

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo:101006/I/2021/36124048424585732

ANALÝZA PRIAMYCH ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ V
UKRAJINSKEJ EKONOMIKE

Diplomová práca

2021

Bc.Viktoriia Tovkan

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

ANALÝZA PRIAMÝCH ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ V
UKRAJINSKEJ EKONOMIKE

Diplomová práca

Študijný program: Financie

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Pavol Ochotnický, CSc.

Bratislava 2021

Bc. Viktoriia Tovkan

Čestne vyhlásenie:

Čestne vyhlasujem, že som záverečnú prácu vypracovala samostatne na základe svojich vedomostí s využitím informačných zdrojov uvedených v zozname bibliografických odkazov.

Dátum:

Podpis

Pod'akovanie:

Ďakujem prof. Ing. Pavlovi Ochotnickému, CSc. za ochotu pomôcť, cenné rady a usmernenie pri písaní tejto diplomovej práce.

ABSTRAKT

TOVKAN, Viktoriia: *Analýza priamych zahraničných investícií v ukrajinskej ekonomike*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta, Katedra financií. Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Pavol Ochotnický, CSc. – Bratislava: NHF EU, 2021, 71 strán.

Cieľom diplomovej práce je analýza investičnej činnosti na Ukrajine na základe štúdia teoretických a praktických aspektov. Práca je rozdelená do troch jednotlivých kapitol. Prvá kapitola sa venuje teoretickým východiskám analýzy priamych zahraničných investícií, ich charakteristike, forme a vývoju. Ďalším zameraním práce je popis determinantov priamych zahraničných investícií na mikro aj makro úrovni. V druhej kapitole charakterizujeme ciele, metodiku práce ale aj metódy skúmania. Tretia analytická kapitola skúma vývoj a príčiny prílevu zahraničných investícií na Ukrajinu, aj do konkrétne vybraného regiónu (Zakarpattia). V posledných podkapitolách je popísaný prílev investícií podľa krajiny pôvodu, podľa rozmiestnenia do ekonomických odvetví a regiónov. V závere sa venujeme popisu faktorov, ktoré vplyvajú na prílev PZI do ekonomiky Ukrajiny a efektmi týchto investícií na ekonomiku.

Výsledkom riešenia danej problematiky sú grafy, tabulky, prílohy a na záver spracovanie odporúčaní na zlepšenie mechanizmu prilákania zahraničných investícií na Ukrajinu.

Kľúčové slová:

priame zahraničné investície, determinanty, ekonomika Ukrajiny

ABSTRAKT

TOVKAN, Viktoria: *Analysis of foreign investment investments in the Ukrainian economy*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy, Department of Finance. – Thesis supervisor: prof. Ing. Pavol Ochotnický, CSc. – Bratislava: NHF EU, 2021, 71 p.

The aim of the diploma thesis is the analysis of investment activity in Ukraine based on the study of theoretical and practical aspects. The thesis is divided into three individual chapters. The first chapter deals with the theoretical background, characteristics, form and evolution of the foreign direct investment. Another main focus of the first chapter is description of the foreign direct investment's determinants at the micro and macro level. The second chapter outlines the objectives, methodology of work as well as research methods. The third analytical chapter examines the development and causes of the inflow of foreign investment to Ukraine, as well as to a specifically selected region (Zakarpattia). The last subchapters describe the inflow of investments by country of origin, by distribution into economic sectors and regions. In conclusion, we focus on the description of the impact and factors that affect the inflow of FDI into the economy of Ukraine.

The result of solving the problem of thesis are graphs, tables, annexes and developing recommendations to improve the mechanism of attracting foreign investment to Ukraine.

Keywords:

foreign direct investment, determinants, economy of Ukraine

OBSAH

ÚVOD.....	9
1 Teoretické základy investičnej činnosti.....	11
1.1 Priame zahraničné investície, ich história a význam.....	11
1.1.1 Úloha investícií vo svetovom a národnom hospodárstve.....	15
1.2 Typy priamych zahraničných investícií.....	16
1.3 Determinanty priamych zahraničných investícií.....	18
1.4 Princípy a podstata priamych zahraničných investícií v kontexte globalizácie.....	24
2 Cieľ práce, metodika práce, metódy skúmania.....	30
3 Výsledky práce a diskusia.....	33
3.1 Analýza perspektivity oslovenia a zainteresovania priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny.....	35
3.1.1 Prílev priamych zahraničných investícií a ich vplyv na ekonomiku Ukrajiny.....	35
3.1.2 Analýza investičnej činnosti vo vybranom regióne Ukrajiny.....	42
3.1.3 Index príťažlivosti investícií.....	49
3.2 Modelovanie vplyvu výmenných kurzov a inflácie na priame zahraničné investície na Ukrajine.....	51
3.3 Problémy a perspektívy prilákanie investícií do ukrajinskej ekonomiky.....	57
3.3.1 Vypracovanie odporúčaní na zlepšenie mechanizmu prilákania zahraničných investícií na Ukrajinu.....	60
3.3.2 Metódy oslovenia PZI v rámci zainvestovania do Ukrajiny.....	62
ZÁVER.....	64
Zoznam použitej literatúry.....	66
Prílohy.....	71

Zoznam grafov

Graf č.1: Dynamika priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny a z Ukrajiny v období 2005 – 2019.....	36
Graf č.2: Distribúcia priamych zahraničných investícií podľa regionov Ukrajiny.....	38
Graf č.3: Distribúcia najväčších investorov na Ukrajine od roku 2019 podľa krajín.....	39
Graf č.4: Distribúcia priamych zahraničných investícií na Ukrajine podľa hospodárskych sektorov v roku 2019.....	40
Graf č.5: Priame investície do ekonomiky Zakarpatskej oblasti.....	42
Graf č.6: Geografická štruktúra priamych zahraničných investícií v Zakarpatskej oblasti.....	43
Graf č.7: Priame zahraničné investície Zakarpatskej oblasti podľa hospodárskych sektorov v roku 2019.....	44
Graf č.8: Index príťažlivosti investícií Ukrajiny za roky 2009 – 2020.....	49

Zoznam obrázkov

Obrázok č.1: Klasifikácia investícií podľa rôznych druhov.....	12
Obrázok č.2: Reakcia PZI na šok z inflácie.....	54
Obrázok č.3: Reakcia PZI na kurzový šok.....	55
Obrázok č.4: Reakcia PZI na samotný ukazovateľ.....	55
Obrázok č.5 Rozklad odchýlok PZI.....	56

Zoznam tabuliek

Tabuľka č.1: Determinanty PZI.....	21
Tabuľka č.2: Motívy priamych zahraničných investícií.....	24
Tabuľka č.3: Efekty priamych zahraničných investícií.....	25
Tabuľka č.4: Toky priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny a z Ukrajiny v rokoch 2005 – 2020, mln. dolárov USA.....	34
Tabuľka č.5: Čiastočné výsledky výpočtov modelu VECM.....	53

ÚVOD

Súčasnú ekonomickú situáciu vo svete v súvislosti s globalizačnými procesmi a technologickým rozvojom ovplyvňuje čoraz viac faktorov. Investičná činnosť bola vždy v centre hospodárskeho a sociálneho rozvoja spoločnosti. Jednou z priorít na zabránenie negatívnym dôsledkom hospodárskej činnosti krajiny je analýza dôsledkov prilákania a použitia priamych zahraničných investícií.

Prilákание tokov priamych zahraničných investícií je jedným z hlavných krokov pri prekonávaní krízy, zvyšovaní finančných a ekonomických ukazovateľov, priťahovaní najnovších technológií a zabezpečovaní štrukturálnych zmien v národnom hospodárstve. Pri získavaní zahraničných investícií existujú určité problémy, ktoré neumožňujú úplné zabezpečenie efektívnych podmienok pre zahraničné ekonomické investície. Vzhľadom na to, že Ukrajina v súčasnosti zažíva ekonomickú nestabilitu (z mnohých dôvodov, z ktorých najdôležitejšie sú korupcia a vojna na východe Ukrajiny), potom teda krajina nemá vhodné investičné prostredie na prilákание zahraničných investícií v požadovanom množstve.

Štúdium investičného prostredia a problémov efektívneho fungovania investičných aktivít je dôležitým krokom pre ekonomickú stabilitu a rozvoj krajiny ako celku. Aby sme pomohli zlepšiť investičné prostredie, je potrebné zvýšiť atraktivitu krajiny pre investície a samozrejme študovať a analyzovať ekonomickú situáciu. Tato téma diplomovej práce v súčasnosti je dosť aktuálna-relevantná, pretože pomocou priamych zahraničných investícií môžeme nielen získať ďalšie finančné prostriedky, ale aj zlepšiť ekonomickú a sociálnu úroveň obyvateľstva.

Cieľom nasej práce je analýza investičnej činnosti na Ukrajine na základe štúdia teoretických a praktických aspektov. S pomocou ekonometrického programu EViews zmodelovať vplyv faktorov na prílev priamych zahraničných investícií na Ukrajinu.

Diplomová práca sa skladá z troch kapitol. V prvej kapitole sa venujeme základným pojmom, ktoré považujeme za dôležité vysvetliť pre dôkladné pochopenie problematiky. Teoretická časť práce sa na začiatku zameriava na odhalenia teoretických základov priamych

zahraničných investícií a ich členení, a taktiež sú tam uvedené determinanty a efekty priamych zahraničných investícií, kde názory viacerých autorov sú rôzne.

V druhej kapitole si podrobne charakterizujeme naše ciele práce a metodiky skúmania.

Tretia a najdôležitejšia kapitola zahŕňa analýzu a hodnotenie vplyvu priamych zahraničných investícií na ekonomiku Ukrajiny; zlepšenie prístupov k implementácii politiky prilákania priamych zahraničných investícií do domácej ekonomiky. Analytická časť obsahuje celkový vývoj prílevu priamych zahraničných investícií do ukrajinskej ekonomiky. Prílev PZI je sledovaný podľa krajiny pôvodu investora, podľa jednotlivých regionov a podľa odvetví ekonomiky kam PZI smerujú. Pri spracovávaní tejto časti boli využité verejne dostupné štatistiky Národnej banky Ukrajiny, Štatistického úradu Ukrajiny a UNCTADu. Tretia kapitola predstavuje náš vlastný prínos.

Na základe výskumu boli urobené opodstatnené závery a bol predstavený zoznam použitej literatúry.

1 Teoretické základy investičnej činnosti

Priame zahraničné investície patria medzi najdôležitejšie a najvplyvnejšie fenomény vo svetovom hospodárstve. Prvým cieľom tejto úvodnej kapitoly je poskytnúť prehľad o koncepcii pojmov investícií a priamych zahraničných investícií (ďalej len PZI). Predmetná kapitola poskytuje niektoré informácie o tom, ako sa agregujú toky PZI. V kapitole 1 sú taktiež preskúmané a kriticky diskutované niektoré návrhy ekonómov na objasnenie pojmu PZI. Teórie PZI je možné rozdeliť do dvoch kategórií podľa úrovne analýzy fenoménu. Teórie na mikroúrovni sa zameriavajú na okolnosti, ktoré vedú firmy k výrobe v zahraničí, zatiaľ čo teórie na makroúrovni sa snažia zistiť, čo určuje úroveň PZI, ktoré krajina prijíma.

1.1 Priame zahraničné investície, ich história a význam

Myšlienka vyrábať v zahraničí siaha do dávnej minulosti, kedy prebehlo viacero aktivít podobných súčasným PZI. Počas tretieho tisícročia pred Kristom si sumerskí obchodníci usadení v južnej časti Mezopotámie (súčasný Irak) uvedomili potrebu mať zástupcov so sídlom v zahraničí, aby mohli prijímať, skladovať a predávať svoje komodity (Lipsey, 2001).

V priebehu štrnásteho storočia, Hanza, ktorá bola združením obchodníkov nemeckých miest, zriadila obchodné stanice v Bergene (Nórsko), Bruggách (Belgicko), Londýne (Spojené kráľovstvo) a Novogorode (Rusko). V rovnakom období bolo do nadnárodných operácií zapojených asi sto talianskych bank. Sedemnásť a osemnásť storočie bolo svedkom vzniku koloniálnych spoločností, ako sú holandské a britské východoindické spoločnosti, Muscovy Company, Royal Africa Company, Hudsons Bay Company a Virginia Company (Hirst a Thompson, 2000).

Na konci devätnásteho storočia až do prvých dvoch desaťročí dvadsiateho storočia pomerne veľa európskych spoločností sa tešilo z ťažby nerastov, prevádzkovania fariem, výroby tovaru na zámorských územiach v Afrike, Amerike, Ázii a Austrálii. Niektoré americké a európske spoločnosti pôsobili v zahraničí pred prvou svetovou vojnou: Lever, Singer General Electric, Courtaulds, Nestlé, Michelin, Hoechst, Orenstein & Koppel a Edison (Dunning, 1970).

Hlavnými poskytovateľmi 9 500 miliónov libier investovaných do zahraničia v roku 1914 boli Veľká Británia (43 percent), Francúzsko (20 percent) a Nemecko (13 percent). Hlavnými príjemcami týchto prostriedkov boli ďalšie rozvinuté krajiny v Severnej Amerike a Európe (Kenwood a Longhead, 2000). Jediným hlavným determinantom medzinárodného pohybu kapitálu boli úrokové diferenciály. Investície (najmä portfóliové) sa realizovali v krajinách ponúkajúcich vysoké úrokové sadzby. Americkí investori sa na rozdiel od ostatných vývozcov kapitálu prikláňali k priamym investíciám (Lipsey, 2001).

Depresia z roku 1929 a druhá svetová vojna spôsobili poklesy v medzinárodných obchodných činnostiach. Po druhej svetovej vojne najdôležitejšie medzinárodné kapitálové toky tvorili oficiálne dary a pôžičky, po ktorých nasledovali priame investície (Södersten a Reed, 1994). Na začiatku 60. rokov sa v ekonomickej literatúre zaviedol pojem MNC, ktorý označuje firmy pôsobiace vo viac ako jednej krajine.

Od roku 1970 do roku 1984 sa svetový prílev PZI pomaly zvyšoval. V roku 1984 bol svetový prílev PZI zhruba päťkrát vyšší ako v roku 1970. V rokoch 1985 až 2000 nastal rýchly a trvalý rast svetových tokov PZI. V roku 2000 PZI boli asi 26-násobkom toho, čo v roku 1985. V roku 2001 sa svetové toky PZI prepadli. Medzi rozvinutými krajinami (DC) bola vysoká koncentrácia PZI. V rokoch 1970 až 2001 dostávali DC najmenej 50 percent svetového prílevu PZI. Percento svetových PZI, ktoré prijali krajiny strednej a východnej Európy, sa do roku 1990 takmer rovnalo nule. Po rozpade komunistického bloku v roku 1990 začali otvárať svoje ekonomiky zahraničným investorom (Bengoa, 2003).

Analýza priamych zahraničných investícií (PZI) sa začala v 60. rokoch. Medzinárodný menový fond interpretuje pojem PZI ako investícia do zahraničia buď zriadením nového výrobného zariadenia, alebo nadobudnutím minimálneho podielu už existujúcej spoločnosti (IMF, 1993). Na rozdiel od cudzích bankových úverov a zahraničných portfóliových investícií, PZI sa vyznačuje ako existencia dlhodobého vzťahu medzi priamym investorom a podnikom, významný stupeň vplyvu priameho investora na riadenie podniku. Priamym investorom môže byť jednotlivец, firma, nadnárodná spoločnosť, finančná inštitúcia alebo vláda (Kravtsiv, 2011).

V súčasnosti vo svete dochádza k rýchlemu rozvoju globalizačných procesov v ekonomike. Investície sa stali hlavným faktorom pri vývoji týchto procesov. Väčšina krajín na svete má obmedzené vnútorné zdroje, a preto prilákanie zahraničného kapitálu je neoddeliteľnou súčasťou zahraničných hospodárskych vzťahov ktorejkoľvek krajiny.

Samotný pojem investícia (z lat. investio – to clothe in) znamená investovanie do ekonomiky v tuzemsku aj zahraničí. Investície sú peňažné, majetkové, intelektuálne hodnoty, ktoré sa investujú do podnikania a iných aktivít na získanie určitého zisku. Môžu sa vkladať do základných alebo reverzibilných fondov, nehmotných zdrojov a aktív. Investície sú niečo, čo je "odložené" na zajtrajšok, aby bolo možné spotrebovať viac v budúcnosti, je to ďalšia zložka celkových výdavkov po spotrebe (Lukyanenko, 2003).

Investície sú rozdelené podľa rôznych kvalifikácií. Jedným z hlavných a najbežnejších je rozdelenie investícií podľa predmetu investície a to na reálne a finančné. Ďalej je uvedená podrobnejšia klasifikácia investícií podľa rôznych klasifikačných kritérií (obr. 1).

Obrázok 1 Klasifikácia investícií podľa rôznych druhov



Zdroj: Belima M., 2008. *Priame zahraničné investície a regionálny rozvoj*

Existuje teda veľa druhov investícií a každý typ investícií má veľa spoločného, pretože všetky sú prejavom určitého ekonomického procesu investovania do finančných objektov pre budúci rast. Investície majú veľký vplyv na agregátny dopyt, zamestnanosť a celkovú národnú produkciu. Pomáhajú tiež akumulovať finančné prostriedky spoločnosti a prispievajú k

budúcemu ekonomickému rastu. Neefektívne využitie investícií vedie k zmrazeniu výrobných zdrojov a zníženiu národnej produkcie.

Implementácia financovania investícií má pozitívny vplyv na fungovanie ekonomiky ako celku. Existujú však určité predpoklady na realizáciu investičných zámerov. Celkový dopyt závisí nielen od úrokovej sadzby, ale aj od očakávanej sadzby čistého príjmu. Kombinácia vplyvu posledného faktora na dopyt spočíva v tom, že firmy investujú s cieľom dosiahnuť zisk. Investície prinesú čistý zisk iba vtedy, keď za jednotku nákladov spoločnosť získa vyššiu návratnosť na ďalší rok, t. j. keď sa zvyšuje návratnosť kapitálu. Druhý faktor, ktorý hrá dôležitú úlohu vo fungovaní investície je úroková sadzba. Ak je čistá miera zisku primárnym účelom investície, potom úroková miera predstavuje cenu investície, ktorú musí firma zaplatiť, aby si požičala hotovosť potrebnú na získanie skutočného kapitálu. Aby bolo možné urobiť konečné rozhodnutie, investori musia stotožniť očakávanú mieru návratnosti a úrokovú mieru. Ak je úroková sadzba nižšia ako očakávaná čistá sadzba zisku, investícia je zisková. V ekonomickej teórii sa rozlišujú hlavné tieto 4 dôležité investičné funkcie (Bazilevich, 2007):

- Regulačná: investície môžu upraviť procesy reprodukcie kapitálu a udržať ich mieru rastu, rozvoj najdôležitejších kľúčových sektorov ekonomiky, reštrukturalizáciu ekonomiky, urýchlenie vedecko-technického pokroku a zlepšenie sociálneho blahobytu.
- Distribúčná: pomocou investícií v skutočnosti dochádza k distribúcii vytvoreného sociálneho produktu v jeho peňažnej podobe medzi jednotlivých vlastníkov, úrovne a sféry sociálnej výroby, činností. Charakter distribučných procesov priamo závisí od cieľov, priorít, úloh stanovených štátom.
- Stimulačná: investície sú zamerané na obnovu výrobných prostriedkov, na aktiváciu ich najpohyblivejších a prechodných prvkov, na rozvoj vedy a techniky. V tejto úlohe investície v skutočnosti slúžia rozvoju ako takému, určujú jeho mieru rastu a kvalitatívne charakteristiky.
- Indikatívna: implementácia tejto investičnej funkcie umožňuje kontrolovať pohyb k cieľu, t. j. vyvinúť také regulačné mechanizmy, ktoré zabezpečia aspoň rovnovážny stav ekonomického systému.

