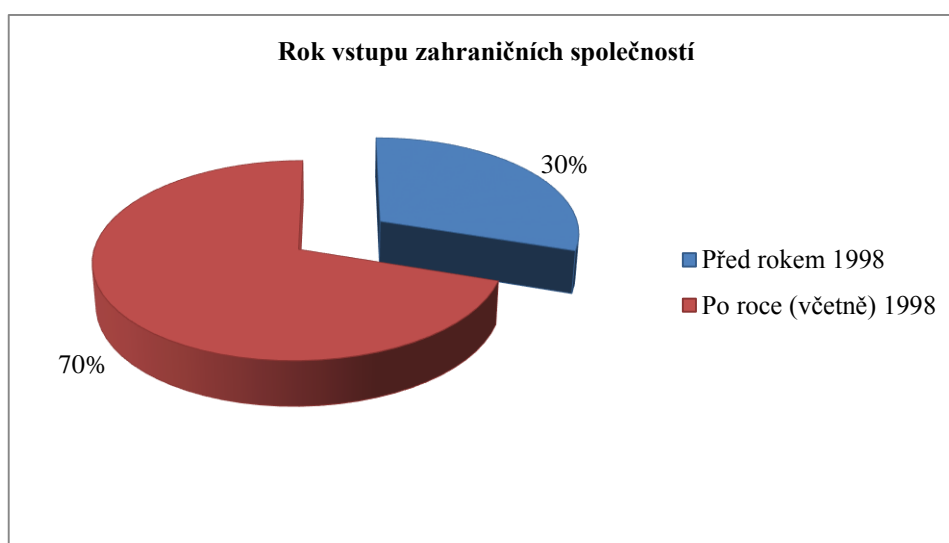
Vývoj PZI lze v české ekonomice rozdělit do dvou fází. První nastala po listopadu 1989, kdy proběhly změny politické, ale i změny ekonomických procesů. Po roce 1990, přesněji po volbách v červnu, byla provedena řada ekonomických reforem, tzv. ekonomická transformace. Po mnoha diskuzích se prosadila strategie ekonomické formy liberálně ekonomického typu. Byly přijaty základní legislativní normy tržního systému, jako jsou např.

zákony o soukromém podnikání, obchodních společnostech a státním podniku. Ekonomická stránka transformace byla založena na krocích, mezi které lze zařadit liberalizaci cen, liberalizaci zahraničního obchodu, privatizaci a už zmíněnou tvorbu legislativy a řady do té doby chybějících institucí.

V roce 1992 byl založen zárodek pozdějšího CzechInvestu. Již v této době lze vyzorovat první myšlenku státní podpory vstupu zahraničního kapitálu do země. Roku 1995 vznikl nový devizový zákon, který prakticky zavedl plnou směnitelnost české měny a umožnil volný pohyb kapitálu, což je jeden ze základních faktorů pro podporu investování. Avšak pro intenzivnější vstup investic chyběl aktivní přístup vlády.

Druhá fáze začíná poměrně zlomovým rokem 1997. Projevuje se nesoulad směřování hospodářské politiky mezi vládou a centrální bankou, což přineslo řadu ekonomických potíží. Z hlediska podpory investic je toto období velmi důležité, protože byla zahájena podpora investování formou investičních pobídek a vláda přijala usnesení č. 298/1998, které ovlivnilo ekonomiku země. Kládla si za cíl zlepšit a zpřehlednit legislativní prostředí, kultivovat prostředí pro podnikání, zlepšit podporu malých a středních podniků, podpořit vědu a výzkum včetně investičního prostředí.[48]

V grafu 2 je možné vidět výsledky odpovídající postoji vlády k PZI před opatřením o podpoře zahraničních investic. Na tuzemský trh vstoupilo pouze 30 % zahraničních partnerů ze současného počtu zahraničních firem. Zlom nastal v roce 1998. Po něm vstoupilo do ČR 70 % zahraničních partnerů. Největší přírůstek zahraničních partnerů byl zastoupen v roce 1998. Většina investic vstoupila na český trh ve formě brownfield (60 %), investice na zelené louce byla zastoupena 25 % a fúzi využilo 15 % společností. V poslední době počet fúzí roste.



**Graf 2: Rok vstupu zahraničních firem do ČR**

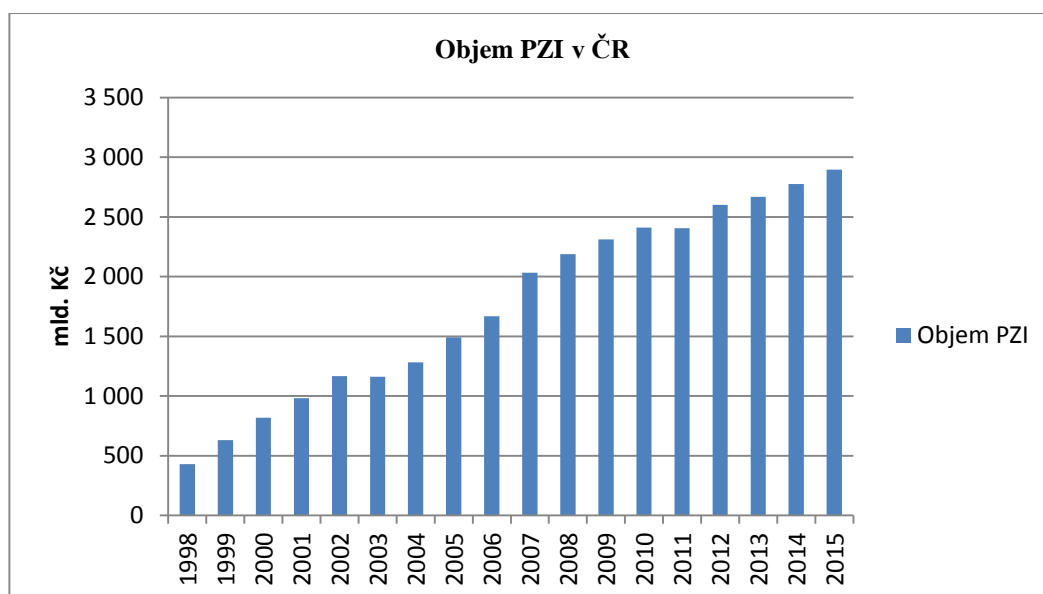
*Zdroj: Vlastní zpracování podle [39]*

Od počátku 90. let do roku 1998 dosáhly přímé zahraniční investice v ČR výše 9,2 mld. USD, což bylo méně než u sousedních zemí, jako jsou Polsko, Maďarsko. Situace se změnila s privatizačním prodejem státních podílů velkých českých bank do rukou silných zahraničních partnerů, prodejem státních podílů velkých společností, příchodem nových řetězců a schválením systému investičních pobídek (dotace na vytváření pracovních míst, školení, rekvalifikace, slevy na daních z příjmů a dotace obcím na technické vybavení území). Od této doby se příliv PZI zvyšoval, výjimkou byl rok 2003, kdy byl pokles způsoben zpětným odkupem akcií Eurotel od zahraničního investora.[64]

V roce 2005 došlo k velkému nárůstu PZI o 211 mld. Kč. Hlavním důvodem byly především dvě skutečnosti. Jednak došlo k prodeji státního podílu ve společnosti Český Telecom, která byla odkoupena španělskou společností Telefónica. V tomto roce také došlo k prodeji společnosti Unipetrol. V dalších letech objem přímých zahraničních investic rostl. Až na rok 2011, kdy bylo zaznamenáno snížení vlastního kapitálu o 26,6 mld. Kč.[29]

V současnosti (rok 2017) jsou posledními dostupnými údaji data za rok 2015. V grafu 3 je znázorněn vývoj objemu přímých zahraničních investic v ČR v letech 1998–2015. Z vývoje objemu PZI ve sledovaném období je zřejmý rostoucí trend objemu PZI v české ekonomice. Na konci roku 2015 byl stav přímých zahraničních investic v ČR 2 895,2 mld. Kč. Největší podíl investic z celkového objemu byl do odvětví zpracovatelského průmyslu (32,9 %), finanční a pojišťovací činnosti (27,3 %) a velkoobchodu, maloobchodu či oprav motorových vozidel (9,9 %). [28]

V ČR se v současnosti nachází téměř 94,1 % objemu investic z Evropy. Největší podíl má Nizozemsko s 24,1 %, Rakousko 13,4 % a Německo 12,9 %. Zahraniční investice pocházející z mimoevropských států tvoří okolo 5,9 %. Nejvýznamnějšími mimoevropskými investory jsou Spojené státy americké a Korejská republika.[28] Informace o přímých zahraničních investicích jsou dostupné na webových České národní banky.



Graf 3: Vývoj objemu přímých zahraničních investic do ČR

Zdroj: Vlastní zpracování podle [28]

## 4.2 Podpora investic v ČR

Od roku 1993 v ČR existuje agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest. Jedná se o státní příspěvkovou organizaci podřízenou Ministerstvu průmyslu a obchodu ČR, která posiluje konkurenceschopnost ekonomiky prostřednictvím podpory malých a středních podnikatelů, podnikatelské infrastruktury, inovací a získáváním zahraničních investic v oblasti výroby, strategických služeb a technologických center.[24]

V současné době má agentura síť třinácti regionálních kanceláří ve všech krajských městech. Důvodem jejich vzniku bylo rozšíření nabídky služeb.[20] Tyto kanceláře pomáhají firmám, které mají zájem realizovat svou investici v daném regionu, a spolupracují se zástupci místní správy a samosprávy, školami atd., regionálními institucemi při hledání příležitostí rozvoje podnikatelského prostředí regionu.

CzechInvest zajišťuje služby, jakými jsou [20]:

- *informace o možnostech podpory pro malé a střední podnikatele,*
- *formální poradenství k projektům,*
- *správa databáze podnikatelských nemovitostí,*
- *podpora subdodavatelů – správa databáze českých dodavatelských firem,*
- *pomoc při realizaci investičních projektů,*
- *zprostředkování státní investiční podpory,*
- *aftercare.*

Kvůli zjednodušení komunikace mezi státem, podnikateli a EU zprostředkovává CzechInvest oblast podpory podnikání ve zpracovatelském průmyslu jak z prostředků EU, tak ze státního rozpočtu. Je výhradní organizací, která smí nadřízeným orgánům předkládat žádosti o investiční pobídky a podporuje české firmy, které mají zájem zapojit se do dodavatelských řetězců nadnárodních společností. Zasluhou svých činností přispívá CzechInvest k rozvoji českých firem domácích i zahraničních investorů.[24]

Cílem agentury je aktivně vyhledávat nové investice do některého z devíti sektorů a rozvíjet jejich podnikání v ČR. Seznam prioritních sektorů vznikl na základě analýzy české ekonomiky a výhledů do budoucna. Preferované sektory jsou podle agentury následující [16]:

- Automobilový průmysl – jedno z nejrozvinutějších odvětví v ČR, které má v zemi dlouholetou tradici. Pro potřeby zahraničních investorů je v této oblasti zajištěna poměrně robustní dodavatelská základna i technické know-how.[10]
- Letecký a kosmický průmysl – v ČR zaznamenává významný rozvoj zejména oblast letadlových systémů, pokročilá hydraulika, elektronika, palubní přístroje, bezpilotní a navigační prostředky. Cílem akcentování tohoto průmyslu je zvýšit povědomí o leteckém průmyslu v ČR a napojení na přímé letecké dodavatele.[17]
- Strojírenství – více než 1 100 českých firem se specializuje na výrobu; jedná se především o energetické, dopravní, obráběcí a svářecí stroje, hutnictví a kovové konstrukce včetně komponentů. K významným českým výrobcům patří Škoda holding a Vítkovice holding.[22]
- Life Sciences – ČR se stává stále více vyhledávaným místem pro výzkum a vývoj. Z důvodu dodržování patentové ochrany je atraktivním prostředím pro investory v této oblasti. Výzkumné instituce se specializují především na mobilní zdravotnická zařízení, bioinformatiku či polyklonální protilátky.[18]
- IT, vývoj softwaru – informační technologie jsou v dnešní době považovány za rozhodující faktor ovlivňující ekonomický a společenský vývoj. ČR je jednou z nejžádanějších lokalit pro outsourcing<sup>1</sup> a offshoring<sup>2</sup> služeb v oblasti informačních technologií.[15]
- Sdílené služby – považovány jsou za významný moderní nástroj pro snížení firemních nákladů. Firmy chtějí co nejvíce funkcí sdílet a dosáhnout tak vyšší efektivity svých činností. Nejčastěji sdílené jsou služby finanční, účetnictví, IT, zákaznická podpora, logistika a právní služby.[21]

---

<sup>1</sup> Druh dělby práce, která není zajišťovaná vlastními zaměstnanci, ale na základě smlouvy.

<sup>2</sup> Přesunutí činnosti organizace do jiné v zahraničí, nejčastěji z důvodu nákladových výhod.

- Nanotechnologie – jedná se o průmyslovou výrobu nanovláken, materiálu pro elektronové mikroskopie a laserové aplikace, hojení ran, regeneraci tkání, genovou terapii, úpravu vody pomocí železa.[19]
- Čisté technologie – ČR nabízí výhodnou strategickou polohu uprostřed Evropy, kvalitní logistiku a infrastrukturu. Taková kombinace přináší velkou síť možností. V posledních letech se stále více řeší environmentální legislativní strategie. Velkou roli tu má EU, která podporuje obnovitelné zdroje. ČR má vedoucí pozici ve střední a východní Evropě v oblasti péče o životní prostředí.[12]
- Elektrotechnika a elektronika – dlouholetá tradice elektrotechniky a elektroniky ve spojení s vysoce kvalifikovanou pracovní silou tvoří z tohoto odvětví jedno z prioritních. Odvětví má více jak 14% podíl na celkové průmyslové produkci a podniká v něm více než 17 000 firem, které zaměstnávají přes 180 000 pracovníků, přičemž se tato čísla stále zvyšují.[13]
- Zelená mobilita – do toho odvětví lze zařadit elektromobilitu, hybridy, biopaliva, vodíkové palivové články, tedy vysoce moderní produkci, která dává odvětví velkou perspektivu do budoucna.[25]

Uvedené sektory jsou založeny zejména na průmyslové tradici, kvalitních technických vysokých školách a výborných jazykových znalostech. O trendech těchto sektorů jsou potenciálním investorům specialisté CzechInvestu schopni poskytnout aktuální informace z odvětví. Pokud se investor rozhodne pro některý z těchto sektorů, bude mít podporu agentury v průběhu realizace a po dokončení mu mohou být poskytnuty služby aftercare.

