

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví



**Přímé zahraniční investice a jejich význam při
utváření vnější rovnováhy ekonomiky**

(příklad České republiky)

Bakalářská práce

Autor: Radek Havel

Vedoucí práce: prof. Ing. Martin Mandel, CSc.

Červen 2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Přímé zahraniční investice a jejich význam při utváření vnější nerovnováhy ekonomiky (příklad České republiky)“ jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu jsem řádně označil a uvedl v příloženém seznamu.

V Praze dne 12.6.2011

Radek Havel

Poděkování:

Rád bych poděkoval prof. Ing. Martinu Mandelovi, CSc. za odborné vedení, poskytnutou pomoc a cenné připomínky při zpracování bakalářské práce.

Dále bych rád poděkoval Ing. Ladislavu Zelinkovi, PhD. a Ing. Aloisi Míkovi.

Abstrakt

Přímé zahraniční investice hrají podstatnou roli v soudobé globální ekonomice. Jejich příliv je akcelerován deregulací finančních toků a celkovou globalizací ekonomiky. V malé otevřené ekonomice v rámci integračního uskupení je atraktivita pro zahraniční investice klíčovým prvkem hospodářské politiky. Příliv kapitálu však nemá jen pozitivní efekty. Negativy mohou být tlaky na domácí měnu či problém masivní repatriace zisků.

Klíčová slova

Přímé zahraniční investice, pohyb kapitálu, deregulace, investiční pobídky, institucionální prostředí, hospodářská politika, vnitřní a vnější ekonomická rovnováha

Abstract

Foreign direct investments have an important role in current global economy. Their inflow is accelerated by deregulation of financial flows and the globalization of economics. Attractiveness for foreign investments is an integral part of economic policy in small open economy. Inflow of capital has not only the positive effects. The negative ones could be pushing for appreciation of currency or the problem of massive repatriation of profits.

Key words

Foreign direct investment, flow of capital, deregulation, investment incentives, economic policy, institutional environment, internal and external economic balance.

1.	Úvod	6
2.	Přímé zahraniční investice, jejich formy a způsob sledování ve statistických výkazech 10	
2.1	Přímé zahraniční investice.....	10
2.2	Formy vstupů přímých zahraničních investic	14
2.3	Dělení přímých zahraničních investic podle cílů	16
2.4	OLI teorém.....	19
2.5	Důvody realizace přímých zahraničních investic.....	20
3.	Institucionální podpora investic a investiční pobídky	25
3.1	O investičních pobídkách	25
3.2	Pobídky přes agenturu CzechInvest	26
3.3	Zákon o investičních pobídkách	27
3.4	Historické zhodnocení investičních pobídek	28
3.5	Podpora investic mimo CzechInvest	31
4.	Vykazování přímých zahraničních investic v platební bilanci a investiční pozici země	32
5.	Makroekonomické fundamentální veličiny a ekonometrická analýza	35
6.	Dopady přímých zahraničních investic.....	38
6.1	Vtahování/vytěšňování investic	38
6.2	Růst závislosti ekonomiky na dovozu	40
6.3	Repatriace zisků.....	41
7.	Závěr.....	42
8.	Literatura:	43

1. Úvod

Za posledních čtyřicet let se v ekonomice objevil nový významný fenomén, který se nazývá přímé zahraniční investice. Podstatou těchto investic je, že národní ekonomiky stále více vlastnický ztrácejí své hranice. Týká se to i naší země. Bankovní sektor nebo automobilový průmysl jsou vlastněny zahraničním kapitálem a ryze českého zbylo v řadě odvětví pomálu. Otázka zní, zda je to dobře nebo špatně. Jsou přímé zahraniční investice přínosné či v něčem škodlivé? Jak na ně nahlížet? Z jakých důvodů k nim dochází? A proč k nim dochází právě teď? Co způsobují a čím jsou způsobeny? To jsou otázky, kterými se hodlám v této bakalářské práci zabývat.

Od ropné krize v polovině sedmdesátých let se zesiluje globalizační trend ve světové ekonomice. Stále vyšší podíl zboží a služeb na celkovém produktu do značné míry anonymizuje původ hodnot a smazává hranice mezi jednotlivými zeměmi. Mezinárodní doprava dosahuje výkonů, které mažou vzdálenosti mezi světovými centry. Národní ekonomiky přestávají mít stále více nacionální charakteristiky.

Přeshraniční investice a přímé zahraniční investice nepochybně existují od pradávna. Na konci sedmdesátých let však dochází k jejich prudkému nárůstu, zejména ve vyspělých zemích. Co bylo v tomto případě urychlujícím impulsem? Rozvoj kapitálových trhů a globalizace světové ekonomiky. Domnívám se, že pro prvopočátek nárůstu se musíme vrátit do dne šestnáctého srpna roku 1971, kdy prezident Nixon vyhlásil z amerického Camp Davidu konec směnitelnosti dolaru za zlato. Tímto faktickým ukončením Bretton-Woodského systému a pozdějším potvrzením nově vzniklého systému volně plovoucích kursů v Kingstonu na Jamajce se otevřel nový prostor pro liberalizaci toků kapitálu.¹ Během následujících let k této liberalizaci postupně došlo.

Další vývoj v celkové zásobě investic pak zřetelně urychlil pád Železné opony. Ve východoevropských zemích (či zemích CEE – Central and Eastern Europe, jak jsou zvyklí říkat v mezinárodních korporacích) byla najednou poměrně kvalifikovaná a levná pracovní síla. Této levné pracovní síle chyběl kapitál, s jehož pomocí by bylo možné zabezpečit vyšší produktivitu práce. Přirozený proces tedy velel k přesunu kapitálu a modernizaci zejména odvětví z počátku náročnější na lidskou práci. Hladkému

¹ Revenda (2008)

vyrovnávacímu procesu na trzích práce a kapitálu bránila a přes určité dílčí pokroky stále brání vyšší oceňované riziko zejména institucionálního charakteru. Vedle pádu železné opony je ale nutno reflektovat i čínské reformy, které postupně stvořily jednu z největších ekonomik světa a nově industrializované země v Asii a latinské Americe.

Je však zapotřebí zmínit, že většina toků mezinárodního kapitálu se stále odehrává mezi vyspělými zeměmi, jejichž trhy se stále více integrují. Investice do rozvojových zemí vyžadují jistou odvahu investorů, protože se musí počítat se zvýšeným rizikem. S postupující globalizací se snad budou více stírat rozdíly mezi jednotlivými zeměmi, nicméně podíl rozvojových zemí na příjmu mezinárodního kapitálového toku se pohybuje okolo deseti procent celkové částky za jednotlivá léta. Podíl tranzitivních zemí jde k dvaceti procentům příjmu celkových kapitálových toků. Podíváme-li se na věc z hlediska odchozích kapitálových toků, jsou pak výdejci osmdesáti procent kapitálu právě vyspělé země. Uvedené odhady potvrzují domněnku o přesunech kapitálu mezi vyspělými zeměmi a ostatními, jde však spíše o trendový nárůst než o absolutní změnu v preferencích pouze směrem k levné lidské práci.

Investory do zemí střední a východní Evropy na počátku odrazovala zejména nejistá politická situace, nízká vymahatelnost práva ale i nízká poptávka (kupní síla) vnitřního trhu. Tyto negativní atributy mohla vyvážit jen vyšší riziková přírážka v předběžných kalkulacích. Česká republika měla do značné míry štěstí dané silnou strojírensky a průmyslově orientovanou výrobou. Ač tato výroba nebyla konkurenceschopná, zejména co se týká kvality a vyspělosti produktu s vyspělými západními trhy. Pracovníci, kteří vyráběli takovou produkci po generace, byli určitě připravenější převzít nové technologie zejména ve srovnání se zeměmi dále na východ.

Institucionální ochranu investorů se Česká republika snažila posílit mj. zavedením dohod o ochraně investic. V roli české vlády šlo jednoznačně o snahu ke snížení rizika pro zahraniční investory, a tím i snížení jejich rizikové přírážky. Pro investory najednou došlo k jistému zatraktivnění České republiky, zejména jistotou nezávislého rozhodovacího (arbitrážního) orgánu či posuzovatelů. Dvoustranné dohody o ochraně investic přispěly ke snížení politického a institucionálního rizika reprezentovaného zejména rizikem vyvlastnění, nedostatečné ochrany a diskriminace. V případě

neoprávněného nebo ale i nedostatečného postupu orgánů české správy by docházelo k odškodnění poškozeného investora.²

Laického pozorovatele jistě zaujme množství žalob a arbitrází vedených s Českou republikou u mezinárodních soudů a rozhodců. S odstupem času však musíme konstatovat, že bez mezinárodních smluv o ochraně investic stejně jako smluv o zamezení dvojího zdanění by k mnohým investicím do tehdy rozvojového Československa a pozdější České republiky asi vůbec nedošlo. Smlouvy jsou nepochybně prvním významným signálem pro zařazení mezi investiční destinace.

Velký význam ale mělo samozřejmě zkvalitňování samotného právního prostředí uvnitř země a reálný vývoj na trzích. Velmi špatnou reklamu České republice udělaly masivní ztráty zahraničních investorů, které utrpěli v investičních privatizačních fondech nebo v podnicích, do kterých investovali po kupónové privatizaci na sekundárním trhu. O České republice byla v druhé polovině publikována dlouhá řada odborných prací včetně publikací Světové banky, které investory fakticky odrazovaly. Velmi negativní podíl na tom měli i někteří čeští ekonomové, kteří krátkozrace odmítali jakoukoli regulaci v oblasti ochrany investorů, jako krok do regulační pasti a návrat k centrálnímu řízení. Neuvědomovali si, že i liberální trh může fungovat pouze s přesnými právními pravidly a skutečnými vymahatelnými sankcemi za jejich nedodržování.³

V řadě případů se ale Česká republika stala adresátem nepřízně investorů neprávem. Investoři mnohdy reagovali s obavami na vývoj na emerging markets jako celku. Takže často investice do České republiky byly ovlivněny děním na jiných trzích. V druhé polovině devadesátých let to byl např. kolaps na ruském a ukrajinském trhu.⁴

² Řada smluv o ochraně investic byla však uzavřena v době, kdy česká strana neměla příliš znalostí o tom, co vlastně tyto smlouvy mají zabezpečovat. Zejména na počátku devadesátých let si čeští vyjednávači nedokázali skutečně představit podobu budoucích sporů, zatímco zkušení zahraniční partneři rasantně maximalizovali požadavky. Typickým příkladem je jedna z prvních smluv, která byla uzavřena s USA, která je nerovnovážná. Americká strana na výhodné smlouvě přes každoroční české výhrady Ministerstva zahraničí trvá a čeští politici se ji bojí vypovědět, protože by to vzbudilo negativní politický ohlas. Až v letošním roce potvrdil State Departement ochotu se věcí zabývat.

³ V české literatuře to obvykle vidíme spor bývalých kolegů Václava Klause a Tomáše Ježka. Českého fenoménu si ale povšiml i nositel Nobelovy ceny J. Stiglitz, který českému postprivatizačnímu institucionálnímu vakuu opakovaně vystavil nelichotivé vysvědčení.

⁴ Dokonce i v nedávné minulosti připsali světoví analytici České republice charakteristiky Maďarska a pobaltských států. Země velikosti ČR musí počítat s tím, že americký analytik nevyniká v evropském zeměpise.

Obrovský pokrok ve vnímání institucionální kvality českého trhu znamenal rozhodnutí o vstupu do Evropské unie a poté samotný vstup. Ten byl spojen s harmonizací českého práva s evropskou regulací ve všech oblastech podnikání. Investoři tak získali jistotu, že evropské standardy v zemi byly zavedeny, a že je lze v konečné instanci vymáhat u evropských institucí. Zároveň přistoupení ke společnému trhu znamenalo pro řadu vnějších investorů též záruku přístupu na tento trh, tedy, že zboží vyrobené nebo smontované na těchto trzích již bude pokládáno za evropské a nebudou na něj uplatňovány celní nebo administrativní překážky.

