

Anita Maček, univ. dipl. ekon.
Inštitut za ekonomsko in korporativno
upravljanje Maribor

dr. Rasto Ovin, red. prof.
Univerza v Mariboru
Ekonomsko-poslovna fakulteta

Izvleček

UDK: 339.727.22:330.12

Navkljub velikemu številu študij na temo vpliva tujih neposrednih investicij in znotraj njih čezmejnih združitvev in prevzemov na gospodarsko rast in razvoj, enotnega mnenja o njem ni mogoče podati. Rezultati študij so namreč zelo različni in dajejo celo nasprotujoče si ugotovitve. Vpliv tovrstnih tokov kapitala na omenjeni kategoriji je zato treba raziskati na drugačen način: s povezavo načel makroekonomskih in mikroekonomskih raziskav, kjer je izpostavljena t. i. totalna analiza. Prispevek prikazuje totalno analizo o učinkih, ki jih je moč povezati z ocenami vpliva teh procesov na gospodarsko rast v evropskih razvitih in tranzicijskih državah.

Ključne besede: mednarodni tokovi kapitala, vhodne ČM Z&P, gospodarska rast in razvoj

Abstract

UDC: 339.727.22:330.12

Although there are a lot of studies about the influence of foreign direct investment and cross-border mergers and acquisitions on economic growth and development, the general opinion about this influence cannot be given. The results of the studies in this field are very dissimilar. The influence of these processes on economic growth and development therefore must be researched in a different way: with the connection of macroeconomic and microeconomic research, where the total analysis is exposed. The article presents the total analysis about the effects, which can be connected with estimations of the influence of cross-border mergers and acquisitions on economic growth and development.

Key words: international capital flows, inward C-B M&As, economic growth and development

JEL: F21

STILIZIRANA DEJSTVA O UČINKIH ČEZMEJNIH ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV NA GOSPODARSKO RAST IN RAZVOJ V EVROPSKIH DRŽAVAH

Stylised Facts about the Effects of Cross-Border Mergers and Acquisitions on Economic Growth and Development in European Countries

1 UVOD

Zmanjševanje nadzora nad mednarodnimi tokovi kapitala in odprtost kapitalskih računov po letu 1980 sta povzročila dinamičen razvoj mednarodnih tokov kapitala in tako je skozi zadnji dve desetletji obseg svetovnih neposrednih tujih investicij (TNI) rasel hitreje kot svetovni bruto družbeni proizvod (BDP) ali svetovni izvoz (v obdobju 1982–2005 je svetovni BDP porasel za približno 3,7-krat, svetovni izvoz za 6-krat, pritoki TNI pa za približno 16-krat). Letno povprečje svetovnih tokov TNI je tako v obdobju 1987–1991 znašalo 174 milijard USD, v letu 1995 je bila njihova vrednost 331.844,00 milijard USD, v letu 2000 je bila dosežena največja vrednost TNI, in sicer 1,4 bilijarde USD in v letu 2006 1,3 bilijarde (UNCTAD 1995, 2000, 2004, 2007).

Povečanje obsega in pomena TNI ter v njihovem okviru čezmejnih združitvev in prevzemov (ČM Z&P) sta glavna razloga za izrazito povečanje števila raziskav, ki so kakorkoli povezane s to tematiko. Seveda so posledice zmanjševanja nadzora nad mednarodnimi kapitalskimi transakcijami dobro analizirane (Jansson 1994, Norback and Persson 2001, Evenett 2003, Conkin 2004). Vprašanje učinkov tovrstnih tokov kapitala se obravnava predvsem s stališča držav prejemnic – torej gre za vhodne ČM Z&P. Raziskave obravnavajo problem bodisi z ekonomskega stališča (Wilson 1980, Kogut in Singh 1988, Kissin in Herrera 1990, Servaes 1991, Dunning 1993, Brouthers in Brouthers 2000, Pan in Tse 2000, Norback in Persson 2001, Brakman idr. 2005, Brakman idr. 2006 itd.) bodisi z mikroekonomskega stališča njihovih vplivov na tržne strukture in položaje (Hitt idr. 1991, Datta in Puia 1995, Hijzen 2006, Hennart in Park 1993, Hennart in Reddy 1997, Barkema in Vermeulen 1998, Davis idr. 2000).