Aftercare je v ČR nabízena nejčastěji formou podpory expanzí, rozvojem výzkumem, pomocí při hledání vhodných průmyslových zón a podnikatelských nemovitostí, poradenství ohledně čerpání investičních pobídek, spolufinancování projektů ze strukturálních fondů EU, vyhledávání dodavatelů v daném regionu, rozvoje spolupráce investorů se školami a zprostředkování, vyjednávání s místní či státní správou nebo jinými veřejnými institucemi.[9]

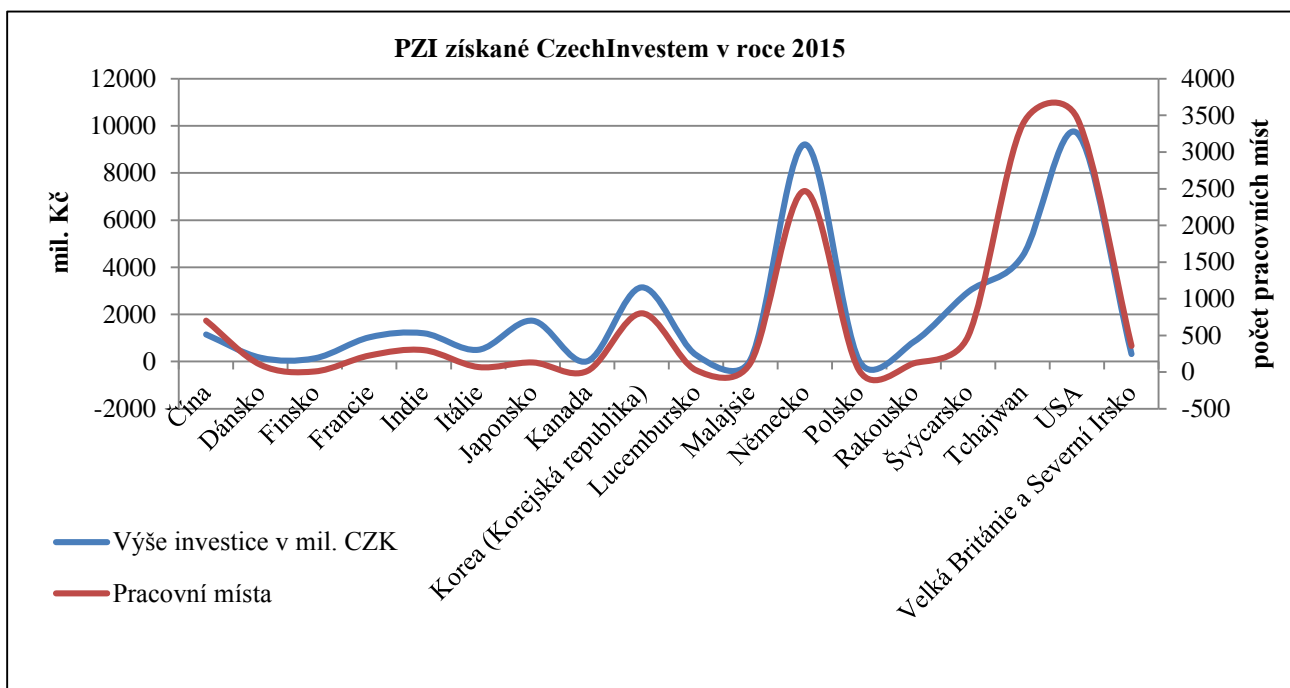
Náplní práce CzechInvestu je také „přilákání“ nových investorů. K tomu se používají nástroje, které jsou součástí marketingového mixu. [62] Agentura se snaží zvýšit povědomí o ČR pomocí **propagace země v zahraničí**. Většinou se jedná o inzeráty v tisku na podporu významnějších aktivit, sektorové případové studie, výroční zprávy, internet, semináře a konference.[24]

V roce 2015 zprostředkovala agentura CzechInvest 78 projektů ze zahraničí v celkové hodnotě 36 966,98 milionů Kč, které přinesly 12 807 pracovních míst. Z ČR bylo sjednáno

28 projektů v celkové výši 8 002,577 milionů Kč s přínosem 1 233 pracovních míst. Pokud jsou tyto skutečnosti porovnány, lze dovodit, že z investic, které tato společnost zajišťuje, převyšují právě přímé zahraniční investice, které se tak stávají nedílnou součástí české ekonomiky.

Graf 4 znázorňuje vztah přímých zahraničních investic a počet nově zrealizovaných pracovních míst zprostředkovaných agenturou CzechInvest (rovněž součástí přílohy A této práce). Z grafu je možné usoudit, že počet pracovních míst s výší investice koreluje a křivky vývoje nových PZI a počtu nových pracovních míst mají do značné míry shodný vývoj. I přes značně identický trend vývoje obou proměnných je z vývoje objemu PZI a nově vytvořených pracovních míst zřejmé, že vysoký objem PZI z investorské země nemusí nutně znamenat tvorbu odpovídajícího množství pracovních míst. Např. u Japonska v porovnání s ostatními zeměmi počet nově vytvořených pracovních míst značně zaostává za objemem realizovaných PZI. Japonské investice v roce 2015 nevedly k tvorbě takového množství pracovních míst, jako tomu bylo u investic z jiných zemí. Naproti tomu indické investice vytvořily v ČR větší množství pracovních míst, než tomu bylo u japonských investic přesto, že objem indických investic v ČR byl nižší než japonských. Z toho je možné odvodit dva možné výklady situace. První z nich je, že investice Japonska byly neefektivní z důvodu zakoupení funkční korporace, která tak nezajistila mnoho nových míst. Druhou možností je, že finanční prostředky byly použity do výzkumu a vývoje nebo jiného podobného odvětví, v němž jsou náklady velmi vysoké.

V roce 2015 směřovalo nejvíce zahraničních investic v ČR do sektoru výroby motorových vozidel (23,58 %), kovodělného a kovozpracujícího sektoru (16,04 %), sektoru výroby plastů (11,32 %) a informačních a komunikačních technologií (10,38 %).[23]

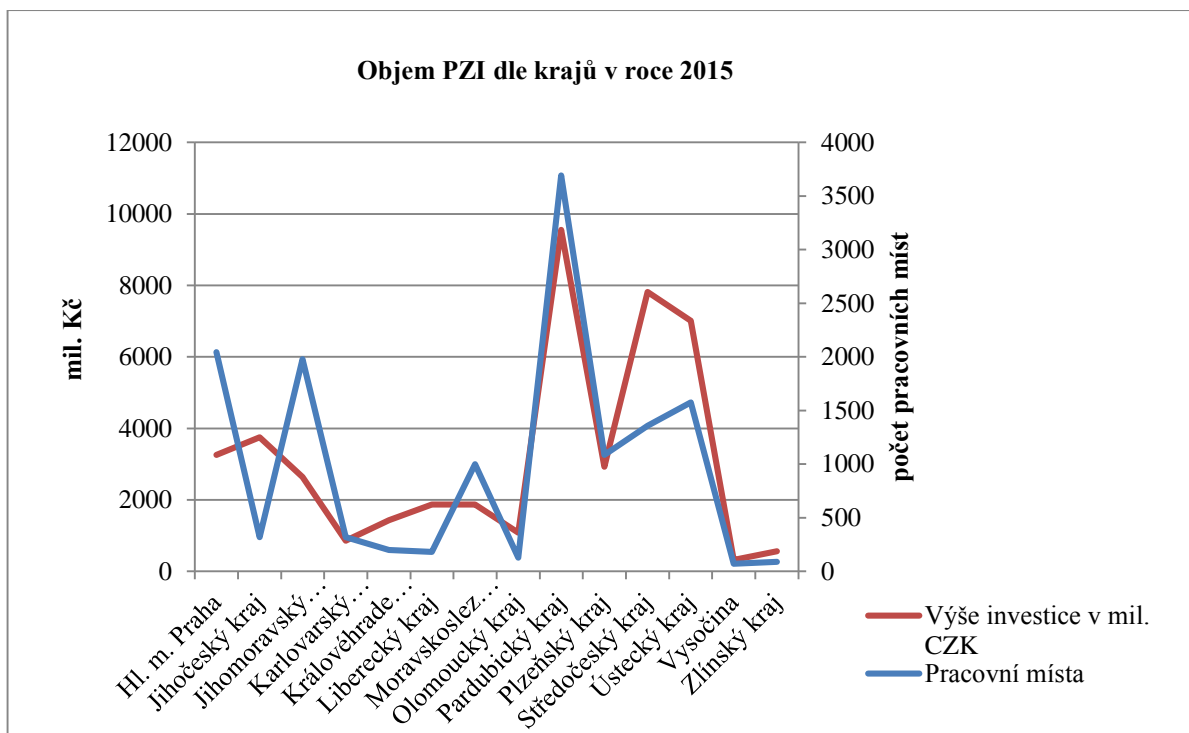


**Graf 4: Přímé zahraniční investice – CzechInvest v roce 2015**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [23]*

Investorská aktivita je v rámci ČR variabilní a některé kraje patří mezi investory k atraktivnějším než jiné. V následujícím grafu 5 (rovněž součástí přílohy B této práce) lze vidět příliv PZI v roce 2015 do jednotlivých krajů ČR. Největší objem zahraničních investic byl zahraničními investory realizován v Pardubickém kraji. Největšími příjemci investic byly Panasonic Mobile & Automotive Systems Czech, s. r. o., Fibertex Nonwovens, a. s., INA Lanškroun, s. r. o., FOXCONN CZ, s. r. o., RONAL CR, s. r. o. Investice směřovaly zejména do provozů montážních linek, které bývají často kritizovány za to, že příliš nepodporují kreativitu pracovníků a nepodněcují inovace.

Z pohledu tvorby nových pracovních míst byly v hodnoceném roce nejefektivnější PZI v kraji Jihomoravském. V Ústeckém, Středočeském a Jihočeském kraji se ale realizované investice při tvorbě nových pracovních míst příliš neprojevíly.



**Graf 5: Objem přímých zahraničních investic dle krajů**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [23]*

## **5 IDENTIFIKACE DETERMINANTŮ PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC DO ČR**

Následující kapitola bude v souladu s cílem práce zaměřena na identifikaci faktorů majících vliv na příliv PZI do ČR. Determinanty PZI jsou vybrané na základě empirických studií a odborné literatury, které se nachází v subkapitole 2.1. Identifikace faktorů je provedena pomocí vícenásobného regresního modelu, který umožňuje určit, které faktory mají vliv na příliv investic do ČR. Z důvodu dostupnosti dat o objemu PZI pouze do roku 2015 budou do regresní analýzy zahrnuta data všech proměnných za období let 1998–2015.

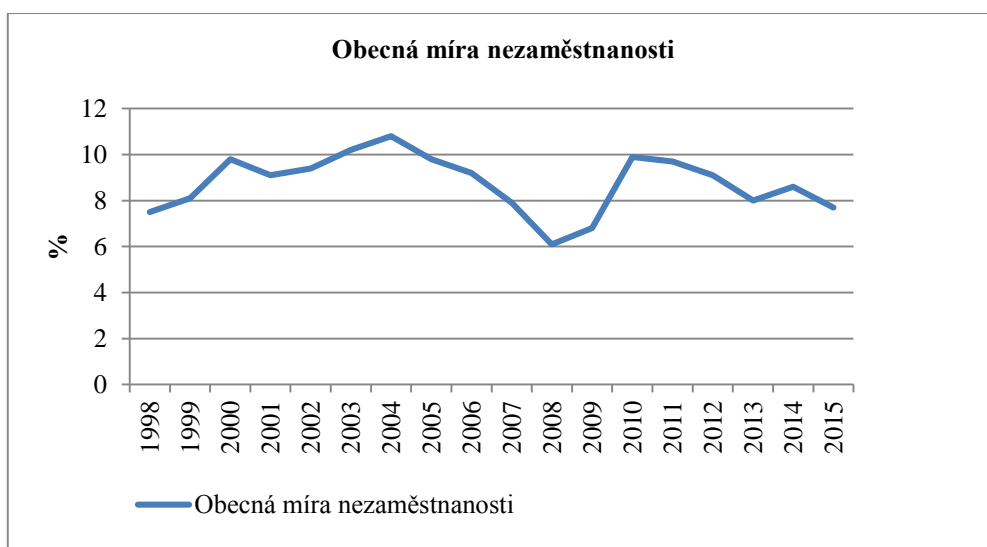
### **5.1 Charakteristika použitých nezávislých proměnných**

Před samotnou realizací vícerozměrné regresní analýzy je nutné definovat nezávisle proměnné, tedy ty, u kterých lze předpokládat, že mají vliv na závisle proměnnou, tedy PZI plynoucí do ČR.

#### **A. Obecná míra nezaměstnanosti**

Významným faktorem, který je odbornou literaturou často zmiňován, je míra nezaměstnanosti. V ČR existuje hned několik ukazatelů, které ji měří. Pro účely této práce bude použita obecná míra nezaměstnanosti, kterou zveřejňuje Český statistický úřad. Tato metodika je používaná na mezinárodní úrovni Eurostatem a Mezinárodní organizací práce. Pomocí této metody je vyjádřena jako podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle v procentech.[36]

Na obecnou míru nezaměstnanosti lze z hlediska investorů pohlížet dvěma způsoby. První z nich je, že pokud má daná země vysokou míru nezaměstnanosti, lidé budou ochotni pracovat i za nižší mzdu. Tento pohled se však ČR netýká, jelikož míru nezaměstnanosti má aktuálně jednu z nejnižších v celé EU. Druhý pohled zastává názor, že obecná míra nezaměstnanosti nemá vliv na příliv PZI. V grafu 6 lze vidět její vývoj.

