

# Dezinvestície – prehľad determinantov presunu investícií

Eubomír Darmo<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra ekonomickej teórie; Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava, Slovensko; email: lubomir.darmo@euba.sk

Grant: VEGA 1/0975/15

Název grantu: Makroekonomické a mikroekonomické prejavy a dôsledky inflácie a deflácie

Oborové zamčrení: AH - Ekonomie

© GRANT Journal, MAGNANIMITAS Assn.

**Abstrakt** Dezinvestície, teda presun priamych zahraničných investícií do inej krajiny, alebo jednoducho odchod investora z hostiteľskej krajiny sa v súčasnom období stali neoddeliteľnou súčasťou hospodárstiev jednotlivých krajín. Odchodom investora z krajiny tak krajina prichádza p pozitívne efekty, ktoré zahraničné investície prinášajú, najmä rast produktivity, rast zamestnanosti, rast exportu ale aj používanie nových technologických zariadení a postupov. Môžeme rozlišovať viacero faktorov, ktoré ovplyvňujú rozhodnutie investora opustiť hostiteľskú krajinu. Determinanty ovplyvňujúce rozhodnutie o zatvorení a presune zahraničnej afiliácie sú mikroekonomického a makroekonomického charakteru. Medzi mikroekonomické determinanty zaraďujeme najmä ziskovosť, efektívnosť výroby, možnosti odbytu produktov a pod. Makroekonomické determinanty sú napríklad politická a ekonomická stabilita resp. nestabilita, úroveň dopytu v domácej ekonomike, dopyt v zahraničí, rastúca cena práce a iných výrobných surovín, daňová politika krajiny a pod. Článok predstavuje vstup do analýzy determinantov dezinvestícií a poukazuje na základné makroekonomické determinanty podnecujúce presun priamych zahraničných investícií do iných krajín.

**Kľúčová slova** dezinvestície, determinanty presunu investícií, priame zahraničné investície

## 1. ÚVOD

Rozvoj a rastúci význam medzinárodného obchodu so sebou priniesol nielen nárast obchodu s tovarmi a službami. Jeho významnou zložkou sa stal je aj presun kapitálu medzi krajinami. Presun kapitálu s dlhodobým zámerom jeho pôsobenia v hostiteľskej krajine vo forme priamych zahraničných investícií (PZI) dovili spoločnostiam využívať dodatočné prírodné zdroje, pracovnú silu, vytvárať produkt za nižšiu cenu ako v materskej krajine investora a získať prístup na nové trhy zabezpečujúce dopyt po vyrobených statkoch. Výsledkom je efektívnejšia a lacnejšia výroba prinášajúca vyšší zisk, resp. príjem spoločností. To následne vedie k rozvoju a rastu národnej ekonomiky. Prílev PZI sa spája najmä s pozitívnymi efektmi, ktoré pre hostiteľskú ekonomiku prináša. Nesmieme však zabudnúť aj na negatíva, ktorú sú spojené s prílevom kapitálu do ekonomiky. Nesporne ale môžeme tvrdiť, že rastúci prílev PZI do rozvojových a tranzitívnych krajín stimuloval ekonomický rast, nárast produkcie, rast zamestnanosti a exportu takýchto krajín. To znamená, že v prípade tranzitívnych ekonomík