Od vseh učinkov, ki jih tovrstni procesi lahko imajo na državo prejemnico, je do sedaj najbolj raziskan prav vpliv TNI in ČM Z&P na gospodarsko rast in razvoj (Bos idr. 1974, UNCTAD 1992, Blomström idr. 1992, Saltz 1992, Borensztein idr. 1994, Baldwin idr. 1999, Lipsey 2000, Alfaro idr. 2002, Carkovic in Levine 2004).

Ključni problem, s katerim se ubadamo proučevalci ekonomskih vplivov TNI, so statistično neznačilne vrednosti v analizo vključenih koeficientov, zaradi česar se dobljeni rezultati za iste države lahko dokaj razklikujejo (UNCTAD 1992, Blomström idr. 1992, Borensztein idr. 1994, Baldwin idr. 1999, Lipsey 2000). Enotnega stališča o vplivu TNI in ČM Z&P na gospodarsko rast tako navkljub velikemu številu študij, ni. Seveda je glavni razlog za takšno negotovost zelo omejen vpogled raziskovalcev v ČM Z&P. Pri makroekonomskih študijah tako zaradi sintetiziranja velikega števila pojavov lahko izostanejo relevantni podatki o tem empiričnem pojavu, mikroekonomske raziskave – na primerih posameznih ČM Z&P, pa ne omogočajo ugotavljanja stiliziranih dejstev.

Tem pomanjkljivostim v raziskovanju se avtorja skušata izogniti s totalno analizo podatkov za posamične pojave (države – Ovin in Maček 2004), ki omogoči določeno ugotavljanje stiliziranih dejstev o ekonomskih učinkih vhodnih ČM Z&P in o njihovem sprejemanju v državah Evrope.

Avtorja v drugem poglavju prikazujeta teoretično podlago o TNI, teorije o vplivih TNI na gospodarsko rast in posnetek nekaterih večkrat citiranih novejših raziskav na temo povezanosti TNI z gospodarsko rastjo in razvojem. V tretjem metodološkem poglavju prikažeta bistvene elemente metod, s katerimi sta dokazala stilizirana dejstva o učinkih in sprejemanju ČM Z&P, v četrtem poglavju pa prikažeta empirične rezultate. V sklepnem poglavju strneta glavne ugotovitve.

VPLIV TNI NA GOSPODARSKO RAST IN RAZVOJ

2.1 Teoretična podlaga o TNI

Najbolj znana dela na področju TNI obravnavajo ta pojav z različnih stališč. Po klasičnem stališču mednarodne kapitalske tokove sproži diferencial med sposobnostmi varčevanja in investicijami med razvitimi državami in državami v razvoju (Blecker 2000). Feldstein in Horioka (1980) v nasprotju s tem dokazujeta, da bi morala obstajati razmeroma močna korelacija med varčevanjem in investicijami v posameznem narodnem gospodarstvu. Nadaljnje raziskave pa so pokazale, da je to razmerje veljalo le za omejeno število razvitih držav v šestdesetih letih (Frankel 1991, Blecker 1997), in sicer je zveza veljala za velika, visoko razvita gospodarstva. Obratno v majhnih gospodarstvih te korelacije ni bilo moč potrditi.

Naslednja znana teorija upošteva TNI kot instrument za izogibanje uvoznim dajatvam in temelji na izbiri podjetja med izvozom in TNI (Horst 1972). Ta teorija v ospredje postavlja dejstvo, da je izdelek lahko proizveden v domačem multinacionalnem podjetju in potem izvožen ali pa v podružnici multinacionalnega podjetja za lokalno prodajo v domači državi. Izvoz in TNI sta tako po tej teoriji lahko alternativni strategiji za multinacionalno podjetje. Po Smithovi teoriji (1987) multinacionalno podjetje izbira med izvozom in investiranjem, medtem ko domače podjetje izbira med vstopom in nevstopom, ki je odvisen od pričakovanega profita. Na tem trgu je lahko več različnih ravnovesij in dajatev, ki lahko ali pa ne povzročijo TNI, te pa lahko spremenijo tržne strukture in imajo konkurenčne ali protikonkurenčne efekte. Mundell (1957) pa v svojem modelu spoznava TNI predvsem kot omejitev za nacionalno ekonomsko politiko.

