

K OTÁZCE LOKALIZACE PŮVODU ZAHRANIČNÍCH INVESTIC NA ÚZEMÍ ČESKÉ REPUBLIKY*

Mojmír Hampl  ^a

Abstract

Localizing Origin of Foreign Investments in the Czech Republic, or When Is a Foreigner One of Us

Promotion of foreign investment is a well-established practice in many countries with an inadequate capital base, and the benefits of this type of investment, particularly in the form of positive spillover effects on the domestic economic environment, have been repeatedly confirmed by numerous studies. However, still not enough attention is paid to the definition and actual content of the word “foreign” in the phrase foreign direct investment in the domestic environment. This methodological essay attempts to fill that deficit and, using the concepts of foreign and domestic roundabout investment, to propose a categorization of capital investment which would take into account both the actual origin of the investor and the actual place of production or provision of the service, as well as the perception of the product or service as foreign or local. The resulting categorisation matrix is then populated with concrete examples from Czech practice and commented on in detail. The matrix can close the gap in the current Czech literature, which concentrates on the terms “foreign” or “domestic” more than on their very substance and their material meaning.

Keywords: Foreign direct investment, spillover effects, economic development, roundabout investment

JEL Classification: F21, O16, R11

Úvod

Nejpozději od vzniku zásadní a pronikavé teorie růstových pólů, jejímž duchovním otcem byl François Perroux (1950), je ekonomická věda srozuměna s faktem, že hospodářský rozvoj za běžných okolností neprobíhá rovnoměrně na celém území dané zkoumané

* Stat' byla zpracována za finanční podpory projektu „Ekonomika a etika zahraničních investorů v České republice” financovaného Technologickou agenturou České republiky (TAČR) s identifikačním kódem TL03000329. Za cenné připomínky k textu vděčím Milanu Damborskému a anonymním recenzentům, chyby a omyly jsou mé vlastní.

a Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, Zlín a Národní rozpočtová rada, Praha.
E-mail: mojmir.hampl@unrr.cz

jednotky. Ať už analyzujeme region, oblast, konkrétní samosprávnou jednotku, celou zemi, či dokonce skupinu států, pozorujeme stále podobnou zákonitost: ať se daná jednotka vyvíjí v *průměru* jakkoli, existují vždy takové její části, které nad průměr vyčnívají či jej systematicky předbíhají („póly rozvoje“) a naopak takové části, které za průměrem zaostávají, či se mu dokonce v průběhu času vzdalují („póly úpadku“).¹ Jedině kouzlo a nadhled průměrných čísel umožňují přehlédnout tuto přirozenou heterogenitu každého celku a dívat se pro jednoduchost a srozumitelnost na každý jeden z nich jako na homogenní a jednolitou buňku, rozvíjející se či upadající naprosto stejně v každém svém bodu, od první vstupní hranice až po poslední výstupní.²

Právě heterogenita vývoje nejen v rámci daných ekonomických celků, ale i mezi nimi je jedním z vysvětlení celosvětové atraktivitu konceptu *přímých zahraničních investic* v mnoha posledních dekadách. Přímé zahraniční investice mohou dobře posloužit jako generátor změny v dané oblasti. Jako tahoun, který do zemí či regionů upadajících či jen stagnujících přinese impulz k proměně, k přepnutí z kategorie upadajícího pólu do žádoucí kategorie pólu expandujícího.

1. Přehled literatury

Jak přesvědčivě ukazuje například studie Alfara *et al.* (2004), přímé zahraniční investice mají empiricky silný pozitivní dopad na hospodářský růst v hostitelských zemích.³ Tento blahodárný vliv má typicky podobu obecně známých spillover efektů, kdy se ekonomické úspěchy a vítězství na jednom místě postupně „přelévají“ do míst dalších a indukují nové investice, tedy další pozitivní sázky na budoucnost. A to i v těch místech, kde by je stávající nastavení očekávání neumožňovalo, nebo by je činilo ekonomicky nerealizovatelnými.

Kanály přelévání, jakými jsou *imitace, získávání dovedností, zvýšení intenzity soutěže a růst exportů/zvětšení trhu* s nadhledem popisují a sumarizují Görg a Greenway (2004).

-
- 1 V češtině taktéž používané termíny „rozvíjející se“ a „zaostávající“ region/jednotka představují v tomto kontextu jen synonyma vyjadřující stejnou bazální myšlenku.
 - 2 V této souvislosti je možné konstatovat, že podobně schematicky zjednodušené, a přitom věcně a didakticky uspokojivě fungují či fungovaly do svého zdokonalení mnohé neoklasické modely ekonomické vědy. Trhy se na první pohled čistí okamžitě, pokud nezačneme studovat celou tržní dynamiku či tržní selhání. Inflation v monetární ekonomii též může modelově vzbuzovat dojem, že nastává v jednom okamžiku a zcela rovnoměrně na celém území dané měnové zóny zasažené měnovým šokem, jakkoli v praxi musí nastat řada jednotlivých přenosů cenových signálů, aby se nakonec posunula v průměru vzhůru celá cenová hladina. Tato zjednodušení či modelová schémata nejsou chybná, jen v jisté fázi analýzy nemusejí být dostačující k pochopení logiky klíčových procesů odehrávajících se v realitě.
 - 3 Autoři nicméně dodávají, že k získání maxima pozitivních efektů z přílivu přímých zahraničních investic je nutné budovat i silné instituce finančního trhu v hostitelské zemi, bez nichž je plná užití zahraničních zdrojů obtížná, či dokonce nemožná.