1.1.1 Úloha investícií vo svetovom a národnom hospodárstve

Medzinárodné investície zohrávajú dôležitú úlohu vo svetovom hospodárstve a hlavne vytvárajú kanály pre prenos finančných a materiálnych zdrojov, vedeckých a technologických, organizačných a ekonomických inovácií na najnovšej inovatívnej báze. V užšom slova zmysle medzinárodná investícia je dlhodobá investícia do zahraničia za účelom zisku. V širšom zmysle slova, ide o investície, ktorých realizácia zahŕňa interakciu účastníkov patriacich do rôznych krajín sveta.

Priame zahraničné investície (PZI) zohrávajú extrémne dôležitú a neustále rastúcu rolu v medzinárodnom obchode. Investície majú ústrednú úlohu v ekonomickom procese ktorejkoľvek krajiny, určujú celkový rast ekonomiky. V dôsledku investovania finančných prostriedkov do hospodárstva sa zvyšuje objem výroby, rastie disponibilný národný dôchodok. Upevňovanie pozitívnych tendencií rozvoja národného hospodárstva a zvyšovanie životnej úrovne obyvateľstva závisí v neposlednom rade od zvyšovania zdrojov, formovania investičných zdrojov, najmä zahraničných a rozširovania spôsobov prístupu k nim (Hrybkov, 1999).

Pre nadnárodné spoločnosti a pre hostiteľskú krajinu, respektíve pre spoločnosť prijímajúcu investície sú tieto zároveň príležitosťou na poskytnutie nových trhov a predajných kanálov, prilákanie lacnejších výrobných prostriedkov, prístup k novým technológiám, produktom, znalostiam, zručnostiam a samozrejme aj k financovaniu. PZI sú silným impulzom pre ekonomický rozvoj a možnosť reorganizácie a reštrukturalizácie ekonomiky v kontexte globalizácie. Prijatie rozhodnutia do ktorej krajiny investovať, v prvom rade vychádza z motívov investora. Na druhej strane sú PZI jedným z najvplyvnejších faktorov ekonomického rozvoja priamo v hostiteľskej krajine.

Zahraničný kapitál takmer vždy uvádza do pohybu národné výrobné sily, najmä ak smeruje priamo do výroby (fixný kapitál podniku). Za takýchto podmienok sa nepochybne zvyšuje návratnosť aktív výrobných prostriedkov, čo je dôsledkom výmeny starých zariadení za nové; zvyšuje sa technická úroveň výroby; zlepšuje sa organizácia predaja vyrobených výrobkov a služieb atď. V dôsledku tohto zvýšenia efektívnosti a rozšírenia výroby sa rozvíjajú nielen priemyselné odvetvia, ktoré sa stávajú objektmi investícií, ale aj súvisiace odvetvia, a to všetko spolu stimuluje hospodársky rast v hostiteľskej krajine. Stabilite a

d ďalšiemu rozvoju týchto procesov napomáha postupný rast dopytu po kvalifikovanej pracovnej sile, zvyšovanie konkurencieschopnosti exportne orientovaných priemyselných odvetví a zabezpečenie vstupu domácich výrobcov na svetový trh, zvyšovanie HDP krajiny a vo všeobecnosti zvyšovanie blahobytu ako najvyššieho cieľa (Hirst, 1996).

Moderné medzinárodné investície sa vyznačujú odlišnou inštitucionálnou povahou, typmi a formami, metódami regulácie na národnej, nadnárodnej a medzinárodnej úrovni. Problematika medzinárodných investícií a ekonomického rozvoja v posledných storočiach zaujíma popredné miesto v ekonomických výskumoch A. Baltserovich, V. Behrens, O. Belous, I. Blank, M. Burmaka, J. Keynes, G. Klimko, Y. Makogon, F. Modiglian.

1.2 Typy priamych zahraničných investícií

Keď je zriadenie novej lokality v zahraničí financované z kapitálu získaného v krajine priameho investora PZI vtedy táto investícia sa označuje ako investícia na zelenej lúke. Používanie pojmu „PZI na zelenej lúke“ sa rozšírilo na pokrytie všetkých investícií zo zahraničia vytvorením nových výrobných aktív a nezáleží na tom, či reálne došlo k prevodu kapitálu z krajiny investora do hostiteľskej krajiny (Giroud, 2012).

Ďalším typom PZI je cezhraničná alebo medzinárodná fúzia a akvizícií (M&A). Cezhraničná M&A je prevod vlastníctva miestnej výrobnéj činnosti a aktív z domáceho na zahraničný subjekt. V rozvinutých krajinách je táto forma najväčšou zložkou tokov PZI. Na Ukrajine sa väčšina PZI vykonáva vo forme fúzie a akvizície. Medzi najrozsiahlejšie príklady patria operácie v bankovom a finančnom sektore, keď veľké medzinárodné bankové siete nakupovali ukrajinské banky. Klasickým príkladom fúzií a akvizícií je okrem toho aj privatizácia, ktorá predstavovala prvú vlnu veľkých investícií na Ukrajine. Iba v druhom prípade zahraničný investor nekupuje súkromné spoločnosti, ale štátne podniky. Je potrebné mať na pamäti, že v procese fúzií a akvizícií nedochádza k skutočnému vytváraniu nových priemyselných odvetví alebo podnikov. Z tohto dôvodu tieto investície nemajú radikálny vplyv na ekonomiku prijímajúcej krajiny. Navyše, fúzie a akvizície, s výnimkou privatizácie, prebiehajú medzi súkromnými spoločnosťami, väčšinou mimo možného vplyvu verejného sektora a miestnej samosprávy.

V krátkodobom horizonte môže krajina profitovať viac z PZI na zelenej lúke ako z M&A PZI. Jedným z dôvodov je, že PZI na zelenej lúke má priamy, okamžitý a pozitívny vplyv na zamestnanosť a kapitálové zásoby. Zariadenie nového priemyslu v cudzej krajine a k tomu ešte sa pridáva už existujúci kapitál vedie k vytváraniu nových pracovných miest. Tieto krátkodobé účinky nemusia byť zrejmé, pokiaľ ide o PZI M&A. Bezprostredné účinky na výrobné faktory nie sú jedinými kritériami ktoré sa zohľadňujú v protiklade s výhodami a nákladmi v oblasti greenfieldu a M&A PZI z hľadiska prijímajúcej krajiny. Touto otázkou sa podrobnejšie zaoberá Organizácia Spojených národov (United Nations, 1998).

Zisky, ktoré nie sú repatriované priamymi investormi, ale držané v hostiteľskej krajine na financovanie budúcich podnikov, predstavujú druh priamych zahraničných investícií nazývaných reinvestované zisky. Často sa stáva, že zahraničná pobočka MNC uskutočňuje priame investície v zahraničí. Takáto PZI sa nazýva nepriama PZI, pretože predstavuje "nepriamy tok PZI z domovskej krajiny materskej spoločnosti (a priamy tok PZI v ktorom sa pobočka nachádza)". Nesúťaženie v činnosti zahraničnej pobočky, nepriaznivé zmeny v činnosti politiky PZI prijímajúcej krajiny, strategické dôvody a iné faktory vedú MNCs k odpredaju – odstúpeniu pobočky z cudzej krajiny (Kenwood and Loughheed, 1999, s. 342).

Účelom PZI orientovaných na export je buď ťažba surovín, alebo výroba komponentov alebo hotových výrobkov s nižšími nákladmi na vývoz do domovskej krajiny investorov alebo inde. Jedná sa o vertikálne rozšírenie späť od činnosti spoločnosti. Investor pri takejto investícii sa snaží zachovať alebo zvýšiť svoj podiel na trhu predajom lacného tovaru. Ak firma založí dcérske spoločnosti v zahraničí, tak vtedy existuje vertikálna integrácia typu „backwar“ pred jej činnosťami. K vertikálnemu investovaniu typu „forward“ dochádza vtedy, ak si materská spoločnosť zriaďuje v zahraničí pobočky na predaj tovaru, ktorý vyrába (Dunning, 1999).

Účelom priamych zahraničných investícií na rozvoj trhu je vyrábať miestne tovary a služby na predaj v hostiteľskej krajine takisto ako aj v materskej. Caves (1971) skúmal charakteristiky charakteristické pre priemyselné odvetvia, v ktorých sa PZI zvyčajne vyskytovali. Rozdelil PZI realizované nadnárodnými spoločnosťami na horizontálne a vertikálne investície. V prípade, ak determinantmi takejto investície sú veľkosť miestneho trhu, obchodné politiky atď. tak vtedy investícia sa nazýva horizontálna. Podľa Hymera (1970)

sa firmy zaväzujú k horizontálnym PZI, pretože vlastnia niektoré špeciálne aktíva, ktoré prinášajú vyššiu návratnosť na zahraničných trhoch iba prostredníctvom zahraničnej produkcie. Caves (1971) zdôraznil, že špeciálnym aktívom by mali byť vedomosti o tom ako viesť trh a ako odlišiť výrobky (prostredníctvom reklamy a miernych zmien v tvare výrobkov) a musia byť prenosné na zahraničné trhy bez akýchkoľvek alebo s malými nákladmi. Rovnako ako v prípade domácej expanzie sa zdá, že dôvodmi vertikálnej integrácie medzi DC (rozvinuté krajiny) je vyhýbanie sa oligopolistickej neistote a vytváranie prekážok vstupu nových konkurentov. Tieto teórie zdôrazňujú výhody špecifické pre jednotlivé firmy a menej hovoria o výhodách pre jednotlivé krajiny, ktoré motivujú firmy odísť do zahraničia.

Konglomerátne investícií sú to tie investície, ktoré smerujú do oblastí, ktoré nesúvisia s pôvodným hlavným predmetom činnosti materskej spoločnosti. Takúto investíciu poskytujú najmenej rozvinuté krajiny s cieľom zmierniť nezamestnanosť, znížiť rozdiely medzi regiónmi v hostiteľskej krajine, znížiť deficit platobnej bilancie atď. (Kravtsiv, 2011, s.344).

1.3 Determinanty priamych zahraničných investícií

Od konca 60. rokov sa výroba v zahraničí stávala čoraz dôležitejšou činnosťou, skutočne došlo k zvýšeniu svetových tokov PZI. Tento rast prebiehal fenomenálnym tempom od roku 1985 do roku 2000. Štúdium faktorov ovplyvňujúcich investície môže poskytnúť lepšie pochopenie celého procesu ekonomického rozvoja a naznačiť tie parametre, ktoré sú zamerané na stimuláciu dlhodobého rastu, na jednej strane, a znižovanie nezamestnanosti - na druhej strane. Je to nevyhnutné na zvýšenie produktívneho potenciálu krajiny, zmenu zamestnanosti a kontrolu volatility, ktorá spôsobuje vážne výkyvy hospodárskej činnosti. Teórie o determinantoch PZI možno rozdeliť do dvoch širokých kategórií: teórie na mikroúrovni a na makroúrovni. Teórie na mikroúrovni sa zameriavajú na okolnosti, ktoré vedú firmy k výrobe v zahraničí, zatiaľ čo teórie na makroúrovni sa snažia zistiť, čo určuje úroveň PZI, ktoré krajina prijíma (Balasubramanyam, 1996).

Zahraniční vedci poznamenávajú, že jedným z najdôležitejších motívov investovania je zvýšenie výroby produkcie. Čím vyšší je zisk (aj úroveň výroby), tým pozitívnejšie sú budúce očakávania firmy, čo vedie k zvýšeniu počtu investičných rozhodnutí. D. Jorgenson (1963), K. Bischoff (1969) a M. Evans (1967) preukázali, že výroba je skutočne jedným z hlavných

faktorov určujúcich investície. J. Ligthart (2002) dokázal, že vzťah medzi investíciou a výrobou napr., v Portugalsku bol v čase zvažovania štatisticky významný. Rast výroby má teda pozitívny vplyv na úroveň investičnej aktivity v krajinách.

Dôležitým determinantom investičnej činnosti je podľa výskumníkov ziskovosť. Ak spoločnosti dosiahnu vysoký zisk, potom investičné rozhodnutia budú pozitívne. Naopak, keď sa ziskovosť zníži, vplyv na budúce investície bude negatívny. Inými slovami, firmy s vyšším ziskom investujú viac, takže sa očakáva pozitívny vzťah medzi veľkosťou investície a ziskom (Sarantis, 1995).

Ďalším faktorom investičnej činnosti je úroková sadzba. D. Jorgenson (1963) vo svojich prácach poznamenáva, že účelom spoločnosti je maximalizovať čistú súčasnú hodnotu, a potom po vhodnom vývoji investujú v každom období v závislosti od relatívnych cien a produkcie. V tomto modeli zahŕňa investičná funkcia úlohu ziskovosti. Preto by úroková sadzba na domácom trhu ako aj miera nákladov na kapitál mala ovplyvňovať investičné rozhodnutia. Závislosť tohto determinantu sa posudzuje z dvoch strán: negatívna - čím nižšia je úroková sadzba, tým vyššia je skutočná hodnota peňažných tokov; pozitívna - úroková sadzba ako súčasť nákladov na kapitál zhoršuje zisky firiem. Vzhľadom na skutočnosť, že sa podieľajú na financovaní svojich investícií, potvrdzuje sa, že čím je úroková sadzba nižšia, tým je táto investícia priaznivejšia (Milios, 1991).

P. Michaelides (2005) navrhuje model viacnásobnej lineárnej regresie, ktorý obsahuje rôzne prvky, ktoré ovplyvňujú investičnú činnosť. Okrem vyššie uvedených faktorov popisuje aj niekoľko ďalších, ktoré sú dôležité pre vysvetlenie investičného prostredia krajiny; odhaľuje možnosť vplyvu niektorých dôležitých inštitucionálnych a sociálno-ekonomických determinantov. Na základe údajov získaných pomocou tohto modelu dospel k záveru, že charakteristiky determinantov investície sú v súlade s ekonomickou teóriou. To znamená, že očakávaný pozitívny vzťah medzi investíciou a výrobou, ako aj medzi investíciou a ziskovosťou sa potvrdzuje empiricky. Podobne sa empiricky potvrdzuje aj očakávaný negatívny vzťah medzi investíciami a úrokovými sadzbami.

L. Artige a R. Nicolini (2005) považujú za faktor investičnej činnosti veľkosť trhu meranú v ekonometrických štúdiách ako HDP alebo HDP na obyvateľa. Toto je hlavný

determinant horizontálnych priamych zahraničných investícií (PZI), ktoré nesúvisia s vertikálnymi PZI. Poznávajú, že priame zahraničné investície sa presunú do krajín s väčšími a rozširujúcimi sa trhmi, vyššou kúpnu silou, kde spoločnosti môžu potenciálne získať vyššiu návratnosť svojho kapitálu a následne vyššiu návratnosť svojich investícií. Pri skúmaní zahraničných vedeckých zdrojov môžeme dospieť k záveru, že ekonometrické výsledky z hľadiska veľkosti trhu sú ďaleko nie jednoznačné.

S. Edwards (1990) používa príjem na obyvateľa ako nepriamy ukazovateľ návratnosti kapitálu a tvrdí, že skutočný HDP na obyvateľa má spätnú väzbu od PZI / HDP. Ale F. Schneider a B. Frey (1985) našli pozitívny vzťah medzi týmito dvoma premennými. Tvrdia, že vyššia úroveň HDP na obyvateľa znamená lepšie perspektívy PZI v hostiteľskej krajine. Variabilný HDP je pozitívny a štatisticky významný pri menej ako 1%. Uvádza sa, že zväčšenie veľkosti trhu spravidla stimuluje príťažlivosť PZI do ekonomiky. Predpokladá sa, že rast HDP má malý pozitívny vplyv na domáce PZI.

Ďalším determinantom medzinárodnej produkcie je miera ekonomického rastu v hostiteľskej krajine (Culem, 1988). Aliber (1993) tvrdil, že zmeny vo vzťahu medzi mierami rastu v rôznych krajinách majú vplyv na štruktúru medzinárodného pohybu kapitálu. Kapitál sa presunie z krajín, ktoré zažívajú spomalenie alebo pokles svojho ekonomického rastu, do krajín s vyššou mierou ekonomického rastu. Lipsey (2000) potvrdil pozitívny vzťah ekonomického rastu v hostiteľskej krajine a ročných PZI. Miera rastu je nielen determinantom PZI, ale aj účinkom PZI. Miera ekonomického rastu je často stacionárna premenná, kde prílev PZI môže byť v akomkoľvek poradí integrácie.

A. Chakrabarti (2001) popisuje faktor „otvorenosti ekonomiky“, ktorý sa meria hlavne pomerom vývozu a dovozu k HDP, ako aj určením PZI. Hypotéza je taká, že vzhľadom na to, že väčšina investičných projektov sa zameriava na obchodný sektor, miera účasti krajiny na medzinárodnom obchode by mala byť dôležitým faktorom pri rozhodovaní.

D. Jordan (2004) tvrdí, že vplyv otvorenosti na priame zahraničné investície závisí od typu investície. Ak sú investície založené na trhu, obchodné obmedzenia môžu mať pozitívny vplyv na investície. Podľa D. Jordana (2004) taký determinant ako infraštruktúra pokrýva mnoho aspektov, od ciest, prístavov, železníc a telekomunikačných systémov až po

inštitucionálny rozvoj (napr. účtovníctvo, právne služby). Vysoko kvalitná a rozvinutá infraštruktúra zvyšuje investičné aktivity krajiny a následne stimuluje prílev PZI do krajiny. A. Charkrabarti (2001), F. Schneider (1989), C. Culem (1988) sa jednomyseľne zhodujú v úlohe hospodárskeho rastu ako faktora investičnej činnosti. Podľa hypotézy rýchlo rastúca ekonomika poskytuje relatívne lepšie príležitosti na zisk ako tá, ktorá sa vyvíja pomaly alebo sa nevyvíja vôbec. Existuje pozitívna korelácia. Na väčšom trhu existuje viac investičných príležitostí. Zahraniční investori chcú stabilnejšiu ekonomiku pre ziskovosť a ľahký tok ziskov.

Hodnotenie politického rizika medzi zahraničnými štúdiami determinantov investičnej činnosti zostáva dosť nejasné. Vedci sa už mnoho rokov snažia objasniť vplyv daní, stimulov a výrobných požiadaviek na investorov v zahraničí. Pri skúmaní tejto témy sa autori zhodli na tom, že nepolitické premenné sú náchylné na manipuláciu, ale ich miera zmien je zvyčajne oveľa pomalšia ako čisté premenné politiky (napr. úroveň dostupných daňových výhod v pomere k HDP na obyvateľa v krajine). Akákoľvek empirická štúdia, ktorá modeluje vplyv politických dôsledkov na investičnú činnosť, si vyžaduje zahrnutie nielen politických premenných ako aj kontroly nad alternatívnymi vysvetleniami. Vzhľadom na skutočnosť, že sa znižujú colné bariéry a zákazy znižovania investícií, rozdiely v zdaňovaní, stimuloch a výrobných politikách hostiteľských krajín zohrávajú významnú úlohu pri ovplyvňovaní distribúcie súkromných investícií do celého sveta. Tieto ukazovatele boli zahrnuté do programu jedného z uruguajských kôl dohody GATT z dôvodu ich schopnosti narušiť obchodné vzorce prostredníctvom ich vplyvu na umiestňovanie a implementáciu PZI (Loree, 1995, s. 224).