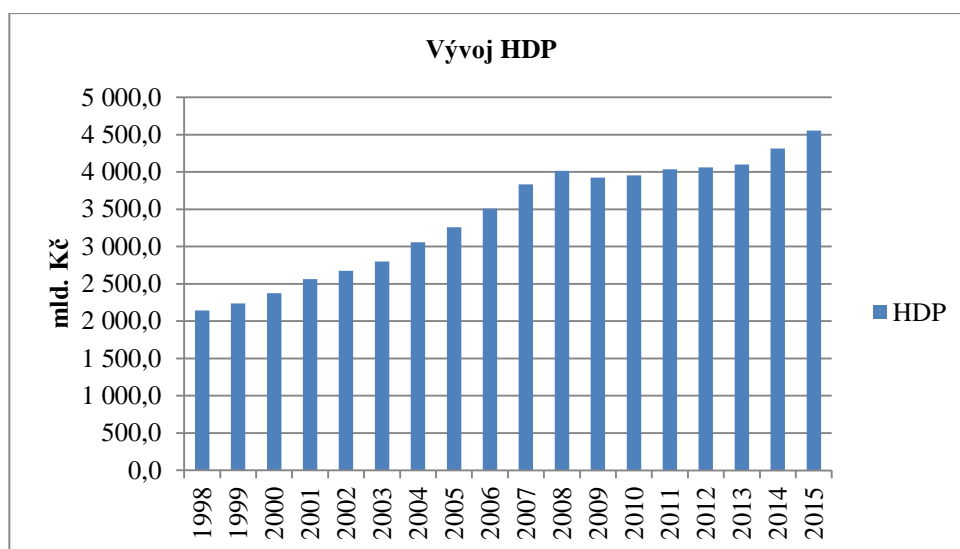


**Graf 6: Obecná míra nezaměstnanosti v ČR**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [31]*

## **B. HDP**

Dalším vybraným faktorem je HDP neboli Hrubý domácí produkt, který je definován jako „souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích činností považovaných v systému národního účetnictví za produktivní“.[33] Tento ukazatel se používá na makroekonomické úrovni pro určování výkonnosti ekonomiky státu. V této diplomové práci jsou použity údaje v běžných cenách. V grafu 7 je možné vidět, že vývoj HDP roste konstantně od roku 1998 do roku 2003. Větší nárůst byl zaznamenán právě v roce 2003. Za jeho příčinu je považováno podepsání smlouvy o přistoupení ČR do EU. Jejím důsledkem bylo zvýšení exportu do zahraničí. Avšak v roce 2009 nastává změna a HDP klesá. Příčinou poklesu byla zřejmě hospodářská krize, která omezila investiční aktivity zahraničních investorů v ČR. Od roku 2009 se HDP zvyšoval, přičemž v roce 2015 dosáhl nejvyššího růstu od roku 2007. Přispěla k tomu především spotřeba domácností a zvýšená investiční aktivita.



**Graf 7: Vývoj HDP**

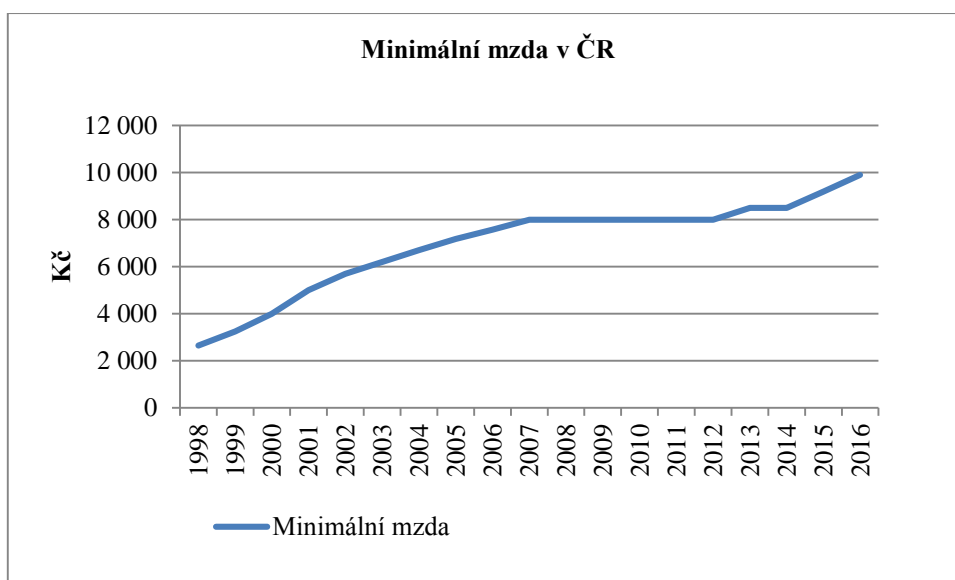
*Zdroj: Vlastní zpracování podle [30]*

### **C. HDP na obyvatele**

HDP na obyvatele se používá jako ukazatel při mezinárodním srovnání vyspělosti ekonomik. Zatímco vybraná země může mít velký HDP, po jeho přepočtu na osobu může být menší než v jiných zemích. Slouží tedy ke srovnání ekonomik. Tento ukazatel má široké využití. Používá se mimo jiné např. při rozdělování příspěvků z evropských fondů. Jedná se o podíl HDP v běžných cenách a středního stavu obyvatelstva v příslušném roce.[45]

### **D. Minimální mzda**

V mezinárodním srovnání patří ČR k zemím, které mají relativně levnou pracovní sílu, kterou lze považovat za konkurenční výhodu. Avšak levná pracovní síla spíše přiláká investory, kteří kvalifikovanou pracovní sílu nepotřebují. U těchto investic se jedná především o manuální činnosti, které většinou negenerují žádný příliv inovací. Minimální mzdou se rozumí nejnižší možná výše odměny v pracovně právním vztahu. Vývoj minimální mzdy v ČR v čase lze vidět v grafu 8.



**Graf 8: Vývoj minimální mzdy v ČR**

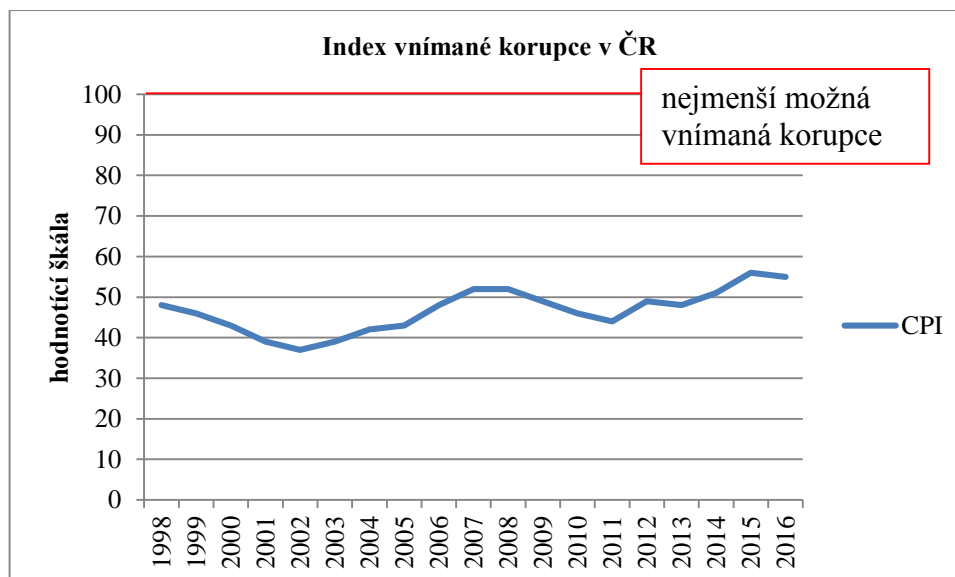
*Zdroj: Vlastní zpracování podle [47]*

Tento ukazatel má v ČR rostoucí trend. Zatímco v roce 1998 minimální mzda činila 2 650 Kč, v roce 2017 to bylo 11 000 Kč.

### **E. Index vnímání korupce**

Další proměnnou, kterou investoři podle dostupné odborné literatury a empirických studií před vstupem na zahraniční trh zvažují, je míra korupce v zemi. Korupcí se rozumí „*přímé či nepřímé vyžádání, nabídnutí, předání či přijetí úplatku nebo jakékoliv jiné nepřípustné výhody nebo vyhlídky na ně, které narušují řádné plnění povinností či jednání vyžadovaného od příjemce úplatku*“.[58]

Pro potřeby této diplomové práce bude míra korupce kvantifikována pomocí indexu vnímání korupce (The Corruption perception Index, dále CPI), který každoročně sestavuje Transparency International. (Tato organizace vznikla v roce 1993 a jejím cílem je boj proti korupci.) Do roku 2011 byla hodnotící škála CPI od 1 do 10. Vyšší číslo země představovalo nižší míru korupce v daném státě a naopak. Od roku 2012 se hodnotící škála změnila od 1 do 100. Z důvodů změny hodnotící škály indexu CPI bylo nutné pro potřeby této diplomové práce převést hodnoty CPI na jednotnou škálu pro celé hodnocené období. Proto bylo nutné údaje sloučit. Hodnotící škála tak byla sjednocena na rozpětí hodnot od 1 do 100.[59] Vývoj hodnoty indexu CPI v ČR lze vidět v grafu. 9.

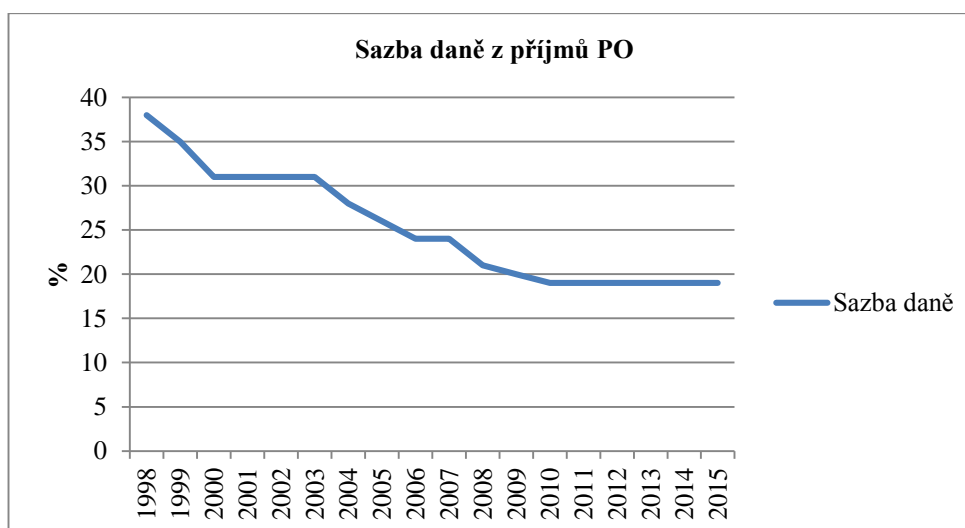


Graf 9: Index vnímaní korupce

Zdroj: Vlastní zpracování podle [59]

## F. Daň z příjmů právnických osob

Za důležitý determinant je považována sazba daně z příjmů PO. Jelikož investor bude danit zisky v hostitelské zemi, může být tato informace pro výběr země stěžejní. V EU je určitá snaha o harmonizaci daňových sazeb. V současnosti však členské státy rozhodují o úrovni zdanění samy. Grafické znázornění vývoje sazby daně z příjmů PO v ČR je znázorněno v grafu 10. Sazba daně z příjmů PO v ČR má od roku 1998 klesající trend, avšak od roku 2010 je konstantní a činí 19 %. V současné době (v roce 2017) se v ČR jedná o progresivní zdanění příjmů PO.



Graf 10: Vývoj sazby daně z příjmu PO v ČR

Zdroj: Vlastní zpracování podle [40]

## G. Rating

Ratingem se zabývají např. společnosti Moody's a Standard & Poor's. Lze ho definovat jako „*názory na úvěrové riziko týkající se schopnosti, ochoty korporace či státní správy plnit své finanční závazky v plné míře a včas*“.[50] Toto hodnocení je nezbytné pro zajištění transparentnosti, které může být důležité pro investory při jejich rozhodování. Pro hodnocení ratingu se používá hodnotící škála ve formě písmen, která je obsažena v příloze C.

V diplomové práci bude využito ratingové hodnocení ČR společnosti Standard & Poor's, která se řadí mezi přední světové poskytovatele ratingu.

ČR se dlouhodobě pohybovala mezi hodnocením A-, A, v posledních letech je hodnocena jako AA-. Z důvodu použití regresní analýzy bylo třeba transformovat písmenovou škálu hodnocení na číselnou. Transformaci lze vidět v tabulce 3. Čím menší číslo, tím více je země schopna splnit své závazky.

**Tabulka 3: Transformace ratingu**

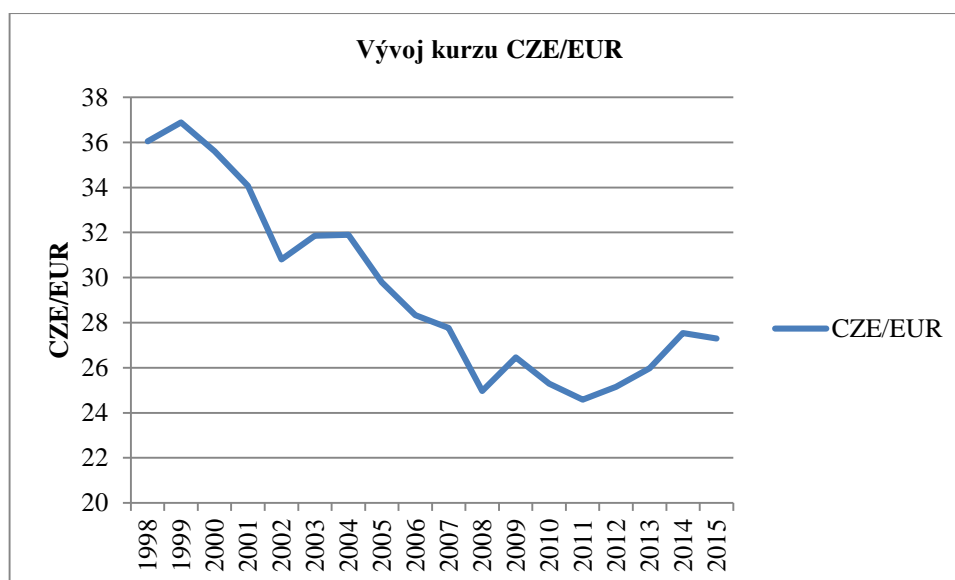
| 1998–2006 | 2007–2010 | 2011–2016 |
|-----------|-----------|-----------|
| A-        | A         | AA-       |
| 7         | 6         | 4         |

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [26]*

## H. Nominální kurz

V ČR má na nominální měnový kurz přímý vliv ČNB. Pomocí kurzu lze vymezit počet jednotek domácí měny, za které lze nakoupit jednotku měny zahraniční. Investorovo rozhodnutí může ovlivnit posílení či oslabení měny. Pokud bude česká koruna oslabená, pro investora to bude znamenat snížení nákladů, ušetření financí a lokalita bude pro něj perspektivnější. Zároveň budou české výrobky dostupnější v zahraničí, čímž se podpoří ekonomický růst ČR. Důležitá je však také stabilita měny. Určité výkyvy měny mohou působit nejistotu a odrazovat investory. Pro potřeby regresní analýzy bude použit nominální kurz vůči euru, jelikož většina přímých zahraničních investic pochází ze států EU.