napomohli PZI k transformácii ekonomík zo systému centrálneho plánovania na trhové hospodárstvo a pomáhajú krajinám dobiehať vyspelé ekonomiky. Samozrejme, cieľom investorov nie je pomáhať hostiteľskej ekonomike, ale na základe „egoistického“ cieľa dosahovania čo najvyšších ziskov prípadne tržieb tak pomáhajú hostiteľskej krajine v ekonomickom raste a v rozvoji národného hospodárstva. Transnacionálnu korporáciu (TNK) môže mať viacero stimulov alebo podnetov na podnikanie v hostiteľskej krajine. Sumarizácia týchto stimulov je vyjadrená v Dunningovej OLI paradigme prostredníctvom troch výhod z podnikania v hostiteľskej krajine – výhoda vlastníctva, výhoda lokality a výhoda internalizácie (ownership, location and internalization advantages), (Dunning, 1988). Investície teda môžeme rozdeliť na tri základné typy podľa toho, akú vlastnosť sa investor snaží nájsť – investície hľadajúce efektívnosť, zdroje alebo trh (efficiency, resource or market seeking). Presnejšie vyjadrené, hlavnými faktormi motivujúcimi umiestniť investíciu v konkrétnej hostiteľskej krajine sú najmä nižšie náklady produkcie (napr. mzdové náklady), prírodné zdroje (napr. ropa, zemný plyn, železná ruda a pod.), kvalifikovaná pracovná sila a prístup na nové trhy zahrňujú okrem samotnej hostiteľskej krajiny aj susedské krajiny kam má investor relatívne dostupný a lacný prístup. V mnohých prípadoch so vlády krajín uvedomujú si tieto výhody ochotné podporiť akúkoľvek zahraničnú investíciu, aj za podmienky, že vytvára len nízku pridanú hodnotu a motiváciou investora bolo hľadanie efektívnosti výroby súvisiaceho s nízkymi nákladmi na výrobu, a to hlavne relatívne nízkymi nákladmi práce. Mnohokrát sa ale zabúda na skutočnosť, že takto realizované investície majú vysokú mieru volatility a dokážu pružne a rýchlo reagovať na zmeny v podnikateľskom prostredí hostiteľskej ekonomiky, rastúce náklady produkcie a mzdové náklady, rastúcu mieru zdanenia, ukončenie daňových prázdnin alebo na zmeny v daňovom systéme. Likvidácie pobočky zahraničnej spoločnosti, vybratie hodnoty investície alebo odchod investora z hostiteľskej krajiny a presun produkcie naspäť do krajiny pôvodu investície alebo inej hostiteľskej krajiny sa po globálnej finančnej kríze stalo čoraz bežnejšou praxou v jednotlivých ekonomikách. Tak deklarovaná stabilita PZI oproti iným typom investícií sa začala narúšať a stabilita pôsobenia dlhodobého kapitálu v hostiteľskej krajine je otázná presne tak ako v prípade portfóliových investícií. Postupne, ako sa rozvíjajúce a transformujúce krajiny stávajú vyspelejšie a bohatšie, náklady na produkciu a mzdy narastajú. Takto sa produkcia stáva menej efektívnou, resp. iným vyjadrením – dražšou. Podobne je to v prípade vyčerpania, resp. dočerpávania prírodných zdrojov, kde je ich ťažba čoraz náročnejšia a pri daných technológiách dražšia. V oboch prípadoch takáto situácia povedie k odchodu investora

z krajiny, keďže sa výroba stáva nerentabilnou. Investor je náchylný opustiť hostiteľskú krajinu rovnako v prípade poklesu dopytu/zájmu o jeho produkciu. Pre rozvojové a tranzitívne ekonomiky platí, že prílev PZI je práve hľadajúci efektívnosť a nové trhy (efficiency and market seeking), teda motivovaný investovať v danej krajine alebo regióne z dôvodu relatívne nízkych nákladov na produkciu, ktorá sa exportuje do susedných krajín. Susedné krajiny hostiteľskej krajiny sú obvykle vyspelejšie ekonomiky, kde by boli náklady na produkciu vyššie a tak investor využije geografickú blízkosť týchto krajín. V prípade investície orientovanej na hľadanie nových odbytkov, ktoré sme popisali, nemôže hostiteľská krajina žiadnym spôsobom ovplyvniť rozhodnutie investora, nakoľko nevie ovplyvniť dopyt po produkcii na zahraničných trhoch. Rozhodnutie investora opustiť hostiteľskú krajinu a v mnohých prípadoch zanechať opustené nevyužitú výrobnú halu je zložitý problém súvisiaci so strategickými a dlhodobými plánmi TNK. Spoločnosť resp. investor musí komplexne zhodnotiť všetky faktory súvisiace s odchodom podnikania spoločnosti z hostiteľskej ekonomiky, porovnať výhody a nevýhody odchodu, ako aj výhody a nevýhody ponechania prevádzky v krajine a v neposlednom rade posúdiť a dopady takehto kroku na celú štruktúru TNK. Otázka, ktorá vystáva v súvislosti s dezinvestíciami je, aké faktory/determinanty motivujú alebo podnecujú rozhodnutie investora uskutočniť tento krok. Predpokladáme, že determinanty prílevu PZI sú zároveň faktormi odchodu investície z krajiny. Jediným rozdielom je samozrejme opačný smerom pôsobenia. Avšak, konečné rozhodnutie investora záleží taktiež od mikroekonomických faktorov konkrétnej spoločnosti. Faktory, ktoré musí TNK komplexne posúdiť sú teda tak makroekonomické ako aj mikroekonomické. Príspevok sumarizuje teoretický pohľad na dezinvestície, zaoberá sa faktormi determinujúcimi rozhodnutie investora opustiť hostiteľskú krajinu a stručne poukazuje na vývoj dezinvestícií v rámci štatistiky prílevu PZI na vzorke krajín OECD.