Ti taktéž potvrzují výše zmíněnou intuici příznivých celkových dopadů přílivu zahraničních investic na cílovou zemi, a dokonce empiricky dokumentují zvyšování kvality kapitálově základny v cílové zemi za předpokladu, že kapitál přichází ze země kapitálově vybavenější. Stejně tak například Srholec (2004, s. 36) ve své zásadní práci na základě detailní komparace ukazuje, že podniky dotčené přímými zahraničními investicemi „vykazují lepší výsledky v produktivitě práce, více investují, jsou podstatně více vývozně orientované a dosahují i vyšší rentability.“

Jurajda a Stančík (2012) jsou poněkud strážlivější a významný dopad zahraničního vlastnictví na výkonnost domácích podniků empiricky identifikují pouze v odvětvích charakteristických nižší intenzitou zahraniční konkurence. Nicméně i tak dostupná literatura poskytuje přiměřenou evidenci k potvrzení základní ekonomické intuice v oblasti zahraničních investic v podmínkách české ekonomiky. Lze jednoduše říci, že pro kapitálově vyprahlou a zdecimovanou zemi, která není v danou chvíli pólem rozvoje sama o sobě a uvnitř obsahuje navíc i řadu oblastí horších oproti již tak neradostnému průměru (takovou bylo Československo a následně Česká republika na počátku hospodářské transformace), jsou přímé zahraniční investice a pobízení k nim zcela jasnou a obtížně zpochybnitelnou částí hospodářsko-politického mixu. S velkou mírou pravděpodobnosti totiž vedou ke zlepšení výkonnosti dané ekonomiky ve středním a dlouhém horizontu. A jakkoli vybrané studie, jako například Konečný *et al.* (2017), na praktických příkladech ukazují některé bariéry či limity plného prosazení efektů přelévání v dané oblasti či regionu, a studie jiné, jako například Aitken a Harrison (1999), nalézají pozitiva přelévání jen v některých typech podniků, nezměnila tato pozorování nijak zásadně celou logiku žádoucí incentivizace zahraničních investic v podmínkách naší ekonomiky.

Nelze se však zbavit dojmu, že i toto konvenční a věcně rozumné uvažování o zahraničních investicích trpí podobným syndromem „průměrování“ a agregování jako úvahy o ekonomickém růstu a konvergenci před teorií růstových pólů. Vzhledem k tomu, jak velké množství literatury bylo vyprodukováno k tématu přímých zahraničních investic, je totiž pozoruhodné, jak málo analytiky a zkoumání bylo v domácí literatuře věnováno samotnému pojmu „zahraniční“ v zavedeném sousloví *přímé zahraniční investice*.

Část zahraniční literatury, např. Aykut *et al.* (2017) nebo Kalotay (2012), se již řadu let věnuje otázce definice skutečného místa původu kapitálu v případě přímých zahraničních investic a fenoménu tzv. *round-trippingu*.⁴ Nicméně velká část této literatury se jednak zaměřuje na fenomén celospolečenských či daňových ztrát⁵, které tento zastřený způsob přítoku investic ze zemí původu do hostitelských zemí může způsobovat. To není smyslem

4 Do češtiny bychom mohli tento termín přeložit nejspíš jako „oklikovost“, „nepřímost“ či „objížďkový charakter“, kterými investice putují (často jen jako zastřené zahraniční) na hostitelské území.

5 Tzv. welfare losses či tax losses.

tohoto příspěvku, který je metodologický a kategorizační. Je neutrální a nesoudí, zda nepřimost toku investic je normativně dobrá či špatná, zavrženíhodná či naopak prospěšná.

A zadruhé je v této literatuře věnováno naší zemi věnováno málo prostoru. Domácí literatura na toto téma přitom prakticky neexistuje. To je zajímavé, uvážíme-li, jak významnou roli přímé zahraniční investice v investičním mixu naší země tvořily a tvoří.⁶ Jako by termín *zahraniční* sám o sobě byl bez dalšího jasný a nepotřeboval výkladu a zkoumání. Je tomu ale skutečně tak?

Lze se přece docela triviálně, a přitom logicky ptát: jaká investice je skutečně čistě zahraniční? Jaká částečně? A jaká vůbec? Co v logice zahraničních investic vůbec oním zahraničím je? Jak lze takovou kategorizaci rozumně stanovit a na jakých příkladech její rozumnost dokladovat?

Právě uvedeným otázkám se bude věnovat tato metodologická stať. Po úvodu a přehledu literatury následuje výklad problému a návrh kategorizace. Poslední kapitola shrnuje.

2. Kdo je vlastně cizinec?

2.1 Investiční pobídky

Že je otázka definice a věcné podstaty adjektiva *zahraniční* případná, ukáže již náš první příklad.

Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky jako odpovědný resort a garant systému tzv. investičních pobídek, který má v České republice již dlouhou a legislativně zakotvenou tradici,⁷ zpracovává s pomocí externích partnerů pravidelnou Výroční hodnotící zprávu o tomto typu pobídek, které přitom pro velkou část veřejnosti představují symbolicky i fakticky snadno představitelný typ veřejné politiky směřující právě k podpoře příchodu nových zahraničních investorů a investic na naše území.⁸

6 Jak uvádí Úřad vlády (2016), v historii transformace nebyla netypická ani léta, kdy zahraniční investice tvořily až desetinu hrubého domácího produktu ČR.

7 Tzv. *investiční pobídky* jsou jako zásadní nástroj podpory investic v podmínkách České republiky využívány od roku 1998. Legislativně jejich podmínky a fungování upravuje zákon č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách, který je účinný od května roku 2000. Aktuálně platná úprava je pak zakotvena v zákoně č. 450/2020 Sb., a dále v nařízení vlády č. 514/2020 Sb., o provedení některých ustanovení zákona o investičních pobídkách, které jsou účinné od konce roku 2020. Tato novelizace v souvislosti s pandemií covid-19 zavedla zmírnění některých podmínek pro nárokování investičních pobídek a směřovala pobídky více i do oblastí, které pandemie nově ukázala jako strategicky významné. Pro náš výklad to však není podstatná úprava.

8 Připomeňme, že tento typ podpory má za splnění řady podmínek – též právě v podobě pravidelných veřejných informací o nich – nárok na blokovou výjimku z pravidel veřejné podpory platných na jednotném trhu EU. Tento typ podpory přitom není nijak levný, jen mezi lety 2014–2019 na něj ČR dle stejného zdroje alokovala z veřejných zdrojů cca 12 miliard korun.