2. Přímé zahraniční investice, jejich formy a způsob sledování ve statistických výkazech

2.1 Přímé zahraniční investice

Přímými zahraničními investicemi se označují investice, kde má investor (přímý) zájem se podílet na rozhodovacím procesu společnosti. Zejména strategický plán, jímž rozumíme nejobecněji co, jak, kde a za kolik vyrábět.⁵ Důležitá je dlouhodobost takového plánu na udržení se v hostitelské ekonomice.

V mezinárodním a statistickém pojetí se přímými zahraničními investicemi úžeji rozumí desetiprocentní podíl na základním kapitálu nebo rozhodovacích právech společnosti. Vedou se i diskuse, není-li daná uzanční hranice příliš nízká. Někteří ekonomové by za rozhodující kritérium brali až podíl zahraničního vlastníka vyšší než padesát procent. Většina ekonomů však uznává, že i nižší než padesátiprocentní podíl je nezřídka podílem rozhodujícím či spíše postačujícím k participaci na rozhodování společnosti.

Případ rozhodující hranice ve výši deset procent na základním kapitálu je však poměrně vzácný, a pro výkaznictví až uměle vytvořený. Jednoduše nedokážeme říci, kde je univerzální hranice v případě všech investorů. Každý jednotlivý zahraniční investor si hlídá riziko na místě v jiné struktuře celkové částky vložené do investice i podílu na základním kapitálu společnosti. Obecně by se dalo tvrdit, že s vyšší částkou celkové investice klesá podíl na základním kapitálu společnosti nutný pro jakýsi dohled nad investicí na místě. Podobně u podniků obchodovaných na veřejných kapitálových trzích s řadou portfoliových investorů, je kontrolní balík, ze kterého by se dala konkrétně odvodit "přímá investice" podstatně nižší. Celý problém je tedy obtížně kvantifikovatelný. Zejména v praxi neexistuje strukturovaná statistika podílu zahraničního kapitálu společnosti, nutná pro jakoukoliv kvantifikaci reálné přímé investice. Nakonec se tedy vrátíme k umělé statistiky a národohospodářské vytvořené desetiprocentní hranici, byť s vědomím určitého zjednodušení celé problematiky. Budiž nám alespoň útěchou, že pro desetiprocentní hranici zahraničního kapitálu v podniku máme vedenou statistiku pro další výzkum.

⁵ Z právního hlediska tedy chce vykonávat vlastnická práva, např. účastnit se aktivně valných hromad, rozhodovat, volit své reprezentanty do orgánů společností atd.

K tomuto výzkumu si zavedeme pojem multinacionální společnost. Multinacionální společností rozumíme společnost, jejíž zahraniční obrat či podíl zahraničních aktiv dosahuje nejméně třicetiprocentní podíl. Multinacionální společnosti jsou mezinárodní korporace jako například Siemens, GE, Volkswagen, Royal Dutch/Shell a další. Používáme-li dále v textu pojem mezinárodní korporace, máme na mysli multinacionální společnost.

Zahraniční dcera je částí mezinárodní korporace, která v ní vlastní více jak polovinu kapitálu nebo hlasovacích práv. Ve věcech byznysu je tato dcera ovládána zahraniční společností, nebo má pouze omezené rozhodovací pravomoci. Mateřská společnost nemusí být ani větší ani silnější než společnost dceřiná.⁶ Mateřská a dceřiná společnost nemusí působit ve stejných lokacích nebo dělat stejný byznys. Je ale pravděpodobné určité prolínání zájmů mezi nimi. Stává se poměrně často, že mateřská a dceřiná společnost jsou svými konkurenty.⁷ Protože jsou mateřská a dceřiná společnost samostatnými právními subjekty, je také možné, aby jedna z nich byla v úpadku, zatímco druhá není. Dceřiné společnosti taktéž podléhají zdanění a regulaci ve státě svého působení. Mateřské společnosti a všem společnostem dceřiným (vnukovským atd.) se dohromady říká skupina (group). Regulace může požadovat, aby skupina vykazovala konsolidované účetní výkazy a podávala zprávu o propojených osobách.

Přidruženou společností rozumíme společnost s desetiprocentním až padesátiprocentním podílem zahraničního vlastníka. Společnost přidružená je samostatný právní subjekt s daňovou a regulační samostatností na společnosti mateřské. Jméno přidružené společnosti se zpravidla liší od jména mateřské společnosti.

Následující mezinárodní obchody sice stoprocentně nesplňují definice přímých zahraničních investic, ovšem zahraniční investor ve svých dlouhodobých strategiích je může zahrnout. Jsou tedy alternativou přímých investic.

⁶ Erste Bank má jako mateřská společnost v Rakousku méně zaměstnanců než Česká spořitelna.

⁷ Typický je problém firemního kanibalismu mezi produkty Škoda a VW.

Prodeje licencí

Prodeje licencí byly zvláště oblíbené do sedmdesátých let minulého století. Do té doby představovaly vítaný vedlejší příjem pro pokrytí nákladů na výzkum a vývoj. Poté vlivem deregulace a globalizace si firmy začaly uvědomovat, že předávají cenné know-how potenciální konkurenci. Ta mnohdy měla vlastní výzkum a vývoj a občas docházelo dokonce k předstížení licence poskytující firmy firmou licenci platící. Pro české země mě napadá případ licence na výrobu nákladních automobilů AVIA od francouzské společnosti SAVIEM (Renault), kde nakonec výroba v ČR podstatně převýšila výrobu mateřského podniku. Naopak nejúspěšnějším českým prodejem licence z devadesátých let je výroba anilinu podle originální metody vyvinuté prof. Paškem pro Moravské chemické závody v Ostravě do Japonska. Shrňme-li poznatky o prodeji patentů, při respektování smlouvy partnerem dochází při velmi nízkých nákladech k dodatečnému příjmu zahraniční jednotky. Rizikem může být zcizení patentu a nedostatečná ochrana vlastnických práv vedoucí k přímému kopírování bez patřičných plateb. Rovněž je zde riziko ztráty části tržního podílu, zejména při dobrých inovačních postupech kupující firmy. Někdy dochází i k takzvanému vynucenému prodeji licence, kdy firma raději poskytne svoji licenci do rozvojových zemí, než aby docházelo ke krádeži know-how. Konečně se v této oblasti otevírá rozsáhlá problematika patentových a licenčních sporů. Teoretickým problémem je potom optimální délka patentové ochrany tak, aby na jedné straně stimulovala vývoj a na druhé straně nezakládala monopolní praktiky.

Franšízování

Dalším oblíbeným byznys konceptem je franšízování. Franšíza je licence působit pod jménem multinacionální firmy na daném teritoriu a prodávat daný produkt. Pro franšízora – poskytovatele licence se jedná o rychlý způsob budování sítě obchodů či spíše prodejních míst s nižší úvěrovou angažovaností. Franšízant – nájemce licence jede prodejní místo na vlastní účet a riziko s tím, že platí dopředu domluvené franšízingové poplatky. Ty mohou být stanoveny pevnou částkou plus procentním podílem z obrátu franšízanta. Franšízing přichází v úvahu u produktů, které nejsou tolik obestřeny výrobním tajemstvím, neboť část know-how dává franšízor z ruky. Řekne-li se

franšízování, určitě Vám na mysl přijdou firmy jako McDonald's nebo KFC. Ovšem v těchto firmách vedle sebe působí pobočky a franšízové koncepty, v případě McDonald's je 56 procent obratu dosaženo franšízanty. Franšízování však v sobě neskrývá pouze řetězce rychlého občerstvení, ale i drogistické řetězce, restaurace, benzínové pumpy, realitní firmy, a dokonce i třeba psí salony. Dle české asociace franšízingu v Čechách působí více jak 150 franšízových konceptů, nejrozšířenějším franšízovým konceptem je síť autoservisů Barum s více jak 130ti franšízanty. Největší licenční poplatky zaplatíte u sítě hobbymarketů OBI a to 300 milionů korun. Největší licenční poplatky jako procento z tržeb si tradičně berou franšízoři realitních firem.

Joint venture

Joint venture je model přímé investice do podniku společně s dalším, pravděpodobně domácím investorem. Joint venture je model, kdy se dva a více investorů spojí za účelem předem stanoveného cíle s domluveným podílem jednotlivých společností. Joint venture je obzvláště oblíbená jako mix s domácím investorem, kdy zahraniční investor přináší technické know-how a domácí investor snižuje formální i neformální bariéry podnikání především svými kontakty a znalostí trhu. Některé země si podíl domácích subjektů vymínají pro takzvané strategické investice do předem vytipovaných odvětví. Jedná se však o velmoci jako je Čína, Brazílie nebo Rusko. Malé země si takto podmínky diktovat nemohou. „Našimi největšími dodavateli jsou německé firmy v Číně.“ – prof. Winifried Vahland⁸ předseda představenstva společnosti Škoda auto a.s.. Právě automobilový průmysl je čínskými vládními orgány označen za strategický. Uvedené německé firmy jsou tedy v Číně zastoupeny právě formou Joint venture.⁹

⁸ Vahland, Winifried, přednáška International strategy of Škoda auto a.s., VŠE Praha, 5.5.2011

⁹ Venture fondy aneb fondy rizikového kapitálu jsou zvláštním způsobem investování. Tyto fondy investují do slibných odvětví a rozvíjejících se firem. Vzhledem k většímu riziku spojenému s investováním do firem v začínající fázi mívají tyto fondy vyšší výnosy než fondy konzervativní. Od konzervativních fondů je také liší jistá participace na rozhodování ve firmách, kam bylo investováno.

2.2 Formy vstupů přímých zahraničních investic

Zahraniční investoři mohou investovat do výstavby nového podniku na takzvané zelené louce (greenfield), mohou stavět již na pozemcích pro lidskou činnost využívaných na takzvané hnědé louce (brownfield) nebo mohou uskutečňovat investice formou nákupu již existujících podniků nebo jejich částí (mergers and acquisitions).

Investice na zelené louce

Investice na zelené louce jsou velmi často realizovány zejména vyrábějícími zahraničními investory. Je zde pro ně jistota nekontaminovaného pozemku, který se může zasíťovat dle přání investorů a je zde možnost závažných změn v projektech v případě nutností. Možnost postavit si výrobní závod na míru osobně považují za téměř podmínku nezbytnou pro realizaci jakýchkoliv rozlehlých a náročných výrobních závodů. Investice na zelené louce bývají obvykle lokalizovány mimo centra měst, což činí jejich zásobování snazší, protože není nutno se omezovat případnými dopravními omezeními v nočních hodinách. Na druhou stranu je nutno připustit, že stavby železničních přípojek na nové podniky jsou zdoluhavé. To vede k vyšší zátěži dané lokality kamionovou dopravou a nárokům na silniční síť, její rekonstrukce a dostavbu. Podobně to platí i o osobní dopravě. Ta se v daném místě rovněž zvýší v důsledku větší vzdálenosti továrny od obytných sídel zaměstnanců. Negativní důsledky investic na zelené louce lze spatřovat v záborech zemědělské půdy a jiných přírodních ploch pro stavbu takovýchto investic. Též zmíněná výstavba dopravní infrastruktury spojená s takovou investicí mnohdy zabere několikanásobek plochy určené samotné investici. Ekologický a vodohospodářský dopad těchto změn není třeba dále rozvádět.