## 2. PREHĽAD LITERATÚRY

Problematika prílevu zahraničných investícií je záujmom výskumu mnohých autorov. Oblasťou výskumu týchto autorov sú rôzne aspekty a pohľady na rozmanité otázky týkajúce sa prílevu PZI ako napr. analýza determinantov prílevu PZI, efekty PZI na hostiteľskú krajinu ako aj materskú krajinu investora (dopady na zamestnanosť, ekonomický rast, export a pod.), spill-over efekty zahraničných investícií a transfer technológií, poskytovanie investičných stimulov alebo podpora priemyselných parkov. Medzi najvýznamnejšie publikácie zaoberajúce sa problematikou PZI komplexne sú diela od autorov Lipsey (Lipsey, 2004), Borensztein, De Gregorio a Lee (Borensztein, De Gregorio & Lee, 1995) alebo Graham a Krugman (Graham & Krugman, 1989).

Napriek rozsiahlej analýze otázky PZI je oblasť dezinvestícií doposiaľ teoreticky spracovaná len sporadicky a doteraz nebola veľkým predmetom záujmu ekonómov. Dôvodom môže byť fakt, že s dezinvestíciami sa vo väčšej miere stretávame len od vypuknutia globálnej finančnej krízy na prelome rokov 2007 a 2008, kde došlo k prudkému nárastu bilaterálnych dezinvestícií (teda záporným tokom prílevu PZI) medzi krajinami ako aj k celkovým dezinvestíciám v hostiteľských krajinách. Práve táto skutočnosť je dôvodom, prečo je analýza dezinvestícií len v začiatkoch skúmania tak z teoretického ako aj empirického pohľadu. Navyše, takmer celá pozornosť analýzy dezinvestícií je venovaná manažérskemu, teda mikroekonomického aspektu realizácie dezinvestície alebo manažérskeho pohľadu na proces rozhodovania sa spoločnosti o zachovaní alebo premiestnení výroby z hostiteľskej krajiny. Ako príklad uvádzame autorov Hoskisson a Hitt (Hoskisson & Hitt, 1994) alebo Harrigan (Harrigan, 1981). Z makroekonomického