V grafu 11 lze vidět nominální hodnoty kurzu CZK/EUR od roku 1998. Je z něho zřejmé zhodnocení české koruny vůči euru. Nejnižšího kurzu dosáhla koruna v roce 2008, kdy se kurz pohyboval okolo 24,31 CZK/EUR. Oslabení české koruny v roce 2014 mělo příčinu v intervencích České národní banky, která se tímto nástrojem snažila podpořit domácí ekonomiku, stabilizovat cenovou stabilitu a podpořit export.

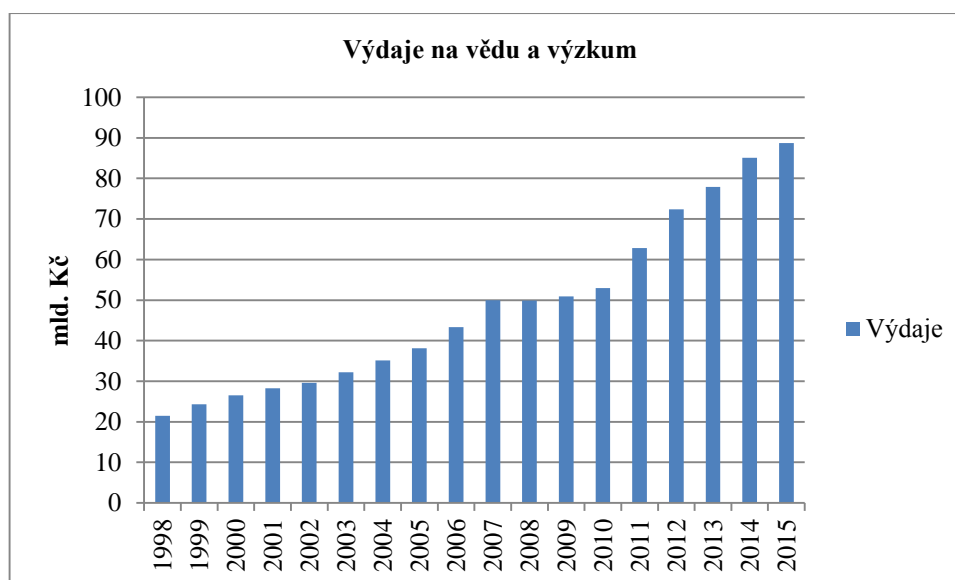


**Graf 11: Vývoj nominálního kurzu CZE/EUR**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [43]*

### **I. Výdaje na výzkum a vývoj**

Pro investory jsou důležité kvalita pracovní síly, pokrok a inovace, které jsou v zahraničních studiích vyjádřeny zpravidla pomocí výdajů na výzkum a vývoj (dále výdaje na VaV). Tyto výdaje v ČR jsou graficky znázorněny v grafu 12. ČR má v porovnání se zeměmi EU poměrně nízké výdaje na VaV. Příčinou jsou relativně nízké výdaje v podnikatelském sektoru, tudíž většina těchto finančních prostředků pochází z veřejného sektoru. V letech 2010–2014 investovaly nejvíce do VaV podniky pod zahraniční kontrolou, veřejné a státní VŠ a nejméně soukromé domácí podniky [46]. Celkový průměr výdajů do VaV je navyšován veřejnými výdaji zejména ze strukturálních fondů EU. Stanoven byl cíl dosáhnout průměrných výdajů na VaV ve výši 3 % HDP. V posledních třech letech ČR zaznamenala dynamický nárůst. V roce 2015 tvořil podíl těchto výdajů na HDP 2 %, což je v ČR poprvé. Nejúspěšnějším byl v ČR Jihomoravský kraj. Nejvíce peněz na výzkum dávají podniky zabývající se zpracovatelským průmyslem, především v oblasti automobilového průmyslu a ve strojírenství. V posledních letech se více začíná investovat rovněž v oblasti IT služeb, programování, biotechnologií a nanotechnologií. Ve vládním sektoru jsou výdaje na VaV použity v oblasti přírodních věd a u vysokých škol se nejvíce investuje do technické vědy.[46]



Graf 12: Vývoj výdajů na vědu a výzkum v ČR

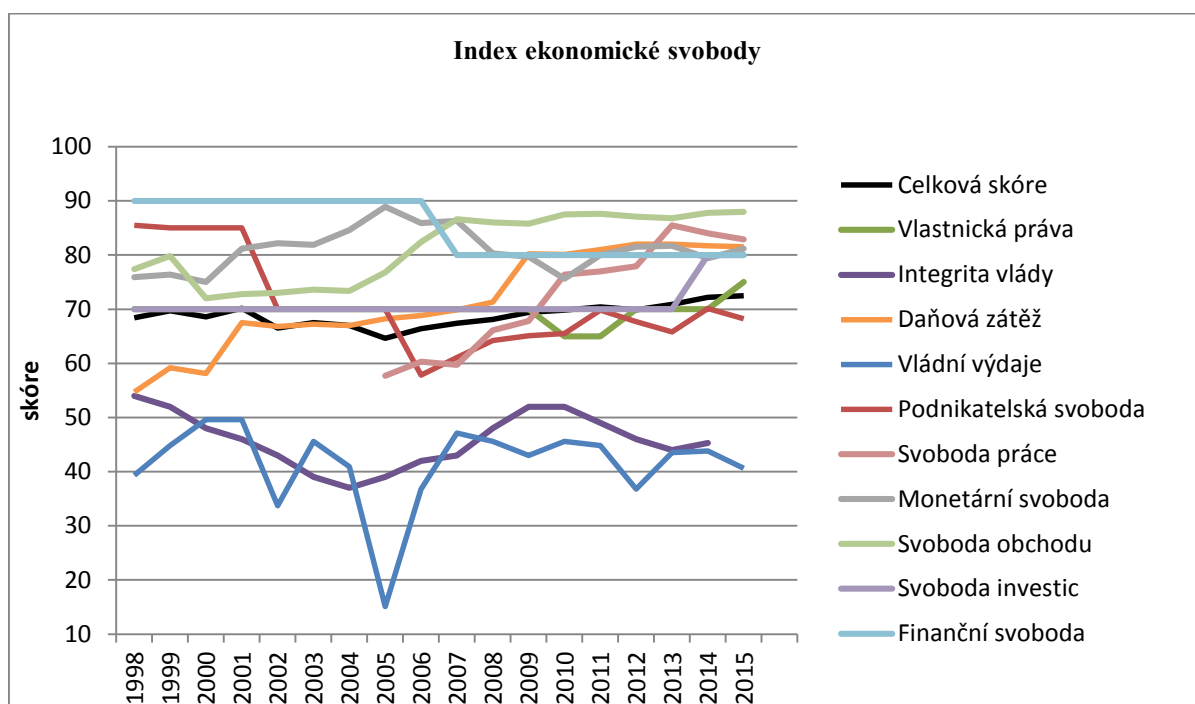
Zdroj: Vlastní zpracování podle [35]

### J. Index ekonomické svobody

Index ekonomické svobody zveřejňuje organizace The Heritage Foundation, jenž zahrnuje 12 svobod, které jsou rozděleny do čtyř kategorií. První nese název Právní stát a zahrnuje vlastnická práva, soudní účinnost a vládní integritu. Druhou složkou je Velikost zásahu státu. V ní jsou zahrnuty vládní výdaje a daňové břemeno. Neméně důležitou kategorií je Regulační činnost, pod kterou si lze představit svobodu obchodovat, svobodu práce a monetární svobodu. Poslední oblastí je Otevřenost trhu, která zahrnuje složky, jako jsou svoboda obchodování, investiční a finanční. Každá složka je hodnocena na stupnici od 0 do 100. Celkové skóre se skládá z průměru těchto složek, přičemž čím větší skóre, tím větší index ekonomické svobody země má. Důležité je dodat, že každá složka má stejnou váhu. Ekonomickou svobodu lze definovat jako „základní právo každého člověka, který může nakládat se svým vlastním majetkem a rozhodování se ohledně práce“.[54]

V hospodářské svobodné společnosti mohou lidé pracovat, vyrábět, spotřebovávat a investovat na základě svých rozhodnutí. ČR je hodnocena na 28. místě s celkovým skóre 73,3. V kategorii Právní řád je ochrana vlastnických práv v ČR hodnocena jako dobrá včetně ochrany smluv. Nezávislost soudnictví je v ČR respektována, avšak je mu vytýkána složitost a vícevrstvé řízení, které vede k velmi zdoluhavým rozhodnutím. Zatímco korupce a politické tlaky jsou stále vnímány. V kategorii Regulační účinnost si ČR polepšila díky úpravě týkající se založení společnosti s ručením omezeným (dále s. r. o.), jelikož není v současné době vyžadován žádný minimální kapitál. Tvorba a provozování činnosti je možné bez velkých byrokratických zásahů. Za zmínku stojí také otevřenost obchodu, která spadá do poslední kategorie. Právě ta je pro ČR velmi důležitá. Do ní lze zařadit snížené administrativní

překážky pro investice, odolný finanční sektor a stabilní banky s dobrou úrovní likvidity, která v ČR stále roste.[56]



Graf 13: Vývoj indexu ekonomické svobody v ČR

Zdroj: Vlastní zpracování [55]

## K. Investiční pobídky

Dalším faktorem jsou investiční pobídky. V ČR jsou vymezeny v zákoně č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách. Investiční pobídkou se v něm rozumí [67]:

- *slevy na daních z příjmů podle zvláštního právního předpisu,*
- *převod pozemků včetně související infrastruktury za zvýhodněnou cenu,*
- *hmotné podpory vytváření nových pracovních míst podle zvláštního právního předpisu,*
- *hmotné podpory rekvalifikace nebo školení zaměstnanců podle zvláštního právního předpisu,*
- *hmotné podpory pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pro strategickou investiční akci,*
- *osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněných průmyslových zónách v rozsahu stanoveném zvláštním právním předpisem.*

V roce 2015 se uskutečnila novela tohoto zákona, která zavedla nové typy investičních pobídek. Rozšířila okruh okresů, v nichž je dostupná podpora k vytváření nových pracovních míst a rekvalifikace či školení. Dále byly stanoveny průmyslové zóny poskytující atraktivnější investiční pobídky (vyšší podpora nových pracovních míst, osvobození od daně z nemovitých

věcí na 5 let). Zaměřila se také na odstranění překážek, např. významné snížení požadovaných počtů nově vytvořených pracovních míst u činností s vysokou přidanou hodnotou.[14]

V současné době CzechInvest poskytuje investiční pobídky ve formě [11]:

- Slevy na dani z příjmů právnických osob – může být poskytnuta úplná sleva (lze ji uplatňovat po dobu 10 let až do maximální výše veřejné podpory) a částečná sleva.
- Hmotné podpory vytváření nových pracovních míst – pouze u specifických regionů, které jsou vyhodnocovány každé pololetí v závislosti na průměrné míře zaměstnanosti. Zvýhodněné průmyslové zóny mohou získat 300 000 Kč, regiony s mírou nezaměstnanosti 50 % nad průměrem v ČR 200 000 Kč a regiony s mírou nezaměstnanosti 25 % nad průměrem v ČR 100 000 Kč.
- Hmotné podpory rekvalifikace nebo školení nových zaměstnanců – podpora se odvíjí od míry nezaměstnanosti v regionu. Podpora rekvalifikace či školení se nezapočítává do stropu veřejné podpory.
- Osvobození od daně z nemovitostí – poskytuje se po dobu až 5 let se souhlasem obce; míru osvobození od daně stanovuje obec.
- Hmotné podpory na pořízení majetku – poskytuje se ve zpracovatelském průmyslu nebo v technologických centrech až do výše 10 % z uznatelných investičních nákladů; pokud se jedná o kombinaci průmyslu a technologického centra, jsou uznatelné až do 12,5 % uznatelných investičních nákladů.

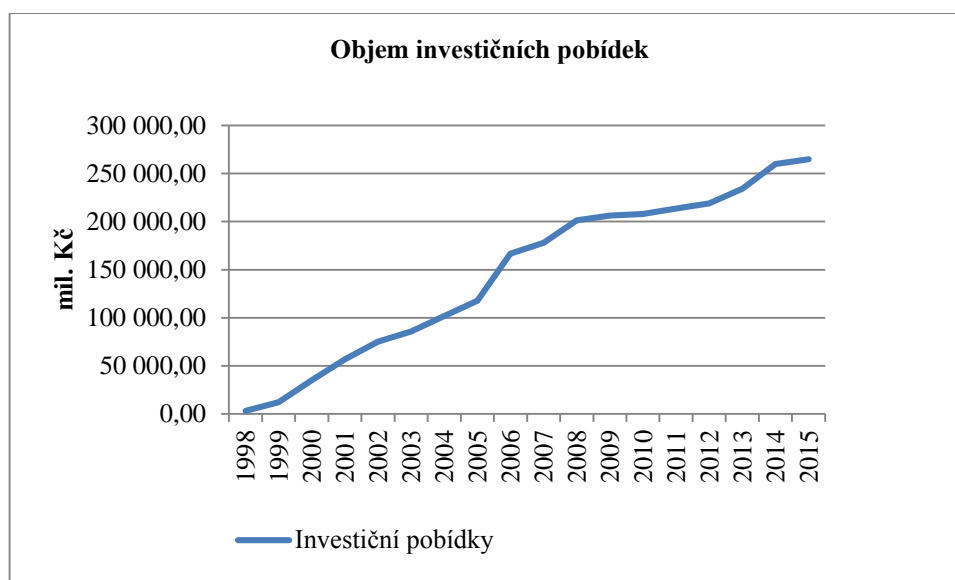
V tabulce 4 je uveden největší příliv PZI v roce 2016. Tabulka obsahuje informace týkající se společností včetně země původu žadatele, investic, nově vytvořených míst a stropu veřejné podpory, kterou může firma využít. Nejvíce peněz do ČR investovala v roce 2016 zahraniční firma Kiswire Cord Czech, s. r. o., nejvíce nových pracovních míst vytvořila firma Yankee Candle, s. r. o. Tyto firmy se převážně zabývají výrobní činností.