Tabulka 1: Počet podpořených subjektů, výše investice a počet vytvořených pracovních míst dle země původu

Země	Počet investorů	Celková výše investice (mil. Kč)	Nově vytvořená pracovní místa
Česká republika	256	160 080,91	21 634
Čína	4	2 629,89	698
Finsko	1	2 534,28	520
Francie	1	168,43	120
Itálie	1	220,00	53
Japonsko	2	1 459,41	150
Korejská republika	3	27 826,97	2 651
Lucembursko	1	741,69	315
Německo	8	7 112,19	1 842
Nizozemsko	1	441,87	8
Polsko	2	2 972,65	431
Rakousko	1	2 552,17	250
Slovinsko	1	493,02	51
Španělsko	1	410,94	100
Švýcarsko	2	2 110,39	213
USA	5	2 451,29	861
Velká Británie	4	1 596,86	469
Celkem	294	215 802,94	30 366

Zdroj: KPMG (2021)

Ovšem studium zprávy ukáže, jak je věc netriviální, a jak může povrchní uvažování zavádět. Tabulka 1, která je obsahově převzata přímo z textu Výroční zprávy zpracované pro ministerstvo jejím poradcem⁹, ukazuje, že v průběhu zprávou zkoumaného období let 2014–2020 bylo z celkového počtu 294 investorů podpořeno 256 subjektů (87 %), které se deklarují jako subjekty domicilované v České republice. Podobný obrázek by poskytl i pohled na podporu pobídek, která byla aplikována dříve. Z programu, který má intuitivně

9 Viz KPMG (2021).

sloužit k lákání zahraničních investorů a zahraničních investičních zdrojů, je tedy program nabízející úlevy a incentivy domácím subjektům? Ne docela.

Jak zpráva vysvětluje, řada zahraničních investic je realizována skrze specificky k tomu určené a vytvořené právnické osoby založené dle českého práva, které se z hlediska vykazování a statistiky tohoto typu chovají již zcela jako subjekty domácí. A to přesto, že původ finančních zdrojů vedoucích k investici může být a často je přeshraniční. Přitom ale podpořena může být za splnění podmínek skutečně i čistě domácí společnost investující lokální zdroje a nikoli zdroje přeshraniční, tedy zdroje nerezidentů. Klíčové je, že určit dle těchto dat skutečné místo původu kapitálu pro účely statistiky investičních pobídek není vůbec možné a nakreslit hranici domácí vs. zahraniční investor tak fakticky nelze.

Můžeme tedy konstatovat, že část investic má podobu investic *oklikově zahraničních*, nikoli zahraničních. Vypadají jako domácí, ale ve skutečnosti pocházejí od nerezidentů.

2.2 Úvěrové instituce

Podobně nejednoznačnou definici slov „zahraniční“ a „domácí“ či symetricky „rezidentní“ a „nerezidentní“ získáme i při pohledu do základních zpráv popisujících strukturu domácího sektoru úvěrových institucí. Ten je brán jak v evropském, tak i globálním kontextu jako sektor s výjimečně silným zastoupením zahraničního kapitálu. Claessens a van Horen (2012) ve velké průřezové studii ukázali, že podíl zahraničních bank na celkovém objemu bankovních aktiv po vstupu ČR do EU se mnoho let drží stabilně nad 83 % a že země OECD mělo tento podíl konstantně vyšší už jen Slovensko a Lucembursko.

Zpráva o výkonu dohledu ČNB¹⁰ nicméně suše konstatuje, že na území ČR působilo v roce 2020 v kategorii úvěrových institucí 24 bank a dále 22 bankovních poboček ze zemí Evropské unie¹¹ a k tomu 2 bankovní pobočky ze zemí mimo EU. Je to pohled striktně dohledový a regulatorní, který u bank jako nejvýznamnější kategorie úvěrových podniků *nerozlišuje*, kdo je vlastníkem dané instituce. Pouze konstatuje, že bez ohledu na vlastnictví je daná finanční instituce bankou dle domácího práva a je dohlížena lokální dohledovou autoritou. Fakt, že kategorie pobočky je definičně nerezidentní povahy v tomto kontextu a v tomto členění nic neříká o tom, jaké je faktické rozdělení subjektů na daném trhu z hlediska kapitálového podílu a vlastnictví zahraničními subjekty. Jinými slovy, pohledem do této kategorizace nelze zjistit, jaký počet či jaký podíl úvěrových institucí je ovládán konečnými vlastníky ze zahraničí.

10 Viz ČNB (2021a, s. 47). Kategorii družstevních záložen, uvedenou v daném zdroji taktéž, pro účely našeho výkladu pomijíme.

11 Přesněji vzato, nejde jen o země EU, ale i o země Evropského hospodářského prostoru, které se ale právně chovají identicky (Island, Norsko, Lichtenštejnsko). Švýcarsko má pak specifický režim bilaterálních smluv s EU, které mu umožňují participaci na jednotném trhu.

Naproti tomu Zpráva o finanční stabilitě (ČNB, 2021b) z dílny téže instituce běžně pracuje s konceptem mateřských (v zahraničí domicilovaných) a dceřiných (domácích) společností bankovních skupin působících na domácím trhu, a dokonce diskutuje rizika, jaká může nestejná výše kapitálu na úrovni zahraniční matky a domácí dcery přinášet pro lokální trh finančního zprostředkování.¹² Je evidentní, že téma původu kapitálu je z hlediska finanční stability zásadní, jakkoli striktně z pohledu dohledového může být v určitých případech z dobrých důvodů ignorováno.

Do třetice pak deskripce domácího bankovního trhu v roce 2020 z dílny České bankovní asociace¹³ konstatuje:

„Ke konci roku 2020 bylo v České republice, stejně jako v předchozích 2 letech, 49 subjektů disponujících bankovní licencí. Celkem 37 subjektů (12 bank a 25 poboček) je pod kontrolou zahraničních vlastníků. Domácí vlastníci kontrolují 12 bank, z toho dvě jsou banky se státní účastí.“

Je tedy jasné, že sama instituce zastupující zájmy bankovní industrie jednak pečlivě rozlišuje domácí a zahraniční vlastnictví či kontrolu a že v tomto ohledu sama právní forma podnikání dané nerezidentní instituce na našem území (pobočka či dceřiná společnost) není pro ni podstatná. Podstatná je schopnost ovládat, činit rozhodnutí.

Ale kromě toho též že při kreslení pomyslné dělicí čáry se i pro ni objevuje významný metodologický problém související s obecnými pravidly pro sestavování statistiky přímých zahraničních investic a jejich vykazování. Tím je fakt, že přímé zahraniční investice se typicky vykazují z teritoriálního hlediska dle konceptu *země bezprostředního investora*, nikoli dle *konečného vlastníka investice*.¹⁴

Jinými slovy, běžná statistika platební bilance a přímých zahraničních investic bez hlubšího analytického úsilí nedokáže odlišit, zda je příliv dané investice skutečně od nerezidenta, anebo jde jen o *oklikovou domácí investici*, kdy investor-rezident pouze používá z právních, daňových či jiných důvodů kapitálovou základnu domicilovanou v jiné zemi pro realizaci investice v zemi vlastní.