Investice na hnědé louce

Investice na hnědé louce nejsou nejoblíbenější. Důvodem jsou časté kontaminace nebezpečnými látkami a těžkými kovy, nejasné vlastnické vztahy, a také přítomnost památkově chráněných staveb či jejich částí, které jdou jen stěží upravit na podmínky pro investice vhodné. Z hlediska hostitelského státu jsou investice do brownfields

vítané, neboť pomáhají navracet život do polorozpadlých industriálních částí měst se sociálními a ekologickými problémy. Tyto zóny jsou často umístěny v centrech měst. Zdálo by se tedy, že i přes náklady na sanaci to budou lukrativní zóny pro potenciální investory. Bohužel až příliš často dochází k vysokým nárokům památkového úřadu nejen na podobu a účel jednotlivých budov, ale i na způsob jejich rekonstrukce. Taktéž se od investora někdy žádá urbanistické řešení celého pozemku, k čemuž nedeveloperský investor nemá potřebné zázemí. Mnohdy by si člověk mohl myslet, že v zájmu památkového úřadu je nechat tato území zanedbaná. K tomu se přidávají ale i častá omezení ze strany např. hygieniků, ochránců životního prostředí a někdy i místních správ.¹⁰ Po započtení všech rizik a vícenákladů většinou pak potencionální investor ztratí o podobnou lokalitu zájem. Světlou výjimkou jsou dnes již revitalizované pozemky v pražských Vysočanech. Smutnou pravdou je fakt, že největší zásluhu na revitalizaci tohoto rozsáhlého areálu mají vysoké ceny pozemků v Hlavním městě.

Fúze a akvizice

Fúze a akvizice jsou asi nejrozšířenější formou zahraničních investic. U téměř všech větších poradenských firem pro ně existují specializovaná oddělení. Prodej velkého podniku nebo jeho části může být dlouhodobým procesem, který může trvat až několik let. Při fúzi dojde ke sloučení domácí firmy s firmou zahraniční, nebo její domácí jednotkou¹¹ při akvizici přebírá (kupuje) zahraniční firma firmu domácí.¹² Nutno zmínit, že domácí firmy nenakupují pouze mezinárodní korporace s podobným výrobním programem, ale i specializované investiční fondy a fondy rizikového kapitálu. Pro investora jsou fúze a akvizice výhodné, neboť zpravidla přejímá zavedenou firmu.

¹⁰ Místní správy leckdy podmiňují souhlas s investicí recipročními výdaji do místní infrastruktury a požadují nereálné plnění od investora nebo státu.

¹¹ Český obchodní zákoník rozeznává fúzi splynutím a fúzi sloučením. Při fúzi sloučením zaniká jedna společnost bez likvidace a její aktiva i závazky přecházejí na společnost, se kterou byly sloučeny. Při fúzi splynutím dojde k zániku obou společností bez likvidace a jejich aktiva i závazky přecházejí na novou nástupnickou společnost. Nelze předpokládat, že by zahraniční investor byl ochoten fúzovat splynutím.

¹² Z ekonomického hlediska lze však narazit na rozdělení fúzí a akvizic pomocí velikosti fúzované společnosti. Poradenská společnost A.T.KEARNEY rozlišuje mezi akvizicemi a megafúzemi. Akvizicemi se rozumí nákup společností do výše 3mld. USD s nízkými překážkami implementace. Megafúzemi se rozumí nákup společností za více jak 3mld. USD s velkými překážkami implementace jednotlivých podnikatelských struktur. (Vizjak, 2008)

Aby investor minimalizoval riziko, že koupí pouze kancelář bez dalších práv, zpravidla musí před samotným prodejem proběhnout hloubková kontrola firmy a jejího účetnictví (due diligence), zpravidla realizovaná renomovanými auditorskými firmami. Zájem je zejména o smluvní dokumentaci. Due diligence zpravidla odhalí i další rizika a pár nedostatků. V jeho rámci probíhá ale i kontrola technických zařízení atd.

Zahraniční investoři např. na tranzitivním trhu zpravidla ale dosud hledají firmy spíše svojí velikostí označované za korporace buď se specifickým vlastnictvím aktiv, nebo s určitým monopolním (oligopolním) postavením na trhu.¹³ V nynější krizové době trh s fúzemi a akvizicemi zamrzl a zdaleka nedosahuje předkrizových hodnot. Je to důsledek vysokých ohodnocení těchto firem v předkrizové době a zároveň paměti vlastníků, kteří za nižší ceny než před krizí nechtějí své firmy prodávat. Zjednodušeně řečeno jsou nyní kupující ochotni kupovat za nižší násobky EBITDA než by chtěli prodávající. Nedochází tak ke střetu nabídky a poptávky po zavedených firmách. Dle odborníků na tuto oblast dojde časem k znovu rozhýbání trhu.

2.3 Dělení přímých zahraničních investic podle cílů

Jednou z nejvýznamnějších položek tomu zahraničního kapitálu jsou přímé zahraniční investice. Dle ekonomické teorie¹⁴ (Hill, 2005; Dunning, 2001) se zahraniční investice dělí dle cílů a to na investice vyhledávající trh, investice vyhledávající efektivitu a na investice vyhledávající přírodní zdroje. Investice vyhledávající trh se snaží svým vstupem o získání a udržení určitého podílu na trhu. Investice vyhledávající efektivitu vstupují na trh za účelem zvýšení celkové konkurenceschopnosti nadnárodní společnosti a nakonec investice vyhledávající přírodní zdroje jsou realizovány za účelem zajištění přístupu k určitému přírodnímu zdroji.

¹³ „Nikdy bych nešel do výrobků nebo služeb, které jdou dělat nízkonákladově.“ – Michael Rostock-Poplar, investor, přednáška „Proč vítězové vyhrávají a ostatní končí v příkopu bankrotu“, 21.4.2011 VŠE Praha

¹⁴ Např. Durčáková J., Mandel M. – Mezinárodní finance (4. doplněné a aktualizované vydání) Management Press, Praha 2010

Investice zvyšující efektivitu

Postoj k přímým zahraničním investicím podle cílů by měl být následující. Země by se jistě v co největší míře měly snažit o stimulaci fyzických investic zvyšujících efektivitu, tedy umožní zapojení nevyužitých výrobních faktorů nebo zvýší stupeň (intenzitu) jejich využití. Na těchto investicích by země participovaly jednak lokalizací nových technologií a zadruhé též zapojením vlastního obyvatelstva do výkonnějších procesů. Příkladem takových investic jsou například nové investice do automobilového průmyslu, kde dosahujeme světové kvality nejenom ve výrobě vozů. Dokonce je ve firmě Škoda auto a.s. jediné vývojové centrum na západ od Spolkové republiky Německo až do Ruské federace. Nicméně, přímé zahraniční investice nejsou většinou investicemi fyzickými, jde o převzetí existujících podniků nebo jejich částí, které nejsou spojeny s dodatečnou aktivitou v oblasti nové výstavby, tj. technologické nebo produktové inovace.

Investice vyhledávající trhy

S lákáním trhy vyhledávajících investic je to trochu složitější. Není možné jednoznačně říci, zda-li nám dané investice generálně škodí, nebo prospívají. Dáte-li se do řeči s českým zemědělcem, skoro určitě Vám potvrdí, že investice nadnárodních maloobchodních řetězců naši zemi poškozují. Zkušenost daného zemědělce je totiž taková, že se zřídka kdy stane dodavatelem nadnárodního maloobchodního řetězce. Je pravda, že zahraniční řetězec má zpravidla zahraniční dodavatele. Na druhou stranu tyto mezinárodní řetězce velmi pečlivě sledují náklady. Pro úsporu nákladů snižují počet dodavatelů a to z jednoduchého hlediska – méně dodavatelů znamená méně zaměstnanců. Výběr dodavatelů pak probíhá přes velmi obtížná kritéria, jako schopnost naplnit kamion přesně vyváženým mixem objednaného zboží. Jelikož je však český zemědělec zaměřen pouze na pár plodin a je schopen dodávat zboží zpravidla pouze během sklizně, tedy pouze jistou část roku, není schopen splnit kritéria trhu. Důsledkem daného procesu pro spotřebitele je bohatý výběr ovoce a zeleniny, zpravidla však západoevropského původu v českých maloobchodních řetězcích.

Na druhé straně je Česká republika pro většinu investorů poměrně malá a většina nové výroby odsud bude patrně mířit na export, především do západní Evropy. Tento fakt lze dobře předvést na příkladu automobilky TPCA umístěné v Kolíně. Auta zde vyprodukovaná jsou s více jak pětadevadesátiprocentním podílem určena na export. V České republice je naopak vyrobeno více jak osmdesát procent dílů určených pro tyto vozy. Podobný jev je ale pozorovatelný v nenápadném odvětví elektrotechnického průmyslu, kde spotřebitel často ani netuší, že výrobek světové firmy se ve skutečnosti pod japonskou značkou vyrábí na Borských polích v Plzni nebo v Trianglu v Žatci.

Nakonec nelze trhy vyhledávající investice paušálně odsuzovat, zejména přijmeme-li tak určitou jedinečnost zahraničních výrobků (tedy neexistenci podobně kvalitního nebo cenově dostupného substitutu vyráběného domácími výrobci). Při relativně otevřených hranicích by stejně docházelo k importu daného výrobku. Bude-li továrna na daný výrobek umístěna v zemi, nebude třeba daný výrobek dovážet. Naopak část nákladů na daný výrobek bude umístěna v hostitelské zemi, a tím se devizová pozice této země zlepší.

Investice vyhledávající zdroje

Zdroje vyhledávající investice vyvolávají největší antipatie. Veřejnost hostitelské země není takovýmito investicím příliš nakloněna. Je velice obtížné vysvětlovat jí, proč by firmy ze zahraničí měly participovat na nějakém přírodním zdroji. Zde bych s veřejností vyslovil v obecné rovině souhlas. Svět však není tak černobílý. Některá odvětví těžby jsou vysoce kapitálově náročná. Zahraniční vlastník může přinést více kapitálu, především pro případ potřebujete-li začít třeba s hlubinnou těžbou. Ostatní zdroje přírodních surovin by měly být prodávány zahraničním vlastníkům pouze v případě, zajistí-li onen lepší rentabilitu na úrovni celého podniku. Což je při cenové liberalizaci problém ocenění prodáváného přírodního zdroje. Je-li zahraniční investor schopen za přírodní zdroj určený k využívání schopen nabídnout více peněz, nejspíš dokáže daný zdroj lépe využívat. S přírodními zdroji je však zapotřebí zacházet šetrně. Při privatizaci využití jakéhokoliv přírodního zdroje je nutné zabezpečit základní podmínky pro bezpečnost a ochranu životního prostředí. (Tato práce neslouží k nabádání urychlené

privatizace všeho veřejného majetku.) Zároveň nelze nijak tvrdit, že domácí investor je automaticky lepší než zahraniční.

2.4 OLI teorém

K ekonomickému vysvětlení přímých zahraničních investic je potřeba uvědomit si následující skutečnost. Pro přesun kapitálu za vyšší výkonností by stačily investice portfoliové. Podstatou a stále větším rozšiřováním investic přímých dojdeme k přesvědčení, že existují další důvody pro existenci investic v přímé podobě oproti investicím portfoliovým. Vyrovnávání kapitálových výnosů se zkrátka děje trochu jinou než nejjednodušší metodou. John H. Dunning formuloval v roce 1988 takzvaný OLI teorém. Multinacionální společnost vzniká, může-li využít výhod vlastnictví, lokalizace a internalizace současně.

Výhody vlastnictví požívá multinacionální společnost v případě, vlastní-li něco více než jen kapitál. Uvedeným vlastnictvím může být patent na určitou věc, tajný výrobní postup, neobvyklý design nebo třeba značka výrobku (či služby). Image je v dnešním globalizovaném světě důležitý pro prodej a poptávku po daném výrobku (službě). Taktéž možnost využití specifických odbytových kanálů je výhodou zahrnovanou do vlastnictví.

Výhodu lokalizace využívá multinacionální společnost, vyplatí-li se pro ni vyrábět z více míst více než obsluhovat poptávku z jednoho místa pomocí exportu. Výhodou nemusíme rozumět pouze přímé náklady práce a kapitálu do budov strojů a zařízení. Neméně důležitá je logistická stránka věci. Obecně platí, že příliš těžké materiály mají vysoké dopravní náklady. Na druhou stranu příliš lehké a tedy objemné náklady je také finančně neúnosné přepravovat na delší vzdálenosti.