pohľadu, Boddewyn (Boddewyn, 1983) a Chen a Wu (Chen & Wu, 1996) dospeli k záveru, že determinanty prílevu PZI sú taktiež determinanty dezinvestícií s ohľadom na opačný efekt ich pôsobenia. Za makroekonomické determinanty považujeme volatilitu makroekonomických veličín, riziká a príležitosti súvisiace s technologickými zmenami, geopolitickou nestabilitou a správaním sa akcionárov a účastníkov trhu. Dezinvestícia predstavuje strategické rozhodnutie kombinujúce mikroekonomické ako ja makroekonomické faktory, inak vyjadrené, externé a interné faktory ovplyvňujúce podnikanie v hostiteľskej krajine. Rozhodnutie o dezinvestícií so sebou prináša viacero nákladov a je často nákladné. Investori prestanú vykonávať časť podnikateľských aktivít alebo opustia výrobné haly a iné nehnuteľnosti, ponechajú ich nevyužitú a uzatvoria zahraničné pobočky v hostiteľských krajinách. Aktivity TNK sú presunuté do iných krajín alebo naspäť do krajiny pôvodu investora. Dôvodom môžu byť najmä rastúce náklady produkcie v hostiteľských krajinách alebo nájdenie lacnejšej produkcie v iných krajinách, zmeny v štruktúre hospodárstva, vyčerpanie prírodných zdrojov, klesajúci dopyt po produkcii alebo presun dopytu, resp. nový dopyt v iných vzdialenejších regiónoch alebo krajinách, alebo rozhodnutím manažérov/vlastníkov opustiť hostiteľskú krajinu z dôvodu mikroekonomických aspektov objavujúcich sa vo vnútri zahraničnej afiliácie. Vo všeobecnosti tak môžeme konštatovať, že existujú dva typy faktorov motivujúcich dezinvestície – trhové faktory a podnikové faktory. Z mikroekonomického pohľadu je významným determinantom odchodu investície z krajiny nízka produktivita alebo výkonnosť podniku v hostiteľskej krajine (Montgomery & Thomas, 1998). Nemenej významným je ukazovateľ ziskovosti (Ravenscraft & Scherer, 2011). Platí, že čím je nižšia ziskovosť zahraničnej afiliácie, tým je vyššie riziko odchodu investície z krajiny. Ukazovateľ ziskovosti avšak vyjadruje, resp. je ovplyvnený mikroekonomickými a makroekonomickými zmenami súvisiacimi s podnikateľskou činnosťou zahraničnej pobočky. Inými slovami, zisk a tržby podniku len reflektujú zmeny niektorých z faktorov súvisiacimi s podnikaním. Na záver sa zameriame na článok od autorov Gómez-Plana a Latorre (Gómez-Plana & Latorre, 2013). Článok identifikuje tri typy dezinvestícií. Prvý, najviac viditeľný typ dezinvestície je uzatvorenie výrobných hál v hostiteľskej krajine a odchod investora z krajiny. Takýto prípad dezinvestície je extrémnym prípadom a je mnohokrát sprevádzaný prepúšťaním a poklesom miery zamestnanosti v regióne, dokonca krajine. Výsledkom je narastajúca nezamestnanosť a s ňou súvisiace zvýšené výdavky štátu. Ďalším typom dezinvestície je prebratie zahraničnej afiliácie podnikom, ktorý má sídlo v hostiteľskej krajine. Zahraničný podnik (podnik so zahraničnou účasťou) sa tak začne považovať za domáci podnik (z pohľadu hostiteľskej krajiny) a produkcia pokračuje bez výraznejších zmien len so zmenou vlastníctva podniku. Posledným typom dezinvestícií, ktorý nie je navonok viditeľný a nespráva sa ako reálna dezinvestícia sú reverzné vnútropodnikové pôžičky (smerujúce od dcérskej spoločnosti v hostiteľskej krajine do materskej spoločnosti v krajine pôvodu investície) alebo splátky dlhu dcérskej spoločnosti svojej materskej korporácii. Takéto toky kapitálu vznikajú, ak dcérska spoločnosť poskytne pôžičku materskej firme alebo jej spláca záväzky z vnútropodnikových úverov, ktoré jej v minulosti materská spoločnosť poskytla. V oboch prípadoch smeruje tok kapitálu z hostiteľskej krajiny do krajiny pôvodu investora a spĺňa definíciu dezinvestície.

## 3. VÝVOJ DEZINVESTÍCIÍ V KRAJINÁCH OECD

Svetová ekonomika prežila v poslednom desaťročí turbulentné obdobie a čelila viacerým výzvam. Od roku 2001, teda po dot.com kríze globálne hospodárstvo rástlo a svetový HDP sa zvyšoval. Toto relatívne dlhé obdobie rastu bolo prerušené vypuknutím