To je vidět na jakémsi dlouhodobém *nizozemském sešikmení* zahraničních investic v Česku a českých v zahraničí, kdy například dle kumulativního stavu ke konci roku 2019 (ČNB, 2019) tvořily nejvyšší podíl přímých zahraničních investic v ČR právě ty

12 Viz Zpráva o finanční stabilitě (2021, s. 39–40).

13 Dostupné pouze on-line na adrese: <https://cbaonline.cz/o-bankovnim-sektoru>. Česká bankovní asociace je dobrovolným sdružením úvěrových institucí k prosazování společných zájmů, členství v ní není povinné či jakkoli vynutitelné.

14 Viz například metodické poznámky a komentáře ČNB k vývoji přímých zahraničních investic – ČNB (2019).

z Nizozemska (cca 18 %). A naopak z teritoriálního hlediska nejvyšší podíl přímých domácích investic v zahraničí tvořily ty, které směřují z ČR opět do Nizozemska (cca 27 %).¹⁵ Protože Nizozemsko je oblíbenou jurisdikcí pro české subjekty v zahraničí, je bez identifikace konečných vlastníků obtížné určit, která investice je *skutečně zahraniční* a která jen *oklikově domácí*. A pak těž určit, který subjekt je skutečně subjektem zahraničním a který právě jen oklikově domácím.

V případě diskutovaných úvěrových institucí či obecně finančních služeb je to názorně vidět například na bankách, které ovládá finanční skupina PPF. Jejím domicilem je právě zmíněné Nizozemsko, kde sídlí vrcholná vrstva společnosti, PPF Group N.V.,¹⁶ jež následně z této „střechy“ celé skupiny vlastní a ovládá všechna další aktiva skupiny, včetně těch umístěných výlučně na území ČR. Čistě z hlediska statistiky zahraničních investic se pak banky jako Air Bank, a. s., PPF Banka a. s., či i rozhodující podíl v bance Moneta, a. s. držený skrze v PPF zakotvenou společnost Tanemo, a. s., kvalifikují v režimu země bezprostředního investora jako zahraniční investice na našem území, a to s Nizozemskem jako zemí původu kapitálu.¹⁷ Tento fakt je samozřejmě kvantitativně o to zajímavější, že novou zahraniční investicí je i *reinvestovaný zisk*. Takže i vytvořený zisk každé z těchto finančních společností, který zůstane na našem území, je další novou inkrementální příjmovou zahraniční investicí realizovanou nizozemským nerezidentem na území ČR. A to bez ohledu na to, že skupina sama se definuje jako česká a rozhodování o ní probíhá na území České republiky.¹⁸

Fakt, že nejsme vždy při pohledu do statistiky s to určit, co je skutečná zahraniční a co jen okliková domácí investice, samozřejmě zatěžuje především analytické třídění institucí

15 Všechna konkrétní data jsou převzata z identického dokumentu zmíněného v poznámce pod čarou č. 14.

16 Viz PPF (2021). Finanční investice skupiny jsou pak zastřešeny společností PPF Financial Holdings, B.V., která má dle uvedeného zdroje také domicil v Nizozemsku.

17 Podobný příklad uvádějí zmínění Aykut, Sanghi a Kosmidou (2017) u celosvětově významné pivovarnické společnosti South African Breweries (SAB), která expanzí mimo své území, fúzí a listingem na londýnské burze v roce 1999 získala charakter nadnárodní společnosti, a která tak i na svém původním jihoafrickém území působí již právně v podobě dceřiné společnosti. Tedy její investice v někdejší „domovské“ Jihoafrické republice jsou po těchto transformacích definovány jako investice pocházející od zahraničního subjektu. S PPF není tento příklad zcela srovnatelný z hlediska motivací či reálného chování vlastníků, ale jde o příklad toho, že původně zcela lokální společnost se expanzí, právní transformací a vývojem může stát zahraničním investorem i na svém původním domovském území.

18 Zcela nad rámec obsahu této stati je pak zkoumání toho, jaký podíl na tvorbě zisku na úrovni vrcholné vrstvy společnosti PPF v Nizozemsku mají aktivity společnosti v jiných zemích světa mimo ČR a tím pádem stanovení klíče, který by umožnil aproximovat, jak velký podíl zahraničních investic PPF na území ČR v následných obdobích po vytvoření zisku by v logice diskutované statistiky bylo možné korektně přičíst zahraničí, protože daný nový kapitál skutečně nemá původ na území Česka.

na domácí a zahraniční: z hlediska čistě dohledového je domácí bankou i Česká spořitelna, a. s., jako největší retailová banka na našem území, která je ale ovládána mateřskou skupinou ERSTE domicilovanou v Rakousku, zatímco z hlediska statistiky zahraničních investic je zahraniční investicí do ČR i majetkový podíl v Air Bank či její reinvestovaný zisk, přičemž její kompletní vedení a ovládnání má pevný základ v Praze.

Nicméně uvedený fakt je důležitý i z pohledu mezinárodního srovnání. Onen jemný a přitom důležitý třídící detail nejsou většinou zahraniční práce schopny vzít v potaz. A tak, jako v případě výše zmíněné studie Claessense a van Horena (2012), přičítají zahraničním investorům podíl na aktivech domácího bankovního sektoru právě podle země původu investora a nikoli podle konečného vlastníka.¹⁹ Nezbyvá tak často nic jiného než použít metod obecné znalosti či přesvědčení, osobního prohlášení vlastníka či zdravého rozumu (nebo jejich kombinace) k nejhodnějšímu zařazení instituce do přiměřené kategorie, jak činí i výše zmíněná deskripce bankovního sektoru z pera České bankovní asociace. Ta mimochodem kromě zcela zjevných případů Národní rozvojové banky, a. s., a České exportní banky, a. s., jež mají jako vlastníka stát, a jsou tudíž nepochybně bankami lokálními, zařazuje do kategorie bank domácích i ty, o nichž byla řeč výše.