2.2 Teorije o vplivih TNI na gospodarsko rast in razvoj

Glede preučevanja TNI ima prednost gospodarska rast, saj je lažje merljiva in zato ustrežnejša za empirično analizo, vpliv TNI na gospodarski razvoj pa je mogoče oceniti z vključitvijo teoretičnih modelov. Kljub temu je mogoče pri proučevanju vpliva na prvo ekonomsko kategorijo sklepati tudi o vplivu na drugo, saj gre za dve med seboj tesno povezani kategoriji – po večini dejavniki, ki pozitivno vplivajo na gospodarsko rast, s podobno intenzivnostjo delujejo tudi na gospodarski razvoj, in obratno.

Pomanjkljivost Porterjevega modela (1990), ki v teorijo stopenj konkurenčnega razvoja ni vključil TNI, sta ločeno odpravila Ozawa in Dunning (Ozawa 1992, Dunning 1994). Za vsako posamezno fazo razvoja sta ugotovila značilne različne oblike TNI, ki različno vplivajo na gospodarsko rast. Generalno pa naj bi TNI predstavljale enega izmed temeljev gospodarskega razvoja v odprtem gospodarstvu in tako vplivale na dodatno rast predvsem z vplivom na povečanje mednarodne menjave, kar omogoča hitrejšo napredovanje v višjo razvojno fazo.

Pomembna za razlago vpliva TNI na razvoj je tudi teorija proizvodnega cikla Raymonda Vernona (1966), ki pri mednarodnem razvoju loči vlogo vodij in sledilcev. Novi proizvodi po njegovi teoriji nastajajo v najrazvitejših državah, nakar po učinku »kapljanja« njihova proizvodnja prehaja v vse manj razvite države – toliko časa, dokler proizvod ni standardiziran.

2.3 Raziskave o vplivih TNI na gospodarsko rast in razvoj

Glede na to, da se gospodarska rast nanaša na celotno gospodarstvo, so mnogi ekonomisti mnenja, da so za ta namen od mikroekonomskih ustrežnejše makroekonomske raziskave. Tega stališča v celoti ne podpiramo, saj, kot smo že ugotovili, morajo raziskave na osnovi sekundarnih podatkov izpustiti dejstva, ki jih je moč ugotavljati le na mikroekonomski ravni. Na tej pa glede obravnavanega empiričnega pojava spet manjka sporočilnost makroekonomskih raziskav.

Kljub temu da so makroekonomske raziskave močno povečale znanje na tem področju, je ugotovljena jakost povezave med TNI in gospodarsko rastjo dokaj različna. Raziskava UNCTAD (1992), ki obravnava vpliv TNI na gospodarsko rast Tajvana za obdobje 1964–1990, dokazuje statistično značilen pozitiven vpliv vhodnih TNI na gospodarsko rast. Zelo podobne rezultate lahko opazimo tudi v raziskavi Blomströma idr. (1992) za 69 srednje razvitih držav (neproizvajalk nafte) v obdobju v obdobju 1965–1985. Borensztein idr. (1994) so na presečnih podatkih za 69 držav v razvoju za obdobje dveh desetletij izdelali model, ki temelji na endogeni rasti in ugotovili sicer pozitiven, vendar statistično neznačilen vpliv TNI na gospodarsko rast. Mello (1996) pa za pet južnoameriških držav (Brazilija, Venezuela, Mehika, Čile, Kolumbija) v obdobju 1970–1991 ugotavlja, da je bil statistično značilen pozitiven vpliv TNI na gospodarsko rast v Mehiki in Venezueli, medtem ko sta v drugih proučevanih državah pomembnejšo vlogo igrala kapital pridobljen iz drugih virov (domači kapital, portfelj tuje naložbe, krediti v tujini) in delovna sila.

Heterogenost ocen o jakosti vpliva na gospodarsko rast je tudi sicer splošna značilnost rezultatov študij, ki obravnavajo države v razvoju (npr. Reichert in Weinhold 1999, Borensztein idr. 1994) Za razliko od tega pa je boljše pojasnjenost gospodarske rasti z napredkom TNI moč najti pri

tranzicijskih državah Vzhodne in Južne Evrope (Campos in Kinoshita 2002, Madura in Picou 1990, La Follette 1990 in Hooley idr. 1996).

Vseeno pa v literaturi lahko najdemo tudi vrsto raziskav, ki so pokazale negativno povezanost med TNI in njihovim vplivom na gospodarsko rast tako v državah v razvoju kot tudi v tranzicijskih državah (Bosa idr. 1974, Saltz 1992, Carkovic in Levine 2002, Mencinger 2003).