**Tabulka 4: Firmy s veřejnou podporou v roce 2016**

| Společnost                                  | Země původu žadatele           | Investice mil. Kč | Nově vytvořená pracovní místa | Strop veřejné podpory (mil. Kč) |
|---|--------------------------------|-------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| Kiswire Cord Czech, s. r. o.                | Korea                          | 2 436,90          | 332                           | 473,71                          |
| Yankee Candle, s. r. o.                     | Velká Británie a Severní Irsko | 1 199,72          | 396                           | 292,76                          |
| A123 Systems, s. r. o.                      | USA                            | 815,00            | 150                           | 203,75                          |
| BWI Czech Republic, s. r. o.                | Lucembursko                    | 741,69            | 315                           | 185,42                          |
| Tsubaki Automotive Czech Republic, s. r. o. | Nizozemsko                     | 441,87            | 8                             | 110,47                          |
| PFISTERER Czech, s. r. o.                   | Německo                        | 398,06            | 60                            | 99,52                           |
| Shawmut C.R., s. r. o.                      | USA                            | 173,33            | 22                            | 51,17                           |
| TOMS – Technology, s. r. o.                 | Německo                        | 111,00            | 27                            | 38,85                           |
| HCL TECHNOLOGIES CZECH REPUBLIC, s. r. o.   | Velká Británie a Severní Irsko | 47,9              | 135                           | 61,19                           |

*Zdroj: vlastní zpracování podle [14]*

Vývoj investičních pobídek od roku 1998 do roku 2015 je znázorněn v grafu 14. Z grafického zobrazení vývoje objemu PZI v ČR je zřejmý jejich rostoucí trend. S výjimkou let 2008–2012, kdy se meziroční nárůst PZI pohyboval v rozmezí 0,8–2,6 %. Důvodem bylo výrazné snížení výhodnosti pobídek pro investory, což bylo způsobeno vznikem novely zákona o investičních pobídkách v červnu roku 2007. Avšak negativní dopady ve formě snížených investičních aktivit v období hospodářské krize si vynutily další korekci, jež vznikla další novelou v červenci 2012. Odstranila významné překážky pro investory, které byly nastaveny Topolánkovou vládou v roce 2007. ČR tím obnovila dřívější konkurenceschopnost a atraktivnost pro investory.[63]



Graf 14: Objem investičních pobídek v ČR

Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

## 5.2 Regresní model determinantů přílivu přímých zahraničních investic do ČR

### 5.2.1 Metodologický postup regresní analýzy

Za účelem naplnění cíle diplomové práce bude využita metoda vícenásobné regresní analýzy, s jejíž pomocí je možno posoudit vliv vybraných determinantů na PZI. Lze s ní také určit vzájemnou závislost či nezávislost faktorů na přílivu investic do ČR. Veškeré modelování a testování proměnných je realizováno pomocí softwaru Gretl. Zjištěné poznatky o vlivu lokalizačních faktorů na zahraniční investice budou následně porovnány se závěry odborné literatury a empirických studií zabývajících se působením faktorů na příliv PZI.

Veškeré testování je prováděno s 5% hladinou významnosti. V diplomové práci jsou využité odhady parametrů vyvozeny z metody nejmenších čtverců (OLS). Aplikovaná vícenásobná lineární regrese hledá hodnoty závislé proměnné z lineární kombinace hodnot dvou a více nezávislých proměnných. Vzorec lze vyjádřit:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots \quad (2)$$

kde jsou:

Y – závislá proměnná,

$\beta_0$  – konstanta,

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  – regresní koeficienty,

$X_1, X_2, X_3$  – hodnoty nezávislé proměnné.[61]

Pomocí vícenásobné regresní analýzy lze [41]:

- 1) vysvětlit rozptyl závislé proměnné  $Y$ ,
- 2) zjistit vliv každé nezávislé proměnné  $X$  na závislou proměnnou  $Y$ ; vliv každé nezávislé proměnné se odhadne pomocí kontroly působení ostatních nezávisle proměnných; mnohonásobná regrese také pomáhá určit sílu vlivu jednotlivých proměnných  $X$  na závislou proměnnou  $Y$ ; pomocí rozptylu lze zjistit, zda nezávislé proměnné  $X$  mají největší, nebo nejmenší vliv,
- 3) predikovat hodnoty pro jednotlivé případy.

Aby bylo možné vícenásobnou regresní analýzu interpretovat, musí data splňovat řadu základních předpokladů, které zajistí nezkrácené výsledky provedené regresní analýzy. Mezi tyto předpoklady patří následující [61]:

- 1) Závislá proměnná  $Y$  – musí být metrická, pokud tento předpoklad nesplňuje, musí být použita logistická regrese.
- 2) Nezávislé proměnné  $X$  – jsou také metrické, výjimkou mohou být data dichotomická (nabývají dvou hodnot). Pokud není tento předpoklad zajištěn, lze ho vyřešit pomocí dummy proměnné.
- 3) Mezi nezávislými proměnnými by neměla být vysoká korelace (závislost mezi proměnnými). Pokud existuje vysoká korelace, je porušen požadavek na absenci multikolinearity a výsledky jsou nespolehlivé. Vysoká multikolinearita zvyšuje pravděpodobnost, že nezávislá proměnná bude označena jako nevýznamná. Odstranění multikolinearity lze provést nezařazením silně korelovaných proměnných do vícenásobné regrese.
- 4) Data nesmějí být odlehle hodnoty, které mohou narušit odhady parametrů rovnice.
- 5) Proměnné musí být v lineárním vztahu. Jeho absence může způsobit, že důležité vztahy, pokud jsou nelineární, nebudou odhaleny:
- 6) Proměnné musí být normálně rozděleny, pokud ne, hrozí nepřesnost výsledků. Pokud je dostatečně velký vzorek, tento předpoklad bude s největší pravděpodobností splněn. Porušení normality ve velkých výběrových souborech nemá příliš vážné následky.
- 7) Vztahy proměnných vykazují homoskedasticitu. Rozptyly dat jedné proměnné budou víceméně shodné pro všechny hodnoty druhé proměnné.

### 5.2.2 Aplikace vícenásobné regresní analýzy

Jak již bylo uvedeno v předchozím textu, konkrétní lokalizační faktory pro model regresní analýzy byly vybrány na základě odborné literatury a zahraničních empirických studií. Soubor testovaných proměnných je dostupný v časové řadě let 1998–2015. Toto období bylo vybráno z důvodu jiné metodiky evidence PZI před rokem 1998, což by mohlo vést ke zkresleným výsledkům. Veškerá analyzovaná data pochází z ověřených zdrojů. Jejich přehled je v příloze D. U nezávislých proměnných se bere v úvahu časové zpoždění jednoho roku. Důvodem pro využití časového zpoždění jsou úvahy řady studií o časovém zpoždění. Zmíněné studie uvádí, že investoři reagují na měnící se situaci v potenciální hostitelské ekonomice se skluzem. Rozhodují se na základě minulých let a na nové informace reagují často se zdržením, jelikož vyčkávají na potvrzení této pro ně nové informace i v dalším období. Dalším důvodem pro zohlednění zpoždění jsou zdlouhavé registrace začínajících podnikatelů.

Za determinanty přímých zahraničních investic byly zvoleny:

Příliv PZI = f (obecná míra nezaměstnanosti, HDP, HDP na obyvatele, minimální mzda, index vnímání korupce, sazba daně z příjmů PO, rating, nominální kurz CZE/EUR, výdaje na vědu a výzkum, index ekonomické svobody, investiční pobídky).

Podle odborné literatury lze očekávat, že faktory s pozitivním vlivem na příliv PZI budou proměnné HDP, HDP na obyvatele, minimální mzda, poskytování investičních pobídek, nízká míra korupce, index ekonomické svobody a prostředky plynoucí na výzkum a vývoj. Investory může naopak odrazovat zdanění příjmů PO či posilující měna hostitelské ekonomiky. Jako nevýznamný faktor lze očekávat rating. U determinantů, u kterých se potvrdí významnost pomocí statistické metody, lze předpokládat, že pravděpodobně budou mít vyšší vliv na příliv PZI než proměnné, které budou v modelu vyloučeny. Však nevýznamné determinanty nelze opomenout, neboť i ty mohou mít vliv na rozhodování investora, ačkoliv to model nepotvrdil. Výsledky v následující kapitole jsou založené na vícenásobné regresní analýze, která nebere v potaz individuální preference investorů.

Vícenásobný regresní model pro identifikaci determinantů PZI v ČR lze dle vzorce (2) vyjádřit ve tvaru:

$$\begin{aligned} \text{Příliv PZI}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{OMZ}_{t-1} + \beta_2 \text{HDP}_{t-1} + \beta_3 \text{HDP}/o_{t-1} + \beta_4 \text{MZ}_{t-1} + \beta_5 \text{CPI}_{t-1} + \beta_6 \text{TAXPO}_{t-1} \\ & + \beta_7 \text{RG}_{t-1} + \beta_8 \text{NK}_{t-1} + \beta_9 \text{VAV}_{t-1} + \beta_{10} \text{IES}_{t-1} + \beta_{11} \text{IP}_{t-1}, \end{aligned} \quad (3)$$

kde jsou:

t            příslušný rok v rozmezí 1 ... t,

|       |                                    |
|-------|------------------------------------|
| OMZ   | obecná míra nezaměstnanosti,       |
| HDP   | hrubý domácí produkt,              |
| HDP/o | hrubý domácí produkt na obyvatele, |
| MZ    | minimální mzda,                    |
| CPI   | index vnímané korupce,             |
| TAXPO | daň z příjmu právnických osob,     |
| RG    | rating,                            |
| NK    | nominální kurz CZE/EUR,            |
| VAV   | výdaje na vědu a výzkum,           |
| IES   | index ekonomické svobody,          |
| IP    | investiční pobídky.                |

Před použitím vícenásobné regresní analýzy je nutné ověřit **multikolinearitu**, která vzniká v důsledku vzájemného ovlivňování mezi nezávislými proměnnými. Lze ji ověřit pomocí korelační matice, jejíž výsledky je možné vidět v tabulce 5. Korelační vztah se může považovat za významný, pokud je korelace v absolutní hodnotě větší než 0,9. Z tabulky 5 je zřejmé, že tato situace nastává u řady proměnných. Z tohoto důvodu je nutné některé nezávislé proměnné z vícenásobné regrese vyloučit. Z testovacího vzorku se tak stalo se dvěma faktory na základě největšího počtu multikolinearity s nezávislými faktory. Největší vzájemná závislost se prokázala zejména u HDP a HDP na osobu, proto bude z testovacího vzorku proměnná HDP na osobu vyloučena. Důvodem je existence multikolinearity s 6 nezávislými faktory. Dalším faktorem, který je závislý na pěti proměnných (HDP, HDP na osobu, minimální mzdě, investičních pobídkách a daních z příjmů PO), je kurz CZE/EUR.

**Tabulka 5: Test multikolinearity**

| OMZ | HDP/o | HDP   | MZ    | VAV   | IP    | CPI   | TAXP<br>O | NK    | IES   | RG    |              |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|--------------|
| 1   | -0,28 | -0,27 | -0,12 | -0,24 | -0,25 | -0,69 | 0,17      | 0,20  | -0,30 | 0,23  | <b>OMZ</b>   |
|     | 1     | 0,99  | 0,96  | 0,92  | 0,99  | 0,67  | -0,97     | -0,93 | 0,45  | -0,81 | <b>HDP/o</b> |
|     |       | 1     | 0,97  | 0,91  | 0,99  | 0,66  | -0,97     | -0,93 | 0,42  | -0,80 | <b>HDP</b>   |
|     |       |       | 1     | 0,84  | 0,96  | 0,49  | -0,95     | -0,93 | 0,25  | -0,68 | <b>MZ</b>    |
|     |       |       |       | 1     | 0,93  | 0,66  | -0,88     | -0,77 | 0,66  | -0,94 | <b>VAV</b>   |
|     |       |       |       |       | 1     | 0,63  | -0,98     | -0,93 | 0,47  | -0,83 | <b>IP</b>    |
|     |       |       |       |       |       | 1     | -0,55     | -0,47 | 0,45  | -0,57 | <b>CPI</b>   |
|     |       |       |       |       |       |       | 1         | 0,94  | -0,42 | 0,78  | <b>TAXPO</b> |
|     |       |       |       |       |       |       |           | 1     | -0,24 | 0,70  | <b>NK</b>    |
|     |       |       |       |       |       |       |           |       | 1     | -0,74 | <b>IES</b>   |
|     |       |       |       |       |       |       |           |       |       | 1     | <b>RG</b>    |

*Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu*

Po vyloučení faktorů, které vykazují největší multikolinearitu, lze regresní model zapsat podle vzorce (2):

$$\begin{aligned}
 \text{Přiliv } PZI_t = & \beta_0 + \beta_1 OMZ_{t-1} + \beta_2 HDP_{t-1} + \beta_3 MZ_{t-1} + \beta_4 CPI_{t-1} + \beta_5 TAXPO_{t-1} + \beta_6 RG_{t-1} \\
 & + \beta_7 VAV_{t-1} + \beta_8 IES_{t-1} + \beta_9 IP_{t-1}
 \end{aligned}
 \quad (4)$$

Dalším krokem je modelování determinantů, které mají vliv na příliv přímých zahraničních investic do ČR pomocí již zmiňované regresní analýzy. Cílem diplomové práce je nalézt takové řešení, které se bude jevit jako nejvhodnější výběr modelu pomocí adjustovaného koeficientu determinace ( $R^2_{adj}$ ), který je považován za hlavní srovnávací proměnou kvalit. Důležitý faktor je také koeficient determinace ( $R^2$ ), který vypovídá o tom, jak je model schopen vysvětlit ekonomickou teorii. Není však možné použít ho k porovnání výsledných modelů. Pro testování nejlepšího vybraného modelu regresní analýzy slouží informační kritéria, mezi která patří Schwarzovo informační kritérium (BIC), Akaiikovo informační kritérium (AIC) a Hannan-Quinnovo informační kritérium (HIC). Lepší model lze rozpoznat podle hodnoty informačních kritérií. Čím nižší hodnota informačních kritérií, tím lepší model.[4]

Z původního modelu v tabulce 6 je patrné, že proměnné nejsou pro model významné, neboť pro vícenásobnou regresní analýzu platí následující hypotézy:

$H_0$ : parametry jsou nevýznamné,

$H_1$ : parametry jsou významné.