2.3 Další příklady z reálné ekonomiky

Je to však poslední problém, na nějž v souvislosti s určením původu zahraničních investic narážíme? Nezdá se. Jak je již rozsáhle argumentováno ve studii Pánka, Nohejla, Hampla (2020), objevuje se typicky v souvislosti s přímými zahraničními investicemi a obecně se zahraničními podnikatelskými subjekty působícími na lokálním území nejen analytická otázka konečného vlastníka či konečného původce kapitálu, ale také dvě dodatečné, komplementární otázky:

1. Otázka *skutečného místa produkce/místa původu* daného výrobku (či poskytování služby).
2. Otázka *vnímání konečného produktu (služba) jako domácího anebo zahraničního* (tedy jinak řečeno, jak „lokální“ či naopak „dovozový“ punc má produkt či služba v očích spotřebitelů na domácím trhu).

19 Nejde však jen o sektor financí. Jiný příklad uvádí Kalotay (2012) při popisu toho, jak se německá společnost Deutsche Telekom stala vlastníkem telekomunikačních aktiv na území dnešní Severní Makedonie za použití jí majoritně ovládané maďarské společnosti Magyar Telekom. V statistikách hostitelské severomakedonské strany je zdrojem a původcem investice Maďarsko, skutečné rozhodnutí o investici bylo ale na straně německého investora.

§ 9b zákona č. 110/1997 Sb.

- (1) Při uvádění potravin na trh lze poskytnout informaci slovy „česká potravina“, grafické znázornění stanovené prováděcím právním předpisem nebo jinou informací zejména slovní, obrazovou nebo grafickou naznačující, že země původu potravin je Česká republika, pokud
 - a) 100 % všech složek celkové hmotnosti nezpracované potravin, vinařských produktů nebo mléka pochází z České republiky, a prvovýroba, porážka zvířat a všechny fáze výroby proběhly na území České republiky, nebo
 - b) součet hmotnosti složek pocházejících z České republiky tvoří nejméně 75 % celkové hmotnosti všech složek stanovené v okamžiku jejich použití při výrobě potravin jiné než uvedené v písmeni a) a výroba proběhla na území České republiky; přidaná voda se nezapočítává do celkové hmotnosti všech složek.
- (2) Při uvádění potravin na trh lze poskytnout informaci slovy „vyroběno v České republice“ nebo slovy, která mají pro spotřebitele stejný význam, pokud výroba proběhla na území České republiky.
- (3) Označení podle odstavce 1 písm. b) a odstavce 2 nelze použít pro vinařské produkty.

Zatímco otázka vnímání má logicky velmi měkkou podstatu a tvrdá data k jejímu empirickému zachycení se z definice hledají těžko, u první otázky jde o mnohem více. Identifikace místa původu či produkce má totiž již své legislativní zakotvení, a jak ukazuje již zmíněná studie, je tato otázka opakovaně předmětem významných veřejných debat, politických polemik a také pokročilé normotvorby. Nepřekvapí, že silně rezonuje kupříkladu v tak klíčových regulovaných sektorech, jakými jsou zemědělství či prodej potravinářských výrobků. Regulatorika v těchto oblastech se totiž přímo snaží:

- a) buď pozitivně definovat, co *je* domácí, lokální, na daném území vyráběný produkt,
- b) nebo naopak negativně vymezit, co domácím produktem nebo službou *není*, či tak alespoň *nesmí být označováno*.

Například dle platného zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích ve znění pozdějších předpisů (viz text v příloženém boxu), je definice původu výrobku postavena buď na *kritériu hmotnosti nezpracované suroviny* (hranice 100 %), která musí pocházet z České republiky, přičemž všechny fáze zemědělské výroby a následně prvovýroby právě až do stadia nezpracované suroviny musely proběhnout na území Česka. Případně na *kritériu hmotnosti složek konečného produktu* (hranice 75 % s výjimkou vína, kde platí přísnější kritérium 100 %), které musejí pocházet z České republiky. Otázka

konečného vlastnictví výroby či původu vlastníka se přitom v uvedené normě nijak neaktuje, nedefinuje a neklasifikuje. Jde o čistě fyzické, kvantitativní kritérium.

To v důsledku znamená, že z hlediska konečného spotřebitele mohou vznikat překvapivé či vysloveně neintuitivní situace. Vezměme kupříkladu významnou italskou rodinnou společnost Brazzale S. p. A., která vyrábí zejména sýry, a to na území ČR v moravské Litovli (prostřednictvím své dceřiné společnosti Brazzale Moravia, a. s.). Vzhledem k tomu, že produkuje téměř výhradně z lokálního mléka a dalších místních surovin, kvalifikují se její sýry z hlediska místa produkce jako české produkty. A to bez ohledu na to, zda nesou značku Gran Moravia, která byla vytvořena až na území České republiky pro srozumitelnost ve vztahu k českému zákazníkovi, anebo jde o sýry pod produkčními řadami Brazzale, tvořenými pro italský a globální trh. Konečný spotřebitel bude ovšem sýry se značkou Brazzale vnímat spíše jako zahraniční produkt, jakkoli je místem výroby lokální. Podobně by se do kategorie místního výrobku mohla kvalifikovat výroba světoznámé limonády Coca-Cola v pražských Kyjích, protože za specifických okolností splňuje kritérium domácí produkce.²⁰

A naopak: práh pro kvalifikaci do kategorie „české potraviny“ dle zákona nesplňuje řada vnímaných „typicky lokálních“ výrobců masných produktů jako je Masný průmysl Krásno, a. s., či LE & CO, s. r. o., které pro svou velkoprodukcí potřebují zejména vepřové maso z mnoha jiných zemí a kritérium hmotnosti nezpracované suroviny či hmotnosti složek konečného produktu tak nemohou splnit.