Výhoda internalizace se využívá, vlastníme-li nějaký unikátní postup nebo aktivum. Toto aktivum nemíníme sdílet s jinými subjekty na trhu a popravdě se tak snažíme o dobývání renty z daného aktiva. Zároveň věříme, že interně dokážeme lépe zachovat výrobní postup v tajemství. Výhodou vlastní výroby je tedy schopnost lépe bránit svoji jedinečnost oproti konkurenci a taktéž lepší ochrana vlastnických práv.

2.5 Důvody realizace přímých zahraničních investic

V předchozí kapitole jsme si rozebrali takzvaný OLI teorém přímých zahraničních investic. Nezbyvá než specifikovat konkrétní důvody, proč multinacionální společnosti neobsluhují všechna místa exportem a pouští se do projektu zahraniční expanze.

Výhodnější výrobní podmínky

Prvním faktorem bude zajisté využití levnějších výrobních podmínek v zahraničí. Levnější výrobní podmínky získáme při přesunu z rozvinuté do rozvojové země především jako nižší náklady na pracovní sílu. Náklady na pracovní sílu měříme nejenom hrubou mzdou, ale i vedlejšími náklady práce jako je sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, popřípadě i další povinné dávky podle zvyků hostitelské země. Průmysl s vysokým podílem lidské práce je adeptem na přesunutí do země s nižšími pracovními náklady, pokud je tam srovnatelná kvalita práce a úspora překoná ostatní náklady. Mohlo by se zdát, že takzvané montovny se pro zahraniční expanzi vyplatí nejvíce. Faktem zůstává, že rozdíl v platech vědeckých a specializovaných pracovníků je vyšší než u dělnických pozic. Ovšem pro investici s vyšší přidanou hodnotou opět musí v hostitelské zemi existovat vhodná pracovní síla.¹⁵

Do využití levnějších výrobních podmínek patří i další faktory jako třeba výše nájmu a zejména ceny elektrické energie. Jelikož ve zpracovatelském průmyslu převažují náklady na energie náklady na pracovní sílu, je dostatek a hlavně stabilita zajištěných zdrojů nezbytností. Země by měla mít jasně určenou energetickou politiku zaměřenou na využití levných zdrojů, jakkoliv je v dnešní době trh v Evropské unii liberalizován. Stabilita dodávek energií hraje roli především u velkých výrobních celků, kde jsou náklady na výpadky produkce výrobní linky obrovské.

¹⁵ Celá řada vývojových prací v softwarových aplikacích je dnes prováděna indickými inženýry doma v Indii. Jsou vzdělaní a pracovití, ale také podstatně levnější než IT specialisté vyspělých zemí.

Odstranění celních tarifů a jiných přírážek

Odstranění nákladů spojených se zahraničním obchodem je velice pádným argumentem pro realizaci přímých zahraničních investic. Zdaleka nejde jen o náklady transportu, i když ty bývají poměrně vysoké. Nadnárodní korporace staví svoje závody k omezení cestování komponent po celém světě. Náklady na zboží se nevyjadřují pouze v penězích. Důležitá je i rychlost obratu, tedy způsob snižování kapitálu vloženého do zásob a dílů. S dlouhou přepravou komponent je svázán kapitál v nich obsažený, a tudíž se nedá využít jinak. Zpracování komponent v blízkosti výrobních center pro finální zboží zkracuje potřebný čas, a tedy snižuje úvěrovou expozici zahraniční firmy.

Vyhnutí se bariérám obchodu

Vyhnutí se bariérám obchodu je důležitým argumentem pro realizaci přímých zahraničních investic. Českým průkopníkem této metody byl například Tomáš Baťa.¹⁶ V době hospodářské krize, kdy docházelo ke zvyšování dovozních cel a uzavírání mezinárodních trhů, našel skulinu v celém konceptu a rovnou do zahraničí přemístil výrobu. Poté se na něj nevztahovaly celní přírážky a nebyl tedy na zahraničních trzích znevýhodněn oproti domácím výrobcům. Příkladem dnešní doby mohou být aktivity společnosti Škoda auto a.s. na trzích v Rusku, Bělorusku a Kazachstánu. Výše zmíněné země zavedly třicetiprocentní clo na dovoz hotových automobilů. Škoda auto začala do těchto zemí vyvážet auta bez motoru a motor zvlášť. Uvedené díly se dají s minimálním podílem práce smontovat dohromady. Bohužel Rusko, Bělorusko a Kazachstán žádají zvýšení podílu komponent a lidské práce ze svých zemí. V opačném případě hrozí zavedení cla i na tento způsob výroby. Protože dovážet karoserie a rozložený vnitřek automobilu není finančně výhodné, dojde někde na těchto trzích ke stavbě svařovny s lakovnou, což zvýší podíl práce a komponent z těchto zemí. Může však také pouze dojít k rozšíření stávajícího závodu v ruské Kaluze.

¹⁶ Např. Půlpán a kol. Hospodářské dějiny....

Využití výhodnějších daňových podmínek

Využití výhodnějších daňových podmínek v zahraničí může přinést dodatečný zisk pro nadnárodní korporaci. Nejde pouze o nižší daňové sazby, ale i o výpočet daňového základu. Ten je mnohdy rozhodující právě pro možnost odečítání si více položek v případě příznivějšího nastavení. Daňové podmínky jsou ale pro daňové subjekty upraveny zákony. Laický pohled, že když přesuneme sídlo firmy do jiné země s výhodnějším nastavením daňového systému, automaticky znamená, že v zemi původu daně neplatíme, taktéž nebývá pravdivý¹⁷. Podle českého daňového řádu je subjektem daně z příjmů každý, kdo má sídlo v České republice. Přitom každá osoba, která zde více jak půl roku soustavně vykonává podnikatelskou činnost, je povinna v České republice sídlo mít, a tedy odvádět daň z příjmů v České republice. Na výše uvedené můžete namítat, že daně tímto způsobem můžeme obejít pomocí účtování fiktivních služeb, případně upravenými převodními cenami.¹⁸ Oblast takzvaného transfer-pricingu je však oblastí pečlivě sledovanou daňovými úřady. Transfer-pricing mají přední auditorské firmy obsažen v rámci svých daňových služeb. Prakticky to řeší způsobem historickým. To znamená, že se zadají odvětví a oblast do tabulky a kontrolují, zdali jsou účetní ceny při příhraničních platbách v rámci transferových cen již v minulosti schválených.

Snížení devizové expozice a omezení devizového rizika.

Je všeobecně přijímáno, že máte-li určitou proporcí aktiv v jedné měně, pro omezení vlivu devizového trhu na Váš hospodářský výsledek byste v této měně měli mít stejnou proporcí pasiv. Z pohledu zahraničního investora Vás mohou ohrožovat jak apretace, tak depreciace domácí měny. Apreciace nominálního kurzu měny znamená znehodnocení nezajištěných pohledávek v cizí měně pro exportéry. Zhodnocení reálného kurzu měny může při vyšší míře dovozu vést ke ztrátě efektivnosti na domácím trhu. Otevření zahraniční pobočky může při dostatečném zapojení zdrojů v domácí měně snížit riziko pro investora. Vždy zbude devizové riziko pro repatriaci

¹⁷ E. Kučera – Avast: „Novinář, který tvrdí, že přesunutím sídla firmy do Lucemburska neplatíme v Čechách daně, nejspíš nikdy nečetl český daňový řád.“

¹⁸ Autor si je vědom tzv. branding, kdy v roce 2008 došlo k posunu vnímání exportní hranice země z hranic státních na hranice multinacionálních společností a změny v exportních datech s tím související.

zisků. Pro úplnost dodávám, že hedging malých měn je drahý a je efektivní pouze proti volatilitě kurzu. Proti stálému zhodnocování měny se na efektivních trzích zajistit nedá.

Diverzifikace na straně vstupů, výstupů a zisku

Diverzifikace na straně vstupů, výstupů a zisku patří až do výzbroje velkých nadnárodních korporací. V praxi jde velkým multinacionálním společnostem o to, udržet míru zisku na podobné úrovni se setrvalým růstem. Takovéto výsledky přinášejí to nejlepší ohodnocení na akciovém trhu, na kterém je většina korporací kótována. Vyvážíte-li jako korporace do mnoha zemí a exportujete pouze z jedné země, máte sice diverzifikovaný výstup, vstupy Vám však mohou kolísat. Existuje také velké politické riziko, musíte-li najednou prudce snížit produkci, že budete čelit nepříjemným tlakům jako stávky zaměstnanců. V případě prudkého snížení produkce díky výpadkům poptávky v zahraničí taktéž můžete destabilizovat celý dodavatelský řetězec s hlubokými následky nejen na ekonomiku státu, kde působíte. Rozložení výroby do více zemí pomáhá snižovat všechna tato rizika. Cenové změny výstupů jsou v dané zemi silně korelovány se změnami vstupů.¹⁹ Taktéž hospodářský cyklus zemí se mírně liší, což při správném vedení společnosti umožňuje dosahovat vyšších zisků. Více zahraničních poboček multinacionální společnosti znamená stabilnější hospodářské výsledky těchto poboček a tedy i celé multinacionální společnosti.

Následování obchodních partnerů

Jakýmsi časově druhotným, nicméně jinak naprosto plnohodnotným důvodem pro realizaci přímých zahraničních investic je následování obchodních partnerů. Důvodů je několik. Zaprvé mezinárodní korporace neradi svěřují své citlivé informace více subjektům, zejména odněkud z méně rozvinutých zemí. Pro následovatele prvotních investic se jedná o dobře zajištěný zdroj příjmů a se smlouvou na budoucí odbyty získají snadný úvěr na expanzi. Dále je zde faktor bezprostředního působení na daném trhu, což umožňuje lépe daný trh chápat a obsloužit v jeho specifikách. To pomáhá překonat nevýhodu působení na zahraničních trzích. Specifickým případem následování svých

¹⁹ Jakkoliv to neplatí vždy a ze všech okolností, nebo ve všech odvětvích.

obchodních partnerů lze nalézt v Rusku. Proti již výše zmíněnému zavedení cel na automobily v různých stádiích pokročilosti výroby se nakonec najede na produkci se svářením a lakováním automobilů. Ne všechny autodílny se však vyplatí dovážet a je nutno splnit procentní podíl kompozit produktu dílů vyrobených v Ruské federaci. Mezinárodní korporace Lear, která se specializuje také na autosedaadla vstupuje na ruský trh právě kvůli dosažení tohoto podílu. (Místní firma by nejspíš nedokázala splnit náročná jakostní kritéria vyráběných komponent.) Na zahraniční trhy následují výrobní společnosti zejména bankovní domy se specifickými produkty, pojišťovny zejména kvůli velkým objemům majetku nutného pro zajištění, dále poradenské firmy a velké auditorské korporace.

Vyhnutí se antimonopolní regulaci

Možným důvodem přímých investic je ale někdy i standardní antimonopolní regulace v řadě zemí. Společnostem by už nebyla povolena další koncentrace výroby, protože na relevantním trhu dosáhly podílů, kdy antimonopolní autority další domácí akvizice nepovolí z důvodu možného poškození tržní soutěže. Zároveň má ale daná firma technické a obchodní know-how a kapitál, který je škoda nevyužít. Nemůže však už investovat jinam než do zahraničí. To lze doložit např. na českém cementářství, které kopíruje vlastnickou strukturu západní Evropy.