Na osnovi glavnih spoznanj iz teorije in iz raziskav je moč zanesljivo obravnavati pozitivno povezavo med TNI in gospodarsko rastjo le pri državah, ki so dovolj odprte. To pa so običajno države, ki so prešle neko kritično fazo razvitosti, ko je bilo moč vzpostaviti institucionalne mehanizme in mehanizme ekonomske politike in interes tujih vlagateljev vpreči v domače ekonomske cilje.

METODOLOGIJA

Upoštevaajoč navedene pomanjkljivosti prevladujočih metod raziskav učinkov TNI in ČM Z&P na gospodarsko rast in gospodarski razvoj, je treba iskati možnosti v povezavi načel makroekonomskih in mikroekonomskih raziskav. Pri tem se izpostavi t. i. totalna analiza (L. Walras), pri kateri se kot posamezni pojav upošteva določena država, na osnovi podatkov za zadostno število držav pa se potem ugotavljajo stilizirana dejstva.

V raziskavi Ovin in Maček (2004) smo preverjali stilizirana dejstva o učinkih, ki jih je moč povezati z ocenami vhodnih ČM Z&P na gospodarsko rast in njihovemu sprejemanju v strokovni javnosti. Empirične raziskave v obliki totalne analize združevanja empiričnih dejstev o izkušnjah posameznih držav, ko gre za ekonomske učinke TNI in v njihovem okviru ČM Z&P so namreč zelo redke. Bolj znani primeri so analiza sprejemanja prevzemov na področju bančništva v skandinavskih državah (Vaara idr. 2001), analiza mnenj novinarjev in urednikov o protekcionističnem odnosu držav do ČM Z&P (GFC/Net – Global Financial Communication Network 2007) in analiza učinkov ČM Z&P, kot jih ocenjujejo predstavniki ministrstev posameznih držav (EGIP – European group for investor protection 2005). Menimo, da vsi trije poskusi totalne analize vsebujejo tveganje, da bodo osebe, ki dajejo informacije, povezane ali da bodo nasprotniki transakcij in bodo na ta način tudi opisovali njihove učinke.

V naših empiričnih raziskavah (Ovin in Maček 2004) smo se poskusili izogniti takšnemu tveganju, tako da smo kot vir podatkov za totalno analizo uporabili mnenje strokovne javnosti o teh procesih. V ta namen smo različnim poslovnim šolam v Evropi poslali vprašalnike, ki so se navezovali tako na učinke, ki jih prinašajo ti procesi in vladna intervencija, kot tudi na mnenje medijev o teh procesih. Predpostavljali smo, da je na vsaki poslovni šoli oseba, ki te procese spremlja in je zato seznanjena tudi z odzivi različnih javnosti na te procese v njihovi državi. Citirana raziskava temelji na odgovorih 92 strokovnjakov

iz evropskih poslovnih šol in prikazuje stilizirana dejstva o učinkih in sprejemanju vhodnih ČM Z&P v proučevanih državah (Ovin in Maček 2005, Maček in Ovin 2005, Maček in Ovin 2006a, Maček in Ovin 2006b).

Najprej smo stilizirana dejstva ČM Z&P preverjali s pomočjo dvostranskega neodvisnega t-testa, s katerim smo ugotavljali statistično značilno razliko med odgovori vprašanih iz razvitih in tranzicijskih držav. Dodatno pa smo stilizirana dejstva preverjali s pomočjo analize klastrov, ki je razdelila posamezne države v majhne skupine držav glede na podobnost po glavnih ekonomskih kazalcih posamezne države in na podobnost v odgovorih, ki so pri t-testu pokazali statistično značilno razliko. Pri cluster analizi smo uporabili Wardovo metodo, s katero smo minimizirali vsoto kvadratov katerih koli (hipotetičnih) razredov, ki se lahko združijo na vsakem koraku (Guarati 1992). Spremenljivke, vključene v analizo klastrov, so: BDP/preb., stopnja brezposelnosti, ČM Z&P/BDP, in odgovori na naš vprašalnik, ki se nanašajo na učinke ČM Z&P. Rezultati so prikazani v obliki dendograma, ki prikazuje porazdelitev držav, izvedeno z algoritmom.