Stejně tak potraviny vyráběné v lokálních závodech a splňující kritéria lokální produkce, které jsou prodávány pod privátními značkami velkých obchodních řetězců na domácím trhu, sice jsou českými výrobky *fakticky*, ale ne *marketingově* či z *hlediska vnímání*, protože dané řetězce chtějí z dobrých ekonomických a marketingových důvodů tyto produkty prodávat v mnoha či všech svých obchodně aktivních zemích najednou, a to z hlediska brandingů identicky. Bez ohledu na to, zda jde o Polsko, Českou republiku či Německo. Jejich lokální vazba je u nich tedy záměrně potlačována v zájmu homogenizace produktového portfolia, snižování marketingových nákladů a také vnímaných rozdílů mezi jednotlivými zeměmi.²¹

20 Striktně v mezích definice zmíněného zákona č. 110/1997 Sb. by se do dané definice domácí potraviny nevtěšnila, protože zákon dle §9b vylučuje lokální vodu z definice místní suroviny. To se může s ohledem na rostoucí politické snahy o ochranu vodních zdrojů a posílení jejich lokálního vlastnictví zdát paradoxní.

21 Typickým příkladem je třeba řetězec Lidl, který pod privátními značkami Pikok či Pilos prodává masné a mléčné produkty mnoha výrobců z řady zemí střední Evropy včetně Česka, a to opět na území celé střední Evropy včetně Česka.

3. Návrh kategorizace

Je tedy zjevné, že konečný spotřebitel služby nebo statku se může v různých situacích a u různých hmotných produktů či služeb dostat do situace, kdy má za to, že konzumuje produkt či službu „zahraniční“, jakkoli tomu dle kritérií *místa původu*, *vnímání produktu* nebo i *konečného vlastníka* daného producenta tak vůbec nemusí být. Ale také opačně – může mít za to, že konzumuje statek či službu „domácí“ či „lokální“ a podobně tomu tak nemusí dle výše uvedených kritérií být. Někdy je navíc samozřejmě i původním záměrem producenta, původce kapitálu či obchodníka, aby tato identifikace buď nebyla možná, nebo aby byla ztížená.

Ovšem vzhledem k tomu, jak obrovskou váhu a moc nakonec v hospodářsko-politických diskusích, ale i v konkrétních rozhodnutích a politikách mají slova „domácí“ a „zahraniční“ právě ve vztahu k místu ultimátního původu kapitálu, vnímání produktu či k místu skutečné výroby či poskytování, jeví se jako užitečné všechna výše zmíněná kritéria koncentrovat do jednoho nástroje, z něž by bylo zřejmé, jak může být prvoplánová a často svůdná emocionální optika nepřesná, zavádějící či dokonce věcně nepravdivá. To umožní budoucí analytictější pohled na adjektivum „zahraniční“, a to jak v případě přímých zahraničních investic, tak v ekonomických debatách obecně.

S pomocí výše zavedených pojmů *skutečně domácí*, *oklikově domácí*, *skutečně zahraniční* a *oklikově zahraniční investice* pak ve spojení s určením místa produkce či poskytování služby a lokálním nebo zahraničním vnímáním daného produktu či služby můžeme sestavit následující kategorizační matici, navrženou v tabulce 2.²²

Ta pokrývá všech 16 možných kombinací uvedených parametrů, dle nichž můžeme s přijatelnou mírou přesnosti určit, zda má investice rezidentní či nerezidentní povahu, a to ve všech podstatných ohledech. Zároveň jsou pro větší instruktivnost výkladu uvedeny příklady konkrétních společností či konečných produktů a služeb všude tam, kde je to možné, a kde to dle autora odpovídá logice navržených kategorií.²³ Proberme jednotlivé kategorie postupně.

22 V této subkapitole jsou využity všechny dostupné podklady uvedených společností jako výroční zprávy, webové prezentace či dokumenty uložené na oficiální stránce www.justice.cz

23 U kategorie vnímání produktu se jedná o subjektivní názor autora.

Tabulka 2: Kategorizační matice možných kombinací uvedených parametrů

Původ investice	Místo produkce	Vnímání produktu/služby jako „lokální“	Vnímání produktu/služby jako „zahraniční“
Skutečně zahraniční	<i>domácí</i>	Škoda Auto, a. s.; Plzeňský Prazdroj, a. s.; Českomoravský cement, a. s.	Brazzale Moravia, a. s., Coca-Cola HBC, s. r. o.
	<i>zahraniční</i>	Opavia – LU, s. r. o. - Mondeléz (např. piškoty)	– nepřichází v úvahu pro účely analýzy –
Oklikově zahraniční	<i>domácí</i>	Continental výroba pneumatik, s. r. o. (pneumatiky značky Barum)	Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.; Daikin Device CR, s. r. o.
	<i>zahraniční</i>	Zentiva Group, a. s. (vybraná generika)	– nepřichází v úvahu pro účely analýzy –
Skutečně domácí	<i>domácí</i>	Madeta, a. s.; seznam.cz; Budějovický Budvar, n. p.	Deto, s. r. o.; Sklárný Květná; privátní značky pro zahraniční řetězce
	<i>zahraniční</i>	Tescoma, a. s.; Alpine Pro, a. s.; KOH-I-NOOR Holding, a. s.	Kenvelo
Oklikově domácí	<i>domácí</i>	Air Bank, a. s.	Boltjes International, s. r. o.
	<i>zahraniční</i>	Home Credit, a. s.	EPH, a. s. (Mibrag)

Zdroj: vlastní zpracování

Skutečné zahraniční investice jsou typicky ty, kde zahraniční investor přímo vstupoval do existující společnosti, přebíral kontrolní vlastnický podíl, a to bez zakládání účelové dceřiné společnosti pro získání tohoto podílu i bez čerpání klasické investiční pobídky (viz výše). Pokud takový investor vyrábí (dominantně) na domácím území, jedná se o klasický případ kapitálového vstupu zahraničního investora, ať už strategického nebo finančního. Do této kategorie v tabulce řadíme například Škodu Auto, Plzeňský Prazdroj či Českomoravský cement. To vše jsou společnosti, u nichž platí, že jejich konečný produkt je bez ohledu na zemi původu vlastníka považován místními spotřebiteli za produkt lokální, domácí.

Již byla řeč o společnosti Brazzale Moravia, a. s. – jen tedy zopakujme, že v případě jejich výrobků pod značkou Brazzale jde o typický příklad skutečné zahraniční investice s lokální produkcí, jejíž produkt ovšem může být či je vnímán jako produkt zahraniční.