3. Institucionální podpora investic a investiční pobídky

3.1 O investičních pobídkách

Investiční pobídky jsou velice diskutovaným tématem při realizaci přímých zahraničních investic. Nejde než o věčnou diskusi o ekonomickém protekcionismu.²⁰ Pokud ale nebereme v úvahu určité neoliberální ekonomy (Buchanan), většina ekonomických teoretiků se shodne na určitém vlivu investičních pobídek na rozhodování o alokaci zahraniční investice. Nesmíme však propadnout iluzi, že zahraniční investice se realizují právě díky pobídkám. Praktická srovnání ukazují, že na rozhodování o realizaci zahraničních investic, tedy rozhodování, zda-li vůbec investovat do výroby v zahraničí, nemají investiční pobídky podstatný vliv²¹. Je-li však o realizaci mezinárodní strategie rozhodnuto, ve výběru konkrétní země vhodné pro zahraniční investici, úlohu hrají. Mnoho autorů²² zdůrazňuje nízký stupeň determinace k zahraniční strategii v multinacionální společnosti, a tedy zdůrazňuje, že poskytnutím investičních pobídek hostitelská země nepomáhá tvorbě nového mezinárodního kapitálu, nýbrž pouze přináší dodatečný zisk zahraničním investorům. Bohužel v prostředí ostré mezinárodní konkurence nelze tímto způsobem pohlížet na celou oblast investičních pobídek. Je-li schválena mezinárodní expanze formou přímé zahraniční investice, nakonec dojde k selekci několika regionů, kam je vhodné danou investici umístit. Nakonec rozhodují složitá a tvrdá jednání o dodatečné přínosy, které mohou být rozhodujícím faktorem pro realizaci zahraniční investice právě v České republice. Přes výhrady k investičním pobídkám je třeba si položit otázku, zda-li je možné, aby v regionu, ve kterém mají všechny země schválené určité investiční pobídky, si Česká republika dovolila investiční pobídky neposkytovat. Přes heroické proklamace o škodlivosti investičních pobídek není jejich zrušení na pořadu dne.

²⁰ Již v devatenáctém století požadovala německá historická škola výchovný protekcionismus pro počínající odvětví (Sojka 2011). Argumentovala tím, že začínající výrobci v nových zemích nemohou konkurovat světové špičce a potřebují dočasnou ochranu, aby se výroba rozvinula a dosáhla konkurenčních parametrů. Rakouská škola naopak protekcionismus odmítala. Okřídleným se stal výrok ekonomy neorakouské školy L. von Misesa, že protekcionismus znamená válku. Ekonomové se sice v zásadě shodli na obecné škodlivosti protekcionismu, jakkoli paradoxně industriální vývoj Německa užívajícího tyto praktiky po dlouhou dobu byl vlastně velmi úspěšný. Vlastním důvodem investičních pobídek tedy není to, že by se tolik věřilo v jejich prospěšnost, ale to, že jsou tolerovaným intervenčním nástrojem. Jestliže tedy kolem nás všichni pobídky mají, jsme nuceni je nabízet proto, abychom zabezpečili rovné podmínky. Distorze trhu se

²¹ Žďárek (2009)

²² Žďárek (2009)

Při poskytování investičních pobídek se střetávají dvě rizika – dvourychlostní ekonomiky a nedovolené podpory investorů. Riziko dvourychlostní ekonomiky je rizikem, kdy domácí firma nejsou schopny dosahovat úrovně produktivity a zisku srovnatelné se zahraničními investory. Vzniká riziko nepokojů a politických tlaků na reprezentaci země ke ztížení podmínek investorům, neboť některé efekty jako například appreciace kurzu české koruny dopadají hůře na podniky s nižší produktivitou. Riziko nedovolené podpory investorů je způsobeno případným pokřivením tržních podmínek právě díky nadměrné podpoře investora ze strany veřejného sektoru. Dle mezinárodních dohod není možné takovouto podporu ze strany veřejného sektoru provádět pod hrozbou sankcí ze strany orgánů Evropské unie.

3.2 Pobídky přes agenturu CzechInvest

V rámci zjednodušení komunikace mezi státem, podnikateli a Evropskou unií CzechInvest zastřešuje celou oblast podpory podnikání ve zpracovatelském průmyslu, a to jak z prostředků EU, tak ze státního rozpočtu. CzechInvest dále propaguje Českou republiku v zahraničí jako lokalitu vhodnou pro umístění mobilních investic, 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. Prostřednictvím svých služeb a rozvojových programů tak CzechInvest přispívá k rozvoji domácích firem, českých a zahraničních investorů i celkového podnikatelského prostředí.²³

CzechInvest provádí následující činnosti: informuje malé a střední podniky o možnostech podpory, implementuje dotační programy zaváděné Evropskou unií a státem, poskytuje formální poradenství k projektům, spravuje databázi podnikatelských nemovitostí, podporuje subdodavatele a spravuje databázi subdodavatelských firem, nabízí pomoc při realizaci investičních projektů, zprostředkovává státní investiční podporu a nabízí takzvaný AfterCare pro již působící zahraniční investory a podporuje je při reinvesticích.

Od roku 2004 působí Agentura CzechInvest nejen v Praze, ale již ve všech krajských městech České republiky. Důvodem tohoto kroku bylo rozšíření nabídky služeb.

²³ <http://www.czechinvest.org/o-czechinvestu>

Regionální kanceláře poskytují informace o službách Agentury CzechInvest a o možnostech podpory podnikání ze strukturálních fondů Evropské unie. Nezanedbatelná je také pomoc poboček při realizaci investic v daném kraji a v jednání se zástupci místních samospráv, škol a dalšími regionálními institucemi při hledání příležitostí rozvoje daného kraje.

3.3 Zákon o investičních pobídkách

Podle Zákona o investičních pobídkách číslo 72/2000 Sb. ve znění platném od druhého července 2007 mohou investoři zavádějící novou nebo rozšiřující starou výrobu ve zpracovatelském průmyslu²⁴, investují-li alespoň padesát milionů. Nabízené pobídky jsou ve formě slev na dani u nových projektů, či částečných slev u projektů rozšiřujících výrobu a hmotná podpora na jedno místo v okresech nejvíce postižených nezaměstnaností.²⁵ Pro tato místa také platí pobídka ve výši pětadvaceti procent na náklady rekvalifikací. Je důležité poznamenat, že uvedené pobídky je možné čerpat pouze do výše čtyřiceti procent investice.²⁶ Náklady na školení a rekvalifikace nejsou do procentní výše uznatelných nákladů zahrnuty.²⁷ Pro dosažení na investiční pobídky musíte splnit minimální výši investice, která se liší podle okresů podle výše nezaměstnanosti. Pro investici do regionů nejvíce postižených nezaměstnaností zmíněných výše potřebujete investovat minimálně padesát milionů korun. Pro investici do regionů s nadprůměrnou nezaměstnaností²⁸ musíte investovat minimálně šedesát milionů korun. Do ostatních regionů si investor musí připravit investici minimálně za sto milionů korun.

Pro dosažení investiční pobídky je dále potřeba dodržet podmínku minimálně padesátiprocentního krytí investice z vlastních zdrojů a minimálně šedesátiprocentní

²⁴ Programy pro technologická centra a centra sdílených služeb jsou od devátého července 2008 uzavřeny a žádné investiční pobídky se na ně nevztahují

²⁵ Takováto místa jsou v současnosti vyhrazena okresy Děčín, Teplice, Most, Jeseník, Bruntál, Karviná a Hodonín

²⁶ Pro střední podniky platí padesát procent, pro malé šedesát procent výše investice.

²⁷ Logika tohoto kroku je poměrně zřejmá, vzdělané obyvatelstvo tvoří národní produkt. Nabídnete-li investorovi participaci na rekvalifikačním programu, dosáhnete lepšího zhodnocení vložených prostředků, zejména díky tomu, že investor opravdu bude podporovat rekvalifikační programy pro něj nezbytné.

²⁸ Definované okresy Louny, Sokolov, Tachov, Chomutov, Ústí nad Labem, Česká Lípa, Šumperk, Svitavy, Třebíč, Znojmo, Kroměříž, Prostějov, Vsetín, Nový Jičín a Ostrava

investici do strojů z celkové výše investice. Podmínka pro krytí expanze podniku vlastním kapitálem je z pozice hostitelského státu vhodná právě z hlediska nedluhového financování investic. Podmínka minimální výše investice do strojů sleduje právě poskytování těchto investic pouze do takzvané high-tech výroby. Nutno dodat, že zatímco tato podmínka dokáže v některých případech odstranit čistě montovací manufaktury, nelze na ní však stoprocentně spoléhat. Sleduje-li hostitelská země touto pobídkou podporu pouze investic s vysokou přidanou hodnotou, respektive vysoce kvalifikovaných pracovníků, realitou těchto investic může být strojní zařízení ovládané několika vysoce kvalifikovanými lidmi a mnohonásobně vyšší podíl lidí zabývajících se nízko kvalifikovanou prací.

Spokojenost investorů přímo promítá v realizaci expanze a i v případných investicích do výzkumu a vývoje či technologických center. Ta jsou podmínkou budoucího udržitelného rozvoje ekonomiky jako celku. Tento fakt reflektuje CzechInvest pomocí svého programu AfterCare a stávajícím investorům nabízí širokou škálu činností, které se snaží zacílit na konkrétního investora.²⁹ Mezi dané služby patří podpora expanzí, reinvestic a rozvoje výzkumu, pomoc s hledáním vhodných zón a podnikatelských nemovitostí, poradenství ohledně čerpání investičních pobídek a zdrojů ze strukturálních fondů Evropské unie, vyhledávání dodavatelů v daném regionu, podpora v oblasti lidských zdrojů, rozvoj spolupráce investorů se středními, vyššími odbornými a vysokými školami, zprostředkování vyjednávání s místní samosprávou, státní správou a veřejnými institucemi, předkládání návrhů investorů na změny české legislativy a kultivace českého podnikatelského prostředí a organizace odborných seminářů, pracovních snídaní, diskusních kulatých stolů a společenských akcí.

3.4 Historické zhodnocení investičních pobídek³⁰

Investiční pobídky jako způsob podpory pro zpracovatelský průmysl jsou využívány od roku 1998. V období 1998 – 2008 dostalo na své investice příslib 543 projektů (investorů). Z těchto 543 projektů 57 projektů investiční pobídky nečerpalo buď pro nezahájení investice, nebo pro nedodržení podmínek nastavených pro podporu investic.

²⁹ Je možné sledovat paralelu s bankovními službami, kdy náklady na získání nového klienta překračují náklady na udržení a rozvoj klienta současného.

³⁰ Viz: <http://www.czechinvest.org/data/files/analiza-dopadu-pobidek-na-cr-2050-cz.pdf>

Největší příliv, co do výše a počtu plánovaných investic, byl zaznamenán v roce 2006, kdy hodnota vystoupala do výše devadesáti miliard. U 486ti projektů byla celková hodnota plánovaných investic ve výši 478 miliard korun. Hodnota reálně uskutečněných investic byla celkem přibližně 357 miliard korun. Všechny výše uvedené projekty byly realizovány ve zpracovatelském průmyslu, s tím, že sektor výroby dopravních prostředků byl zastoupen téměř padesáti procenty.

Z hlediska dopadů na pracovní trh je nutné zkonstatovat, že za období 1998 – 2008³¹ došlo k vytvoření téměř 308 tisíc pracovních míst, z čehož připadá 27 procent na přímá pracovní místa u investorů a zbylých 73 procent je odhad nově vytvořených míst u subdodavatelů. Ukazatel podílu pracovních míst vytvořených pobídkami na celkovém odhadu pracovních míst se z nuly vyšvihl na devět procent v roce 2008. Dokonce je možné sledovat negativní korelaci mezi vývojem nezaměstnanosti a počtem nově vytvořených pracovních míst díky investičním pobídkám. Tato negativní korelace je dobrým signálem, neboť v letech, kdy nezaměstnanost klesá, je možné sledovat nárůst pracovních míst díky investičním pobídkám. Naopak při stoupající nezaměstnanosti jsou díky investičním pobídkám generována pracovní místa, a tento fakt alespoň snižuje míru nárůstu nezaměstnanosti.