D. Loree (1995) zdôrazňuje, že politická stabilita krajiny znižuje neistotu potenciálnych investorov a následne zvyšuje úroveň PZI prichádzajúcich do krajiny. Investori jednoznačne berú do úvahy stabilitu vnútorného prostredia. Na hodnotenie politických, finančných a ekonomických rizík spojených s každou z hostiteľských krajín sa použilo kombinované skóre krajiny, vypracované Medzinárodným poradenstvom pre riziká krajín. Vzorec pre zložený index je vyváženejší voči politickému riziku. Kompozitné skóre sa pohybuje od 100 (veľmi malé riziko) do 0 (veľmi vysoké riziko). Ako poznamenáva Thomas L. Brewer (1993) vo svojej komplexnej teórii vzťahu medzi politickým rizikom a investíciami,

politika môže buď zvýšiť alebo znížiť nedokonalosti trhu, a tým zvýšiť alebo znížiť PZI. Typy implementovaných politík sa navyše výrazne líšia v rozvinutých a rozvojových krajinách. Napríklad rozvinuté krajiny liberalizovali svoje domáce investičné politiky už dávno pred tými krajinami, čo sa rozvíjajú. Pomocou klasifikačnej schémy hospodárskej spolupráce a rozvoja bola premenná statusu rozvoja kódovaná ako „jednotná“ pre rozvinuté krajiny a „nulová“ pre rozvojové krajiny.

Nasledujúca tabuľka 1 zobrazuje vzťah medzi determinantmi a investičnou aktivitou, všetky uvažované faktory sú teda rozdelené do dvoch skupín: mikro- a makro-determinanty.

Tabuľka 1 Determinanty PZI

	Determinanty	Vplyv na investičnú činnosť	Závislosť/ vzťah
Mikrodeterminanty	Úroveň výroby (Ligthart, 2002)	Čím vyššia je úroveň výroby, tým pozitívnejšie sú budúce očakávania podnikov, čo vedie k zvýšeniu investičnej aktivity	Priama
	Rentabilita(ziskovosť) (Sarantidis, 1995)	Podniky s vyššou ziskovosťou investujú viac. To znamená, že sa očakáva pozitívny vzťah medzi ziskom a investičnou aktivitou	Priama
	Úroková sadzba (Jorgenson,1963)	Čím nižšia je úroková sadzba, tým priaznivejšie sú podmienky investičnej činnosti	Inverzný

Pokračovanie tabuľky

	Determinanty	Vplyv na investičnú činnosť	Závislosť/ vzťah
Makrodeterminanty	Veľkosť trhu (meraná v HDP a HDP na obyvateľa) (Artige, 2005)	Čím väčší je trh a kúpna sila, tým priaznivejšie sú podmienky pre rast investičnej aktivity	Priama
	Otvorenosť ekonomiky (Charkrabarti, 2001)	Vzhľadom na to, že väčšina investičných projektov sa zameriava na obchodný sektor, miera účasti krajiny na medzinárodnom obchode by mala byť dôležitým faktorom pri rozhodovaní	Priama
	Infraštruktúra (Jordaan, 2004)	Vysoko kvalitná a rozvinutá infraštruktúra zvyšuje investičné aktivity krajiny a následne stimuluje prílev PZI do krajiny	Priama
	Ekonomický rast (Culem, 1988)	Rýchlo rastúca ekonomika ponúka relatívne lepšie príležitosti na zisk ako tá, ktorá sa vyvíja pomaly alebo sa vôbec nevyvíja	Priama
	Politické riziká (Loree, 1995)	Politické riziko negatívne ovplyvňuje investičnú činnosť	Inverzný

Zdroj: *Vlastné spracovanie, 2021*

Pri meraní vplyvu politických rizík na investičnú činnosť S. Edward s používa dva ukazovatele: politická nestabilita a politické násilie. Zistil, že politická nestabilita (meria pravdepodobnosť zmeny vlády) je významným indikátorom, zatiaľ čo politické násilie (frekvencia politických atentátov, násilné nepokoje a politicky motivované štrajky) je nepodstatné (Edwards, 1990, s. 26).

Proces intenzifikácie investičnej činnosti podnikov je nemožný bez systematizácie a analýzy faktorov, ktoré ju ovplyvňujú. Tvoria vzájomne prepojený systém a líšia sa silou svojho vplyvu v čase aj v priestore. K dnešnému dňu existuje veľa otvorených otázok a sporov o determinantoch vplyvu na investičnú činnosť podnikov. Výskum tejto problematiky, podľa zahraničných publikácií, bolo možné preukázať tým že smer vplyvu vyššie uvedených faktorov na investičné prostredie môže byť odlišný. Premenné môžu mať vplyv na PZI pozitívne aj negatívne. Empirické štúdie používajú rôzne kombinácie týchto determinantov ako vysvetľujúcich premenných.

1.4 Princípy a podstata priamych zahraničných investícií v kontexte globalizácie

Jednou z hlavných podmienok rozvoja domácej ekonomiky je vysoká investičná aktivita domácich aj zahraničných investorov, takže pod vplyvom globalizácie sa investičný sektor rýchlo rozvíja. K zmene v základných princípoch investičného procesu dochádza na všetkých úrovniach, a to na mikroúrovni aj na úrovni národného podniku a svetového hospodárstva ako celku. Činnosť domácich a zahraničných investorov sa dosahuje zvyšovaním investičných zdrojov a ich najefektívnejším využívaním v sektoroch materiállovej výroby a sociálnej sféry. Sú to investície, ktoré formujú produkčný potenciál na najnovšom vedeckom a technickom základe a určujú konkurenčné postavenie krajiny na svetových trhoch.

V tomto ohľade analýza teórií zahraničných investícií umožňuje lepšie pochopiť podstatu a typy motivácie investovať zahraničný kapitál, posúdiť rôzne formy medzinárodnej spolupráce v krajinách s transformujúcou sa ekonomikou v procese určovania charakteristík investičnej politiky. Vo výsledku názor K. Soloninka (2006) je správny. Tento navrhuje spojiť do troch skupín všetky motívy priamych zahraničných investícií a to výrobu, marketing a ďalšie.

Tabuľka 2 Motívy priamych zahraničných investícií

Motívy	Typy
Výroba	• Prispôsobenie sa procesu skracovania životného cyklu • Zníženie kapitálových nákladov a rizík pri vytváraní nových zariadení • Získavanie zdrojov surovín alebo nová výrobná základňa • Rozšírenie existujúcich výrobných zariadení • Realizácia výhod lacných výrobných faktorov • Príležitosti na zabránenie cyklickosti alebo sezónnosti
Marketing	• Zvyšovanie efektívnosti existujúceho marketingu • Získanie nových obchodných kanálov • Štúdia potrieb získavania manažérskych skúseností na nových trhoch • Prispôsobenie sa podmienkam hostiteľskej krajiny
Ostatné motívy	• Propagandistická prestíž • Osobné • Environmentálne

Zdroj: *Vlastné spracovanie, 2021*

Zahraničné investície majú výrazný vplyv na hostiteľskú krajinu a ovplyvňujú jej domáce trhy, systém riadenia, podnikateľské prostredie, infraštruktúru. V tabuľke 3 štruktúrované hlavné štúdie o vplyve priamych zahraničných investícií na ekonomickú situáciu v hostiteľskej krajine.

Tabuľka 3 Efekty priamych zahraničných investícií

Autor	Dopad priamych zahraničných investícií
Pozitívny vplyv	
K. Olofsdotter (1998, s. 540)	Pozitívny vplyv priamych zahraničných investícií sa pozoruje v dôsledku transferu technológií. Tento efekt je navyše silnejší v krajinách s vyššou úrovňou inštitucionálnej bezpečnosti, meranou ochranou vlastníckych práv a byrokratickou účinnosťou.
L. de Melo (1999, s. 140)	Prílev priamych zahraničných investícií môže stimulovať prílev nových technológií a prístup k lepšiemu riadeniu v hostiteľskej krajine.
M. Bengoa a B. Sanchez-Robles (2003, s. 531)	Priame zahraničné investície majú výrazný vplyv na ekonomický rast hostiteľskej krajiny, avšak ich význam závisí od podmienok v krajine.
Negatívny vplyv	
R. Jimborean (2017, s. 29)	Pre krajiny strednej a východnej Európy nie je žiaduce vrátiť sa k modelu rastu v dôsledku nadmerného prílevu kapitálu, keďže volatilita kapitálových tokov v tomto regióne je významná.
O. Onaran (2008, s. 67)	Z krátkodobého hľadiska je vplyv priamych zahraničných investícií na mzdy v krajinách strednej a východnej Európy pozitívny, čo je stimulované kapitálovo a pracovne náročnými výrobnými odvetviami. Avšak v strednodobom horizonte sa efekt zmení na opačný
P. Nikolovova (2013, s. 290)	Počas nárazovej štúdie zahraničných investícií do dodávateľskej siete surovín a medziproduktov v strednej a východnej Európe sa zistilo, že priame zahraničné investície menia štruktúru trhu dodávok medziproduktov a presúvajú zameranie od domácich výrobcov k dovozcom.

Zdroj: *Vlastné spracovanie, 2021*

Medzi hlavné priame pozitívne efekty sprevádzajúce prílev zahraničného kapitálu patrí stimulácia hospodárskeho rastu, dostupnosť moderných technológií a manažérskych zručností. Medzi externality spojené s prílevom PZI môžeme zahrnúť prelievanie pozitívnych efektov z firiem so zahraničnou účasťou do domácich podnikov a vytvorenie väzieb domácich spoločností na zahraničné. Zaradenie domácich firiem medzi dodávateľov nadnárodných spoločností zvyšuje ich konkurencieschopnosť.

Spomedzi zahraničných vedcov sú priame zahraničné investície odmietané ako jediný zdroj ekonomického rozvoja v strednej a východnej Európe. R. Jimborean (2017) sa domnieva, že pre krajiny strednej a východnej Európy nie je žiaduce vrátiť sa k modelu rastu z dôvodu nadmerného prílevu kapitálu, pretože volatilita kapitálových tokov v tomto regióne je značná. Preto sú potrebné reformy, čo by znížilo riziko finančnej otvorenosti ekonomiky (rozvoj miestnych kapitálových trhov).

Napriek dostupným teoretickým konštrukciám empirické hodnotenie vplyvu prílevu priamych zahraničných investícií na ekonomický rast nie je presvedčivé. R. Bruno a N. Campos (2013) teda zistili, že 50% empirických štúdií ukazuje pozitívny vplyv priamych zahraničných investícií na ekonomický rast, 11% - negatívny a v 39% štúdií absentuje súvislosť medzi prílevom priamych zahraničných investícií a ekonomickým rastom. PZI majú rad pozitívnych aspektov (Dodd, 2002):

- umožniť rozvoj a aktiváciu súkromného sektoru ekonomiky (vytváranie ďalších pracovných miest, možnosť zvyšovania reálnych príjmov zamestnancov);
- rozšírenie obchodného prístupu na ďalšie trhy;
- získavanie nových technológií a metód riadenia;
- nie sú bremenom zahraničného dlhu, ale prispievajú k jeho splácaniu;
- zvýšenie výrobnnej kapacity;
- zvýšenie rozpočtových príjmov v krajine vo forme daní z činnosti medzinárodných spoločných podnikov;
- stimulácia konkurencie;
- integrácia národného hospodárstva do sveta.

Ďalej by sa mala venovať pozornosť negatívnym vlastnostiam vplyvu korporácií PZI na ekonomiku hostiteľskej krajiny (Pavlenko, 2012):

- umiestnenie výroby nebezpečnej pre životné prostredie na území krajiny (poškodenie životného prostredia a verejného zdravia);
- absorpcia najrozvinutejších a najslubnejších oblastí hospodárskej činnosti zahraničnými spoločnosťami.

Priame zahraničné investície môžu predstavovať hrozbu pre hostiteľskú krajinu, ktoré sú nasledujúce (Guisinger, 1989) :

- Umelé predĺženie životného cyklu zastaraného tovaru a technológií na trhu, ktoré rieši problém nadmerného zásobovania trhu v darcovskej krajine a problému zneškodňovania. Výmena pokrokových technológií sa uskutočňuje hlavne medzi vysoko rozvinuté krajiny.
- Premiestnenie environmentálne nebezpečnej výroby, čo zníži znečistenie v darcovských krajinách a vyrieši tak problém ekologizácie hospodárstva. Namiesto toho to prehĺbi problém v prijímajúcich krajinách.
- Zavedenie kontroly zahraničnými investormi nad surovinami za účelom ich ďalšej prevádzky a zachovania vlastnej surovinovej základne.
- Investície na zavedenie kontroly a likvidácie podnikov s cieľom eliminovať konkurenciu. Okrem toho je možné formovať štrukturálnu nezamestnanosť prostredníctvom konkurencie podnikov so zahraničným kapitálom a podnikov s národnými finančnými zdrojmi. Je tiež možná monopolizácia trhu.

Úloha priamych zahraničných investícií pri zabezpečovaní hospodárskeho rastu je teda nejednoznačná. Očakávania štátu a zahraničného investora o vplyve zahraničných investícií na vlastnú päsť má rozporuplnú povahu, pretože štát si kladie za cieľ udržiavať trvalo udržateľný ekonomický rozvoj a uspokojovať potreby obyvateľstva. Štát považuje priame zahraničné investície za prvok na vytvorenie konkurencieschopného hospodárstva zabezpečujúceho národné záujmy; ako ďalší zdroj financovania z dôvodu nedostatku domácich finančných prostriedkov na hospodársky rozvoj a sťaženého prístupu k iným zdrojom financovania. Zahraničný investor zároveň očakáva rýchlu a maximálnu návratnosť investovaného kapitálu bez zamerania na udržanie environmentálnej situácie, zníženie nezamestnanosti, zvýšenie technologickej úrovne výroby, čo môže byť v rozpore s politikou vlády.

Ak vezmeme do úvahy zahraničné investície z hľadiska ekonomickej bezpečnosti hostiteľskej krajiny, neregulovaný proces zahraničných investícií povedie k zavedeniu kontroly zahraničných vlastníkov nad priemyselnými odvetviami. Ak odvetvia do ktorých priťahujú priame zahraničné investície majú pre štát strategický význam z hľadiska zachovania a udržania národnej a ekonomickej suverenity, potom zahraničná kontrola v týchto činnostiach bude predstavovať hrozbu pre štátnu suverenitu. Krajiny sa z väčšej časti snažia

obmedziť prístup k zahraničným investíciám do vojenskej bezpečnosti, zbrojnej výroby, telekomunikácií a bankového sektoru.

2 Cieľ práce, metodika práce, metódy skúmania

Zahraničné investície dnes hrajú dôležitú úlohu v ekonomickej stabilite krajiny. V dôsledku prílevu investícií existuje príležitosť dostať sa z hospodárskej krízy, vyvinúť technologický postup, zlepšiť ekonomickú výkonnosť. Ale súčasný stav ukrajinskej investičnej atraktivity je dosť nízky.

Hlavným cieľom diplomovej práce je analyzovať a zhodnotiť vývoj priamych zahraničných investícií na Ukrajine. Parciálne ciele sme si rozdelili nasledovne :

- teoretický popis pojmu priame zahraničné investície,
- druhy a opisy priamych zahraničných investícií,
- charakterizovať príklady zlepšenia prilákania priamych zahraničných tokov investícií na Ukrajinu.

K dosiahnutiu hlavného cieľa práce bolo nutné upresniť čiastkové ciele. Na dosiahnutie cieľa sa musia vykonať nasledujúce úlohy:

- 1) Odhalenie podstaty investícií a investičných aktivít;
- 2) Teoreticky zdôvodniť ekonomický obsah a načrtnúť druhy priamych zahraničných investícií;
- 3) Charakterizovať osobitosti vývoja priamych zahraničných investícií;
- 4) Analyzovať prílev priamych zahraničných investícií a ich vplyv na ekonomiku Ukrajiny;
- 5) Študovať faktory formovania priaznivého investičného prostredia na Ukrajine;
- 5) Popísať spôsoby a prioritné oblasti na zlepšenie investičného prostredia na Ukrajine;
- 6) Modelovať vplyv faktorov na prílev priamych zahraničných investícií na Ukrajinu pomocou modelu VECM.

Objektom výskumu sú priame zahraničné investície, Ukrajina (kam smerujú tieto investičné toky) a ďalšie krajiny (odkiaľ investície pochádzajú).

Predmetom výskumu je súbor teoretických, metodologických a praktických aspektov formovania a rozvoja tokov priamych zahraničných investícií na Ukrajinu.

Informačnú základňu práce tvoria výskumy praktického vývoja a vedecké práce popredných domácich a zahraničných vedcov, ktorí sa venovali problematike PZI; materiály učebníc a príručiek; vedecké články; internetové zdroje a štatistika; normatívne právne akty Ukrajiny upravujúce investičnú činnosť; medzinárodné predpisy; údaje Štatistickej služby Ukrajiny aj Národnej banky Ukrajiny.

Metodický základ práce

Na riešenie úloh stanovených v práci využívame viacero štandardných vedeckých metód:

- heuristická metóda nám pomohla sformulovať predmet výskumu vo forme problémovej úlohy, prispela k hľadaniu a organizácii spôsobov, ako ich vyriešiť;
- metóda syntézy (definovanie kľúčových pojmov a oblastí priamych zahraničných investícií na základe využitej literatúry);
- metóda analýzy (vyhodnocovanie a analyzovanie prílevov a odlevov PZI, vývoji inflácie a výmenných kurzov);
- deskriptívno-analytická metóda (na zovšeobecnenie a systematizáciu získaných výsledkov);
- metóda komparácie (používali sme ju pri porovnávaní jednotlivých prílevov PZI do rôznych regiónov Ukrajiny);
- metóda opisného charakteru (opisujeme, do a z ktorých krajín a sektorov prúdili PZI v najväčšej miere, resp. v najnižšej, ako ovplyvnili vývoj danej krajiny a v užšom aj Transkarpatskeho regiónu).

Nemenej dôležitá je skutočnosť, že vo vedeckej práci boli použité ekonomické a štatistické metódy. Využívali sme najmä grafické alebo tabuľkové znázornenie ekonomických javov, čo umožní zrozumiteľne a popisne analyzovať a hodnotiť skúmaný jav:

- grafická metóda: používame ju pri spracovávaní grafov znázorňujúcich prílev a odlev PZI podľa teritoriálnej a odvetvovej štruktúry, ako aj pri tvorbe grafov týkajúcich sa indexu príťažlivosti priamych zahraničných investícií;
- vzťah a vplyv inflácie a výmenných kurzov budeme analyzovať prostredníctvom programu EViews.

Pomocou metódy dedukcie sú na základe dosiahnutých výsledkov formulované odporúčenia pre zlepšenie investičného prostredia na Ukrajine aj v Transkarpatskom regióne.

3 Výsledky práce a diskusia

V praktickej časti našej diplomovej práce popisujeme hlavne predpoklady na prilákanie zahraničného kapitálu do ukrajinskej ekonomiky. Analyzujeme predovšetkým objemy priamych zahraničných investícií v dvoch rovinách a to v sektorovom kontexte a podľa geografickej štruktúry.

Z geografického hľadiska sú priame zahraničné investície rozmiestnené relatívne nerovnomerne. Na základe tejto analýzy sa zistilo, že v rámci regiónov, prichádza najviac investícií do Kyjeva (52% celkových zahraničných investícií). Jeho výnimočné postavenie môže byť aj dané faktom, že v hlavnom meste sídlia všetky centrály subjektov finančného sektora (banky a poisťovne) aj priemyselné parky. Pretože sa veľkosť investícií v regiónoch Ukrajiny výrazne líši, dôsledkom toho je regionálne odlišný hospodársky a sociálny rozvoj krajiny.

Na základe doterajších pozorovaní môžeme povedať, že jednotlivé regióny Ukrajiny sa nachádzajú na rôznych stupňoch vývoja a rozvinutosti. Na jednej strane sú regióny, ktoré sú rozvinuté, majú dostatočnú infraštruktúru prepojenú s ostatnými regiónmi Ukrajiny a so zahraničím. Ponúkajú dostatočné kapacity a priestor na výstavbu priemyselných parkov. Sú to regióny moderné a dynamické, ktoré poskytujú vhodné podmienky pre vstup zahraničného investora. Na druhej strane sú regióny, ktoré sú na okraji záujmu zahraničných investorov a to najmä pre nedostatočnú dopravnú sieť. Analyzovali sme vlastnosti tohto procesu na materiáloch Zakarpatskej oblasti.