K zamítnutí nulové hypotézy dojde v případě, že p-hodnota je nižší než alfa (tedy 0,05). Z tohoto důvodu jsou výsledky původního modelu neuspokojivé, proto bylo použito

přemodelování, které odstranilo faktory s nejvyšší p-hodnotou. V tomto případě byl vyloučen faktor IES a MZ. Výsledný model po úpravách zahrnuje pouze významné proměnné splňující předpoklady pro zamítnutí nulové hypotézy.

Tabulka 6 zachycuje model vícenásobné regresní analýzy, z které lze porovnat původní model a nejlepší výsledný model.

**Tabulka 6: Vícenásobná regresní analýza**

|                                     | Původní model      |           | Výsledný model     |                         |
|-------------------------------------|--------------------|-----------|--------------------|-------------------------|
|                                     | Koeficient $\beta$ | p-hodnota | Koeficient $\beta$ | p-hodnota               |
| <b>Const</b>                        | 906,8620           | 0,6400    | 1800,2500          | 0,0396**                |
| <b>OMZ</b>                          | -32,5781           | 0,2525    |                    |                         |
| <b>HDP</b>                          | 0,6516             | 0,2512    | 0,4315             | 0,0096***               |
| <b>MZ</b>                           | -0,0652            | 0,5759    |                    |                         |
| <b>CPI</b>                          | -20,7404           | 0,2214    | -15,0402           | 0,0507*                 |
| <b>TAXPO</b>                        | -30,3660           | 0,1510    | -40,5311           | 0,0123**                |
| <b>RG</b>                           | 20,1198            | 0,8210    |                    |                         |
| <b>VAV</b>                          | 10,6922            | 0,2110    | 12,0960            | 8,90e <sup>-5</sup> *** |
| <b>IES</b>                          | -1,7700            | 0,9150    |                    |                         |
| <b>IP</b>                           | 0,0009             | 0,8007    |                    |                         |
| <b>R<sup>2</sup></b>                | 0,9954             |           | 0,9947             |                         |
| <b>R<sup>2</sup><sub>adj.</sub></b> | 0,9902             |           | 0,9925             |                         |
| <b>p-hodnota (F)</b>                | 0,0008             |           | 0,00001            |                         |
| <b>AIC</b>                          | 213,8221           |           | 208,1861           |                         |
| <b>BIC</b>                          | 222,7258           |           | 213,5283           |                         |
| <b>HIC</b>                          | 215,0498           |           | 208,9227           |                         |

*Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu*

Z výsledků v tabulce 6 vyplývá výsledná funkční forma modelu podle vzorce (2):

$$Přiliv\ PZI = 1800,25 + 0,4315 * HDP - 15,0402 * CPI - 40,5311 * TAXPO + 12,0960 * VAV \quad (5)$$

Výsledky je dále možné interpretovat tak, že výsledný model má lepší specifikace než původní. To lze usoudit podle adjustovaného koeficientu determinace, který má ve výsledném modelu vyšší hodnotu. Informačním kritériím se hodnota snížila. Zároveň je možné říci, že tímto modelem se podařilo vysvětlit 99,3 % přílivu přímých zahraničních investic, což značí dobrou vypovídající funkci. S ohledem na tyto informace lze model označit za uspokojující. Aby bylo možné výslednou funkční formu modelu interpretovat, je nutné ověřit základní předpoklady, které zajistí nezkršené výsledky (viz subkapitola 5.2.3).

### 5.2.3 Ověření předpokladů pro vícenásobnou regresní analýzu

V první řadě je ověřena **statistická verifikace**, která testuje průkaznost jednotlivých parametrů a celého modelu. Z něho lze předpokládat, že všechny uvedené proměnné (nevýznamné proměnné byly z původního modelu postupně vyřazovány) ovlivňují příliv PZI. Pro ověření celého odhadnutého modelu je využita p-hodnota F-testu.[4]

Tento test ověřuje hypotézu:

$H_0$ : regresní model není statisticky průkazný,

$H_1$ : regresní model je statisticky významný.

V tabulce 7 lze vidět, že p-hodnota je nižší než alfa, proto je nulová hypotéza zamítnuta a o modelu je možné tvrdit, že je statisticky významný.

**Tabulka 7: F-test**

| Test   | p-hodnota |
|--------|-----------|
| F-test | 0,00001   |

Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu

Součástí statistické verifikace je ověření správné specifikace a funkční formy modelu, již lze ověřit pomocí RESET testu. Jeho předpoklady jsou následující:

$H_0$ : model je správně specifikován,

$H_1$ : model není správně specifikován.

**Tabulka 8: RESET test**

| Test       | p-hodnota |
|------------|-----------|
| RESET test | 0,56      |

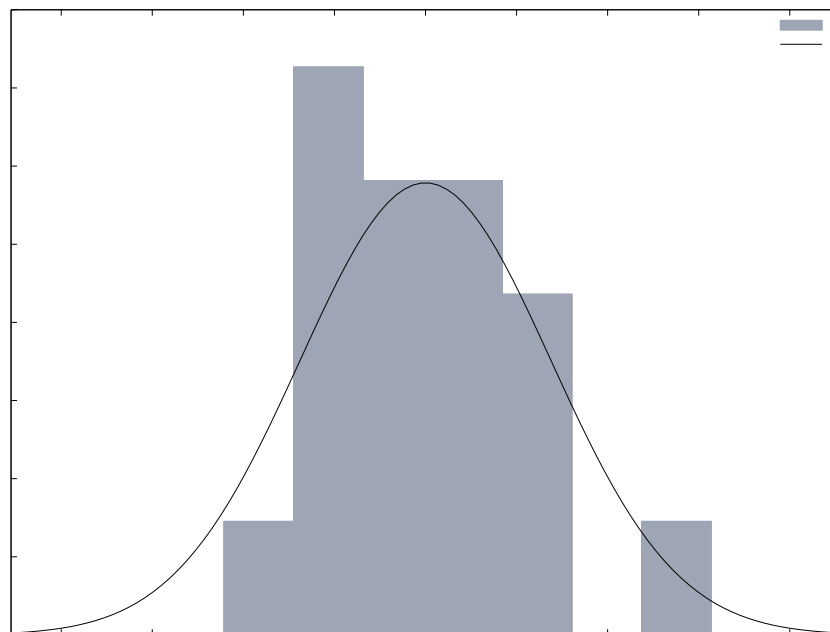
Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu

Jelikož p-hodnota je větší než hladina významnosti, nulová hypotéza se nezamítá. Model tedy lze považovat za správně specifikovaný.

Před interpretaci výsledků vícenásobné regresní analýzy je třeba ověřit také **ekonometrické verifikace**, které slouží k ověřování klasických předpokladů. Pokud nejsou některé předpoklady dodrženy, dochází ke zkreslení zjištěných výsledků. Prvním předpokladem, který bude testován, je **normalita**. K testování bude využit Chí-kvadrát test dobré shody. Výchozí hypotéza pro něj je:

$H_0$ : střední hodnoty se rovnají (normální rozdělení),

$H_1$ : střední hodnoty se nerovnají.[61]



**Obrázek 4: Test normality**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu*

Na obrázku 4 je vidět, že Chí-kvadrát test dobré shody má p-hodnotu 0,05036. Jelikož je p-hodnota větší jak alfa, není nulová hypotéza zamítnuta. Lze tedy tvrdit, že data mají normální rozdělení.

Další model testuje předpoklad na přítomnost **heteroskedasticity**. Pokud jsou data heteroskedastická, znamená to, že pozorování chybového členu pochází z rozdělení s konstantním rozptylem. Je-li heteroskedasticita přítomna, odhady parametrů zůstávají nevychýlené, ale intervaly spolehlivosti a testy nejsou korektní. Přítomnost lze testovat pomocí Whietova testu nebo Bresusch-Paganova testu. První zmiňovaný nelze pro detekci použít z důvodu nedostatku stupňů volnosti pro regresi, proto je použit test druhý, pro který platí hypotéza:

$H_0$ : rozptyly jsou homoskedastické,

$H_1$ : rozptyly jsou heteroskedastické.[61]

**Tabulka 9: Test heteroskedasticity**

| Test                 | p-hodnota |
|----------------------|-----------|
| Breusch-Paganův test | 0,1278    |

*Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu*

Z výsledku testu v tabulce 9 vyplývá, že p-hodnota je větší než alfa, proto nulovou hypotézu nelze zamítnout a je možné tvrdit, že rozptyly lze považovat za homoskedastické.

Předposledním předpokladem, který je v diplomové práci testován, je **autokorelace**. Ve vícenásobném regresním modelu lze předpokládat, že jednotlivá pozorování nejsou mezi sebou korelována. Tento předpoklad bývá často porušován, pokud se pracuje s časovými řadami. Dochází pak k tomu, že jednotlivé složky nevysvětlené části modelu budou korelovány mezi sebou. Existence autokorelace působí podobně jako heteroskedasticita – odhady parametrů budou nepřesné. Ke zkoumání autokorelace prvního řádu je použita Durbin-Watsonova statistika, která nabývá hodnot mezi 0 až 4, přičemž hodnota okolo 2 autokorelaci vyvrací. Nízké hodnoty znázorňují pozitivní korelaci a vysoké hodnoty poukazují na negativní korelaci.[4]

**Tabulka 10: Test autokorelace**

| Test                 | Hodnota testu |
|----------------------|---------------|
| Durbin-Watsonův test | 2,364         |
| Ljung-Boxův test     | 0,391         |

*Zdroj: Vlastní zpracování podle Gretlu*

Na základě provedeného Durbin-Watsonůva testu lze předpokládat, že data nejsou korelována. Pro detekci autokorelace vyšších řádů, autokorelační (ACF) a parciální autokorelační (PACF) funkce reziduí byl použit Ljung-Boxův test, pro nějž platí hypotéza:

*H<sub>0</sub>: data nejsou korelována,*

*H<sub>1</sub>: data jsou korelována.*

Jelikož p-hodnota Ljung-Boxova testu je větší než alfa, nelze nulovou hypotézu zamítnout a je možné tvrdit, že data nejsou korelována.[4]

Z důvodu splnění předpokladů pro regresní analýzu lze výsledný regresní model v subkapitole 5.3.2 označit za důvěryhodný, a tedy vyvodit ze vzorce 5 určité závěry. Interpretovány jsou v následující podkapitole.

### **5.3 Závěrečná shrnutí a vyhodnocení poznatků**

Poslední částí verifikačního procesu je **verifikace ekonomická**, která spočívá v interpretaci výsledků modelu s ekonomickou teorií a studii. Jelikož byly veškeré předpoklady vícenásobné regrese ověřeny, výsledky se jeví jako věrohodné. Avšak je třeba brát v potaz multikolinearitu, která prokázala závislost mezi jednotlivými nezávislými. Právě její přítomnost může představovat problém a vést k nepřesnosti odhadů, způsobit numerické problémy.

Jako nevýznamné se ve výsledném modelu jeví následující proměnné: obecná míra nezaměstnanosti, minimální mzda, rating, index ekonomické svobody a investiční pobídky. Tyto proměnné byly vyřazeny pro nevýznamnost. Je však nutné brát v úvahu, že tyto

výsledky jsou testované jen pro ČR bez srovnání s jinými zeměmi. Vyřazení obecné míry nezaměstnanosti a minimálních mezd může být způsobeno odklonem preferencí investorů, kteří v posledních letech dávají přednost kvalifikované pracovní síle, čím dál více žádané a oceňované. S nevýznamností týkající se mezd ve své práci souhlasí autoři Holland a Pain, kteří tvrdí že minimální mzda není pro investorské rozhodování vůbec rozhodující. Výsledky nevýznamnosti týkající se ratingu potvrzují závěry studie autorů Bevana a Estrina, kteří zjistili, že investoři preferují podnikatelské prostředí před schopností vlády splácet své dluhy. Dalším zamítnutým faktorem je index ekonomické svobody. Důvodem pro zamítnutí významnosti této proměnné může být skutečnost, že většina zahraničních investic do ČR přichází právě z EU, jež se v posledních letech snaží tuto oblast zharmonizovat. Z toho lze vyvodit, že právě index ekonomické svobody je v členských státech srovnatelný, a proto nepatří mezi významné pro příliv PZI. Posledním faktorem, který se jeví jako nevýznamný, jsou investiční pobídky. Potvrzují to výsledky studie Demakase, Horvátha, Ribakové a Wu či studie autorů Blonigena a Pigera. Výsledek týkající se investičních pobídek v ČR však může být zkreslený z důvodu vysoké multikolinearity na HDP, výdajů na VaV a minimální mzdy.

Ve výsledném modelu vícenásobné regresní analýzy se však jako významné proměnné prokázaly následující faktory: HDP, výdaje na VaV, korupce a daň z příjmu PO. Z těchto faktorů se jako nejvýznamnější projeví výdaje na VaV. Provedená analýza prokázala, že pokud výdaje na VaV stoupnou o 1 miliardu Kč, příliv PZI vzroste o 12 miliard Kč. Důvodem tohoto vztahu mezi PZI a výdaji na VaV může být již zmiňovaný odklon od levné pracovní síly k síle kvalifikované. Pro investory mohou být právě výdaje na VaV důležitou informací při rozhodování o lokalizaci jejich investic. Z výše těchto výdajů mohou investoři předpokládat, že se ČR snaží podpořit výzkum moderních výrobních zařízení a technologií. Rovněž Benáček ve své publikaci tvrdí, že pokud chce hostitelská země podpořit příliv PZI, musí podporovat vědu a výzkum, aby svými „objevy“ měla konkurenční výhodu před jinými zeměmi. Podle autorů Blonigena a Pigera inovace technologií ovlivňují příliv PZI, ale nepatří k nejpodstatnějším faktorům.

Druhým nejvýznamnějším faktorem se v této práci jeví proměnná HDP, což je v souladu se závěry autorů Bevana a Estrina. Provedená analýza prokázala, že při zvýšení HDP o 1 miliardu Kč dle specifikace modelu dojde v prostředí ČR k přílivu investic v hodnotě 0,4 miliard Kč. Důvodem závislosti a menší částky může být úzká provázanost investic a HDP. Ukazatel HDP obsahuje složku hrubého fixního kapitálu (dále HFK). Právě v této složce jsou zohledněny i investice. HFK znázorňuje, jak domácí i zahraniční firmy rozšiřují své kapacity a tím i růstový potenciál celého hostitelského hospodářství. Vztah mezi HDP

a HFK v letech 1998–2007 byl v ČR téměř totožný. Obě veličiny reagují v čase shodně, v případě HDP s malým zpožděním. Zjištění a výsledky této práce to potvrzují.