Při porovnání průměrných mezd vyplácených investory a průměrných mezd vyplácených za celou Českou republiku lze při sektorovém členění pozorovat, že tyto mzdy jsou téměř na stejné úrovni.³² Výjimka platí pro sektor výroby elektrických optických přístrojů a zařízení. Důvodem může být převážně montážní zaměření těchto investic a jejich lokalizace v oblastech s nižší než průměrnou mzdou proti zbytku České republiky. Z důvodu velmi nízkých rozdílů mezd u zahraničních investorů a zbytkem republiky, dá se předpokládat, že efekt přetahování stávajících zaměstnanců vyššími mzdami bude mizivý. Dále se dá předpokládat, že působení investorů se zahraniční pobídkou bude zvyšovat efektivitu a konkurenceschopnost i ostatních firem v odvětví.

Z hlediska fiskálních dopadů počítá dokument od společnosti Deloitte³³ s celkovými fiskálními příjmy jak přímo od investorů, tak od jejich subdodavatelů, podpořených

³¹ Výše uvedený dokument byl zpracován k desetiletému výročí provozu agentury CzechInvest, stejně jako pro určení směru jeho dalšího působení a vývoje. Nemalý podíl na jeho vzniku měly nejspíše politické tlaky na agentury pro rozvoj podnikání v té době.

³² Srholec (2004)

³³ <http://www.czechinvest.org/data/files/analyza-dopadu-pobidek-na-cr-2050-cz.pdf>

investičními pobídkami proti sumě skutečně čerpaných investičních pobídek. Celkový čistý příjem státu z investičních pobídek za léta 1998-2008 činí 230 miliard korun. Z celkových příjmů státu (259 miliard korun) bylo 73 miliard získáno přímo od investorů. Zbytek od jejich subdodavatelů. Příjmy státu jsou několikanásobně vyšší než skutečně čerpané investiční pobídky. Průměrná hodnota příjmů státu za léta 2000-2008 je 8,63 korun na jednu korunu vloženou do investičních pobídek.³⁴ Roky 1998-1999 nejsou do těchto kalkulací zahrnuty z hlediska, že projekty ještě investiční pobídky nečerpal a zároveň již docházelo k efektům s pobídkami spjatými. Za rok 1998 nám tedy takovýto ukazatel vyjde enormně vysoký.

Rentabilita vlastního kapitálu se u podniků se zahraničními pobídkami pohybuje okolo pětácti procent, v roce 2008 dochází k poklesu na 38 procent, což se dá přičíst nástupu globální krize. U zpracovatelského průmyslu je průměrná rentabilita vlastního kapitálu pouhých patnáct procent. Dá se tedy předpokládat, že zahraniční investice nejen vytvářejí pracovní místa a přinášejí výnosy státnímu rozpočtu, ale mají i pozitivní dopad na efektivitu a produktivitu práce.³⁵ U samotných investorů dochází také ke zvyšování výnosnosti prostřednictvím slev na daních.

Je zřejmé, že ve srovnání s ostatními zahraničními agenturami se CzechInvest v období 2007-2008 zaměřil na větší počet projektů s nižším průměrným objemem investičních nákladů. To podporuje skutečnost, že došlo k většímu zaměření na projekty s vyšší očekávanou přidanou hodnotou. Navíc schopnost podpořit i menší projekty snižuje riziko dvourychlostní ekonomiky. V agentuře CzechInvest nedochází pouze k podpoře zahraničních investorů. Z celkového počtu podpořených projektů 1565 od roku 1993 pocházelo 41 procent z České republiky³⁶. Některé zahraniční agentury například v Polsku nebo Rumunsku zaměřují svojí pozornost pouze na zahraniční investory. Díky podpoře domácích subjektů se však snižuje riziko dvourychlostní ekonomiky a distorzí, které vždy u těchto subvencí hrozí³⁷.

³⁴ Uvedená statistika ovšem počítá s tím, že nepřišly-li by zahraniční investice, byly by tyto výrobní faktory nevyužity. Jakkoliv by zde byl deficit jistého přílivu kapitálu, výrobní faktory jako práce a půda by jistě našly nějaké uplatnění v ekonomické činnosti a tedy by alternativa měla vyšší přínos než nula, s nímž se v tomto materiálu argumentuje.

³⁵ CzechInvest

³⁶ CzechInvest

³⁷ Benáček (2000)

3.5 Podpora investic mimo CzechInvest

Pro investory jsou přichystány ještě formy podpory mimo investiční pobídky. Jakkoliv jsou dostupné stejně pro zahraniční i pro domácí investory, bylo by chybou je alespoň nezmínit. Investoři ze zahraničí hojně využívali dotační program pro podporu obnovitelných zdrojů energie. Velká část investorů pocházela ze zahraničí, i když zde vznikaly pochyby, zda-li nejde spíše o české subjekty v neprůhledném vlastnictví v jiné zemi. Podpora výroby elektrické energie ze slunce jako příspěvek na vyrobenou kilowatthodinu je placena z regulované části elektrické energie účtované konečným spotřebitelům. Z hlediska raketového nárůstu těchto investorů po snížení cen solárních panelů lze konstatovat, že tento způsob podpory umí Česká republika postavit.³⁸ Druhý program stojící za zmínku je podpora takzvaného biolihu a bionafty. V uvedeném programu Evropské unie šlo o zabezpečení části produkce paliv z vlastních zdrojů a ke snižování energetické závislosti na třetích zemích.³⁹ Uvedený program měl poskytovat podporu přes všechny články výrobního řetězce od výrobců obilí přes zpracovatele až po povinné přimíchávání do motorové nafty a benzínu. Ačkoliv se některé dílčí části podařily, zejména výroba biolihu byla opředena spoustou žalob a podezřelých praktik. Dodnes není celý produkční řetězec pro bionaftu a biolíh vybudován a nestojí v podmínkách zdravé konkurence. Tedy Česká republika umí udělat dotační politiku způsobem přisypání peněz, na podporu produkce celého cyklu nového výrobku se však zdá být zemi ještě nevyvinutou.

³⁸ Po letošním snížení výkupních cen elektrické energie přesto dochází k rozšíření výroby v závodě Kyocera v Kadani. Uvedené lze interpretovat jako skutečnost, že pro zahraničního investora není důležitý trh český, ale trh evropský. Tedy závod nebude profitovat z poptávky po solárních panelech v České republice v důsledku zavedení daně, ale bude těžit z celoevropského pravděpodobného odklonu od jaderných technologií po havárii v japonské elektrárně Fukušima.

³⁹ Autor se v této práci nezabývá smyslností celého projektu a jeho celkovými ekologickými dopady.

4. Vykazování přímých zahraničních investic v platební bilanci a investiční pozici země

Zabýváme-li se přímými zahraničními investicemi, jistě nám neujde, že existují dvě statistiky s uvedenými daty. Jednou z těchto statistik je platební bilance země, jež zobrazuje strukturované toky kapitálu země se zahraničím. Z platební bilance země se tedy dozvíme, kolik přímých zahraničních investic do země přiteklo. Ze statistického hlediska se jedná o stacionární časovou řadu. Druhá statistika se nazývá investiční pozici země. Z této statistiky vyčteme, jaká je suma přímých zahraničních investic v České republice. Tato statistika tedy vykazuje známky nestacionární časové řady.

V investiční pozici země se sledují nejen přímé zahraniční investice, ale i ostatní kapitál tvořený převážně reinvestovanými zisky a vnitropodnikovými půjčkami. V platební bilanci nalezneme na celkové přímé zahraniční investice a později dělení dvě položky na základní kapitál a reinvestovaný zisk a druhou položku tvoří vnitropodnikové půjčky. Reinvestovaný zisk je zisk zadržený společností ovládané ze zahraničí k použití k dalším investicím. Z hlediska devizové pozice je nutno konstatovat, že reinvestovaný zisk netlačí na apreciaci koruny tak, jako investice do základního kapitálu společnosti, protože není spojen s konverzí deviz na české koruny. Vnitropodnikové úvěry jsou do přímých zahraničních investic započítávány od roku 1997. Z logického hlediska vnitropodnikové úvěry patří do přímých zahraničních investic, neboť dlouhodobý úvěr od mateřské společnosti k zahraniční pobočce nahrazuje kapitálový vklad a má tedy povahu investice.

Máme-li dány takto definované řady, je zajímavé porovnat, dá-li složená toková statistika reprezentovaná platební bilancí svými součty statistiku tvořenou v investiční pozici země, tudíž stavové veličiny. Uvedené statistiky jsou si sice velice podobné, dochází v nich však k jistým diskrepancím. Tyto diskrepance nejsou způsobeny rozdílným vnímáním přímých zahraničních investic, neboť obě statistiky pracují se stejnou metodikou OECD⁴⁰, a tedy u obou statistik jde o hranici deseti ve výši deseti procent celkové investice. Diskrepance mohou být dány třemi faktory. Prvním faktorem je počítání investice – dokoupíte-li ke stávající přímé zahraniční investici méně jak deset procent kapitálu, v rámci platební bilance budete zařazeni do portfoliových

⁴⁰ OECD používá šestý manuál platební bilance od Mezinárodního měnového fondu (2009)

investic a při každoročním šetření České Národní Banky do dotazníku napíšete celkovou výši zahraničního kapitálu, který v celkovém rámci bude započítán do přímých zahraničních investic. Tento faktor tedy podhodnocuje přímé zahraniční investice v tokové statistice. Druhým faktorem je změna přepočítávacího kurzu. Česká koruna dlouhodobě apreciuje⁴¹ a tedy přímé zahraniční investice vyjádřené v Českých korunách mají nižší hodnotu, než měly v době svého vzniku. Tento faktor nadhodnocuje přímé zahraniční investice v platební bilanci a zároveň podhodnocuje přímé zahraniční investice v investiční pozici země. Velikost působení tohoto faktoru se dá odhadnout přes rozdíly změn v přímých zahraničních investicích v různých měnových vyjádřeních Investiční pozice země (EUR, USD). U přímých zahraničních investic v platební bilanci je na přepočet kurzu směrodatný aktuální přepočítací kurz stanovený pro právě proběhnuvší transakci. K těmto datům neexistuje veřejná databáze umožňující srovnání. Odhady těchto transakcí průměrem směnného kurzu nejsou přes určité přiblížení akurátní, neboť relevantní je kurz platný pro transakce relevantní k přímým zahraničním investicím a ty nejsme na devizovém trhu schopni odlišit. Poslední faktorem je výše vnitropodnikových úvěrů. Z hlediska sledování investic nám ale výše vnitropodnikových úvěrů také může činit jisté problémy. Výše vnitropodnikového úvěru se může měnit, či zaniknout rozhodnutím představenstva mateřské firmy o holdingovém cash flow. Poslední faktor je dle mého názoru spíše minoritní.

Srovnáním řady z Investiční pozice země s řadou nasčítaných údajů o přímých zahraničních investicích získáme poměrně přehledný graf, který má překvapivý vývoj. Investiční pozice země je na začátku devadesátých let vyšší, než stav přímých zahraničních investic z důvodu nezahrnutí let 1991 a 1990 do statistiky. V těchto letech došlo k několika přímým prodejům podniků (například již zmíněný prodej Automobilových závodů Národní podnik do rukou německého Volkswagenu). V roce 1996 dochází k vyrovnání řady přímých zahraničních investic se sumou přímých zahraničních investic z platební bilance a dále je Investiční pozice země nižší než suma přímých zahraničních investic z platební bilance s tím, že tento trend se v roce 2006 ještě prohlubuje. V roce 2008 dochází opět k překvapivému sblížení obou hodnot s tím, že v roce 2009 je opět patrný trend zaostávání investiční pozice země za sumou přímých zahraničních investic z platební bilance. Při určitém zjednodušení by se tedy dalo

⁴¹ V letech 1996-2010 je depreciace české koruny k euru respektive německé marce pro období 1996-1999 meziročně patrná pouze u let 1997, 1999, 2003 a 2008. Dlouhodobým trendem je však jednoznačná dlouhodobá apreciace české koruny.

konstatovat, že efekt apreciace koruny převažuje efekt neúplných nákupů podílů přímých zahraničních investic. Otázkou je, nakolik je dané tvrzení pouze zjednodušením a dá-li se takto aplikovat.