Za najväčšieho lídra v oblasti objemu investícií na Ukrajine sa považuje Cyprus (28% celkových priamych zahraničných investícií). Z rozdelenia tokov zahraničných investícií na Ukrajine za najatraktívnejší sektor sa podľa našej analýzy považuje sektor priemyslu (33, 38%). V posledných rokoch sa zvýšila hodnota cezhraničných fúzií a akvizícií, zvýšili sa toky priamych zahraničných investícií do vznikajúcich projektov.

Z analýzy zahraničných vedcov sme dospeli k záveru, že jedným z hlavných faktorov ovplyvňujúcich investičné prostredie je: výmenný kurz a inflácia. Na štúdium predpokladov, výpočet prognózovaných údajov a určenie vplyvu kolísania inflácie a výmenného kurzu na toky priamych zahraničných investícií bolo vyvinuté pomocou softvérového balíka Eviews

VECM model s mechanizmom korekcie chýb. Tento model demonštruje existenciu takzvanej kointegračnej rovnice, ktorá popisuje dlhodobý vzťah medzi analyzovanými premennými.

Z výsledkov štúdie vplyvu výmenných kurzov a inflácie na toky priamych zahraničných investícií možno vyvodiť záver, že asi 20% odchýlky je spôsobených výmenným kurzom a asi 1520% vplyvom inflácie. Preto sú rozhodnutia zahraničných investorov skutočne ovplyvnené národným výmenným kurzom a úrovňou cenovej stability v krajine. Z dôvodu rastúcich cien zahraničné investície do ekonomiky Ukrajiny klesajú, je to spôsobené tým, že investovanie prestáva byť ziskové. Výmenný kurz národnej meny je tiež jedným z hlavných ukazovateľov stability krajiny, pretože volatilita národnej meny je pre investora dôležitá.

Podrobnou analýzou a naštudovaním danej problematiky sme zistili aj niekoľko hlavných problémov, ktoré ovplyvňujú investičné prostredie krajiny. Patria sem: súčasná nestabilná politická a ekonomická situácia v krajine (ATO), kríza súdnictva, výrazný vplyv tieňovej ekonomiky, korupcia.

Z výsledkov výskumu vychádza návrhová časť diplomovej práce, kde sme formulovali konkrétne opatrenia a odporúčania na zlepšenie prílevu priamych zahraničných investícií a zvyšovanie konkurencieschopnosti vybraného regiónu Ukrajiny aj štátu ako celku.

V záujme optimalizácie účasti Ukrajiny považujeme za účelné na štátnej úrovni obmedziť vývoz kapitálu z krajiny, stimulovať jeho reinvestície, zvýšiť záujem potenciálnych investorov o príspevky do výrobného sektoru, zlepšiť systém licencií a kontroly na Ukrajine aj v zahraničí, vykonať revíziu colných taríf, vytvoriť systém štátnych záruk. Zahraničné investície by sa mali považovať za stimul pre hospodársky rast, a nie za náhradu domácich investícií.

Na záver môžeme konštatovať, že priame zahraničné investície na Ukrajine budú aj v budúcnosti naďalej zohrávať mimoriadne dôležitú úlohu pri tvorbe pracovných miest, raste konkurencieschopnosti a exportnej výkonnosti. Tvorcovia hospodárskej politiky by mali preto venovať maximálnu pozornosť pri vytváraní vhodných podmienok pre prílev investícií na Ukrajinu.

3.1 Analýza perspektívy oslovenia a zainteresovania priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny

3.1. 1 Prílev priamych zahraničných investícií a ich vplyv na ekonomiku Ukrajiny

V moderných podmienkach globalizácie hospodárskej súťaže, ktorá sa realizuje na medzinárodnej úrovni, je dôležitá nielen kvantita zahraničných investícií, ale aj ich kvalita. Zlepšenie a zachovanie hospodárskych záujmov Ukrajiny si preto vyžaduje reguláciu procesov prilákania tokov priamych zahraničných investícií. V dôsledku štúdie a výskumu vplyvu zahraničných investícií, ktoré slúžia na ekonomický rozvoj Ukrajiny, sú pre zahraničných investorov dôležité dva hlavné ciele:

- rast exportnej kapacity,
- vstup na domáci trh.

Dynamika tokov priamych zahraničných investícií je hodnotením krajiny a indikátorom zmien v miere dôveryhodnosti zahraničných investorov. Toky priamych zahraničných investícií do a z ekonomiky Ukrajiny v rokoch 2005 - 2020 sú uvedené v nasledujúcej tabuľke 4.

Tabuľka 4 Toky priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny a z Ukrajiny v rokoch 2005 – 2020, mln. USD

Rok	Priame zahraničné investície do Ukrajiny	Nárast / pokles za rok	Priame zahraničné investície z Ukrajiny	Saldo
2005	7808	+6093	275	+7533
2006	5604	-2204	-133	+5737
2007	9891	+4287	673	+9218
2008	10913	+1022	1010	+9903
2009	4816	-6097	162	+4654
2010	6495	+1679	736	+5759

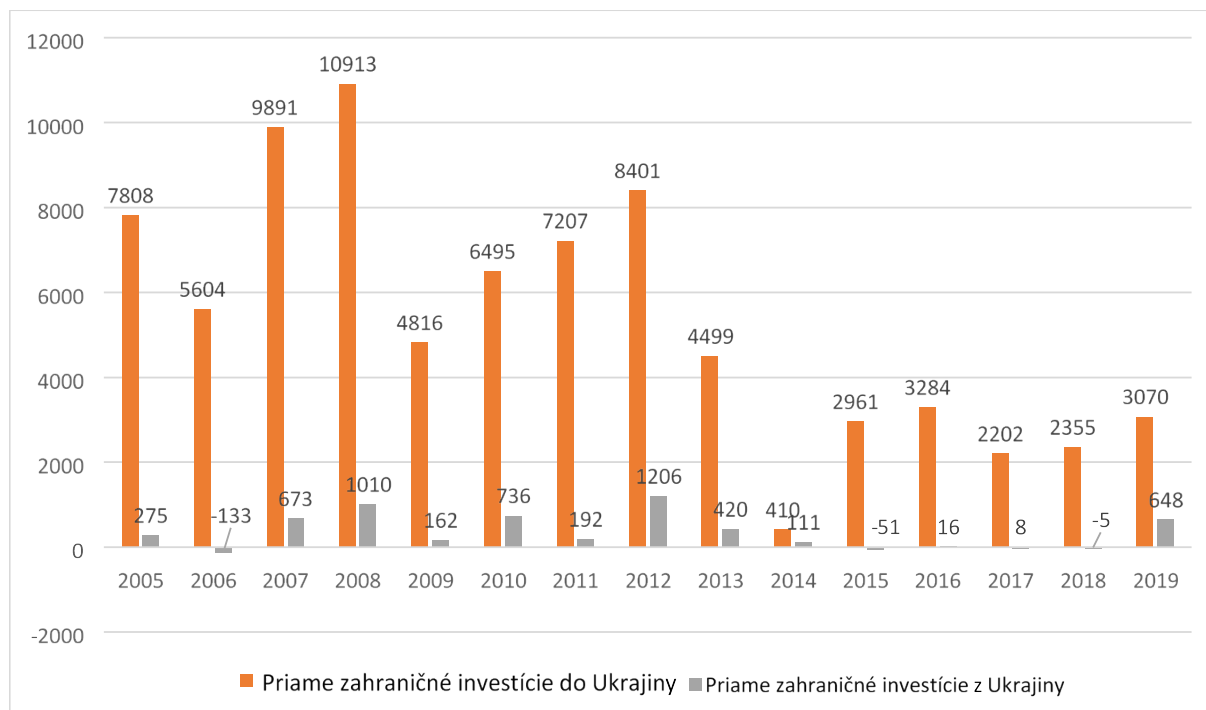
2011	7207	+712	192	+7015
2012	8401	+1194	1206	+7195
2013	4499	-3902	420	+4079
2014	410	-4089	111	+299
2015	2961	+2551	-51	+3012
2016	3284	+323	16	+3268
2017	2202	-1082	8	+2194
2018	2355	+153	-5	+2360
2019	3070	+715	648	+2422
2020	-343	-3413	56	-399

Zdroj: vlastné spracovanie na základe štatistiky Národnej banky Ukrajiny, 2020

Tabuľka 4 je priamym ukazovateľom toho, že v dôsledku globálnej hospodárskej krízy v rozmedzí rokov 2007 - 2009 došlo k výraznému poklesu tokov priamych zahraničných investícií na Ukrajinu. Práve preto klesol v roku 2009 objem prilákaných investícií na 4816 mln. USD. Následne od roku 2010 došlo k zvýšeniu a zlepšeniu rastu priamych zahraničných investícií. Najlepší tok investícií badať v roku 2012, ale žiaľ vojnový stav na Ukrajine v roku 2014, priniesol znova prudký pokles investícií. Roky 2015 až 2016 boli rokmi postupného zvyšovania priamych zahraničných investícií. Kým roky 2015 – 2016 boli rokmi zvyšovania investícií rok 2017 však znova priniesol so sebou pokles a to v značnej sume až o 1 082 mil. USD. V roku 2019 sa objem priamych zahraničných investícií zvýšil o 715 mil. USD.

V roku 2020 Ukrajina mala pasívne saldo. Je to spojené s výberom reinvestovaných ziskov podnikov a spoločností v reálnom sektore ekonomiky. Na klesajúci trend v tokoch priamych zahraničných investícií na Ukrajine mali vplyv nevyriešené faktory, ako napríklad nedôvera v súdnictvo, vysoká miera korupcie, volatilita výmenných kurzov, monopolizácia trhu a vojna na východe Ukrajiny. Dynamika priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny a z Ukrajiny v období 2005 - 2019 je znázornená v grafe 1.

Graf 1 Dynamika priamych zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny a z Ukrajiny v období 2005 - 2019



Zdroj: Národná banka Ukrajiny, 2020

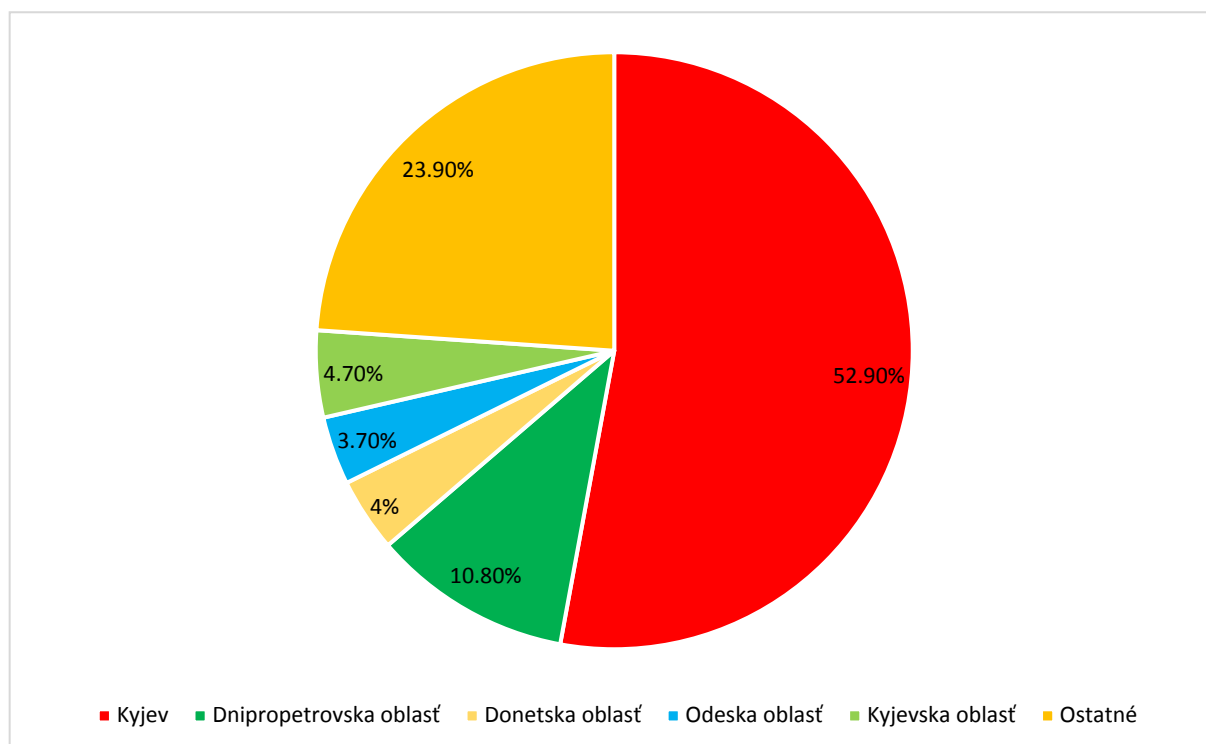
Z analýzy grafu 1 môžeme poukázať na fakt, že dynamika priamych zahraničných investícií Ukrajiny je nestabilná. Do značnej miery je tento stav ovplyvnený vojenským konfliktom, nakoľko pred rokom 2014 boli investície do Ukrajiny oveľa vyššie. Zainvestovanie kapitálu sa obnovilo po rokoch 2014-2015, avšak ani zďaleka sa to nedá porovnať s predkrízovým obdobím.

Hospodársky rozvoj regiónov tiež v značnej miere závisí od efektívnosti investičného procesu. Dlhotrvajúca kríza na Ukrajine pokrývala všetky sféry verejného života: politickú, ekonomickú, sociálnu a viedla k zhoršeniu sociálno-ekonomického rozvoja regiónov. Procesy hospodárskej obnovy a rastu sú určené veľkosťou, štruktúrou investícií a rýchlosťou ich realizácie. Z dôvodu prílevu dodatočného kapitálu do regiónu je možné zabezpečiť ekonomický rast zavedením nových technológií, reprodukovať optimálne štrukturálne proporcie v ekonomike a v dôsledku toho zabezpečiť úplné fungovanie hospodárskych subjektov, zvýšiť konkurencieschopnosť regionálnej výroby. Regióny Ukrajiny sa výrazne

líšia, pokiaľ ide o priame zahraničné investície. Zároveň je pomerne výrazný rozdiel v podiele regiónov na celkovom objeme priamych zahraničných investícií.

Ak sa pozriete na investičné štatistiky podľa regiónov (graf 2), lídrom v oblasti investícií priťahovaným v roku 2019 je nepochybne mesto Kyjev. K dátumu 10. november bolo do hlavného mesta zainvestovaných 18 374 mil. USD. Tieto prostriedky pochádzali zo zahraničia a predstavovali 52, 9% z celkových prostriedkov z celkového počtu na Ukrajine. Značná časť zahraničných investícií prišla do Dnipropetrovska - 10, 8%, Donetska – 4 %, Kyjeva - 2% regionov. Tieto regióny prijímajú 69, 7% všetkých prilákaných priamych zahraničných investícií. Ide o regióny, ktoré sú v súčasnosti ekonomicky rozvinuté a najatraktívnejšie pre zahraničných investorov. Pre outsider regióny možno pripísať Kirovograd - 0,2%, Rivne - 0,4%, Ternopil - 0,1%, Khmelnytsky - 0,5% a Černivci - 0,2%. Pri hodnotení distribúcie priamych investícií v regiónoch Ukrajiny vidíme, že prilákanie PZI v Kyjeve v roku 2019 bolo až 4x vyššie ako v Dnepropetrovskej oblasti, ktorá je na druhom mieste v poradí. A keď porovnáme mesto Kyjev s outsiderským regiónom, ako je napríklad Khmelnytsky región, dostaneme obrovský rozdiel a to v značnej miere až 96 násobok. Hlavné mesto Ukrajiny v období rokov 2014 až 2019 drží popredné miesto z hľadiska zahraničných investícií. Veľké objemy zahraničných investícií v Kyjeve sa vysvetľujú pôsobením maximálneho možného kapitálu. Zahŕňa také ukazovatele ako: výhoda geografického umiestnenia, ekonomický a politický stav, administratívny stav mesta, umiestnenie veľkého počtu kancelárií a pobočiek mnohých známych podnikov a organizácií atď. Investičné toky teda slúžia ekonomicky rozvinutým regiónom Ukrajiny, ignorujúc menej rozvinuté regióny, ktoré si vyžadujú značné zahraničné investície. Takéto neprimerané a asymetrické rozloženie investícií v regionálnom kontexte neprispieva k vyváženému sociálno-ekonomickému rozvoju, zhoršuje ďalšie zvyšovanie regionálnych rozdielov a oslabuje hospodárske väzby medzi regiónmi.

Graf 2 Distribúcia priamych zahraničných investícií podľa regionov Ukrajiny

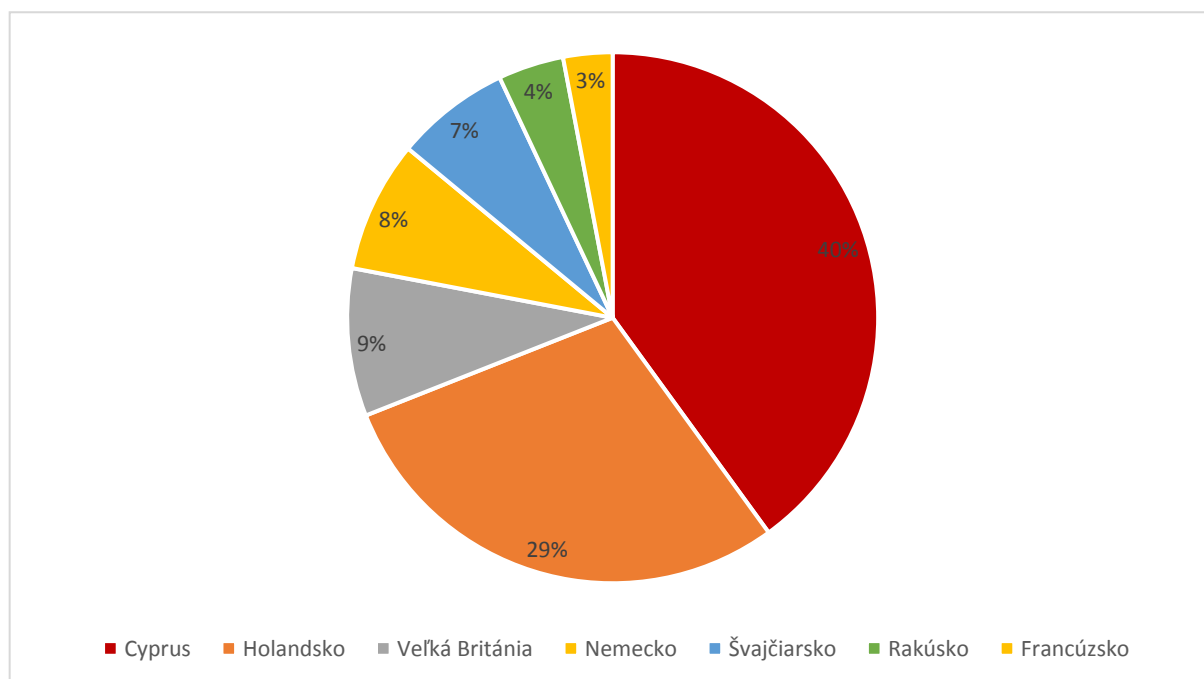


Zdroj: *vlastné spracovanie na základe údajov štátnej štatistickej služby Ukrajiny, 2020*

Na odstránenie týchto problémov by sa mala vytvoriť vyvážená a efektívna štátna investičná politika, ktorá by zohľadňovala možnosti a potreby rozvoja každého regiónu a bola zameraná na zvyšovanie investičnej atraktivity území.

V nasledujúcom grafe 3 môžeme vidieť najväčších a zároveň hlavných investorov do Ukrajiny: Cyprus - 40%, Holandsko - 29%, Veľká Británia - 9%, Nemecko - 8%, Švajčiarsko - 7%, Rakúsko - 4%, Francúzsko - 3%. Podľa štátnej štatistickej služby Ukrajiny je však v roku 2019 investormi viac ako 76 krajín.