Dalším faktorem, u kterého byla prokázána závislost, je daň z příjmů PO. Na rozdíl od předchozích proměnných má tento ukazatel na příliv investic negativní vliv. Provedená regresní analýza prokázala, že pokud se v ČR daň z příjmu PO zvýší o 1 %, výsledkem bude snížení přílivu PZI o 40 miliard Kč, což je v souladu se závěry studie autorů Carstensena a Toubala.

Posledním faktorem, který se v diplomové práci jeví jako významný, je index vnímání korupce (CPI). Provedenou analýzou bylo prokázáno, že pokud se CPI zvětší o jeden bod (tedy sníží se míra korupce v ČR), bude příliv PZI snížen o 15 miliard Kč. Je nutné zdůraznit, že tento indikátor se z vybraných jeví jako nejméně důležitý. Tento fakt potvrzuje studie autorů Bénassy-Quéré, Coupet a Mayer, jejichž výsledky potvrzují, že země s velkou mírou korupce mají až 7,9krát větší přílivy investic. V závěru zhodnocení zjištěných poznatků je vhodné podotknout, že výsledky provedené vícenásobné regresní analýzy se vztahují na ČR a analyzované období let 1998–2015, nelze je tudíž široce zobecňovat.

## ZÁVĚR

Přímé zahraniční investice, které jsou nedílnou součástí ekonomik naprosté většiny zemí, přináší celou řadu pozitivních dopadů pro hostitelskou ekonomiku. Ne vždy jsou však spojeny jen s pozitivními důsledky. Jedním z hlavních negativ přímých zahraničních investic je zejména vytěsňování domácích podniků. Proto je nutné každou investici zvážit v konkrétních časových i místních podmínkách dané ekonomiky.

Jednotlivé země mají o pozitivní důsledky, které plynou z přílivu investic, prokazatelný zájem. Pro „přilákání“ investorů využívají nejrůznější nástroje a lokalizační faktory, kterými přirozeně disponují. Každá země je díky nim specifická a jedinečná.

V ČR lze za lokalizační faktory, kterými se může působit na potenciální investory, označit příznivou geografickou polohu, členství v EU a NATO, vzdělané obyvatelstvo, nižší náklady na pracovní sílu, atraktivní investiční pobídky a stabilní růst ekonomiky. Mezi faktory, které investory mohou spíše odradit, lze zařadit zdlouhavou práci soudů, časté legislativní změny, vyšší míru korupce v porovnání s některými jinými evropskými státy a silné politické a mediální lobby.

V této diplomové práci byly determinanty působící na příliv přímých zahraničních investic do ČR zkoumány pomocí vícenásobné regresní analýzy. Analyzované faktory byly vybrány na základě odborné literatury a empirických studií zaměřených na toto téma. Z výsledku regresního modelu vyplynuly jako významné faktory výdaje na vědu a výzkum, HDP, daň z příjmu právnických osob a index vnímání korupce. Zatímco výdaje na vědu a výzkum či HDP se jeví jako faktory mající pozitivní vliv na PZI, daň z příjmu PO a index vnímání korupce se ve výsledcích jeví jako negativně vymezené.

Jako nejvýznamnější determinant PZI byl provedenou analýzou prokázán faktor výdajů na vědu a výzkum. Tento výsledek potvrzuje, že posun od veřejné podpory k investicím do znalostní ekonomiky v posledních letech byl správným krokem. Za významný ukazatel byl analýzou označen HDP. To lze odůvodnit vysokou provázaností s PZI, jelikož právě HDP obsahuje složku hrubého fixního kapitálu, ve které jsou investice zohledněné. Předposledním determinantem ovlivňujícím příliv PZI do ČR je také daň z příjmů PO. Tato proměnná ovlivňuje podle zjištěných závěrů PZI negativně. Překvapivým zjištěním vyplývajícím z provedené analýzy byl negativní vliv indexu vnímání korupce na PZI. Z výsledků lze interpretovat, že pokud se index vnímání korupce zvýší, dojde ke snížení míry korupce a příliv přímých zahraničních investic klesne.

V závěru je důležité upozornit na skutečnost, že vícenásobná regresní analýza je provedena pouze pro ČR v letech 1998–2015. Tyto výsledky je nutné brát s jistou mírou tolerance, jelikož vícenásobná regresní analýza nebere v úvahu individuální rozhodování investorů. Důvodem nepřesnosti výsledků by mohly být krátká časová řada a existující multikolinearita.

Na základě zjištění a výsledků této diplomové práce se doporučuje, aby se ČR orientovala na vědu a výzkum a více podporovala soukromé subjekty v této oblasti. Zjištěné výsledky předpokládají, že investiční pobídky nemají vliv na příliv PZI. To lze vysvětlit tím, že investiční pobídky v evropských zemích jsou si velmi podobné. Z tohoto důvodu lze doporučit odklon od financování investičních pobídek k větší podpoře vědy a výzkumu. Nedoporučuje se zavedení progresivní daně či zvýšení současné daně z příjmů PO, protože podle výsledků regresního modelu by došlo ke snížení přílivu PZI do ČR.

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] BENÁČEK, Vladimír; VIŠEK, Jan Amos. *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*. Politická ekonomie, 2000, 1: 7-24.
- [2] BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès; COUPET, Maylis; MAYER, Thierry. *Institutional determinants of foreign direct investment*. The World Economy, 2007, 30.5: 764-782.
- [3] BEVAN, Alan A.; ESTRIN, Saul. *The determinants of foreign direct investment into European transition economies*. Journal of comparative economics, 2004, 32.4: 775-787.
- [4] BIL, Jaroslav, Daniel NĚMEC a Martin POSPIŠ. Gretl – uživatelská příručka [online]. Brno, 2009 [cit. 2017-03.29].  
Dostupné z: [http://www.thunova.cz/wp-content/uploads/CZU/Manual\\_gretl.pdf](http://www.thunova.cz/wp-content/uploads/CZU/Manual_gretl.pdf)
- [5] BISWAS, Romita. *Determinants of foreign direct investment*. Review of development economics, 2002, 6.3: 492-504.
- [6] BLONIGEN, Bruce A.; PIGER, Jeremy. *Determinants of foreign direct investment*. Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique, 2014, 47.3: 775-812.
- [7] CARSTENSEN, Kai; TOUBAL, Farid. *Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis*. Journal of comparative economics, 2004, 32.1: 3-22.
- [8] CRIF – CZECH CREDIT BUREAU, A. S., Počet firem se zahraničním vlastníkem. Interní informace. [online]. [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://www.informaceofirmach.cz/category/o-nas/>
- [9] CZECHINVEST. Aftercare následná péče o investory. [online]. 2016, [cit. 2016-11-29].  
Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/aftercare-nasledna-pece-o-investory>
- [10] CZECHINVEST. Automobilový průmysl. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/automobilovy-prumysl>
- [11] CZECHINVEST. Brožura investičních pobídek. [online]. [cit. 2016-11-29].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/data/files/brozura-investicnich-pobidek-5717.pdf>
- [12] CZECHINVEST. Čisté technologie. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/ciste-technologie>

- [13] CZECHINVEST. Elektrotechnika a elektronika. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/elektrotechnika-a-elektronika-cz>
- [14] CZECHINVEST. Investiční pobídky. [online]. 2016, [cit. 2016-11-29].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/investicni-pobidky-nove>
- [15] CZECHINVEST. IT technologie a vývoj softwaru. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/it-technologie-a-vyvoj-softwaru>
- [16] CZECHINVEST. Klíčové sektory. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/klicove-sektory>
- [17] CZECHINVEST. Letecký a kosmický průmysl. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/letecky-a-kosmicky-prumysl>
- [18] CZECHINVEST. Life sciences. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/life-sciences>
- [19] CZECHINVEST. Nanotechnologie. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/nanotechnologie>
- [20] CZECHINVEST. O CzechInvestu. [online]. 2015, [cit. 2016-10-23].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/o-czechinvestu>
- [21] CZECHINVEST. Sdílené služby. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/sdilene-sluzby>
- [22] CZECHINVEST. Strojírenství. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/1strojirenstvi>
- [23] CZECHINVEST. Tuzemské a přímé zahraniční investice. [online]. 2015, [cit. 2016-10-23]. Dostupné z:  
<http://czechinvest.org/data/files/tuzemske-a-prime-zahranicni-investice-2015-3832-cz.xls>
- [24] CZECHINVEST. Výroční zpráva. [online]. 2015, [cit. 2016-10-23].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/data/files/vz-cz-2015-final-5676-cz.pdf>
- [25] CZECHINVEST. Zelená mobilita. [online]. 2016, [cit. 2016-11-10].  
Dostupné z: <http://czechinvest.org/zelena-mobilita41>
- [26] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Internationa relations rating. [online]. 2016, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: [www.cnb.cz/en/about\\_cnb/international\\_relations/rating/](http://www.cnb.cz/en/about_cnb/international_relations/rating/)

- [27] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Mezinárodní vztahy – rating. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)
- [28] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Ročenky PZI. [online]. 2017, [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/publikace\\_pb/pzi/index.html](http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/index.html)
- [29] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vývoj přímých zahraničních investic. [online]. 2017, [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/rozsirene-vyhledavani.jsp?cnb-search-area=czech-version&cnb-folder=%2Fcs%2F&cnb-search-action-block=search&cnb-search-query=p%C5%99%C3%ADm%C3%A9+zahrani%C4%8Dn%C3%AD+investice>
- [30] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Hrubý domácí produkt. [online]. 2017, [cit. 2017-01-14]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/documents/10180/33199373/32020216q403.pdf/a4591368-4d0d-4f72-913d-9707b1efb4db?redirect=https%3A%2F%2Fwww.czso.cz%2Fcsu%2Fczso%2Fdomov%3Fp\\_p\\_id%3D3%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dmaximized%26p\\_p\\_mode%3Dview%26\\_3\\_groupId%3D0%26\\_3\\_keywords%3DHRUB%25C3%259D%2520DOM%25C3%2581C%25C3%258D%2520PRODUKT%26\\_3\\_struts\\_action%3D%252Fsearch%252Fsearch%26\\_3\\_redirect%3D%252Fc%252Fportal%252Flayout%253Fp\\_1\\_id%253D20137706%2526p\\_v\\_1\\_s\\_g\\_id%253D0](https://www.czso.cz/documents/10180/33199373/32020216q403.pdf/a4591368-4d0d-4f72-913d-9707b1efb4db?redirect=https%3A%2F%2Fwww.czso.cz%2Fcsu%2Fczso%2Fdomov%3Fp_p_id%3D3%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dmaximized%26p_p_mode%3Dview%26_3_groupId%3D0%26_3_keywords%3DHRUB%25C3%259D%2520DOM%25C3%2581C%25C3%258D%2520PRODUKT%26_3_struts_action%3D%252Fsearch%252Fsearch%26_3_redirect%3D%252Fc%252Fportal%252Flayout%253Fp_1_id%253D20137706%2526p_v_1_s_g_id%253D0)
- [31] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Míra nezaměstnanosti. [online]. 2016, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/domov?p\\_p\\_id=3&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=maximized&p\\_p\\_mode=view&\\_3\\_struts\\_action=%2Fsearch%2Fsearch&\\_3\\_redirect=%2Fweb%2Fczso%2Fkatalog-produktu%2Fvydavame&\\_3\\_keywords=m%C3%ADra+nezam%C4%9Bstnanosti+v%C3%BDvoj&\\_3\\_groupId=0](https://www.czso.cz/csu/czso/domov?p_p_id=3&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&p_p_mode=view&_3_struts_action=%2Fsearch%2Fsearch&_3_redirect=%2Fweb%2Fczso%2Fkatalog-produktu%2Fvydavame&_3_keywords=m%C3%ADra+nezam%C4%9Bstnanosti+v%C3%BDvoj&_3_groupId=0)
- [32] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Výdaje na vědu a výzkum poprvé překročily 80 miliard. [online]. 2015, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vydaje-na-vyzkum-a-vyvoj-poprve-prekrocily-80-miliard>
- [33] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Vývoj HDP. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/46173149/chmu020117.xlsx/f971babf-241a-4aca-8267-a4aaab9bc46e?version=1.0>

- [34] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Vývoj nominálního kurzu CZE/EUR. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z:  
[https://www.czso.cz/documents/10180/32961688/370002160834.xlsx/9764c36a-48c4-47652Fportal%252Flayout%253Fp\\_1\\_id%253D20137706%2526p\\_v\\_1\\_s\\_g\\_id%253D0](https://www.czso.cz/documents/10180/32961688/370002160834.xlsx/9764c36a-48c4-47652Fportal%252Flayout%253Fp_1_id%253D20137706%2526p_v_1_s_g_id%253D0)
- [35] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Vývoj výdaje na výzkum a vývoj. [online]. 2016, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:  
<https://www.czso.cz/documents/10180/34193315/21100216p03.pdf/2a7fbae8-300d-4ca8-9f25-204efca9193d?version=1.0>
- [36] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Změna výpočtu ukazatele nezaměstnanosti. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z:  
[https://www.czso.cz/csu/czso/zmena\\_vypoctu\\_ukazatele\\_registrovane\\_nezamestnanosti\\_20121107](https://www.czso.cz/csu/czso/zmena_vypoctu_ukazatele_registrovane_nezamestnanosti_20121107)
- [37] DEMEKAS, Dimitri G., et al. *Foreign direct investment in European transition economies—The role of policies*. Journal of Comparative Economics, 2007, 35.2: 369-386.
- [38] DUNNING John.H. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Harlow: 1998. ISBN 0-201-17530-4.
- [39] DVOŘÁČEK, Jiří. *Strategická analýza vybraných faktorů podnikání v Evropské unii*. Praha: Vysoká škola ekonomická, Nakladatelství Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0818-4.
- [40] FINANČNÍ SPRÁVA. Daň z příjmů právnických osob. [online]. 2016, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:  
<http://www.financnisprava.cz/cs/dane-a-pojistne/dane/dan-z-prijmu/pravnicke-osoby/obecne-informace>
- [41] HEBÁK, Petr, Jiří HUSTOPECKÝ, Eva JAROŠOVÁ a Ivana MALÁ. *Vícerozměrné statistické metody*. Praha: Informatorium, 2005. ISBN 8073330369.
- [42] HOLLAND, Dawn; PAIN, Nigel. *The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: A study of the determinants and impact of foreign direct investment*. London: National Institute of Economic and Social Research, 1998.