Specifickou kategorií jsou skutečné zahraniční investice do podniků s dlouhou tradicí produkce na našem území a s velmi specifickým lokálním portfoliem značek a produktů, k nimž jsou čeští zákazníci loajální, a u nichž zároveň došlo v průběhu času k přesunu

produkce mimo území ČR, ovšem při zachování původní značky, loga apod. Takto postupným přechodem vlastnických práv z někdejší společnosti Nestlé Čokoládovny, a. s. až na dnešního vlastníka, nadnárodní koncern Mondelēz, došlo k přesunu výroby některých produktů vyráběných pod značkou Opavia z České republiky například do Polska. A původní produkty jako např. piškoty, které jsou vnímány jako historicky lokální, tak mají nejen zahraničního vlastníka, ale i zahraniční místo výroby.

U oklikově zahraničních společností jde typicky o ty, které v logice kapitoly 2 buď získaly investiční pobídku a vykázaly se přitom jako subjekty zdánlivě lokální nebo jsou obecně přes velký rozsah produkce a masivní export ovládnuty skrze velmi malé lokální kanceláře, malé společnosti s ručením omezeným či dokonce jen skrze zřízené pobočky. I za těchto okolností mohou produkovat výrobky vnímané jako lokální – uveden je příklad pneumatik se značkou Barum vyráběných společností Continental. Mnohem typičtější je ale v této kategorii oklikových zahraničních společností příklad firem buď zakládaných na zelené louce po roce 1990 nebo masivně měnících stávající typ výroby v lokálním prostředí. A zároveň usilujících „jen“ o produkci, ideálně pro globální trh a pod globální značkou, k níž neexistuje žádná lokální afinita či emoce. Takovou investicí je dlouhá léta fungující továrna na televizory Panasonic v Plzni, tamtéž výroba klimatizací Daikin, i ve světovém měřítku významná výroba hraček LEGO, či výroba počítačového příslušenství ve společnosti Foxconn. Tato kategorie investic má zřejmě nejbližší k obecnému chápání termínu podpůrné přímé zahraniční investice na našem území.

Speciální kategorií jsou pak společnosti, které jsou oklikově zahraniční (tedy jsou vlastněny přes speciální společnost či vehikl na území České republiky velkým zahraničním investorem) a produkuje výrobky, které jsou určeny pro globální trh, i když jsou stále vnímány jako produkty lokální. Příkladem takové společnosti je společnost Zentiva, významný výrobce generických léčiv, která byla již v transformaci vybudována domácím kapitálem, postupně prodána zahraničním investorům, ale její centrála je nadále v ČR a některé její páteřní výrobky jsou vnímány jako čistě lokální (např. lék Paralen).

Jak u skutečných, tak u oklikových zahraničních investic nemá smysl naplňovat kategorie společností, které nemají lokální produkci a ani lokálně citlivý produkt. To jsou pak prostě společnosti bez vztahu k České republice jako cílové zemi pro přítok kapitálu.

Zajímavá je situace v případě kategorizace domácích investorů a investic. Samozřejmě jednoduchým případem je společnost vlastněná lokálním kapitálem, produkující lokálně a dominantně pro lokální trh výrobky (či značky) s lokální emocií. Uvedli jsme pro příklad z potravinářství mlékárnu Madeta, pro pivovarnictví Budvar či pro oblast IT technologií společnost seznam.cz. Tento typ podniků je stejně jako u skutečně zahraničních s vnímaným lokálním produktem, tak u oklikově zahraničních s globálním produktem u nás logicky silně rozšířen.

Skutečně domácí kapitál pak ale často produkuje i mimo území ČR a z důvodů nižších nákladů, lepší logistiky, přístupu na světové trhy apod. Dělá tak prakticky totéž, co jiné expandující firmy kdekoli na světě. Uvádíme v tabulce jen tři příklady (Tescoma, Alpine Pro, KOH-I-NOOR), ale zde více než jinde platí, že změna místa produkce z lokálního na zahraniční a zpět může být zcela běžná a lokální a globální produkce může běžet i paralelně.

Kromě toho ale existuje řada firem s lokálním kapitálem, které vyrábějí lokálně, a přitom produkují výrobek či službu, které jsou rovnou baleny a expedovány zahraničním, často strategickým odběratelům již v *podobě* konkrétního zahraničního produktu, který nejen nemá mít lokální emocionalitu, je to u něj naopak na škodu a proti smyslu produkce. Lokální výroba s lokálním kapitálem vyrábí globální nebo regionální produkt, u kterého vazba na místo produkce nemá či nesmí být znát. Zde znovu zmiňme například lokální výrobu pro tzv. privátní značky nadnárodních řetězců, což je fakticky výroba téhož výrobku jako je ten s lokální emocií, jen v jiných objemech, s jinou marží a s jiným logem či značkou na obalu. Nebo dokonce přímo výroba pod zavedenou globální značkou nadnárodního výrobce. Takto produkují v ČR nejen potravinářské firmy, ale i hračkaři, nábytkáři, skláři a jiné části zpracovatelského průmyslu.

Úplně unikátní kategorií je pak skutečně domácí investor, který produkuje v zahraničí, a to i (či zejména) pro lokální trh a zároveň z obchodních důvodů nechce, aby jeho výrobky či služby byly vnímány jako lokální. Mají evokovat dojem, že jsou čistě zahraniční, a to i z hlediska brandingů. Pokusem o takovýto typ výroby a prodeje bylo kdysi založení oděvní společnosti Kenvelo.

U poslední kategorie oklikově domácích investorů jsme se již v subkapitole 2.2. věnovali nizozemskému sešikmení u společnosti PPF. Takže jen dodejme, že existují i oklikově domácí společnosti z jiných oblastí, které se snaží vytvářet produkty pro globální trh, produkují je lokálně, a přitom tyto produkty nejsou vnímány jako místní a ani tak vnímány být nemají. Do této kategorie spadá například společnost Boltjes International věnující se opracování kovů na špičkové úrovni. Není překvapením, že i u této společnosti je znát zmíněné nizozemské sešikmení, protože je vlastněna mateřskou společností v Nizozemsku, která byla ale odkoupena českým vlastníkem a je tedy plně ovládána z ČR, byť oklikově.

Příkladem oklikově domácích společností vyrábějící mimo území ČR a zároveň produkty, které nemají být vnímány lokálně, ale globálně, jsou pak všechny firmy, které se snaží o opak klasického přítoku kapitálu do ČR, tedy o klasický odtok kapitálu do jiných zahraničních společností. Jako příklad jsme použili nákup dolu Míbrag společností EPH, a. s. Takových je ale řada a s rostoucí kapitálovou základnou v ČR budou samozřejmě přibývat.