Graf 3 Distribúcia najväčších investorov na Ukrajine od roku 2019 podľa krajín

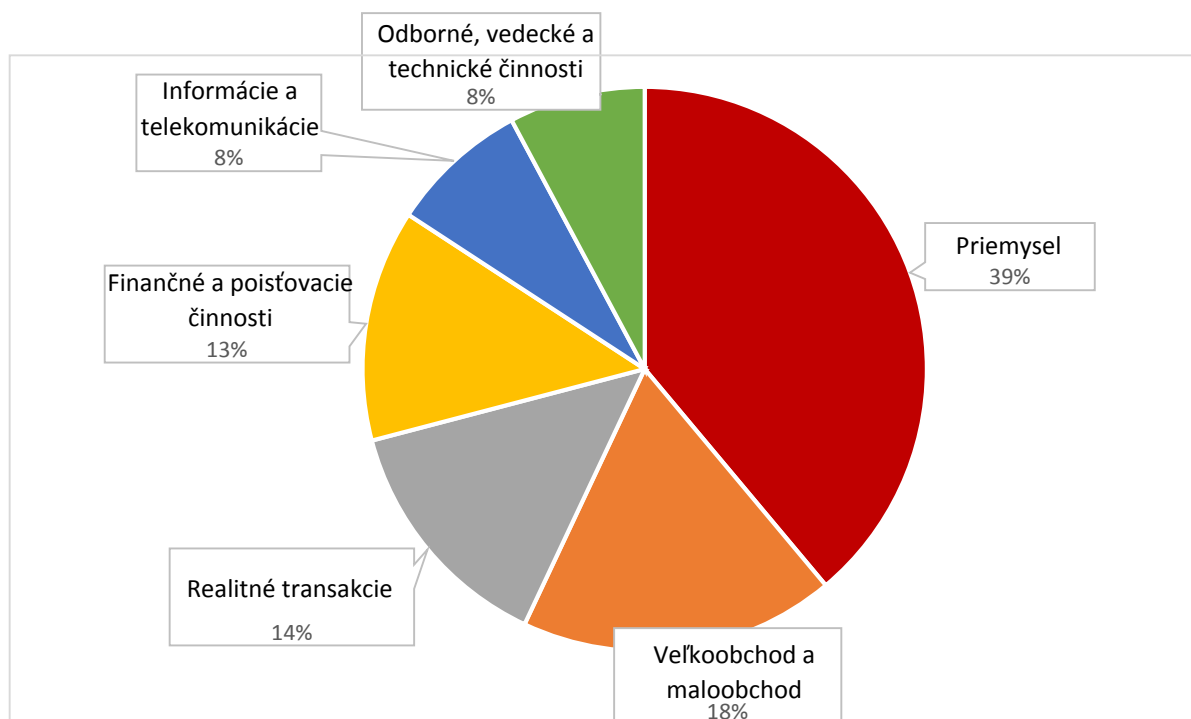


Zdroj: *vlastné spracovanie na základe údajov štátnej štatistickej služby Ukrajiny, 2020*

Po preskúmaní rozdelenia investorov na Ukrajine môžeme konštatovať, že väčšina investícií na Ukrajine pochádzala z Cypru, konkrétne 40% zo všetkých výnosov a predstavovala necelých 9 mil. USD. Je známe, že Cyprus patrí do skupiny krajín, v ktorých sa nemusia platiť dane teda patria do skupiny krajín, ktoré nazývame aj ako offshore zóny. Takže väčšinu z týchto investícií predstavuje návrat ukrajinského kapitálu z offshore účtov vlastnených ukrajinskými občanmi. Ak vezmeme do úvahy ďalších investorov, tak môžeme konštatovať, že vo väčšine prípadov, priame zahraničné investície prichádzajú do bankového sektoru. Tieto investície ďalej slúžia na rekapitalizáciu zahraničných bánk, čo má za následok zvýšenie investícií z Maďarska a Rakúska, ktoré investovali do spoločností JSC „Raiffeisen Bank Aval“ a JSC „OTP BANK“. V súčasnosti sa nám preto naskytá otázka vytvárania podmienok na prilákanie skutočných tokov priamych zahraničných investícií.

Distribúcia priamych zahraničných investícií podľa jednotlivých odvetví hospodárstva na Ukrajine v roku 2019 je znázornená v grafe 4. Z grafu 4 môžeme konštatovať, že väčšina investícií prichádza do rozvinutých hospodárskych odvetví.

Graf 4 Distribúcia priamych zahraničných investícií na Ukrajine podľa hospodárskych sektorov v roku 2019



Zdroj: *vlastné spracovanie na základe údajov štátnej štatistickej služby Ukrajiny, 2020*

Väčšina investorov na ukrajinskom trhu je ochotná investovať do spracovateľského priemyslu, ako aj do veľkoobchodu a maloobchodu. V spracovateľskom priemysle sa nové produkty objavujú rýchlo, existujú zmeny v sortimente, náklady a nízke obchodné riziká sa rýchlo vyplácajú. Najväčšiu investíciu získala priemyselná činnosť, a to - 10 688,8 mil. USD čo predstavuje 39% všetkých investícií. Vedúce odvetvia hospodárskej činnosti v roku 2019 sú: veľkoobchod a maloobchod - 4970,4 mil.USD, ktoré v percentuálnom prevedení činia 18%, ďalej by sme mohli poukázať na obchod s nehnuteľnosťami - 3822,6 mil. USD, ktoré činia 14%, finančné a poisťovacie činnosti - 3651,4 mil. USD, ktoré činia 13%; informácie a telekomunikácie - 2190,9 mil. USD, ktoré činia 8%, odborné, vedecké a technické činnosti - 2147,4 mil. USD, ktoré činia 8%. Najväčší odlev investícií bol zo sféry ukrajinského priemyslu zaznamenaný v roku 2020 a predstavovalo to sumu takmer 1, 6 mld. USD. Zaujímavosťou je, že aj všetky ostatné vyššie spomenuté investície, ktoré boli zamerané na financie a poisťovníctvo, IT, ako aj na odborné, vedecké a technické činnosti sa znížili.

3.1.2 Analýza investičnej činnosti vo vybranom regióne Ukrajiny

Priaznivé investičné prostredie je dôležitým faktorom pri získavaní priamych zahraničných investícií do ekonomiky regiónu. Analyzovali sme vlastnosti tohto procesu na materiáloch Zakarpatskej oblasti.

Pri analýze ekonomického potenciálu regiónu je potrebné venovať pozornosť zvláštnostiam rozvoja investičných aktivít na Zakarpatskú. Po prvé, historické dedičstvo regiónu je príliš nezávislé na historickom vývoji Ukrajiny ako celku (najmä v nedávnej minulosti patriacej k Československej republike - štátu s dobrými demokratickými tradíciami a trhovou ekonomikou), takže na úrovni organizácie práce, na úrovni tradícií a mentality obyvateľov regiónu trhové vzťahy sú jasným pojmom.

Po druhé, na Ukrajine neexistuje žiadny iný región, ktorý by mal hranicu so štyrmi krajinami EÚ naraz: Poľskom, Slovenskom, Maďarskom a Rumunskom a dvoma regiónmi Ukrajiny - Ľvov a Ivano-Frankivsk. Okrem toho nie sú poslednými argumentmi v prospech regiónu rozsiahla dopravná infraštruktúra a značné skúsenosti s medzinárodnou spoluprácou. V tomto regióne sa nachádza dôležitý dopravný a logistický uzol na hranici s Maďarskom a Slovenskom - mesto Chop. Región má vlastné letisko v Užhorode. Tranzitný stav regiónu umožňuje rozvoj logistického podnikania, a môžeme povedať, že práve susedstvo s okolitými krajinami, vlastné letisko, dopravný a logistický uzol v Zakarpatsku, má práve vďaka týmto atribútom vysoký potenciál, ktorý sa dá využiť pri prilákaní zahraničných investorov.

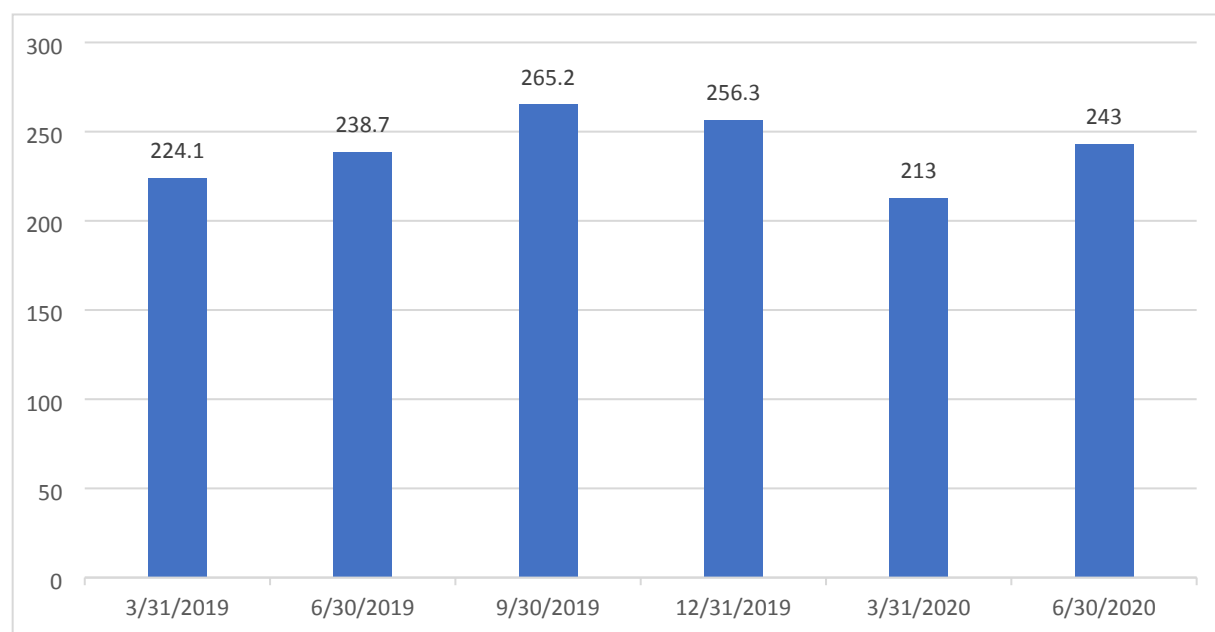
Po tretie, región už má značné skúsenosti so spoluprácou so zahraničnými investormi. Je to do značnej miery spôsobené zintenzívnením investičnej činnosti po prijatí dvoch konkrétnych, iba zákonov akoby ustanovených oblasťou „Zakarpatska“. Osobitný režim investičnej činnosti v „Zakarpatskej oblasti“ a „Osobitná hospodárska zóna Zakarpatska“ a plus ďalšie oblasti vytvorili spolu vnútroštátne právne predpisy, ktoré boli zamerané na vytvorenie priaznivého prostredia pre zahraničný kapitál v regióne.

Zakarpatská oblasť je jedným z najzaujímavejších regiónov Ukrajiny z hľadiska exportného potenciálu. Objem vývozu Zakarpatskej oblasti v roku 2019 dosiahol takmer 1,7 mld. USD. Objem exportu na obyvateľa v regióne je 1,2-krát vyšší ako priemer na Ukrajine. Hrubý regionálny produkt na obyvateľa je o 50% nižší ako celoštátny priemer a úroveň miezd

v regióne je o 20% nižšia ako priemer na Ukrajine. Produkty vytvárané podnikmi Zakarpatskej oblasti sa predávajú vo viac ako 70 krajinách. Za hlavné vývozné produkty sa považujú - textil a výrobky ľahkého priemyslu, rôzne zariadenia a elektronika, drevo, poľnohospodárske výrobky, potravinárske výrobky. Počet spoločností v regióne, do ktorého sa investuje zahraničný kapitál, dosahuje celkový počet 600. To naznačuje, že Zakarpatsko má obraz regiónu, ktorý je atraktívny pre investície. Medzi najväčšie spoločnosti v regióne so zahraničnými investíciami patrí podnik „Yazaki Ukraine“, ktorý je známi výrobca elektrických komponentov pre automobilový priemysel a vlastní ho japonská spoločnosť Yazaki. Medzi podniky, ktoré sa v regióne objavili v posledných rokoch, patrí asfaltový závod PBS a druhý závod americkej korporácie Jabil. A v júni 2019 vyšlo najavo, že kórejská spoločnosť GS Engineering & Construction Co, postaví na Zakarpatí dve spoločnosti SES a investuje do nich asi 24 miliónov dolárov (Lendel, 2010).

Podľa štatistík objem priamych zahraničných investícií prilákaných do ekonomiky Zakarpatská z Európskej únie od 1. júla 2019 bol 238,7 mil.USD (77, 3% z celkového počtu) a z ďalších krajín sveta - 79,6 mil. USD (22,7%).

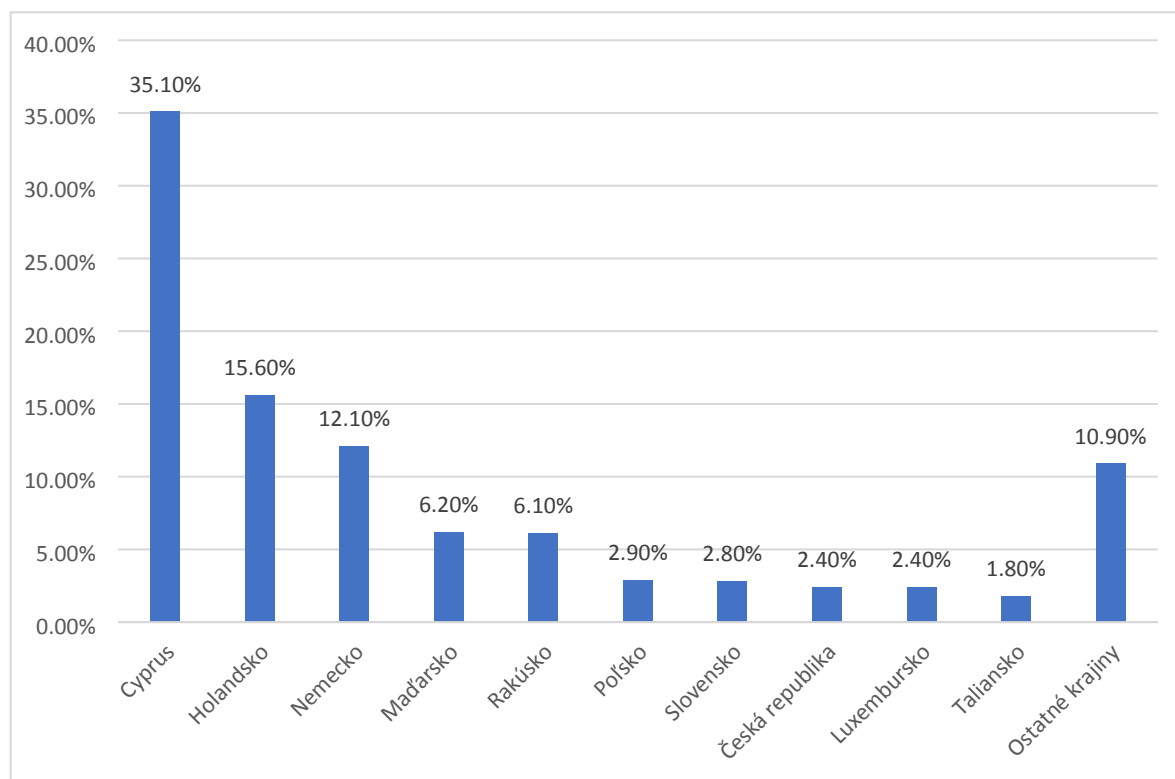
Graf 5 Priame investície do ekonomiky Zakarpatskej oblasti



Zdroj: *vlastné spracovanie na základe štatistiky Národnej banky Ukrajiny, 2020*

Najväčšie objemy priamych zahraničných investícií pochádzali z: 1. Cypru - 85,2 mil. USD (35,1 percenta z celkového počtu), 2. Holandsko - 37,8 mil. USD (15,6 percenta), 3. Nemecko - 29,5 mil.USD (12,1 percenta), 4. Maďarsko - 15,0 mil. USD (6,2 percenta), 5. Rakúsko - 14,9 mil. USD (6,1 percenta), 6. Poľsko - 7,0 mil. USD (2,9 percenta), 7. Slovensko - 6,8 mil. USD (2,8 percenta), 8. Česká republika - 5,8 mil. USD (2,4 percenta), 9. Luxembursko - 5,7 mil. USD (2,4 percenta), 10. Taliansko - 4,3 mil. USD (1,8 percenta), 11. USA - 4,1 mil. USD (1,7 percenta).

Graf 6 Geografická štruktúra priamych zahraničných investícií v Zakarpatskej oblasti

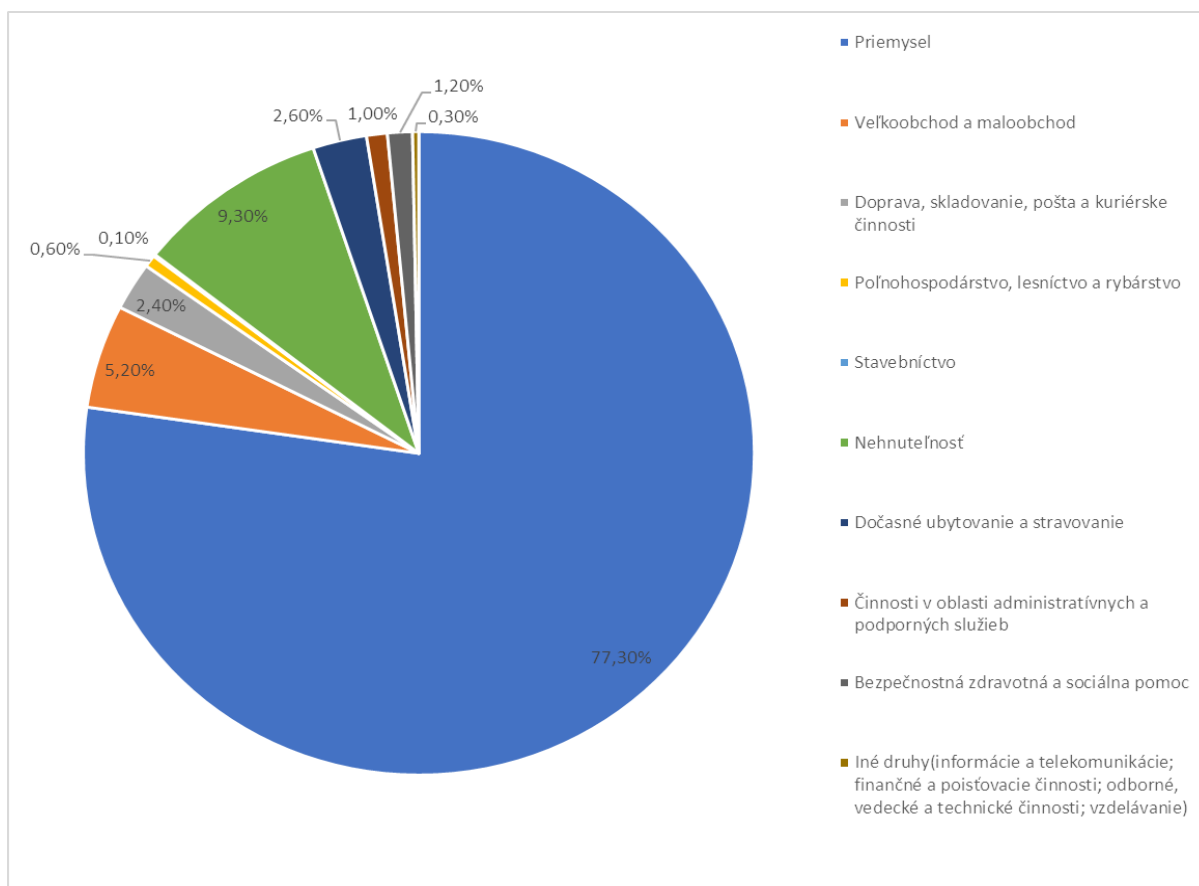


Zdroj: *vlastné spracovanie na základe údajov štátnej štatistickej služby Ukrajiny, 2020*

Priame zahraničné investície podľa druhu hospodárskej činnosti v Zakarpatskej oblasti sú umiestnené nasledovne: priemysel - 77,3 percenta (z celkového objemu), veľkoobchod a maloobchod, opravy vozidiel a motocyklov - 5,2 percenta, doprava, skladovanie, poštové a kuriérske činnosti - 2,4 percenta, poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybárstvo - 0,6 percenta, stavebníctvo - 0,1 percenta, nehnuteľnosti transakcie - 9,3 percenta, dočasné ubytovanie a stravovanie - 2,6 percenta, činnosti v oblasti administratívnych a podporných služieb - 1,0

percenta, bezpečnostná zdravotná a sociálna pomoc - 1,2 percenta, ostatné druhy - 0,3 percenta. (informácie a telekomunikácie; finančné a poisťovacie činnosti; odborné, vedecké a technické činnosti; vzdelávanie).