STILIZIRANA DEJSTVA O UČINKIH IN SPREJEMANJU VHODNIH ČM Z&P V EVROPI

Skladno z našimi pričakovanji se je pri večini odgovorov s pomočjo neodvisnega t-testa pokazala statistično značilna razlika med tranzicijskimi in razvitimi državami in tako potrdila stilizirana dejstva glede učinkov in sprejemanja vhodnih ČM Z&P v evropskih državah. Razlike se kot statistično značilne niso pokazale le pri naslednjih vprašanjih:

- Kakšna bi bila primerjava med novimi TNI in ČM Z&P glede njihovega realnega učinka na narodno gospodarstvo?
- So ČM Z&P povzročile zmanjšanje premoženja in zapiranje podjetij?
- Kako pogosta je bila v javnosti debata o primernosti cene za podjetja, ki so bila mednarodno prevzeta?

Pri naštetih vprašanjih se je srednji (nevtralen) odgovor pojavil najbolj pogosto. Tako po ocenah vprašanih ni bilo razlike med obema oblikama TNI glede realnih učinkov v obeh skupinah držav. Zapiranje podjetij in zmanjšanje premoženja se je pogosteje dogajalo v tranzicijskih državah, debata o primernosti cene in intervencija vlade za zaščito domačih podjetij in delničarjev pa se je pojavila v obeh skupinah držav približno v enakem deležu.

Na drugi strani so se stilizirana dejstva z jasno razliko v sprejemanju teh procesov v državah pokazala predvsem pri vprašanjih o ekonomskih učinkih ČM Z&P, ki jih prikazujemo v nadaljevanju.

Velika statistična razlika med obema skupinama držav se je pokazala pri vprašanju o obliki akulturacije, saj je bila asimetrična porazdelitev ponujenih odgovorov jasno vidna

pri skrajnih odgovorih. Medtem kot se je asimilacija, kot odziv kulture zaradi ČM Z&P, zelo pogosto pojavila v tranzicijskih državah, se je v razvitih državah pojavila zelo redko. Pogostost separacije zaradi ČM Z&P pa je bila v razvitih državah bistveno pogostejša kot v tranzicijskih.

Statistično značilna razlika se je nadalje pokazala tudi pri vprašanju o razlikovanju med novimi TNI in ČM Z&P. V tranzicijskih državah so veliko pogosteje ločevali med obema oblikama TNI, razlikovanje v manjšem obsegu v razvitih državah pa je verjetno posledica boljše pravne ureditve obeh oblik TNI in večjega razvoja finančnih trgov in instrumentov.

Tudi mnenje o nekaterih grožnjah, ki jih povzročijo ČM Z&P, je bilo različno v razvitih in tranzicijskih državah. Grožnja izrinjanja domačih podjetij se je pojavila pogosteje v tranzicijskih državah, verjetno zaradi tega, ker so te države manj konkurenčne kot razvite in so zato njihova podjetja lahko prevzeta veliko lažje. Kot velika grožnja tovrstnih tokov kapitala pa se je pokazalo tudi protikonkurenčno obnašanje domačih podjetij, česar se je spomnila večina vprašanih v tranzicijskih državah, v razvitih državah pa ne.

Stilizirana dejstva o teh procesih smo dodatno preverili tudi z analizo klastrov, z metodo Ward, ki je dala podobne