hypotekárnej krízy v USA, ktorá bola neskôr rozšírená takmer do celého sveta a spôsobila globálnu finančnú krízu. Navyše, európske krajiny čelili dlhovej kríze, v mnohých krajinách spojenou tiež s bankovou krízou. V súčasnosti sa krajiny nachádzajú v procese obnovovania národných ekonomík. Hospodárstvo krajín začalo opätovne narastať a niektoré krajiny dosiahli vyrovnaný, dokonca prebytkový štátny rozpočet. Napriek tomu krajiny okrem ekonomických problémov čelia aj výzvam a problémom v oblasti starnutia, migrácie, vzostupu nacionálnych strán – extrémnej pravice, alebo rastúcemu strachu občanov súvisiacemu s terorizmom. Fenomén dezinvestícií sa objavil spoločne s vypuknutím globálnej finančnej krízy. Dezinvestície existovali síce aj pred týmto obdobím, ale objem a počet dezinvestícií bol omnoho nižší. Po roku 2007 sa dezinvestície stali bežnou súčasťou ekonomického systému a doposiaľ predpokladaná výhoda PZI ako stabilný zdroj kapitálu (v porovnaní s portfóliovými investíciami) začal byť spochybňovaný. Stále väčší počet investícií sa vracalo naspäť z hostiteľskej krajiny do materskej krajiny alebo bolo presunutých do inej hostiteľskej krajiny. Táto situácia otvorila otázku presunu kapitálu a faktorov, ktoré motivujú investorov presunúť investíciu do inej krajiny. Prehľad dezinvestícií je uvedený v Tabuľke 1. Tabuľka poukazuje na počet bilaterálnych tokov PZI pre krajiny OECD, kde je krajina OECD ponímaná ako prijímateľ investície, teda reportujúca krajina. Inými slovami, ide o toky PZI do krajín OECD, ktoré sú hostiteľskými krajinami investície z krajín celého sveta. Údaje potvrdili narastajúci trend počtu dezinvestícií, ale tiež prudký nárast bilaterálnej spolupráce medzi krajinami vo forme kapitálových tokov. Počet pozorovaní o tokoch PZI v roku 2016 je viac ako 7 krát vyšší ako v roku 2006. Analyzované roky 2006, 2011 a 2016 zahŕňajú turbulentné makroekonomické prostredie. Rok 2006 reprezentuje nárast výkonnosti ekonomík pred vypuknutím globálnej finančnej krízy, kde je tento rok vrcholom ekonomického rastu predošlého obdobia. Rok 2011 vyjadruje globálnu finančnú krízu, dlhovú krízu a bankovú krízu. Posledný rok 2016 symbolizuje obdobie obnovy národných ekonomík a súčasne pokrízové obdobie. Aby sme si vedeli predstaviť údaje o počte dezinvestícií, tieto predstavovali 9% celkových bilaterálnych tokov PZI a 12% celkových nenulových pozorovaní tokov PZI v roku 2006, 10% a 11% v roku 2011, a 12% a 15% pozorovaní v roku 2016.

Tabuľka 1: Počet bilaterálnych prílevov PZI do krajín OECD

Rok	Počet bilaterálnych prílevov PZI - pozitívny tok (bez ohľadu na reportujúcu krajinu)	Počet bilaterálnych dezinvestícií (negatívny tok, bez ohľadu na reportujúcu krajinu)	Počet nulových / nedostupných pozorovaní	Celkový počet pozitívnych a negatívnych pozorovaní (pozitívny tok PZI + dezinvestície)	Celkový počet pozorovaní
2006	673	88	182	761	943
2011	1930	250	407	2180	2587
2016	4632	789	1404	5421	6825

Zdroj: OECDStat

Ďalším indikátorom vývoja prílevu PZI je objem bilaterálneho prílevu PZI (pozitívny ako aj negatívny tok prílevu PZI). Tabuľka 2 vyjadruje objem pozitívnych tokov prílevu PZI ako aj objem dezinvestícií. Údaje opätovne potvrdili rastúci trend prílevu PZI do krajín OECD s tokom bilaterálnych pozitívnych PZI v roku 2016 vyšším oproti roku 2006 takmer 15 násobne. V prípade, ak berieme do úvahy len dezinvestície, tento pomer je ešte väčší s hodnotou vyššou ako 26. To znamená, že v roku 2016 sme pozorovali 26 krát viac dezinvestícií ako v roku 2006. Ak berieme do úvahy absolútnu hodnotu dezinvestícií, dezinvestície predstavujú 16% pozitívnych prílevov PZI v roku 2006, 13% v roku 2011 a 30% v roku 2016. Je zrejme, že pomer negatívnych k pozitívnym prílevom PZI sa zvýšil v období uzdravovania sa ekonomík v porovnaní s predkrízovým a krízovým obdobím.