Graf 7 Priame zahraničné investície Zakarpatskej oblasti podľa hospodárskych sektorov v roku 2019



Zdroj: *vlastné spracovanie na základe údajov štátnej štatistickej služby Ukrajiny, 2020*

Napriek oživeniu investičných procesov v regióne zostávajú priemyselné podniky v Zakarpatsku pre potenciálnych investorov neatraktívne. V tejto súvislosti musia verejné orgány implementovať niekoľko opatrení na zlepšenie investičného prostredia v Zakarpatskej oblasti.

Za najdôležitejšie považujeme urýchliť riešenie nasledujúcich urgentných problémov:

- vykonávanie organizačných a právnych opatrení na reštrukturalizáciu bankrotujúcich podnikov,

- prilákanie investícií do výroby konkurencieschopných výrobkov na svetovom trhu,
- vývoj nových druhov výrobkov využívajúcich v regióne primárne dostupné ekologické suroviny (30 druhov minerálov).

Avšak napriek modernej a rozvíjajúcej sa dobe musíme podotknúť, že v súčasnosti je z 230 vytŕažených iba 104 analyzovaných ťažobných ložísk. Aj napriek tomu, že je ťažobný priemysel škodlivý pre životné prostredie, musíme konštatovať, že s dostatočnými investíciami a zavedením primeraných environmentálnych opatrení sa Zakarpatsko môže stať lídrom v regióne.

Aktuálny zostáva aj problém investičnej podpory poľnohospodárstva. Efektívnosť poľnohospodárskych činností vo veľkej miere závisí od štátnej podpory, ktorá mubyt' založená o vykonávaní týchto hlavných opatrení:

- vytvorenie racionálnej infraštruktúry poľnohospodárskeho trhu, ktorá by poskytla poľnohospodárskym výrobcam efektívne kanály na predaj výrobkov,
- vytvorenie moderného trhového systému materiálo-technickej podpory poľnohospodársko-priemyselného komplexu,
- zvýšenie dodávok poľnohospodárskych strojov na náklady štátneho lízingového fondu,
- zlepšenie finančných a úverových služieb pre poľnohospodárskych výrobcov.

Lesníctvo má v posledných rokoch veľa problémov spojených s neefektívnym využívaním lesného fondu regiónu. Na riešenie týchto problémov je vhodné dať orgánom verejnej moci povolenie realizovať iba tie investičné projekty v tejto oblasti, ktoré zabezpečia komplexné a efektívne využitie a obnovu lesných zdrojov.

Za perspektívne sa považuje aj umiestnenie montážnych závodov so zameraním na trhy EÚ, agropodnikanie vrátane vinárstva a výroby potravín, zaujímavé príležitosti pre rozvoj ľahkého a drevospracujúceho priemyslu, výroba dokončovacích materiálov.

Rekreačný a turistický priemysel môže byť perspektívny pre investície v tomto regióne, v ktorých sa osobitný význam kladie na prírodné zdravie a rekreačné zdroje, ktorých objem,

Zakarpatsko zaberá jeden z popredných miest na Ukrajine. Ale pre toto je potrebné vyriešiť niekoľko problémov, medzi ktoré patrí (Svistun, 2017) :

- sezónne zaťaženie turistických zariadení,
- doba nečinnosti turistických komplexov, ktoré vlastní bankrotujúce podniky,
- nízka úroveň domácej reklamy na produkt cestovného ruchu,
- nedodržiavanie medzinárodných štandardov materiálno-technickej základne väčšiny inštitúcií.

Prvým krokom pri vytváraní investičnej atraktivity odvetvia cestovného ruchu by mal byť rozvoj pozitívneho obrazu Zakarpatska na domácom a medzinárodnom trhu cestovného ruchu, prostredníctvom rozsiahlej reklamy , ktorý by bol zameraný na produkt domáceho cestovného ruchu. Preto považujeme za potrebné vytvárať také podmienky na zvyšovanie investičnej atraktivity nášho regiónu, aby sme v budúcnosti čo najviac vedeli prilákať zahraničné investície.

Činnosti miestnych orgánov a riadenia by preto mali byť zamerané na:

- vykonávanie neustáleho monitorovania a analýzy investičných aktivít v regióne,
- zvyšovania povedomia zahraničných investorov o možnostiach investovania do atraktívnych odvetví ekonomiky regiónu (cestovný ruch, prístrojové vybavenie, doprava a dopravné siete, logistika, malá vodná energia, poľnohospodársky a finančný sektor, potravinársky priemysel, stavebníctvo, obchodné siete),
- zvyšovanie povedomia medzinárodných obchodných kruhov o sociálno-ekonomickom potenciáli a investičných príležitostiach podnikov v regióne s definovaním prioritných opatrení zameraných na dosiahnutie tohto cieľa,
- koordinácia činností miestnych samospráv, podnikov, inštitúcií a organizácií regiónu s cieľom zvýšiť úroveň ekonomického rozvoja a šírenie informácií o investičnom imidži Zakarpatska vo svete.

V investičnom procese je dôležité si určiť priority, ktoré by zabezpečili dosiahnutie jeho najvyššej účinnosti. Vyžaduje si to predovšetkým nasledujúce opatrenia (Skirka, 2008):

- zúženie investičných oblastí a implementácia projektov so zreteľom na existujúci inovačný potenciál;
- zahrnutie verejných a súkromných zdrojov do investičného procesu;
- zapojenie zahraničných partnerov do realizácie investičných projektov súvisiacich s využitím inovačného a priemyselného potenciálu;
- tvorba nových organizačných foriem integrácie finančného a priemyselného kapitálu;
- rozvoj a implementácia regionálnych investičných programov.

V nadväznosti na predchádzajúce investičné procesy, na základe ktorých sa vyvinula tzv. mapa pre investorov - investičná „opatrovatel'ka“ Smart Transcarpathia (2020). Základom tejto mapy je priame označenie investičných ponúk a medzinárodných projektov na nej. Toto sú otvorené údaje dostupné pre všetkých. Informácie sú aktuálne a neustále aktualizované. Na mape môžeme vidieť plánované kontrolné body na Zakarpatsku, investičné návrhy od 55 spoločností v regióne, grantové projekty.

V októbri 2019 Užhorod usporiadal piate výročie investičného fóra „Zakarpatsko - podnikanie v srdci Európy“, na ktorom sa zúčastnili miestni aj zahraniční investori. Toto tradičné podujatie sa koná vo forme prezentácií projektov a panelových diskusií, ktoré pojednávajú o aktuálnych otázkach regionálneho rozvoja, podpory činnosti investícií, investičných pasov zjednotených územných spoločenstiev a stratégie ich rozvoja.

Vzhľadom na zhoršujúcu sa ekonomickú situáciu vo svete a znižujúcu sa investičnú atraktivitu Ukrajiny v posledných rokoch prejavujú popredné zahraničné spoločnosti záujem o región Zakarpatsko predovšetkým ako o cezhraničný región. Zároveň za hlavný problém Zakarpatska sú považované nasledovné problémy: slabý rozvoj hraničnej infraštruktúry, nedostatočná inštitucionálna úroveň, zabezpečenie investičných aktivít, nízka kvalita ľudského kapitálu, slabá vedecká a vzdelanostná základňa a problémy v rozvoji podnikateľského prostredia prihraničného regiónu.

3.1.3 Index príťažlivosti investícií

Koronakríza hýbe svetom a nevyhla sa tejto kríze ani Ukrajina. Zlé výhliadky na porazenie pandémie COVID-19 majú za následok aj menší prísun financií a investícií na Ukrajinu. A práve pandémia a nedostatočne rýchly pokrok v implemetácii štrukturálnych reform na Ukrajine, majú na svedomí malý objem zahraničných investícií v ekonomike a nedovoľujú plne rozvinúť produktivitu a potenciál Ukrajiny ako krajiny vo všetkých vyššie spomenutých sférach.

Faktory, ktoré ovplyvňujú investičné prostredie krajiny, sa skúmajú podľa dvoch nasledovných atribútov:

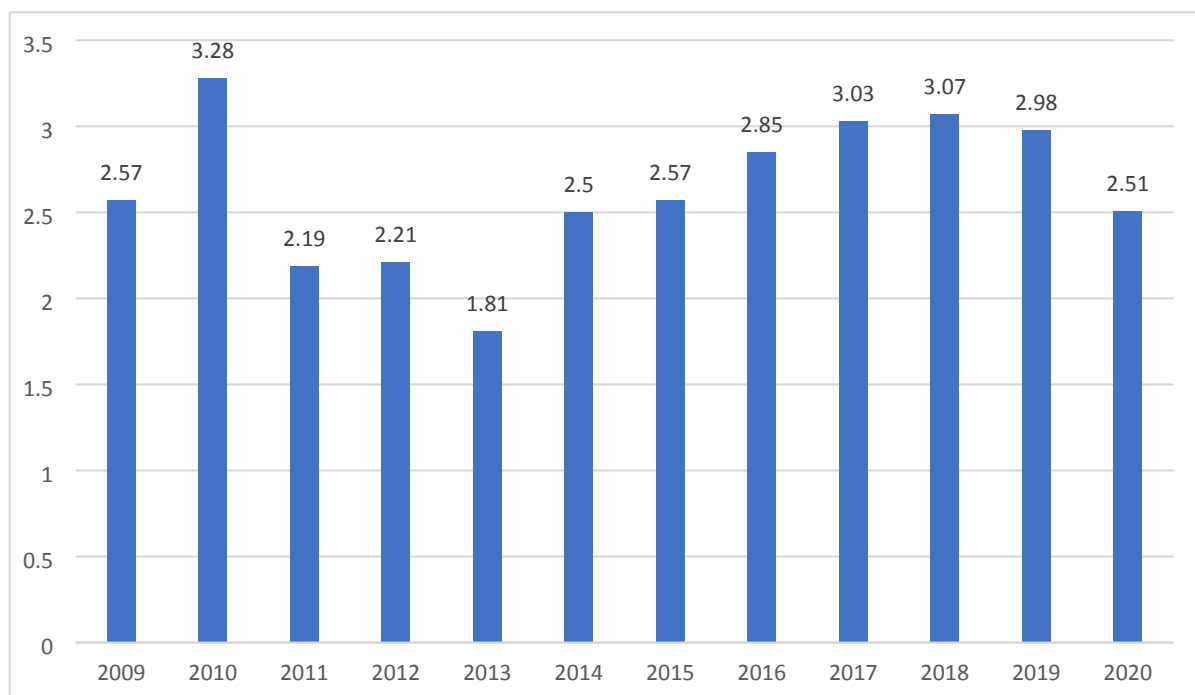
- pomocou investičného indexu,
- medzinárodného hodnotenia.

V súčasnosti je jedným z najdôležitejších ukazovateľov pre zahraničných investorov „Index príťažlivosti investícií“. Tento ukazovateľ poukazuje na stav a vývoj takzvaného podnikateľského sveta podľa odborníkov. Index atraktivity investícií sa meria každých šesť mesiacov podľa troch hlavných zložiek:

- hodnotenie súčasnej situácie,
- hodnotenie situácie v minulosti,
- prognóza.

Skóre vyššie ako tri znamená, že v investičnej klíme krajiny existujú pozitívne zmeny, a skóre troch naznačuje neutrálne investičné prostredie. Dynamika indexu investičnej príťažlivosti Ukrajiny za obdobie rokov 2009 – 2020 je znázornená na grafe 5. Vidíme, že za celé hodnotené obdobie index investičnej príťažlivosti Ukrajiny nepresiahol štyri body, teda nezískal kladnú hodnotu. V roku 2018 index investičného prostredia Ukrajiny, sa už nenachádzal v negatívnej zóne a presunul sa do neutrálnej zóny, v praxi to znamenalo, že dosiahol index 3,07. V roku 2019 index klesol na 2,95, čo naznačuje návrat do negatívnej zóny investičnej klímy. Pokiaľ ide o hodnotenie príťažlivosti investícií na rok 2019, patrí Ukrajine 71. miesto zo 190 krajín. V roku 2020 index klesol až na 2,51.

Graf 8 Index príťažlivosti investícií Ukrajiny za roky 2009 – 2020



Zdroj: *vlastné spracovanie na základe údajov UNSTAD, 2020*

Európska obchodná asociácia identifikuje niekoľko faktorov, ktoré ovplyvňujú stav ukrajinskej investičnej klímy. Hlavným problémom je ochrana vlastníckych práv, ktorá vedie k neistote investorov ohľadne ochrany ich majetku, a bráni im investovať zahraničný kapitál. Medzi najväčšie riziká investovania do ukrajinskej ekonomiky uviedli oslovení zahraniční investori nasledujúce oblasti - kríza súdnictva, nedostatok právneho štátu, menšie úspechy v boji proti korupcii, výrazný vplyv tieňovej ekonomiky. V roku 2020 k nim boli pridané obmedzenia, ktoré boli spojené s pandémiou koronavírusu. Ak sa však nezmenia pomery tak aj ten najväčší optimista z oblasti podnikania sa zmení na najpesimistickejšieho ak nenastanú štrukturálne zmeny v oblasti boja proti korupcii, reformy súdov a orgánov činných v trestnom konaní, stabilnej legislatívy (Vasylytsia, 2010).

3.2 Modelovanie vplyvu výmenných kurzov a inflácie na priame zahraničné investície na Ukrajinu

Vývoj investičného prostredia je jedným z hlavných faktorov rastu ekonomiky krajiny. S prílevom priamych zahraničných investícií sa akceleruje nielen ekonomický rast, ale zároveň prichádzajú aj najnovšie technológie, rastú pracovné miesta, zvyšuje sa produktivita, konkurencieschopnosť a kvalita ľudských zdrojov. Preto je veľmi dôležité preskúmať prvky vplyvu, ktoré ovplyvňujú príjem tokov zahraničných investorov.

Z analýzy zahraničných vedcov sme dospeli k záveru, že jedným z hlavných faktorov ovplyvňujúcich investičné prostredie je: výmenný kurz a inflácia. Pri vysokej inflácii je potrebné poznamenať nasledujúce negatívne dôsledky na investičné prostredie krajiny:

- ekonomická nestabilita, ktorá je výsledkom nízkej úrovne menovej a fiškálnej politiky;
- odlev zahraničného kapitálu z ekonomiky krajiny;
- nízka atraktivita pre zahraničných investorov;
- zvýšené výrobné náklady v dôsledku rastúcich cien materiálov, miezd;
- pokles ziskovosti podnikov;
- nízka a stabilná inflácia je teda indikátorom kvality economickej a cenovej stability štátu;

Výmenný kurz má tiež súvis a priamy vplyv na investičné prostredie krajiny. Volatilita výmenného kurzu je indikátorom economickej nestability krajiny a v dôsledku toho, ovplyvňuje znižovanie tokov priamych zahraničných investícií. Ale devalvácia národnej meny má pozitívny vplyv na prílev investícií, pretože zahraniční investori sa v tomto prípade stávajú bohatšími.

Tieto ukazovatele sú základom pre štúdium faktorov ovplyvňujúcich prílev priamych zahraničných investícií. A aby sme vyvinuli ekonometrický model, zahrnieme také premenné ako: priame zahraničné investície, výmenný kurz a index spotrebiteľských cien.

Ako viete, najväčšia časť priamych zahraničných investícií na Ukrajine pochádza zo zón , ktoré sme už v našej práci spomenuli ako offshore zóny. Takéto investície neprispievajú k zlepšeniu hospodárskeho rozvoja krajiny, pretože ide iba o návrat ukrajinského kapitálu zo zahraničných účtov, ktoré vlastní ukrajinskí občania. Preto pri zostavovaní modelu použijeme ukazovateľ priamych zahraničných investícií v reálnom sektore, pretože tieto toky sú skutočné, získané od zahraničných investorov.

Na základe výskumu dynamiky a rozloženia investičných zdrojov na Ukrajine v modernej svetovej ekonomike je možné zostaviť nasledujúce základné predpoklady pre budovanie ekonometrického modelu:

- inflácia má väčší vplyv na toky priamych zahraničných investícií ako výmenný kurz;
- inverzná vzájomná závislosť medzi infláciou a zahraničnými investíciami.

Na štúdium predpokladov, výpočet prognózovaných údajov a určenie vplyvu kolísania inflácie a výmenného kurzu na toky priamych zahraničných investícií bolo vyvinuté pomocou softvérového balíka Eviews VECM model s mechanizmom korekcie chýb. Tento model demonštruje existenciu takzvanej kointegračnej rovnice, ktorá popisuje dlhodobý vzťah medzi analyzovanými premennými. Na zostavenie modelu VECM sa pôvodne používali štvrt'ročné údaje za roky 2008 - 2020: prílev priamych zahraničných investícií do reálneho sektoru, index spotrebiteľských cien, t.j. miera inflácie a výmenný kurz. Pri budovaní ekonometrického modelu sa však rozhodlo pridať dva ovplyvňujúce faktory: objem dovezeného tovaru a objem úverov prichádzajúcich do korporátneho sektoru. Tieto časové rady ukazujú stav ekonomiky krajiny z hľadiska spotreby, preto bolo rozhodujúce pridať ďalšie dva faktory. Preto bolo na zostavenie modelu a nasledujúcich údajov vybrané obdobie od prvého štvrt'roka 2008 do štvrtého štvrt'roka 2020 (UNCTAD):

- toky priamych zahraničných investícií do reálneho sektoru v mil. dolárov (PZI);
- index spotrebiteľských cien v percentách (CPI);
- výmenný kurz, UAH / USD USA (EX_RATE);
- dovoz tovaru v miliónoch dolárov (IMPORT);

- úvery poskytované korporatnému sektoru v miliónoch dolárov. USA (CREDITS).

Vektorové autoregresné modely je možné použiť iba pre stacionárne časové rady, takže najskôr sa test stacionarity uskutočnil pomocou Dickieho-Fullerovho testu a na získanie stacionárnosti sa znížili na množstvo prvých rozdielov, t.j. sú nestacionárne v úrovniach, výsledky výpočtov sú uvedené v prílohe 1.

Ďalej prejdime k testovaniu kointegrácie pomocou Johansenovho testu, pretože všetky časové rady v úrovniach sú nestacionárne. Johansenov test je hodnotiaci test, ktorý obsahuje dve rôzne štatistiky, a to:

- stopovú / stopu matice (trace);
- maximálnu vlastnú hodnotu (maximum eigenvalue).

Podľa prvej sa odhalia dve kointegračné rovnice a podľa druhej sa odhalí jedna kointegrácia. Po analýze modelu s väčším výkonom sa zameriame na jednu kointegračnú rovnicu, ktorá naznačuje možnosť a správnosť konštrukcie vektorových autoregresných modelov s mechanizmom korekcie chýb (VECM). Výsledky výpočtov Johansenovho testu je uvedený v prílohe 2.