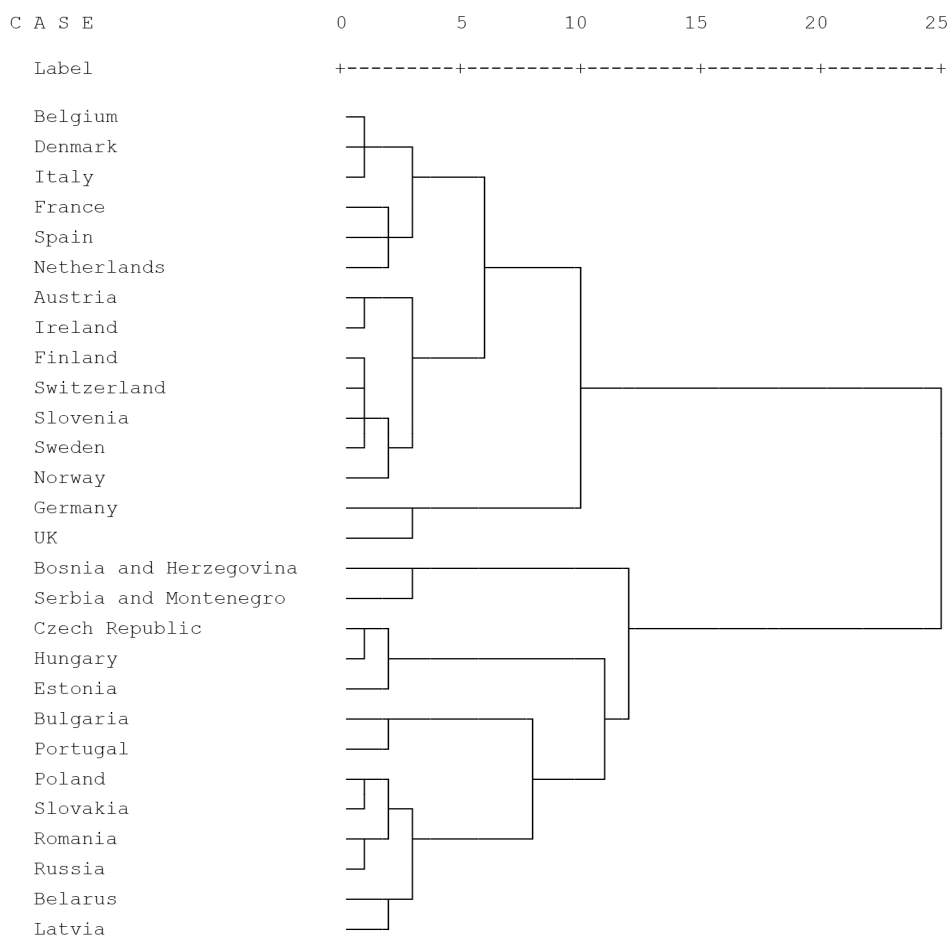
rezultate kot neodvisni t-test. Rezultati pa so prikazani v nadaljevanju.

V prvi fazi so se države razdelile v dve skupini, in sicer na tranzicijske in razvite, kar je predvsem posledica podobnosti v vrednostih glavnih ekonomskih kategorij. Opaziti je mogoče le dve izjemi, to sta Slovenija in Portugalska, in sicer Slovenija med razvitimi, Portugalska pa med tranzicijskimi državami.

Nadalje so se države poleg podobnosti ekonomskih kategorij grupirale tudi glede na podobnost v prej omenjenih odgovorih na vprašanja. Analiza klastrov je tako v zadnji fazi razdelila države na 10 majhnih skupin. Belgija, Danska in Italija so se združile v prvo majhno skupino zaradi podobnih izkušenj z vhodnimi ČM Z&P in zaradi velike vrednosti ČM Z&P v letu 2004. Velika vrednost teh procesov je podobnost, ki je združila tudi Francijo, Španijo in Nizozemsko, druga podobnost pa je bil močan položaj pri ohranitvi kulture (odsotnost asimilacije). Majhna razlika med njimi je močnejši vpliv ČM Z&P na privatizacijski dohodek in večja grožnja protikonkurenčnega obnašanja v Franciji in Španiji v primerjavi z Nizozemsko.

Naslednjo majhno skupino držav tvorita Avstrija in Irska, ki imata majhen obseg ČM Z&P v BDP in podobno

Graf 1: Dendrogram ekonomskih učinkov ČM Z&P



Vir: Raziskava Ovin in Maček (2004).

stopnjo brezposelnosti, od naslednje skupine pa se razlikujeta v večjem vplivu teh procesov na privatizacijski dohodek.

Naslednja skupina držav je iz razvitih držav, ki predstavljajo majhna odprta gospodarstva: Finska, Švica, Slovenija, Švedska in Norveška. Ta skupina se je združila zaradi podobnosti v vseh odgovorih, edino Slovenija je pokazala majhne razlike z (relativno) visokim vplivom ČM Z&P na privatizacijski dohodek, medtem ko po drugih kriterijih statistično ustreza omenjeni skupini.

Z Nemčijo in Veliko Britanijo, ki predstavljata dve najmočnejši gospodarstvi med opazovanimi državami se zaključuje prva velika skupina držav. Ti dve državi se sicer (tudi med seboj) razlikujeta po večini v analizo vključenih spremenljivk. V Veliki Britaniji so imele ČM Z&P velik vpliv na privatizacijski dohodek (v Nemčiji pa v veliko manjšem obsegu), manjšo grožnjo tem procesom je predstavljalo zapiranje domačih podjetij, večjo pa protikonkurenčno obnašanje domačih podjetij.