Tabuľka 2: Objem bilaterálnych prílevov PZI do krajín OECD (mil. USD)

Rok	Objem bilaterálnych prílevov PZI – pozitívny tok (bez ohľadu na reportujúcu krajinu)	Počet bilaterálnych dezinvestícií (negatívny tok, bez ohľadu na reportujúcu krajinu)
2006	99 902,63	16 149,34
2011	519 230,39	67 057,09
2016	1 449 444,58	420 220,09

Zdroj: OECDStat

#### 4. FAKTORY DEZINVESTÍCIÍ

Súčasný stav rozpracovanosti problematiky dezinvestícií a súčasný výskum v danej oblasti nedáva odpovede a komplexne neanalyzuje determinanty, resp. faktory dezinvestícií a re-alokáciu investícií z hostiteľskej krajiny. Z prehľadu literatúry ale môžeme zosumarizovať hlavné faktory, ktoré motivujú investorov opustiť hostiteľskú krajinu. Ako prvé uvádzame makroekonomické indikátory, ktorými sú napr. reálny HDP, miera nezamestnanosti resp. zamestnanosť, inflácia a saldo bežného účtu platobnej bilancie. Ďalšie významné faktory sú ekonomická a politická stabilita, ako aj kvalita podnikateľského prostredia. Indikátory reprezentujúce tieto faktory sú hlavne index vymožitelnosti práva, index korupcie, index vnímania korupcie a index konkurencieschopnosti. Všetky uvedené indikátory sú veľmi podobné tým, ktoré sú zahrnuté v ukazovateli Doing Business ale pri analýze dezinvestícií je vhodné ich používať samostatne a nie v agregátnej podobe jedného spoločného indexu. Iné ukazovatele, ktoré môžu byť z pohľadu zahraničného investora dôležité sú daň z príjmu právnických osôb a daňový systém hostiteľskej krajiny, priemerná a minimálna mzda, politická stabilita, a rešpektovanie ľudských práv, resp. absencia/nárast/vznik násilia, protestov a vzbúr v hostiteľskej krajine. Z takto uvedených faktorov je zrejme, že faktory ovplyvňujúce investora alokovať investíciu v konkrétnej hostiteľskej krajine sú zároveň faktormi determinujúce dezinvestície a presun investície do inej krajiny. Pozitívny vývoj týchto faktorov motivuje investorov vstúpiť a realizovať podnikateľskú činnosť v hostiteľskej krajine. Naopak, negatívny vývoj faktorov alebo ich zhoršovanie vedie k zrušeniu alebo obmedzeniu podnikania, dokonca až k presunu celej investície. Nadovšetko, stimul na presun investície z hostiteľskej krajiny predstavujú aj mikroekonomické faktory podnikateľskej aktivity v konkrétnej pobočke/prevádzke zahraničnej spoločnosti. Domnievame sa, že práve v prípade dezinvestícií sú mikroekonomické faktory oveľa dôležitejšie ako makroekonomické faktory. Tie sú naopak dôležitejšie pri príleve PZI do hostiteľskej krajiny. Analýza mikroekonomických faktorov ovplyvňujúcich rozhodovanie sa o ponechaní alebo odchode investície z krajiny je nesmerne náročná a vyžaduje prístup k mikroekonomickým údajom firiem so zahraničnou účasťou. Tieto sú však v mnohých prípadoch chránené obchodným tajomstvom a uvedené v nedostupných



dokumentoch spoločností. Na presnú analýzu mikroekonomických faktorov dezinvestícií budeme teda do budúcnosti potrebovať najmä prieskumy a dotazníky medzi investormi, ktorí sa rozhodli svoju investíciu a podnikateľskú činnosť ponechať v hostiteľskej krajine ako medzi tými, ktorí svoju investíciu presunuli do inej krajiny.