Variabilné úvery podnikovému sektoru a dovoz tovaru sú exogénne, čo potvrdil aj Grangerov test. Potvrdila sa aj vzájomná závislosť endogénnych ukazovateľov, a to: toky priamych zahraničných investícií, výmenný kurz a index spotrebiteľských cien. Výsledky výpočtov Grangerovho testu sú uvedené v prílohe 3.

Pomocou Waldovho testu vylúčenia lagov sa určil optimálny počet lagov pre model. Optimálne začlenenie do modelu je 4 lagy. Výsledky výpočtov Waldovho testu sú uvedené v prílohe 4.

Po preskúmaní testov bol model VECM zostavený a vyhodnotený na reálnych ukazovateľoch. Čiastkové výsledky v tabuľke 5 ukazujú dlhodobý vzťah medzi priamymi zahraničnými investíciami, indexom spotrebiteľských cien a výmenným kurzom. Úplné výsledky výpočtov modelu VECM sú uvedené v prílohe 5.

Tabuľka 5 Čiastočné výsledky výpočtov modelu VECM

Vector Error Correction Estimates			
Sample (adjusted): 2008Q2 2020Q4			
Included observations: 47 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
Cointegrating Eq:	CointEq1		
FDI(-1)	1		
CPI(-1)	37.36898		
	-18.1165		
	[2.06271]		
EX_RATE(-1)	132.8356		
	-22.7857		
	[5.82977]		
C	-3153.855		
Error Correction:	D(FDI)	D(CPI)	D(EX_RATE)
CointEq1	-0.702785	-0.003506	-0.000379
	-0.1504	-0.00205	-0.00038
	[-4.67272]	[-1.70982]	[-0.98871]

Zdroj: *vlastné spracovanie pomocou softvérového balíka Eviews, 2020*

Upozorňujeme, že konečný model obsahuje iba jednu kointegračnú rovnicu, pretože druhá robí model nestabilným z hľadiska priamych zahraničných investícií v reálnom sektore. Podľa výsledkov výpočtov môžeme konštatovať, že so zvýšenou infláciou v uplynulom období o 1% sa objem tokov priamych zahraničných investícií zníži o 37,4 milióna dolárov. Ak sa kurz národnej meny zvýši o 1 UAH / USD, aj v predchádzajúcom období sa objem tokov priamych zahraničných investícií zníži o 132,8 mil. USD.

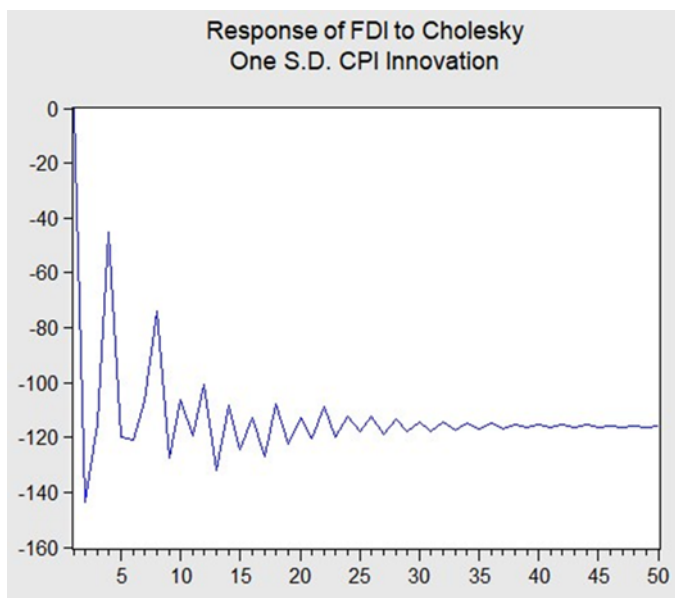
Koeficient adaptačnej rýchlosti ukazuje návrat modelu do všeobecnej rovnováhy v prípade šokov. V tomto prípade môžeme dospieť k záveru, že:

- $\lambda_1 = -0,7$, znamená, že 70% odchýlky od rovnováhy je opravených okamžite v dôsledku toku priamych zahraničných investícií v reálnom sektore, zvyšok - v ďalších obdobiach;
- $\lambda_2 = -0,0035$, znamená, že 0,35% odchýlky od rovnováhy je opravené okamžite vďaka indexu spotrebiteľských cien, zvyšok - v ďalších obdobiach;

- $\lambda_3 = -0.00037$, znamená, že 0,037% odchýlka od rovnováhy upravená okamžite z dôvodu výmenného kurzu, zvyšok - v ďalších obdobiach.

Môžeme teda konštatovať, že návrat k rovnováhe má najväčší vplyv na tok priamych zahraničných investícií v reálnom sektore. Prejdime k testovaniu adekvátnosti modelu. Prvý test bol vykonaný na overenie normálneho rozdelenia náhodných premenných v modeli. Podľa výsledkov výpočtov uvedených v prílohe 6 je zrejmé, že zostatky sú zvyčajne rozdelené. Po skontrolovaní adekvátnosti modelu (test LM na sériovú koreláciu a test heteroskedasticity) prechádzame na analýzu funkcie impulzných reakcií. Na obrázku 2 vidíme reakciu priamych zahraničných investícií na šok z inflácie. Obrázok ukazuje, že s nástupom tohto šoku sa toky priamych zahraničných investícií znižujú, pretože účinok šoku nepresahuje nulu. Preto je vplyv inflačného šoku negatívny.

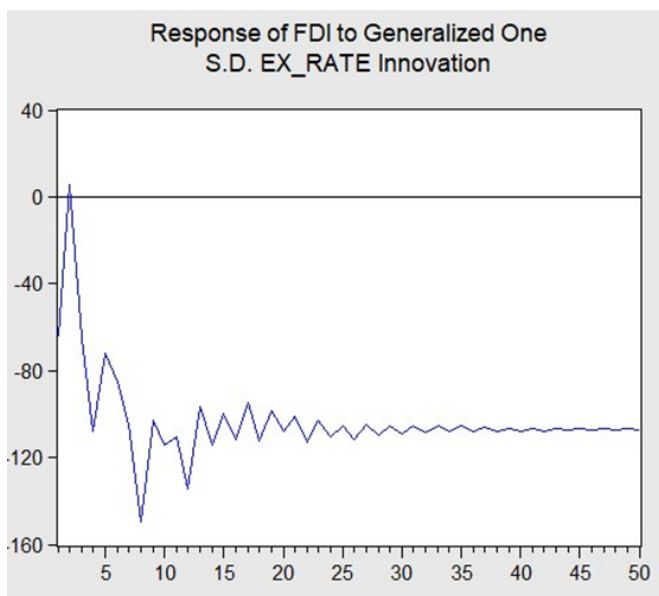
Obrázok 2 Reakcia PZI na šok z inflácie



Zdroj: *vlastné spracovanie pomocou softvérového balíka Eviews, 2020*

Obrázok 3 ukazuje, že negatívna je aj reakcia tokov priamych zahraničných investícií na kurzový šok. Koniec koncov, za celé sledované obdobie miera priamych zahraničných investícií klesá.

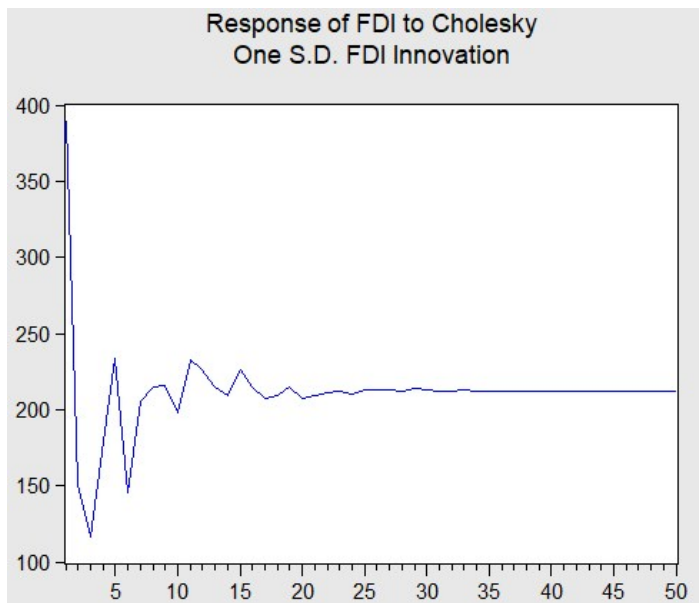
Obrázok 3 Reakcia PZI na kurzový šok



Zdroj: *vlastné spracovanie pomocou softvérového balíka Eviews, 2020*

Obrázok 4 ukazuje reakciu priamych zahraničných investícií na šok v samotnom ukazovateli. Vidíme, že šok z priamych zahraničných investícií má vplyv na samotný ukazovateľ.

Obrázok 4 Reakcia PZI na samotný ukazovateľ

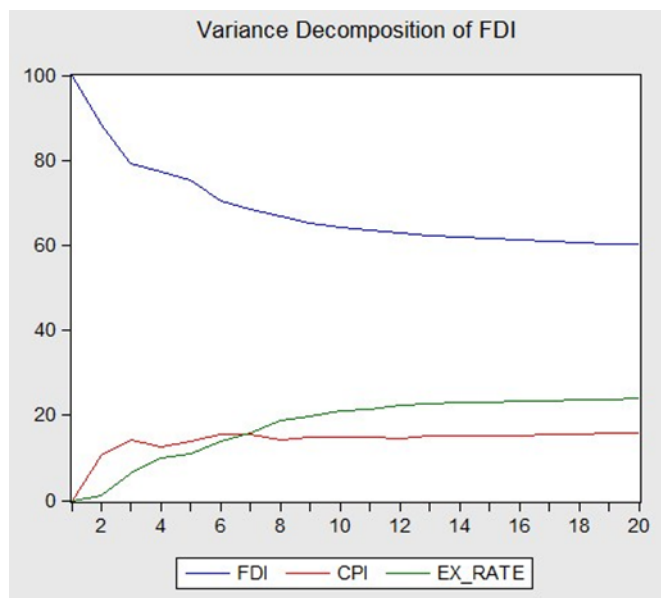


Zdroj: *vlastné spracovanie pomocou softvérového balíka Eviews, 2020*

Ďalej sa uskutočnila analýza rozkladu disperzií. Obrázok 5 graficky zobrazuje rozklad odchýlok priamych zahraničných investícií. Môžeme dospieť k záveru, že:

- Asi 60% odchýlky je spôsobených samotnými tokmi priamych zahraničných investícií;
- Asi 20% odchýlky sa vysvetľuje výmenným kurzom, pretože volatilita národnej meny je pre investora dôležitá;
- Asi 15 - 20% odchýlky možno vysvetliť indexom spotrebiteľských cien, pretože nestabilná miera inflácie negatívne ovplyvňuje investičné prostredie v krajine.

Obrázok 5 Rozklad odchýlok PZI



Zdroj: *vlastné spracovanie pomocou softvérového balíka Eviews, 2020*

3.3. Problémy a perspektívy prilákanie investícií do ukrajinskej ekonomiky

Dôležitým faktorom určujúcim vývoj finančného sektora ktorejkoľvek krajiny v moderných podmienkach je zintenzívnenie boja o investičné zdroje. Drvivá väčšina krajín sveta, a to ako rozvinuté, tak aj krajiny s pretransformovanou ekonomikou tieto zdroje nemajú. Na základe tohto faktu môžeme povedať, že ak sa jedná o získanie týchto prostriedkov tak vo finančnom a investičnom svete existuje veľká konkurencia. V takomto konkurenčnom boji

zvítazi krajina, ktorá môže ponúknuť lepšie a priaznivejšie podmienky na prilákanie investičných zdrojov, stabilnú a predvídateľnú legislatívu, a taktiež technologicky vybavený finančný trh s atraktívnou a širokou škálou finančných služieb a nástrojov. Práve preto by sa zabezpečenie efektívnosti a konkurencie schopnosti domáceho finančného trhu z dlhodobého hľadiska malo stať prioritou hospodárskej politiky Ukrajiny.

PZI majú dlhodobý a priamy vplyv na stav domáceho trhu a konkurencie, konkurencie v rámci národného hospodárstva a zamestnanosti. Zahraniční investori môžu podľa súčasnej legislatívy investovať do ukrajinskej ekonomiky iba v nasledujúcich formách (Kosak, 2011) :

- nákup podielu v existujúcom podniku,
- vytváranie nových podnikov alebo pobočiek, ktoré budú v úplnom vlastníctve zahraničného investor,
- úplná akvizícia existujúceho podniku zahraničným investorom,
- kúpa hnuteľného alebo nehnuteľného majetku (priamym príjmom majetku a majetkových komplexov vo forme cenných papierov),
- pomocou povolenia na použitie ukrajinskej pôdy a jej zdrojov,
- prostredníctvom dohody s subjektmi ukrajinského podniku,
- medzipodnikové fúzie a akvizície,
- strategického partnerstva v odvetviach náročných na vedomosti (medzi niekoľkými firmami je uzatvorená zmluva na realizáciu určitých dohodnutých cieľov).

R. Vernon v roku 1966 na základe krivky životného cyklu skúmal cyklus medzinárodnej výroby tovaru, konkrétne interakciu medzi zahraničnými investíciami a medzinárodným obchodom. Vo svojej publikácii vysvetlil medzinárodnú výmenu tovaru a dôvody umiestnenia tovaru do zahraničia. Podľa tejto teórie nebude export prospešný pre vyvážajúcu spoločnosť, ak nastanú problémy s prístupom na miestny trh (Vernon, 1979).

Existujú výhody ako pre prijímajúcu krajinu, tak aj pre investorov. Investor má možnosť vyriešiť také problémy, ako sú kvóty na dovoz, obchodné prekážky atď. Prijímajúca krajina má možnosť získať pozitívne technologické skúsenosti a zvýšiť podiel pridanej hodnoty. Mal by sa brať do úvahy životný cyklus výrobku, pretože ak je výrobok inovatívny, výrobca si kladie úlohu kontrolovať výrobu na domacom trhu a vyvážať výrobky. Následne ak

tento produkt dospeje do fázy zrelosti, výrobca prispôsobí produkt charakteristikám a konkurencii na trhu (v prvom rade dôjde k minimalizácii nákladov na prepravu). Ak spoločnosť vyrába inovatívny produkt, môže existovať ako monopolista na domácom trhu, pokiaľ neexistujú konkurenti. To spoločnosti umožní pokryť časť nákladov na investície do rozvoja investícií alebo marketingu. Keď produkt prejde druhou alebo treťou fázou svojho života a na trhu už existuje konkurencia, musí spoločnosť zaviesť stratégiu internacionalizácie. Ak produkt na trhu stratí svoju inovatívnosť, spoločnosť hľadá nové spôsoby exportu (Foellmi, Hanslin and Kohler, 2018).

Moderní vedci považujú priame zahraničné investície za jeden z prostriedkov na zlepšenie hospodárskeho rozvoja, zvýšenie konkurencieschopnosti trhu, zvýšenie počtu pracovných miest, nových výrobných a riadiacich technológií, zdroja nepožičaného kapitálu, stimulácie vývozu a devízových príjmov (Denisenko, 2003).

Hlavné (určujúce) faktory v procese prijímania investičných rozhodnutí pre priame zahraničné investície sú:

- kapacitné podmienky na trhu, dostupnosť miestneho trhu;
- v rámci perspektívy možnosť konsolidácie;
- stabilná hospodárska politika a právne predpisy;
- lacná pracovná sila;
- prístup k lacným surovinám a zdrojom energie;
- relatívna úroveň blahobytu a kúpna sila obyvateľstva;
- dostupnosť výhod pre zahraničných investorov.

Ukrajina má veľa predpokladov na prilákanie zahraničného kapitálu. Môžeme sem zaradiť konkrétne predpoklady:

- nízky kurz národnej meny;
- nečinné výrobné zariadenia, ktoré sú na priemyselný trh plne k dispozícii;
- priemyselnú výrobu, ktorá je na značne vysokej úrovni;
- potenciálne veľký trh;
- veľké zásoby prírodných zdrojov;

- strategicky výhodná geografická poloha, ktorá určuje obrovský exportný a tranzitný potenciál štátu;
- podcenenie aktív z dôvodu neexistencie rozvinutého akciového trhu, ktorý by ukazoval objektívnu hodnotu podnikukvalifikované a relatívne lacné zdroje pracovnej sily;
- vedecký a technický potenciál.

3.3.1 Vypracovanie odporúčaní na zlepšenie mechanizmu prilákania zahraničných investícií na Ukrajinu

Na prilákanie zahraničného kapitálu je potrebné posilniť výhody a príležitosti krajiny a zároveň vytvoriť vhodné investičné prostredie. Investičné prostredie je súbor politických, sociálno-ekonomických, finančných, kultúrnych, organizačných, právnych a geografických faktorov, ktoré sú špecifické pre danú krajinu a určujú jej atraktivitu pre zahraničných investorov (Bazilinska, 2009). Na vytvorenie atraktívneho investičného prostredia na Ukrajine je potrebné vyriešiť niekoľko prioritných otázok, a to:

- zníženie alebo oslobodenie od dane z pridanej hodnoty pri predaji tovaru alebo služieb, ktoré zodpovedajú moderným technologickým požiadavkám, kvalite a konkurencieschopnosti, na dobu plného rozvoja investičných fondov;
- zlepšenie kvality právneho rámca z hľadiska štátnych záruk za použitie investícií a posilnenie očakávanej návratnosti;
- aktívnejšie zlepšovanie finančného mechanizmu krajiny;
- zdokonalenie koncepcie štátu a systému riadenia verejných investícií.

Je potrebné reformovať takmer všetky oblasti hospodárstva. Na Ukrajine existuje veľa dôležitých oblastí, ktoré si vyžadujú investície a osobitný prílev zahraničného kapitálu. Na účinnejšiu podporu priťahovania zahraničného kapitálu do ekonomiky Ukrajiny a jej jednotlivých regiónov je potrebné prijať opatrenia na národnej úrovni a nasmerovať ich na (Lyubimov, 2009) :

- zabezpečenie makroekonomickej a politickej stability (ukončenie vojny na východe Ukrajiny);

- sociálna orientácia (stimulácia zahraničných investícií na vytváranie ďalších pracovných miest, riešenie problémov rozvoja sociálnej infraštruktúry, zdravotníctva, školstva, vedy atď.);
- vytvorenie jasného a spoľahlivého právneho rámca schopného chrániť práva vlastníka;
- reforma daňového systému v smere zníženia daňového zaťaženia, skvalitnenie systému správy daní;
- revízia colných taríf;
- aktívny boj proti korupcii a byrokracii;
- dodržiavanie zásady „jedného okna“ pri registrácii investícií a realizácii investičných projektov;
- vytvorenie systému štátnych záruk a poistenia investícií proti nekomerčným rizikám;
- podpora vytvorenia akciového trhu na Ukrajine, berúc do úvahy konkurencieschopnosť domácich a zahraničných investorov a činnosť finančných sprostredkovateľov so stimulmy na prilákanie portfóliových zahraničných investícií.

Na základe uskutočnených výskumov môžeme vidieť, že v prvom rade je potrebné stimulovať prílev kvalitného kapitálu do reálneho sektoru, poskytovaním vládnych výhod podnikom pri investovaní do dominantných odvetví a zaostalých regiónov, udržiavaním stabilného národného výmenného kurzu. Na zníženie neefektívnych investícií je potrebné: podporovať rozvoj domácich investícií a obmedziť vývoz ziskov z priemyselných odvetví s vysokým obratom. Ďalším krokom k zlepšeniu investičného prostredia je prilákanie investícií nielen do finančného sektora, ale do prioritných oblastí pre zahraničných investorov: agropriemyselný komplex, bývanie a komunálne služby, strojársky komplex, dopravná infraštruktúra a spracovateľský priemysel.