- [43] KARLÍČEK, Miroslav a Marcela ZAMAZALOVÁ. *Marketingová komunikace*. Praha: Oeconomica, 2009. ISBN 978-80-245-1601-1.
- [44] LIEBSCHER, Klaus. *Foreign direct investment in Europe: a changing landscape*. Northampton, MA: E. Elgar, c2007. ISBN 1847204872.
- [45] MĚSÍČNÍK ČESKÉHO STATISTICKÉHO ÚŘADU. Hrubý domácí produkt na obyvatele. [online]. 2017, [cit. 2017-01-18]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2015/12/hdp-na-obyvatele-v-pps/>
- [46] MĚSÍČNÍK ČESKÉHO STATISTICKÉHO ÚŘADU. Na výzkum a vývoj dáváme víc než Evropa. [online]. 2015, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2015/10/na-vyzkum-a-vyvoj-davame-uz-vice-nez-evropa/>
- [47] MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. Přehled o vývoji částek minimální mzdy. [online]. 2017, [cit. 2017-01-13]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/871>
- [48] PETŘÍČEK, Václav. *Vývoj investičního prostředí v České republice*. Praha: Corona, 2003. ISBN 80-903363-0-2.
- [49] ŘÍMAN, Martin, LOUŽEK, Marek, ed. *Zahraniční investice - cíl hospodářské politiky?: sborník textů*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. Ekonomika, právo, politika. ISBN 978-80-86547-90-9.
- [50] S&P GLOBAL RATINGS. Understanding rating. [online]. 2016, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: [http://www.spratings.com/en\\_US/understanding-ratings](http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings)
- [51] SRHOLEC, Martin. *Přímé zahraniční investice v České republice: teorie a praxe v mezinárodním srovnání*. Praha: Linde, 2004. ISBN 80-86131-52-1.
- [52] STANKOWSKY, Jan. *Direktinvestitionen v Osteuropa*. Wien, Bank Austria WIFO 1996, s. 26-27.
- [53] TETŘEVOVÁ, Liběna, Liběna ČERNOHORSKÁ, Jan ČERNOHORSKÝ, Kateřina MYSLIVCOVÁ, Veronika SABOLOVÁ a Jan STEJSKAL. *Veřejný a podnikatelský sektor*. Druhé vydání. Praha: Professional Publishing, 2011. ISBN 978-80-7431-043-0.
- [54] THE HERITAGE FOUNDATION. About index. [online]. 2017, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.heritage.org/index/about>
- [55] THE HERITAGE FOUNDATION. Index by region country year. [online]. 2016, [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.heritage.org/index/explore?view=by-region-country-year>

- [56] THE HERITAGE FOUNDATION. Index country Czech republic. [online]. 2016, [cit. 2016-12-18]. Dostupné z: <http://www.heritage.org/index/country/czechrepublic>
- [57] THE HERITAGE FOUNDATION. Index download. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z: <http://www.heritage.org/index/download>
- [58] TRANSPARENCY INTERNATIONAL. Korupce. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z: <https://www.transparency.cz/korupce/>
- [59] TRANSPARENCY INTERNATIONAL. Research cpi overview. [online]. 2016, [cit. 2016-12-17]. Dostupné z: <http://www.transparency.org/research/cpi/overview>
- [60] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. ISBN 80-7079-520-4.
- [61] VÍŠEK, Jan Ámos. *Statistická analýza dat*. Praha: Vydavatelství ČVUT, 1998. ISBN 8001017354.
- [62] VITURKA, Milan. *Zahraniční investice a strategie regionálního rozvoje*. Brno: Masarykova univerzita, 2000. ISBN 80-210-2297-3.
- [63] VOGLR, Oldřich, Michal PÍCL, Vladimír ŠTÍPEK a Oldřich KÖRNE. *Analýza podpory ekonomického růstu prostřednictvím stimulace investic* [online]. Praha: Úřad vlády České republiky, Odbor analýz a informací, 2016 [cit. 2017-03-25]. ISBN 978-80-7440-155-8. Dostupné z: [https://www.vlada.cz/assets/media-centrum/aktualne/analyza\\_podpora-eko-rustu\\_na-web.pdf](https://www.vlada.cz/assets/media-centrum/aktualne/analyza_podpora-eko-rustu_na-web.pdf)
- [64] WOKOUN, René a Jozef TVRDOŇ. *Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj*. Praha: Oeconomica, 2010. ISBN 978-80-245-1736-0.
- [65] YOUNG, S., HOOD, N. *Attracting, Managing and Developing Inward Investment in the Single Market*. In: Amin, A., Tomaney, J. (eds): *Behind the Myth of European Union. Prospects of Cohesion*. Routledge, London, 1995, s. 282-304.
- [66] ZÁKON č. 219/1995 Sb., devizový zákon. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1995-219>
- [67] ZÁKON č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách. [online]. 2016, [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/zakon-o-investicnich-pobidkach/cast-1>

## SEZNAM PŘÍLOH

|           |  |
|-----------|--|
| Příloha A | Investice zprostředkované v roce 2015 CzechInvestem            |
| Příloha B | Objem přímých zahraničních investic dle regionů v roce 2015    |
| Příloha C | Hodnotící škála ratingu  |
| Příloha D | Databáze konkrétních faktorů pro vícenásobnou regresní analýzu |

## Příloha A

| Země původu                    | Počet projektů | Výše investice v mil. CZK | Výše investice v mil. USD | Pracovní místa |
|--------------------------------|----------------|---------------------------|---------------------------|----------------|
| Česká republika                | 28             | 8002,577                  | 326,824                   | 1233           |
| Čína                           | 3              | 1150,32                   | 46,95                     | 702            |
| Dánsko                         | 1              | 162,5                     | 6,55                      | 100            |
| Finsko                         | 1              | 139,7                     | 5,63                      | 10             |
| Francie                        | 3              | 1030,34                   | 41,54                     | 227            |
| Indie                          | 1              | 1200                      | 49,3                      | 300            |
| Itálie                         | 1              | 500                       | 20,16                     | 70             |
| Japonsko                       | 4              | 1732,73                   | 70,82                     | 132            |
| Kanada                         | 1              | 12                        | 0,49                      | 15             |
| Korea (Korejská republika)     | 4              | 3147,9                    | 127,05                    | 802            |
| Lucembursko                    | 1              | 282,85                    | 11,62                     | 27             |
| Malajsie                       | 1              | 82,5                      | 3,39                      | 125            |
| Německo                        | 21             | 9212,83                   | 373,47                    | 2468           |
| Polsko                         | 1              | 25                        | 1,03                      | 20             |
| Rakousko                       | 2              | 838                       | 31,46                     | 120            |
| Švýcarsko                      | 6              | 2952,78                   | 120,01                    | 492            |
| Tchaj-wan                      | 2              | 4483,3                    | 140,86                    | 3375           |
| USA                            | 22             | 9695,23                   | 397,62                    | 3464           |
| Velká Británie a Severní Irsko | 3              | 319                       | 13,09                     | 358            |
| <b>Celkem</b>                  | <b>106</b>     | <b>44969,557</b>          | <b>1787,864</b>           | <b>14040</b>   |

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [23]*

## Příloha B

| <b>Kraj</b>          | <b>Počet projektů</b> | <b>Výše investice v mil. CZK</b> | <b>Výše investice v mil. USD</b> | <b>Pracovní místa</b> |
|----------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------------|
| Hl. m. Praha         | 14                    | 3262,3                           | 134,0                            | 2043                  |
| Jihočeský kraj       | 8                     | 3754,3                           | 151,2                            | 320                   |
| Jihomoravský kraj    | 5                     | 2644,0                           | 107,1                            | 1978                  |
| Karlovarský kraj     | 2                     | 861,7                            | 35,3                             | 320                   |
| Královéhradecký kraj | 4                     | 1432,2                           | 58,5                             | 199                   |
| Liberecký kraj       | 4                     | 1875,1                           | 76,9                             | 183                   |
| Moravskoslezský kraj | 11                    | 1870,5                           | 75,5                             | 999                   |
| Olomoucký kraj       | 5                     | 1080,8                           | 44,3                             | 127                   |
| Pardubický kraj      | 10                    | 9551,0                           | 346,9                            | 3691                  |
| Plzeňský kraj        | 10                    | 2925,0                           | 118,2                            | 1086                  |
| Středočeský kraj     | 13                    | 7815,1                           | 319,3                            | 1359                  |
| Ústecký kraj         | 15                    | 7007,8                           | 284,7                            | 1575                  |
| Vysočina             | 2                     | 322,8                            | 13,3                             | 70                    |
| Zlínský kraj         | 3                     | 567,0                            | 22,9                             | 90                    |
| <b>Celkem</b>        | <b>106</b>            | <b>44969,6</b>                   | <b>1787,9</b>                    | <b>14040</b>          |

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [23]*

## Příloha C

|      |  |    |
|------|--|----|
| AAA  | Extrémně silná schopnost plnit finanční závazky.   | 1  |
| AA+  |  | 2  |
| AA   | Velmi silná schopnost plnit finanční závazky.  | 3  |
| AA-  |  | 4  |
| A+   |  | 5  |
| A    | Silná schopnost plnit finanční závazky, ale náchylnost k nepříznivým ekonomickým podmínkám a okolnostním změnám.                         | 6  |
| A-   |  | 7  |
| BBB+ |  | 8  |
| BBB  | Adekvátní schopnost plnit finanční závazky, ale s výhradou k nepříznivým ekonomickým podmínkám.  | 9  |
| BBB- |  | 10 |
| BB+  |  | 11 |
| BB   | Méně zranitelné v blízkém horizontu, ale čelí vážným nejistotám k nepříznivým podnikatelským, finančním a ekonomickým podmínkám.         | 12 |
| BB-  |  | 13 |
| B+   |  | 14 |
| B    | Náchylnější k nepříznivému podnikatelských, finančních a ekonomických podmínek, ale v současné době má schopnost plnit finanční závazky. | 15 |
| B-   |  | 16 |
| CCC+ |  | 17 |
| CCC  | V současné době zranitelný a závislost na příznivých obchodních, finančních a ekonomických podmínkách pro uspokojení finančních závazků. | 18 |
| CCC- |  | 19 |
| CC   | Velmi zranitelné k nezaplacení.  | 20 |
| C    | V současné době velmi náchylné k nezaplacení.  | 21 |
| D    | Prodlení s platbami finančních závazků nebo porušení slibu.  | 22 |

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [27][50]*

## Příloha D

| Jednotky | mld. Kč   | %    | mld. Kč | Kč           | Kč    | mld. Kč    | mil. Kč    | Body    | PO      | Kč           | Body |        |        |
|----------|-----------|------|---------|--------------|-------|------------|------------|---------|---------|--------------|------|--------|--------|
| Rok      | Objem PZI | OMZ  | HDP     | HDP na osobu | MZ    | Výdaje VaV | IP         | Korupce | Daně PO | Kurz CZK/EUR | IES  | Rating | Rating |
| 1998     | 429,2     | 7,5  | 2 142,6 | 208 120      | 2 650 | 21,5       | 3 019,39   | 48      | 38      | 36,05        | 68,4 | 7      | A-     |
| 1999     | 631,5     | 8,1  | 2 237,3 | 217 577      | 3 250 | 24,3       | 12 092,70  | 46      | 35      | 36,88        | 69,7 | 7      | A-     |
| 2000     | 818,4     | 9,8  | 2 372,6 | 230 969      | 4 000 | 26,5       | 34 980,45  | 43      | 31      | 35,6         | 68,6 | 7      | A-     |
| 2001     | 982,3     | 9,1  | 2 562,7 | 250 649      | 5 000 | 28,3       | 56 759,44  | 39      | 31      | 34,07        | 70,2 | 7      | A-     |
| 2002     | 1 165,50  | 9,4  | 2 674,6 | 262 199      | 5 700 | 29,6       | 75 007,21  | 37      | 31      | 30,8         | 66,5 | 7      | A-     |
| 2003     | 1 161,80  | 10,2 | 2 801,2 | 274 579      | 6 200 | 32,2       | 85 855,69  | 39      | 31      | 31,85        | 67,5 | 7      | A-     |
| 2004     | 1 280,60  | 10,8 | 3 057,7 | 299 567      | 6 700 | 35,1       | 101 620,55 | 42      | 28      | 31,9         | 67   | 7      | A-     |
| 2005     | 1 491,60  | 9,8  | 3 258,0 | 318 345      | 7 185 | 38,1       | 117 743,71 | 43      | 26      | 29,79        | 64,6 | 7      | A-     |
| 2006     | 1 666,80  | 9,2  | 3 507,1 | 341 604      | 7 570 | 43,3       | 166 709,05 | 48      | 24      | 28,34        | 66,4 | 7      | A-     |
| 2007     | 2 032,10  | 7,9  | 3 831,8 | 371 204      | 8 000 | 50         | 178 144,15 | 52      | 24      | 27,76        | 67,4 | 6      | A      |
| 2008     | 2 189,50  | 6,1  | 4 015,3 | 384 992      | 8 000 | 49,9       | 201 259,09 | 52      | 21      | 24,96        | 68,1 | 6      | A      |
| 2009     | 2 311,20  | 6,8  | 3 921,8 | 373 810      | 8 000 | 50,9       | 206 400,48 | 49      | 20      | 26,46        | 69,4 | 6      | A      |
| 2010     | 2 409,60  | 9,9  | 3 953,7 | 375 921      | 8 000 | 53         | 208 067,20 | 46      | 19      | 25,29        | 69,8 | 6      | A      |
| 2011     | 2 404,20  | 9,7  | 4 033,8 | 384 289      | 8 000 | 62,8       | 213 635,45 | 44      | 19      | 24,59        | 70,4 | 4      | AA-    |
| 2012     | 2 600,90  | 9,1  | 4 059,9 | 386 317      | 8 000 | 72,4       | 218 822,91 | 49      | 19      | 25,15        | 69,9 | 4      | AA-    |
| 2013     | 2 668,70  | 8    | 4 098,1 | 389 900      | 8 500 | 77,9       | 234 298,93 | 48      | 19      | 25,97        | 70,9 | 4      | AA-    |
| 2014     | 2 774,60  | 8,6  | 4 313,8 | 409 870      | 8 500 | 85,1       | 259 852,30 | 51      | 19      | 27,54        | 72,2 | 4      | AA-    |
| 2015     | 2 895,20  | 7,7  | 4 554,6 | 432 006      | 9 200 | 88,7       | 264 875,46 | 56      | 19      | 27,29        | 72,5 | 4      | AA-    |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [14][28][31][34][35][40][45][47][50][55][59]