Druga velika skupina držav predstavlja tranzicijske države, vključno s Portugalsko. Obe povojni gospodarstvi (Bosna in Hercegovina ter Srbija in Črna Gora) sta se združili zaradi enakega vzorca tranzicije in gospodarskega razvoja. Druga skupina zajema Češko Republiko, Madžarsko in Estonijo, združil pa jih je največji pozitiven učinek ČM Z&P na privatizacijski dohodek. Estonija ima močnejši položaj pri akulturaciji, medtem ko je Madžarska občutila manj izrinjanja domačih podjetij zaradi ČM Z&P. Bolgarija in Portugalska v naslednji skupini delita enako izkušnjo z akulturacijo in izrinjanjem domačih podjetij, manjši vpliv teh procesov na privatizacijski dohodek in manj protikonkurenčnega obnašanja domačih podjetij je opaziti na Portugalskem.

Skupina od Poljske do Rusije si deli enako izkušnjo s protikonkurenčnim obnašanjem domačih podjetij, razlikuje pa se glede na preostale kriterije: Slovaška je imela nižji vpliv na privatizacijski dohodek in manj izrinjanja domačih podjetij, Romunija pa boljši položaj pri akulturaciji. Belorusija in Latvija zapirata drugo največjo skupino držav, pri čemer so imele v Latviji ČM Z&P večji vpliv na privatizacijski dohodek in manj protikonkurenčnega obnašanja domačih podjetij.

5 SKLEP

Totalna analiza ekonomskih učinkov in sprejema vhodnih ČM Z&P je zelo redka. Različno od drugih poskusov, ki jih zaznamo v literaturi in se nanašajo na časopisne vesti (Vaara idr. 2002), mnenje vladnih uradnikov (EGIP 2005) ali novinarjev in urednikov (GFC/Net 2007), smo v naši raziskavi analizirali mnenje strokovnjakov iz evropskih poslovnih šol.

Prispevek prikazuje študijo Ovin in Maček (2004), s katero smo prikazali stilizirana dejstva o ekonomskih

učinkih in sprejemanju ČM Z&P. Statistično značilno razliko med odgovori, ki smo jih zastavili vprašanim iz tranzicijskih in razvitih držav, smo dokazali z neodvisnim t-testom, stilizirana dejstva pa so se še dodatno potrdila z analizo klastrov. Uporabili smo le rezultate študije, ki jih je moč povezati z ocenami vpliva ČM Z&P na gospodarsko rast. Prikazana stilizirana dejstva potrjujejo rezultate analiz, ki ugotavljajo, da bodo učinki TNI pozitivni predvsem v državah, ki so uspele dovolj razviti delovanje in nadzor finančnega sistema in posrednikov (Wilson 1980, Kogut in Singh 1988, Kissin in Herrera 1990) ter v tranzicijskih državah Srednje in Vzhodne Evrope (Campos in Kinoshita 2002, Madura in Picou (1990), La Follette (1990) in Hooley idr. (1996).

Vseeno pa moramo biti pri oceni ekonomskih učinkov ČM Z&P in stiliziranimi dejstvi glede učinka teh transakcij na gospodarsko rast zelo previdni. K temu nas zavezujejo že v prispevku opisane raziskave, ki ugotavljajo celo nasprotno povezavo. Na Institutu za ekonomsko diagnozo in prognozo pri EPF Univerze v Mariboru in na Institutu za ekonomsko in korporativno upravljanje Maribor zato potekajo raziskave, ki s pomočjo vključevanja časovne dimenzije preverjajo robustnost prikazanih stiliziranih dejstev.