Na regionálnej úrovni sa odporúča:

- definovanie regionálnych priorít pre orientáciu zahraničných investorov a smery rozhodovania o problémoch štrukturálnej reorganizácie regionálnej ekonomiky;
- vytváranie poisťovacích spoločností s účasťou zahraničných poisťovacích inštitúcií;
- vybudovanie dopravnej infraštruktúry, zjednodušenie postupov colnej kontroly pre strategických investorov.

Ukrajinská ekonomika je v nestabilnej pozícii, takže poslednou etapou bude vývoj domácich investícií na zlepšenie ekonomického rozvoja. S prílevom zahraničných investícií

dôjde k zlepšeniu výroby a rozvoja podnikov a priemyselných odvetví v krajine, ale bez správneho rozvoja domácich investícií nebude možné zabezpečiť udržateľný ekonomický rozvoj.

3.3.2 Metódy oslovenia PZI v rámci zainvestovania do Ukrajiny

Existujú metódy, ako prilákať PZI na Ukrajinu, medzi nich patri plánovanie, predpoveď, riadenie, financovanie, regulácia, koordinácia a kontrola. V rámci plánovacej metódy sú vypracované plány na prilákanie a využitie investícií na úrovni individuálneho investičného projektu, regiónu a štátu ako celku. Formovanie stratégie prilákania PZI má také etapy, ako sú: výber rozvojových cieľov, hodnotenie investičných zdrojov, zdôvodnenie štruktúry rozloženia investícií, výber projektov, zdôvodnenie zvolenej stratégie.

Metóda prognózovania je rozdelená do troch skupín: prognóza možných investičných tokov, prognóza potreby prilákať investície, hodnotenie možného dosiahnutia ekonomickej efektívnosti.

Metóda riadenia zahŕňa zásah do procesu prilákania priamych zahraničných investícií s cieľom regulovať ich proporcie a zabezpečiť dosiahnutie plánovaných výsledkov. Podstatné sú tieto zložky: stanovenie makroekonomických podmienok na prilákanie zahraničných investícií, mechanizmus hodnotenia efektívnosti prilákania a využívania zahraničných investícií.

Úlohou metódy financovania je určiť a optimalizovať hlavné zdroje investícií a zabezpečiť nové zdroje financovania.

Metóda regulácie spočíva v koordinácii podmienok na prilákanie a využitie priamych zahraničných investícií. V metóde koordinácie a kontroly sa uskutočňujú informačné kampane, asistencia a služby sa poskytujú v procese prilákania zahraničných investícií.

Pri investovaní v rozvojových krajinách a krajinách v súčasnosti sa transformujúcou ekonomikou investor riskuje, že v prípade legislatívnych zmien, môže zostať bez očakávaných finančných výsledkov, preto je dôležité vytvárať záruky.

Pre ekonomický rozvoj Ukrajiny je dôležité pripojiť sa k globálnym tokom priamych zahraničných investícií, predpovedať a vedecky priblížiť príťažlivosť PZI v krajine. Spomínaný celý proces porozumenia faktorom zapojenia PZI je vždy v pohybe, vývoji a zlepšovaní sa a pri efektívnej politike aktivácii PZI, sa efektívnou politikou aktivácie

priamych zahraničných investícií môže krajine zabezpečiť nielen sociálno-ekonomický rozvoj, ale aj jej konkurencieschopnosť voči zahraničným investorom na svetovom trhu.

ZÁVER

Problematike priamych zahraničných investícií sa v súčasnej dobe venuje veľká pozornosť. Priame zahraničné investície predstavujú formu investícií, pri ktorej rezident jednej krajiny vlastní podiel podniku v inej krajine a má trvalý záujem sa podieľať na jeho kontrole a vedení.

Štúdia tokov priamych zahraničných investícií do ekonomického prostredia Ukrajiny nám umožňuje poznamenať, že priame zahraničné investície sú jedným z hlavných faktorov ovplyvňujúcich ekonomický rast a rozvoj krajiny ako celku, pretože sú predpokladom pre rozšírenie medzinárodnej spolupráce aj pre zlepšenie sociálneho blahobytu obyvateľov.

Cieľom diplomovej práce bolo rozpracovať teóriu priamych zahraničných investícií, zhrnúť východiská priamych zahraničných investícií ako ekonomickej kategórie a zároveň aj analyzovať prílev priamych zahraničných investícií do ekonomiky na Ukrajinu. Cieľ práce považujem za splnený, podarilo sa nám získať dostatočné množstvo informácií potrebných na analýzu aktuálneho stavu, ktorý predstavuje východisko pre ďalšie časti práce.

V teoretickej časti diplomovej práce sme pomocou dostupnej literatúry popísali problematiku priamych zahraničných investícií. V prvej kapitole sme sa zaoberali teoretickými aspektmi priamych zahraničných investícií, charakterizovali jednotlivé ekonomické teórie o priamych zahraničných investíciách, určili motívy, efekty a determinanty investičnej atraktívnosti. Medzi priame efekty možno zaradiť vplyv na ekonomický rast, obchodnú a platobnú bilanciu, zamestnanosť, ekonomickú štruktúru a transfer technológií.

Teoretická časť práce slúžila ako východisko pre ďalší rozbor problematiky a poskytovala základný prehľad o súvislostiach v danej problematike.

V analytickej časti sme za pomoci odbornej literatúry popísali vývoj prílevu priamych zahraničných investícií na Ukrajinu ako celku aj konkrétne vo vybranom regióne Ukrajiny od roku 2005, klasifikovali sme prichádzajúce zahraničné investície podľa krajiny pôvodu, analyzovali sme ich rozmiestnenie medzi jednotlivé ekonomické odvetvia a regióny Ukrajiny. V poslednej podkapitole analytickej časti sme skúmali vzťah a vplyv výmenných kurzov a inflácie na toky priamych zahraničných investícií.

Hlavné problémy pri získavaní zahraničných investícií v súčasnosti sú: politická a legislatívna nestabilita, nedostatok spoľahlivých záruk ochrany pred zmenami v ukrajinských právnych predpisoch, značné daňové a administratívne tlaky, vysoká miera korupcie a byrokracie, vysoká miera inflácie v krajine a zložitosť registračných, licenčných a colných postupov.

Na zlepšenie investičného prostredia na Ukrajine je predovšetkým potrebná finančná a politická stabilita a účinný boj proti korupcii. Hlavnými spôsobmi riešenia týchto problémov môžu byť: vytvorenie systému inštitúcií a mechanizmov, ktoré uľahčujú činnosť investorov na Ukrajine, a implementácia koordinovanej informačnej a marketingovej politiky, ktorá významne zvýši investičnú atraktivitu Ukrajiny vo svete.

Práca poskytuje opis investičného prostredia v Ukrajine aj vo vybranom regióne Zakarpattia a jej využitie vidím pri ďalšom výskume ekonomickej situácie na Ukrajine, alebo ako zdroj informácií pre investorov zvažujúcich investovanie do Transkarpatského regiónu alebo Ukrajiny.

Na prilákanie zahraničného kapitálu je potrebné zvýšiť atraktivitu krajiny pre investorov, to znamená, že sa musí vytvoriť vhodné investičné prostredie. Pre Ukrajinu a pre ukrajinské podniky je všeobecne dôležité, analyzovať a naštudovať informácie o zahraničných investoroch, metódach stimulácie ich inovácií a transferu technológií a ich know-how.

Zoznam použitej literatúry

Knihy a monografie:

ALIBER, Robert Z. *The Multinational Paradigm*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1993. 282 s. ISBN 0-262-01127-1.

ARTIGE, Lionel - NICOLINI, Rosella. *Evidence on the Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Three European Regions*. Barcelona: Graduate School of Economics, Working Papers GSE, 2005. 251s. ISBN 979-10-91799-62-1.

BALASUBRAMANYAM, Vudayagi – SAPSFORD, David. Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS countries. In *The Economic Journal*. Oxford: University Press, 1996, №106, s. 92–105. ISBN 978-1-349-25042-4

BAZILEVICH, Vladimir – BALASTRIK, Lidia. *Makroekonómia: učebnica*. Kyiv: Znalosti, 2007, 703 s. ISBN 978-966-346-878-5

BAZILINSKAYA, Olga. *Makroekonómia: učebnica*. Kyiv: Center for Educational Literature, 2009, 442 s. ISBN 978-966-346-417-6.

BELIMA, Martin. *Priame zahraničné investície a regionalny rozvoj*. In *Vedecký vestník Inštitútu medzinárodných vzťahov NAU. Ekonomika a pravo*. Kyiv: 2008, č. 12, s. 29-32. ISSN 2309-3498

BISCHOFF, Charles. *Hypothesis Testing and the Demand for Capital Goods*. In *Review of Economics and Statistics*. Cambridge: MIT Press, 1969, vol.51, № 3, s. 354-368. ISBN 978-92-79-76929-0.

BREWER, Thomas L. *Government policies, market imperfections and foreign direct investment*. In *Journal of International Business Studies*. Washington: Springer Nature, 1993, vol. 24, issue 1 s.101-120. ISSN 1473 – 2939

CAVES, Richard. *International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment*. In *Economica New Series*. London: Wiley, vol. 38, 1971, s.1-27. ISSN (Print): 00130427

CULEM, Claudy. *The Locational Determinants of Direct Investment among Industrialized Countries*. In *European Economic Review*. Elsevier: 1988, vol. 32, issue 4, s.885-904. ISSN 0014-292

CHARKRABARTI, Avik. *The Determinants of Foreign Direct Investments: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions*. Kyklos, vol. 54(1), s. 89-114. Issn 1441-5429 2001

DE MELLO, Luiz. *Foreign Direct Investment-led growth: evidence from time series and panel data*. In *Oxford Economic Papers*. Oxford: Oxford University Press, 1999, № 51, s.133–151. ISSN 0014-292

DENISENKO, Maria. *The role of foreign investment in a transformational economy*. In *Problems of Science*. Kyiv: Meta, 2003, vol. 1, s. 27-29. ISSN 2158-3226

DODD, David – GRAHAM, Benjamin. *Security Analysis: Principles and Technique*. New York: McGraw-Hill Education, 2nd edition, 2002, 851 s. ISBN-10: 007141228X

DUNNING, John. *Studies in International Investment*. London: George Allen & Unwin, Ltd., 1970, 289 s. ISBN 10: 0043320384.

EDWARDS, Sebastian. *Capital Flows, Foreign Direct Investment, and Debt - Equity Swaps in Developing Countries*. Belgium: NBER Working Papers No. 3497 ed, 1990, 44s. ISBN 978-155-775-0419.

EVANS, Michael K. *A Study of Industry Investment Decisions*. In *Review of Economics and Statistics*. Cambridge: The MIT Press, 1967, vol. 49, № 2, s.151-164. ISBN-13: 978-0321997821

FOELLMER Reto, HANSLIN GROSSMANN Sandra, KOHLER Andreas. *A dynamic North-South model of demand-induced product cycles*. In *Journal of International Economics*. Elsevier: Economics Working Paper Series, 2018, №110, s.63–86. ISBN 0-8213-5813-8

GIROUD Axèle. *Heterogeneous FDI in transition economies – a novel approach to assess the developmental impact of backward linkages Development*. In *World Development*, 2012, vol. 40, №11, s. 2206-2220.

GUISINGER Stephen. *Total protection: A new measure of the impact of government intervention on investment profitability*. In *Journal of International Business Studies*. London: Palgrave Macmillan Journals, 1989, vol. 20, № 2, s. 280-295. ISBN 978-92-79-64708-5

HIRST, Paul – GRAHAME, Thompson. *The Future of Globalization*. Cambridge: Polity Press in association with Blackwell Publishers Ltd., 1996, 227 s. ISBN 978-041-577-185-6

HRYBKOV Oleksandr. *Investície, problémy a perspektívy*. Kyiv: Logos, 1999, s. 36-44. ISSN 1993-0259

HYMER Stephen. *The Efficiency (contradictions) of Multinational Corporations*. In *American Economic Review*. New York: American Economic Association, 1970, vol. 60, № 2, s. 441-448. ISBN 0262100568

JIMBOREAN, Ramona - KELBER, Anna. *Foreign direct investment drivers and growth in Central and Eastern Europe in the immediate aftermath of the global financial and economic*

crisis. In *Comparative Economic Studies*. London: Palgrave Macmillan, 2017, vol. 59, s. 23-54. ISSN 2071-1050

JORDAAN Johnny. *Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences*. Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria, 2004, 174 s.

JORGENSEN Dale. *Capital Theory and Investment Behaviour*. In *American Economic Review*. New York: American Economic Association, 1963, vol.53, № 2, s. 247-259. ISBN: 9780262100564

KOSAK, Volodimir. *Právny základ zahraničných investícií na Ukrajine*. Lviv: Istina, 2011, 127 s. ISBN 966-7302-69-5

KENWOOD – LOUGHEED. *The Growth of the International Economy*. London: Routledge, 1999, 368 s. ISBN 978-020-319-935-0

KRAVTSIV Vasyl. *Attracting foreign direct investment in the economy of Ukraine: problems and policy of activation*. Ľvov: IRD NAS Ukrajiny, 2011, 368 s. ISBN 978-966-02-6213-3

LENDEL, Michal. *Odhad investičnej atraktivity podnikov Transkarpatského regiónu*. Uzhorod: List, 2010, 126 s. ISBN 978-617-7333-33-2

LIGHTHART Jenny. *Public Capital and Output Growth: An Empirical Analysis*. Washington, D.C.: IMF Working Papers, 2000, 37 s. ISBN 9781451842777

LIPSEY Robert. *Interpreting Developed Countries' Foreign Direct Investment*. Cambridge, Massachusetts: Working Paper 7810, National Bureau of Economic Research, 2000, 286 s. ISBN 978-92-1-121834-3

LIPSEY Robert. *Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational firms: Concepts, History, and Data*. Cambridge, Massachusetts: Working Paper 8665, National Bureau of Economic Research, 2001, 224 s. ISBN 0-415-12526-1

LOREE David – GUISSINGER Stephen. *Policy and Non-Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment*. Richardson: Scientific Research, 1995, 300 s. ISBN 978-80-213-2973-7

LUKYANENKO Dmytro. *International investment activity*. Kyiv: KNEU, 2003, 387 s. ISBN 966-574-427-5

LYUBIMOV Vladimir. *Zvláštnosti štátnej regulácie zahraničných investícií: zahraničné skúsenosti*. Kyiv: Ekonomický priestor, 2009, 69 s. ISBN 5-88782-431-1

MICHAELIDES Panayotis, BELEGRI-ROBOLI Athena, ECONOMAKIS George. *The Determinants of Investment Activity in Greece (1960-'99)*. Athens: Aegean Working Papers, 2005, 45s. ISBN 087-014-309-3

MILIOS, John – IOAKIMOGLU. *The Greek ship-owning capital*. Part A, Thesiseis 35. Athena: Aegean Working Papers, 1991, s.97-115

NIKOLOVOVÁ Pavla. *Sourcing Patterns of FDI Activity and Their Impact on the Domestic Economy*. In *Czech Journal of Economics and Finance*. Praha: Institute of the ASCR, 2013, № 3, s. 288–302. ISBN 978-92-899-2782-6

OLOFSDOTTER Karin. *Foreign direct investment, country capabilities and economic growth*. In *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, 1998, vol. 60, № 2, s. 534-547.

ONARAN Özlem. *The effect of FDI and foreign trade on wages in the Central and Eastern European Countries in the post-transition era: A sectoral analysis for the manufacturing industry*. In *Structural Change and Economic Dynamics*. Elsevier: 2008, № 19, s. 66–80. ISBN 978-92-2-219551-0

PAVLENKO Iryna, VARYANICHENKO Olga, NAVROTSKA Natalia. *International trade and investment*. Kyiv: Center for Educational Literature, 2012, 256 s. ISBN 978-611-01-0329-9

SARANTIDIS, Giotis. *Modern Macroeconomic Analysis*. Athens: Mpenos Publications, 1995, 247 s. ISBN 026-204-347-5

SCHNEIDER Friedrich - FREY Bruno. *Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment*. In *World Development*. Elsevier: 1985, vol. 13, №2, s.161-175. ISSN 0305-0629

SOLONIKO Jurij. *Medzinárodná ekonómia: učebnica*. Kyiv: Condor, 2006, 382 s. ISBN 978-966-351-150-4

SÖDERSTEN Bo - REED Geoffrey. *Direct Investments and the Multinational Enterprise*. Sweden: International Economics, 1994, s.467-493. ISBN 978-92-79-66925-5

SVISTUN Liudmyla. *Perspektívy zahraničných investícií do ekonomiky Ukrajiny v súvislosti s hrozbami pre jej ekonomickú bezpečnosť*. Lviv: Solutions, 2017, 224 s. ISSN 2307-6968

VASYLYTSIA Oksana. *Zahraničné investície: ohrozenie hospodárskej bezpečnosti Ukrajiny*. Doneck: DonNU, 2010, 922 s. ISSN 2306-4420

VERNON Raymond. *The Product Cycle Hypothesis in a new International Environment*. In *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. London:1979 vol. 41, s. 255-67. ISSN 0305-9049

Elektronicke zdroje:

BENGOA, Marta - SANCHEZ-ROBLES, Blanca. *Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin-America [elektronický zdroj]*. In *European Journal of Political Economy*. Elsevier: Spain, 2003, vol. 19, №3, s. 529-545. Dostupné na: <http://ciberoamericana.com/>

BRUNO, Randolph – CAMPOS, Nauro. *Reexamining the conditional effect of foreign direct investment [elektronický zdroj]*. Bonn: IZA Discussion Paper, 2013, № 7458. s.1-60. Dostupné na: <http://ftp.iza.org/dp7458.pdf>

DUNNING, John. *Forty years o finternational business scholarship: from Dunning and Vernon to globalization [elektronický zdroj]*. Switzerland: Transnational Corporations, 1999, vol. 8, № 2, 152 s. Dostupné na: https://unctad.org/system/files/official-document/iteiit12v8n2_en.pdf ISSN 1014-9562.

International Monetary Fund (IMF). *Balance of Payments Compilation Guide [elektronický zdroj]*. Washington, 1993. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman5.htm>

Investičná mapa Zakarpatskej oblasti [elektronický zdroj]. Dostupné na:

https://www.google.com/maps/d/u/0/viewer?hl=uk&mid=1_z8mejt10ChVMPntT1opJJCnWqmZQv4D&fbclid=IwAR0lJBVfHU9F2WTLdSeuuPiH0e5S7DiPDHYcxgbPDvtXwY1Y7YMxqRCEh-8&ll=48.486968842485126%2C23.215390750000005&z=8

Ministerstva financií Ukrajiny: oficiálna stránka [elektronický zdroj]. Dostupné na: <https://mof.gov.ua/uk>

Štátna štatistická služba Ukrajiny: oficiálna stránka [elektronický zdroj]. Dostupné na: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Národná banka Ukrajiny: oficiálna stránka [elektronický zdroj]. Dostupné na: <https://bank.gov.ua/>

UNITED NATIONS. *World Investment Report 1998: Trends and Determinants. [elektronický zdroj]*. New York and Geneva:UNCTAD, 1998. Dostupné na: https://unctad.org/system/files/official-document/wir1998_en.pdf ISBN 92-1-112426-3

UNCTAD, Databáza [elektronický zdroj]. Dostupné na: www.unctad.org/fdistatistics

Prílohy

Príloha 1 Výsledky Dickey-Fulleroveho testu overenia časových radov pre stacionárnosť

Príloha 2 Výsledky Johansenovho testu kontroly časových radov na kointegráciu

Príloha 3 Výsledky Grangerovho testu časových radov pre kauzalitu vzťahov

Príloha 4 Výsledky Waldovho testu vylúčenie lagov

Príloha 5 Výsledky výpočtov modelu VECM

Príloha 6 Výsledky testu o normálnosti distribúcie rezíduí