Od roku 1992 do roku 2009 jsem zkoumal podobnost údajů z investiční pozice země s nasčítanou řadou údajů o přímých zahraničních investicích z platební bilance země. Korelace těchto nestacionárních řad vychází 0,9878, což je korelace velmi vysoká. Bohužel se jedná o nestacionární časové řady, kde použití regresní a korelační analýzy není korektní. Proto následně provádíme výpočet korelačních koeficientů na diferencovaných časových řadách. Ty získáme, odečteme-li jednotlivé údaje přímých zahraničních investic z investiční pozice země, získáme její difference. Tyto difference vykazují známky stacionarity, a tedy je můžeme porovnat s toky přímých zahraničních investic z platební bilance. Zde korelační koeficient dosahuje 0,8072, což je stále docela vysoká korelace, byť menší než u nestacionárních řad. Jelikož korelaci je vhodnější provádět se stacionárními řadami, korelace na tokových veličinách bude přesnější. Z výše uvedeného vyplývá, že stavové údaje jsou téměř totožné a je možné zaměňovat údaje z investiční pozice země a nasčítanou řadu z platební bilance. U údajů o přímých zahraničních investicích z platební bilance a diferencí z investiční pozice země je sice korelace o trochu nižší, uvedené rozdíly se však nebudou o mnoho lišit. V tomto případě by záměna údajů z platební bilance za difference údajů z investiční pozice země taktéž s jistou tolerancí nebyla chybou. Zajímavá by však byla jejich záměna pro další zkoumání, především ke sledování, jde-li touto záměnou omezit některé negativní charakteristiky modelů (například autokorelaci náhodné složky).

5. Makroekonomické fundamentální veličiny a ekonometrická analýza

Kvantifikování modelů s přímými zahraničními investicemi je poměrně obtížné. V prvé řadě se autor takovýchto analýz vystavuje riziku falešné korelace zdůvodněné nepříliš zřejmou vazbou mezi přímými zahraničními investicemi a ostatními veličinami. Autor bere na vědomí, že popisuje historii popsanou v makroekonomických datech, kde chybí kvantifikace alternativního vývoje. I za cenu jistého zjednodušení autor předkládá výsledky několika ekonometrických modelů k přímým zahraničním investicím.

Prvním testovaným modelem byla závislost exportu na velikosti HDP měřeného důchodovou metodou a na sumě přímých zahraničních investic z platební bilance. Model byl použit za léta 1996 až 2009, tedy se jednalo o 14 ročních pozorování.⁴² Dle tohoto modelu měl hrubý domácí produkt kladný koeficient ve výši 0,2546, směrodatnou chybu 0,0556, t-podíl 4,573 a p-hodnotu 0,0006. Dle p-hodnoty je tato proměnná relevantní na jednoprocentní hladině významnosti. Proměnná suma přímých zahraničních investic měla koeficient 0,6181, směrodatnou chybu 0,1008, t-podíl 6,130 a p-hodnotu $5,10 \times 10^{-5}$. Dle P-hodnoty je suma přímých zahraničních investic taktéž relevantní proměnnou na jednoprocentní hladině významnosti. Koeficient determinace celého modelu je vysokých 0,9938. Adjustovaný koeficient determinace je 0,9933. Tato čísla značí velmi vysoké vysvětlení variability modelu. Bohužel Durbin-Watsonova statistika ve výši 1,0882 hovoří o možnosti výskytu autokorelace v modelu. Pro daný počet pozorování (14) Durbin-Watsonova statistika ve výši 0,89-1,52 hovoří o neprokázání ani o nevyvrácení autokorelace. Bohužel při DW statistiky 1,0882 a vzhledem k použití modelu na časovou řadu je přítomnost autokorelace téměř jistá. Model tedy musíme zamítnout pro autokorelaci.

$$Ex = 0,2546 \text{ HDP} + 0,621 \sum PZI$$

Druhým testovaným modelem je závislost importu na hrubém domácím produktu měřeném důchodovou metodou a sumě přímých zahraničních investic z platební bilance

⁴² Jakkoliv má tato řada nízký počet členů, což může být příčinou jistého zkreslení, použití čtvrtletních dat autor nepovažuje za správné z důvodu jejich značné volatility.

země. Opět je použita metoda nejmenších čtverců a pozorování na bázi ročních dat mezi léty 1996 a 2009. Nezávisle proměnná hrubý domácí produkt má koeficient 0,3806, směrodatnou odchylku 0,0530, t-podíl 7,180 a p-hodnotu $1,12 \times 10^{-5}$. Dle p-hodnoty je tato proměnná relevantní na jednoprocenní hladině významnosti. Nezávisle proměnná suma přímých zahraničních investic má koeficient 0,3909, směrodatnou odchylku 0,0969, t-podíl 4,071 a p-hodnotu ve výši 0,0015. Podle p-hodnoty je suma přímých zahraničních investic relevantní na jednoprocenní hladině významnosti. Koeficient determinace je u tohoto modelu roven 0,9944, adjustovaný koeficient determinace je roven 0,9940. Opět model vysvětluje velmi vysokou část variability závisle proměnné a nezbyvá než zkontrolovat, zda-li není vystaven autokorelaci. Durbin-Watsonova statistika je rovna 1,4321, což je dle výše uvedeného rozmezí opět v zóně, kde se nedá autokorelace náhodné složky vyvrátit ani dokázat.⁴³ K vyvrácení autokorelace bychom potřebovali sérii náročnějších testů a ačkoliv je v tomto případě Durbin-Watsonova statistika blízko u hranice, kde se dá autokorelace náhodné složky vyvrátit, z důvodu, že vložená data mají charakter časových řad, je v tomto modelu výskyt autokorelace velmi pravděpodobný. Model je to tedy zajímavý, avšak pro vědecké účely se nehodí.

$$Im = 0,3806 \text{ HDP} + 0,3909 \sum PZI$$

Analýzou, která se k daným datům hodí je analýza kointegrační⁴⁴. Za vysvětlovanou proměnnou byl dosazen hrubý domácí produkt měřený důchodovou metodou, nezávislými proměnnými jsou v tomto modelu konstanta a suma přímých zahraničních investic z platební bilance. Sledované období je 1996-2009, data za jednotlivá léta. Tedy počet pozorování je 14.

Nezávisle proměnná konstanta má koeficient 1400190, směrodatnou odchylku 81930, t-podíl je 17,09 a p-hodnota $8,67 \times 10^{-10}$. Takto nízká p-hodnota signalizuje, že tato proměnná je relevantní na jednoprocenní hladině významnosti. Nezávisle proměnná suma přímých zahraničních investic má koeficient 0,9308, směrodatnou odchylku 0,0544, t-podíl 17,09 a p-hodnotu $8,65 \times 10^{-10}$. Takto nízká p-hodnota ukazuje, že tato proměnná je relevantní na jednoprocenní hladině významnosti. Model vysvětluje 96,05 procent variability závisle proměnné veličiny, podle upraveného koeficientu

⁴³ Míněno Durbin-Watsonovou statistikou.

⁴⁴ Důvodem je zkoumání časových řad.

determinace 95,72 procent variability závisle proměnné veličiny. Durbin-Watsonova statistika dosahuje 0,5223, což ukazuje na pozitivní autokorelaci. V případě kointegrační analýzy však tato autokorelace neinterferuje s výsledkem testu.

$$HDP = 1400190 + 0,9308 \sum PZI$$

Kointegrační analýza je použita i u následujícího testu. Vysvětlovanou proměnnou je export, vysvětlující proměnnou je suma přímých zahraničních investic z platební bilance a konstanta. Data jsou opět použita roční a za léta 1996-2009, tedy 14 údajů.

Nezávisle proměnná konstanta má koeficient 322259, směrodatnou odchylku 93278, t-podíl 3,455 a p-hodnotu 0,0048. Z p-hodnoty znovu vyčteme, že tato proměnná je relevantní na jednoprocentní hladině významnosti. Nezávisle proměnná suma přímých zahraničních investic má koeficient 0,8754, směrodatnou odchylku 0,062, t-podíl 14,12 a p-hodnotu $7,75 \times 10^{-9}$. Celý model vysvětluje 94,32 procent variability závisle proměnné. Upravený koeficient determinace je 93,84 procenta. Durbin-Watsonova statistika vyjde 1,0063, což je sice v pásmu, kde se autokorelace Durbin-Watsonovou statistikou nedá ani vyvrátit, ani dokázat, nicméně z důvodu konzistence dat jako časové řady lze zde autokorelaci náhodné složky konstatovat.

$$Ex = 322259 + 0,8754 \sum PZI$$

6. Dopady přímých zahraničních investic

6.1 Vtahování/vytěsňování investic

Je všeobecně přijímáno, že přímé zahraniční investice mají vliv na vyšší tržby a zaměstnanost, zejména ve zpracovatelském průmyslu a bankovním sektoru. Podniky se zahraniční účastí taktéž měly vyšší produktivitu práce a vyšší investiční aktivitu. Je všeobecně přijímáno, že investice determinují ekonomický růst a právě proto je nutná otázka, vtahují-li zahraniční investice investice domácí, nebo je naopak vytěsňují?

Efekt vtahování nebo vytěsňování investic byl poprvé představen Manuelem R Agosinem a Ricardem Mayerem (Agosin, Mayer, 1999). V tomto modelu jde o to, nakolik jedna koruna zahraničních investic přispěje k celkové zásobě kapitálu v zemi. Autor si je vědom určitých diskrepancí v tomto modelu, neboť položka přímých zahraničních investic pochází z Platební bilance země, zatímco položka investice je souhrnná proměnná národního účetnictví. Dokáže-li země vtahovat investice, dochází k další výstavbě investičních kapacit domácími subjekty a efekt přímých zahraničních investic se dá označit jako příznivý. Naopak zvýší-li se suma celkových investic o méně, než činí příliv přímých zahraničních investic, dochází k vytěsňování domácích subjektů subjekty zahraničními na domácím trhu. Pokud by docházelo k vytěsňování domácích investic, je třeba si položit otázku, kde je pak skutečný prospěch přímých zahraničních investic.

Faktor vtahování nebo vytěsňování investic ovlivňuje spousta parametrů. Například jde o velikost trhu, způsob investice (horizontální, vertikální, MaA), hospodářská politika vlády, vzdělanost obyvatelstva a inovační potenciál domácích firem.⁴⁵ Obecně se dá tvrdit, že příliv přímých zahraničních investic do nových odvětví spíše vtahuje domácí investice, zatímco investice do starých odvětví ekonomiky spíše domácí investice vytěsňuje. Investice do závodu na zelené louce se dále projeví v daných statistikách lépe, neboť jde o novou výstavbu závodu, než investice do fúzí a akvizic, kde jde pouze o převod vlastnických práv k podniku. Hospodářská politika vlády zasahuje do efektu vtahování investic formou různých pobídek, tvorby vhodného a stabilního podnikatelského prostředí a důrazem na rozvoj vědy, výzkumu a vzdělanosti.

⁴⁵ Autor si je vědom zavádějícího označení domácích firem. Toto označení je ale použito vzhledem ke zdůraznění těžko definovatelné hranice u některých subjektů na trhu.

Do podmínek modelu zkoumání musíme zahrnout několik faktorů. Zaprvé je to kladný očekávaný růst potenciálního produktu a rozdíly mezi skutečným a potenciálním produktem. Jelikož celý model pracuje s adaptivními očekáváním, kde platí, že suma všech rozdílů na HDP gap je nula, musíme si zvolit období, které začíná a končí ve stejném cyklu ekonomiky. Níže uvedená studie dochází k názoru, že proměnné způsobu privatizace ekonomiky není pro uvedené zkoumání podstatná. Dále docházejí autoři studie k poznání, že úroková míry taktéž není příliš významná, a tedy tyto proměnné nezahrnují do modelu.