## 5. ZÁVER

Priame zahraničné investície boli považované za stabilný zdroj kapitálu vytvárajúci viaceré pozitívne spill-over efekty v hostiteľskej ekonomike. Súčasný vývoj však poukazuje na to, že PZI relatívne rýchlo reagujú na podmienky v hostiteľskej krajine a investor relatívne pružne dokáže opustiť hostiteľskú krajinu a presunúť investíciu do inej hostiteľskej krajiny alebo vrátiť podnikateľskú aktivitu späť do krajiny pôvodu investície. Dezinvestície sa tak stali súčasťou hospodárskeho života a oblasťou, ktorej musia jednotlivé krajiny čeliť. Súčasná literatúra venujúca sa dezinvestíciám je nedostatočná, vo väčšine prípadov orientovaná na konkrétnu oblasť dezinvestícií. Komplexná analýza faktorov, ktoré determinujú investorov presunúť investíciu do inej krajiny stále chýba. Hlavným dôvodom je zložitosť vzťahov medzi týmito faktormi a samotným rozhodnutím, ale najmä mikroekonomický základ, resp. pozadie presunu investície do inej krajiny. Vývoj dezinvestícií poukázal na narastajúci počet a objem dezinvestícií v krajinách OECD, pričom pomer negatívnych (dezinvestície) k pozitívnym prílevom PZI taktiež narastá. Faktory, ktoré motivujú investorov opustiť hostiteľskú krajinu sú prakticky tie isté determinanty, ktoré motivujú ich prílev do krajiny. Jediným rozdielom je len vyššia dôležitosť mikroekonomických faktorov spojených s podnikateľskou činnosťou akými sú daň z príjmu právnických osôb, index korupcie, vymožitelnosť práva alebo index konkurencieschopnosti. Príspevok predstavuje vstup do analýzy dezinvestícií v krajinách OECD vystupujúcich ako hostiteľské/reportujúce krajiny prílevu PZI a teda aj ako potenciálne krajiny so vznikom dezinvestícií. Pokračovaním príspevku by mala byť analýza údajov a hľadanie relevantných determinantov, ktoré motivujú investorov presunúť resp. re-alokovať investíciu do inej hostiteľskej krajiny. Motiváciou je, že mnoho otázok v oblasti dezinvestícií stále nie je zodpovedaných a je potrebné problematiku dezinvestícií kvôli záujmu výskumu a realizácii hospodárskej politiky riešiť na úrovni jednotlivých národných hospodárstiev ako aj integračných zoskupení.

## Zdroje

1. BLOMSTRÖM, M., KOKKO, A. The Economics of Foreign Direct Investment Incentives. (NBER Working Paper 9489). Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2003. Retrieved May 30, 2018 from <http://www.nber.org/papers/w9489> (26 pt).
2. BODDEWYN, J. J. Foreign Direct Divestment Theory: Is It the Reverse of FDI Theory? *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 119, no. 2, 1983, 345–355.
3. BORENSZTEIN, E., DE GREGORIO, J., LEE, J.-W. How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? (NBER Working Paper 5057). Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1995. Retrieved May 30, 2018 from <http://www.nber.org/papers/w5057> (22 pt).
4. CHEN, T.-J., WU, G. Determinants of Divestment of FDI in Taiwan. *Weltwirtschaftliches Archiv: Zeitschrift des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel*, vol. 132, 1996, 172-184.
5. DUNNING, J. H. The Eclectic Paradigm of International Production: A Testament and some Possible Extensions. *International Journal of the Economics of Business*, vol. 19, no. 1, 1988, 1-31.
6. GÓMEZ-PLANA, A. G., LATORRE, M. C. When Multinationals Leave: A CGE Analysis of the Impact of Divestments. (Economics Discussion Papers). Kiel: Kiel Institute for the World Economy, 2013. Retrieved May 30, 2018 from [www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2013-45](http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2013-45)
7. GRAHAM, E., KRUGMAN, P. R. Foreign Direct Investment in the United States. Washington DC: Institute for International Economics, August 1989, volume 44, issue 3, 1989, 476-478.
8. HARRIGAN, K. R. Deterrents to divestiture. *Academy of Management Journal*, vol. 24, no. 2, 1981, 306–323.
9. HOSKISSON, R. E., HITT, M. A. *Downscoping: How to Tame the Diversified Firm*. New York: Oxford University Press, 1994.
10. LIPSEY, R. E. Home- and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment. In R. E. Baldwin, A. Winters (Ed.), *Challenges to Globalization: Analyzing the Economics* (pp. 333-382). Chicago: University of Chicago Press, 2004. Retrieved May 30, 2018 from <http://www.nber.org/chapters/c9543>
11. MONTGOMERY, C. A., THOMAS, A. R. Divestment: motives and gains. *Strategic Management Journal*, vol.9, issue 1, 1988, 93-97.
12. RAVENSCRAFT, D. J., SCHERER, F. M. *Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency*. Washington DC: The Brookings Institution Press, 2011.