Závěr

Otázka role zahraničních investic je oprávněně v České republice předmětem extenzivního výzkumu. Koneckonců v transformující se a kapitálově vyprahlé ekonomice to bylo a stále je pochopitelné. Na rozdíl od části literatury zahraniční se však ta domácí zatím nevěnovala příliš definici slova „zahraniční“ v sousloví *přímé zahraniční investice* a ani nezkoumala „přímost“, s jakou investice do ČR jako hostující země putují.

Vzhledem k tomu, že otázka atraktivity malé otevřené ekonomiky pro zahraniční kapitál v časech kapitálové mobility je (a bude) nadále aktuální, a také vzhledem k tomu, že sílící deglobalizační tlaky mohou soubor o kapitál i o konečné místo produkce statků a služeb ještě zintenzivnit, je malý zájem smysl a obsah těchto pojmů poněkud zarážející.

Motivací této metodologické stati proto bylo navrhnout základní třídící matici, která by umožňovala napříště jakékoli investice zařadit dle kritérií *skutečného původu investice*, *místa skutečné produkce statku či služby* a *vnímaného charakteru takového statku a služby* do jedné z šestnácti kategorií, které by dokázaly ve větší granularitě v hospodářsko-politické debatě zachytit a zakotvit co je skutečnou, co tušenou a co pouze vnímanou zahraniční investicí a co naopak skutečnou, tušenou či pouze vnímanou investicí domácí. Takové třídění zatím v domácí literatuře chybí, přičemž hospodářsko-politická debata se pak bez analytického a metodologického vhledu snadno fixuje na pojmy domácí a zahraniční bez toho, aby zároveň rozuměla tomu, zda obecné chápání těchto pojmů je v souladu s jejich statistickým, věcným či metodickým zachycením, a zda tak jejich obecné používání nenaplnuje charakter klišé.

Takto vzniklá kategorizace v podobě výsledné matice s příklady tak může sloužit jako vodítko pro přesnější definování slova „zahraniční“ ve veřejných diskusích o investicích, dále jako opora při stanovování hospodářsko-politických priorit (například v oblasti incentivizace zahraničních investic a investorů), při normotvorbě a také při dalším výzkumu, který navíc může uvedenou kategorizaci naplnit i příslušnou empirií. V tomto ohledu jde o první příspěvek do odborné diskuse svého druhu.

Literatura:

- Aitken, B. J., Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit From Direct Foreign Investment? Evidence From Venezuela. *American Economic Review*, 89(3), 605–618, <https://doi.org/10.1257/aer.89.3.605>
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., et al. (2004). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89–112, [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)
- Aykut, D., Sanghi, A., Kosmidou, G. (2017). *What to Do When Foreign Direct Investment Is Not Direct or Foreign: FDI Round Tripping*. The World Bank Policy Research Working Paper No. 8046, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8046>

- Claessens, S., Van Horen, N. (2012). *Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability*. IMF Working Paper 12/10. ISBN 9781463931155.
- ČNB (2019). *Přímé zahraniční investice – 2019*. Praha: Česká národní banka. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2019_CZ.pdf
- ČNB (2021a). *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2020*. Praha: Česká národní banka. ISBN 978-80-87225-94-3. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2020_cz.pdf
- ČNB (2021b). *Zpráva o finanční stabilitě 2020*. Praha: Česká národní banka. ISBN 978-80-87225-95-0. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2020-2021/fs_2020-2021.pdf
- Görg, H., Greenway, D. (2004). Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment? *The World Bank Research Observer*, 19(2), 171–197, <https://doi.org/10.1093/wbro/lkh019>
- Jurajda, Š., Stančík, J. (2012). Foreign Ownership and Corporate Performance: The Czech Republic at EU Entry. *Finance a úvěr*, 62(4), 306–324, <https://doi.org/10.2139/ssrn.1480745>
- Kalotay, K. (2012). Indirect FDI, *The Journal of World Investment & Trade*, 13(4), 542–555, <https://doi.org/10.1163/221190012X649841>
- Konečný, O., Ševčík, M., Damborský, M. (2017). Malá obec jako pól rozvoje: Odraz průmyslové zóny v Kvasinách v regionu. In: Klímová, V., Žitek, V. *XX. mezinárodní kolokvium o regionálních vědách*. Sborník příspěvků. Brno: Masarykova univerzita, 155–163. ISBN 978-80-210-8586-2.
- KPMG Česká republika (2021). *Výroční hodnotící zpráva za rok 2020 dle Plánu hodnocení režimu státní podpory GBER: Investiční pobídky v České republice*. Zpráva pro Ministerstvo průmyslu ČR. Finální verze 1.0. 30. června 2021. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/podnikani/dotace-a-podpora-podnikani/investicni-pobidky-a-prumyslove-zony/investicni-pobidky/2021/8/Vyrocni-zprava-2020.pdf>
- Pánek, M., Nohejl, J., Hampl, M. (2020). *Potravinová soběstačnost – drahý a nebezpečný nápad*. Praha: Liberální institut. Dostupné z: <https://libinst.cz/wp-content/uploads/2020/06/Potravinov%C3%A1-sob%C4%9Bsta%C4%8Dnost-Libinst-2020v2.pdf>
- Perroux, F. (1950). Economic Space: Theory and Applications, *The Quarterly Journal of Economics*, 64(1), 89–104, <https://doi.org/10.2307/1881960>
- PPF (2021). *Výroční zpráva za rok 2020*. Amsterdam: PPF. Group N.V. Dostupné z: <https://www.ppf.eu/assets/1629653861-ppf-vz2020-cze-web.pdf>
- Srholec, M. (2004). *Přímé zahraniční investice v České republice. Teorie a praxe v mezinárodním srovnání*. Praha: Linde. ISBN 80-86131-5.
- Úřad vlády ČR (2016). *Analýza odlivu zisků: Důsledky pro českou ekonomiku a návrhy opatření*. Praha: Úřad vlády ČR. ISBN 978-80-7440-160-2. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/assets/evropske-zalezitosti/analyzy-EU/Analyza-odlivu-zisku.pdf>