Dle studie autorů Mišun, Tomšík (2002) jsou takovými zkoumaným obdobím léta 1993-2000.⁴⁶ Podle této studie vycházejí výsledky pro Českou republiku, Polsko a Maďarsko na desetiprocentní hladině významnosti.⁴⁷ V případě Polska vychází, že jeden zlotý zahraničních investic přináší 0,69 zlotých investic celkových, tedy poměrně silný vytěšňovací efekt. Důvodem bude silné zaměření zahraničních investic na polský trh a tedy poměrně ostře konkurenční vztah mezi domácími výrobci a nadnárodními korporacemi. Částečně může tento fakt vysvětlovat počáteční recese Polska v devadesátých letech. V současnosti již může existovat opačný trend, bohužel nová analýza zatím není k dispozici. Maďarsko vykazovalo v devadesátých letech silný efekt vtahování, kdy na jeden forint zahraničních investic se vytvořilo 2,6 forintu investic. Přes hlubokou transformační recesi v počátku devadesátých let byl na konci devadesátých let příliv investic nadprůměrný. Důvodem vysokého efektu vtahování může být taktéž vysoké exportní zaměření zahraničních investic. Česká republika taktéž vykazuje vysoký efekt vtahování investic. Na jednu korunu zahraničních investic přibýlo 2,41 koruny celkových investic, což lze označit za slušný výsledek. Část uvedeného vlivu může jít na vrub nízké transformační recese.⁴⁸ Příliv přímých zahraničních investic do České republiky byl spojen s vysokými reálnými investicemi do budování nových závodů a zároveň tlak na domácí výrobce, aby se stali konkurenceschopnými dodavateli do multinacionálních společností.

⁴⁶ Jistě by bylo příhodné udělat takovouto analýzu na léta 1993-2009, kdy také dochází k recesi.

⁴⁷ Je zde sledována vysoká variabilita mezi jednotlivými lety.

⁴⁸ Nabízí se otázka, zdali cesta šokové terapie zvolená Českou republikou byla lepší než gradualistická transformace prováděná Polskem a Maďarskem. (Kouba K, 2005)

6.2 Růst závislosti ekonomiky na dovozu

Posilování transnacionálních vazeb ekonomiky vede k růstu zahraničního obchodu měrného jak exporty, tak importy. Růst přímých zahraničních investic nutně uvedené závislosti prohlubuje, neboť sofistikovanější a technologicky zdatnější výrobky potřebují větší koncentraci kapitálu pro svoji výrobu. Produkce zkrátka je daleko více technicky vyvinutá a není v silách desetimilionové země špičkově opanovat všechna odvětví zejména pro nedostatek kvalifikované pracovní síly a množství kapitálu potřebného nejen pro výrobu, ale především pro výzkum a vývoj.⁴⁹

Česká republika splňuje kritéria pro zařazení mezi malé otevřené ekonomiky.⁵⁰ Podíl zahraničního obchodu je tedy v poměru k hrubému domácímu produktu vysoký, a tedy země je silně závislá na zahraničním obchodu. Výpadek některých trhů, či globální krizi Česká republika pocítí velice rychle. Důvodem je silná závislost na ekonomice Spolkové republiky Německo. Německá ekonomika se zdá stabilní, ale uvědomíme-li si, že je silně exportně zaměřená do celého světa, zjistíme silnou zprostředkovanou závislost i na ekonomiku České republiky.⁵¹

Přímé zahraniční investice ve zpracovatelském průmyslu jsou ze šedesáti procent zásobeny ze zahraničí.⁵² Toto číslo potvrzuje globalizační trendy světové ekonomiky a je nadprůměrné ve srovnání s lokální výrobou. Odhaduji, že schopnost interakce nezabráňuje příliš k většímu podílu domácích firem na subdodávkách do mezinárodních korporací. Při výstavbě nových zahraničních investic ve formě zpracovatelského průmyslu je podíl domácích subdodavatelů na slušných šedesáti procentech. Ač by se tento stav mnohým mohl zdát nízký pro silné lokální zaměření stavebnictví, je nutné zmínit protiargument ve formě nákupu drahých strojů a zařízení pocházejícího ze zahraničí. Taktéž vyšší podíl stavebních dodávek považuji za potvrzení domněnky o globalizačních tendencích ekonomiky oproti domněnce zaostávání domácích subjektů.

⁴⁹ Autor tedy oponuje zastáncům teorie soběstačnosti země, a různým podnikatelským skupinám argumentujícím První republikou a její schopností zajistit veškeré části při vývozu investičních celků. (Zbytek, 2009)

⁵⁰ Tomšík, Mandel (2008)

⁵¹ „České továrny vyrábějí komponenty do německých strojů exportovaných do Číny. Případný kolaps čínského trhu by se tedy silně promítnul do české ekonomiky.“ Pavel Kysilka, předseda představenstva České spořitelny a.s., přednáška „Co nezměnila krize“, VŠE Praha, 21.března 2011

⁵² CzechInvest

6.3 Repatriace zisků

Asi největším negativním průvodním jevem přímých zahraničních investic je zpětná repatriace zisků do zahraničí. Aby nedošlo k nějakým nedorozuměním, repatriace zisků je zcela přirozená součást zahraničních investic. Kdo by investoval bez nějakého protiplnění?

K repatriaci zisků se váže teorie životního cyklu investic.⁵³⁵⁴ Teorie spočívá v tom, že v první fázi je investováno do zahraniční továrny a tato investice negeneruje zisk ale ztrátu, která je krytá počátečním úvěrem od mateřské společnosti. V druhé fázi cyklu zahraniční investice produkuje zisk, ten je však celý reinvestován. A nakonec ve třetí fázi cyklu klesá podíl reinvestic na přibližně dvacet procent zisku zahraniční investice.

Česká republika si již prošla obdobím jak počátečních fází cyklu investice, tak i obdobím druhé fáze cyklu s vysokou mírou reinvestic zisků do tuzemské ekonomiky. V současné době je patrný deficit běžného účtu způsobený právě deficitem bilance výnosů přes kladný výsledek obchodní bilance a bilance služeb. Deficit bilance výnosů se stabilně zvyšoval od nuly v roce 1994 až na 162 miliard korun v roce 2004 a nyní dosahuje deficitu přibližně 250 miliard korun českých za léta 2009 a 2010. Jakkoliv je zřejmé, že zahraniční vlastník není nutně horší než vlastník tuzemský a neoddělitelnost repatriace zisků od celého konceptu přímých zahraničních investic, při národohospodářské pohledu zamrzí, že dané investiční prostředky nejsou dále investovány na území České republiky.⁵⁵

⁵³ Brada, Tomšík 2003

⁵⁴ Opět se zde bavíme o fyzických investicích

⁵⁵ Byť koncept národních ekonomik je v dnešní době utopií.

7. Závěr

Přímé zahraniční investice hrají podstatnou roli v soudobé globální ekonomice. Jejich příliv je podnícen mimo jiné deregulací finančních toků a celkovou globalizací ekonomiky. Stejně jako se většina ekonomů shodne na tom, že investice determinují růst hrubého domácího produktu, jistě nalezneme shodu i v tom, že přímé zahraniční investice posilují investice domácí. Tento jev je zvláště patrný v malých otevřených ekonomikách.

Příliv přímých zahraničních investic je určen mnoha faktory, většina však souvisí se standardním hodnocením nákladů, rizik a příležitostí. Přímé zahraniční investice jsou důsledkem globalizace a jejím význačným prvkem. Jejich cestou se zvyšuje prohlubování celosvětové ekonomické závislosti jak pomocí zahraničního obchodu, tak i pomocí kapitálových toků. Přímé investice posiluje i přítomnost v integračních uskupeních (EU) s ohledem na propojenost trhů a standardizaci ochrany investorů.

Přímé zahraniční investice jsou důležitým indikátorem důvěry v ekonomiku. Vysoký podíl zahraničních investic v zemi zpravidla charakterizuje stabilitu. Na druhé straně může být zdrojem nestability díky repatriaci zisků, či možnému reverznímu pohybu kapitálu. Pohyby zahraničních investic mohou mít měnové důsledky v apreciaci či depreciaci měny.

Odmítání přímých zahraničních investic by vedlo k zaostávání za vyspělým světem. Hospodářská politika státu by se proto měla snažit o zvýšení konkurenceschopnosti české ekonomiky, především nabídkou kvalifikované práce, rozvojem infrastruktury a spolehlivým institucionálním rámcem podnikání.

Malá otevřená ekonomika v prostředí integračního celku Evropské unie musí počítat s rozsáhlými přímými zahraničními investicemi. V naší zemi zvyšuje jejich atraktivitu poloha v blízkosti klíčových evropských trhů a navazujících výrobních procesů. Přítomnost v EU omezuje aktivní zásahy státu do této oblasti. Naopak klade důraz na dodržování vysokých standardů hospodářské soutěže, zadávání veřejných zakázek a nediskriminační chování vůči zahraničním subjektům.

Přes některé negativní důsledky považuji dnes přímé zahraniční investice za významné a nepochybně přínosné pro hostitelskou ekonomiku.

8. Literatura:

1. Agosin, R. M., Mayer, R.: Foreign Investment in Developing Countries – Does it Crowd in Domestic Investment? Discussion Paper No. 146. UNCTAD, 2000.
2. Benáček, V.: Přímé zahraniční investice v české ekonomice. Politická ekonomie, 2000, č. 1.
3. Brada, J., Tomšík, V.: Reinvested Earnings Bias, The „Five Percent“ Rule and the Interpretation of Balance of Payments – With an Application to Transition Economies. William Davidson Institute, Working Papers 543, 2003.
4. Dunning, J. H.: The Eclectic Paradigm of International Production. Journal of International Business Studies, Vol. 19, pgs. 1-31, 1988.
5. Durčáková, J., Mandel, M.: Mezinárodní finance. (4. aktualizované a doplněné vydání) Management Press, Praha 2010.
6. IMF.: Balance of Payments and International Investment Position Manual (6th edition), 2009.
7. Kouba, K.: Privatizace bez kapitálu. Karolinum, 2005.
8. Kučera, E.: přednáška – Avast, VŠE Praha, 19.4.2011.
9. Kysilka, P.: přednáška: Co nezměnila krize?, VŠE Praha, 21.3.2011.
10. Mandel, M., Tomšík V.: Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice (2. rozšířené vydání). Management Press, Praha 2008.
11. Mišun, J., Tomšík, V.: Přímé zahraniční investice ve střední Evropě, vytěsňují nebo vtahují domácí investice? Politická ekonomie, 2002, č. 2.
12. Novotný, F.: Výnosy z přímých zahraničních investic a jejich rozdělení. Politická ekonomie, 2004, č. 6.
13. Půlpán, K.: Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990. Karolinum, 1993.
14. Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. (4. Vydání) Management Press, 2008.
15. Rostock Poplar, M.: Proč vítězové vyhrávají a ostatní končí v příkopu bankrotu. Přednáška, VŠE Praha 21.4.2011.
16. Sojka, M.: Dějiny ekonomických teorií. Havlíček Brain Team, 2010.
17. Srholec, M.: Přímé zahraniční investice v ČR: teorie a praxe v mezinárodním srovnání. Linde, 2004.

18. Stiglitz, J.: Transformation and Moral Hazard. The Leadership Forum and Charles University Praha, 2001:
19. Vizjak, A.: Žraloci a malé ryby. Grada Publishing, 2009.
20. Zbytek, Z.: Za vše vděčím armádě, Ekonom, 2009, č.23.
21. Žďárek, V.: Moderní způsoby produkce a přímé zahraniční investice. Politická ekonomie, 2009, č. 4.

Elektronické zdroje:

1. Česká Národní Banka.: Investiční pozice země, Platební bilance (data za léta 1993-2009), www.cnb.cz ke dni 24.4.2011.
2. Český statistický úřad.: data za léta 1993-2009, sekce národní účty, www.czso.cz ke dni 26.4.2011.
3. CzechInvest org.: www.czechinvest.org ke dni 1.5.2011