SEZNAM LITERATURE

1. Alfaro L., Chanda A., Kalemli-Ozcan S. in Sayek S. (2002). FDI and Economic Growth: The role of Local Financial Markets, paper presented at a joint Conference of the IDB and the World Bank: The FDI race: Who Gets the prize? Is it Worth the effort? Dostopno na: <http://www.iadb.org/res/index.cfm>.
2. Baldwin R., Braconier H., Forslid R. (1999). Multinationals, Endogenous Growth and Technological Spillovers. Ženeva: Graduate Institute of International Studies.
3. Barkema, H. G. in Vermeulen, F. (1998). International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective. *Academy of Management Journal* 41(1): 7–26.
4. Blomström, M. Lipsey R., Zejan, M. (1992). *A Cross-country Study of Growth in Developing Countries*. New York.
5. Borensztein E., De Gregorio J., Lee J. (1994). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth. Washington: IMF Working Paper, WP/94/110, International Monetary Fund.
6. Brakman, S., H. Garretsen in C. van Marrewijk (2006). Cross-border mergers & acquisitions: the facts as a guide for international economics. *CESIFO working paper* 1823.
7. Brouthers, K. D., Brouthers, L. E. (2000). Acquisition or greenfield start-up? Institutional, cultural and

- transaction cost influences. *Strategic Management Journal* 21: 89–97.
8. Bos, H.C., Sanders, M. and Secchi C. (1974). *Private Foreign Investment in Developing Countries: A Quantitative Study on the Macroeconomic Effects*”, Dardrecht: Reidel.
 9. Campos, N. F. in Y. Kinoshita (2002). *Foreign Direct Investment as Tehnology transferred: Some Panel Evidence of the Transition Economies*. Dostopno na: <http://www.wdi.umich.edu/files/Publications/WorkingPapers/wp438.pdf>.
 10. Carcovic, M. in R. Levine (2002). Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? Department of Business Finance, University of Minessota. *Working paper Series*.
 11. Conkin, David W. (2004). Cross-border mergers and acquisitions: a response to environmental transformation. *Journal of world business* 40 (1): 29–40.
 12. Datta, D. K., G. Puia (1995). Cross-Border Acquisitions: An Examination of the Influence of Relatedness and Cultural Fit on Shareholder Value Creation in U.S. Acquiring Firms. *Management International Review* 35 (4): 337–359.
 13. Davis, P. S., A. B. Desai in J. D. Francis (2000). Mode of international entry: an isomorphism perspective. *Journal of International Business Studies* 31 (2): 239–258.
 14. Dunning, J. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. England: Addison-Wesley.
 15. Dunning H. J. (1994). Re-evaluating the Benefits of Foreign Direct Investment. Transnational Corporations. New York: United Nations.
 16. EGIP. European Group for investor protection (2005). Dostopno na: http://www.egip.org/root/index.php?page_id=128.
 17. Evenett, Simon, J. (2003). The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s. World trade Institute and CEPR. Dostopno na: <http://www.evenett.com/chapters/evenettoncrossbordermergersacquisitions.pdf>.
 18. Feldstein, M. in C. Horioka (1980). Domestic saving and international capital flows. *Economic Journal*: 314–29.
 19. Global Financial Communication Network (2007). *Economic Patriotism/Nationalism Likely to Intensify According to Business Journalists Worldwide*. Dostopno na: <http://www.thefreelibrary.com/Economic+Patriotism%2FNationalism+Likely+to+Intensify+According+to+o...-a0164182946>.
 20. Guarati, Damodar N. (1992). *Bacis econometrics*. 3rd edition. New York: Mc-Graw-Hill.
 21. Hennart, J. F. in Y. Park (1993). Greenfield vs. acquisition: The strategy of Japanese investors in the United States. *Management Science* 39 (9): 1054–1070.
 22. Hennart, J. F. in S. Reddy (1997). The choice between mergers/acquisitions and joint ventures: The case of Japanese investors in the United States. *Strategic Management Journal* 18 (1): 1–12.
 23. Hijzen A., G. Holger in M. Manchin (2006). Cross border mergers and acquisition and the role of trade costs. *European Comission economic paper* 242.
 24. Hitt, M. A., R. E. Hoskisson, R. D. Ireland, J. S. Harrison (1991). Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs. *Academy of Management Journal* 34 (3): 693–706.
 25. Hooley, G., Cox, T., Shipley, D., Fahy, J., Beracs, J., Kolos, K. (1996). Foreign Direct Investment in Hungary: Resource Acquisition and Domestic Competitive Advantage. *Journal of International Business Studies*, 4, 683–709.
 26. Horst, T. (1972). Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study. *Review of Economics and Statistics*, 54, 258–266.
 27. Jansson, K. (1994). The impact of the Single European Market on cross-border Margers in the UK Manufacturing Industry. *European Business Review* 94 (2): 8–13.
 28. Kissin, W. D., J. Herrera (1990). International mergers and acquisitions. *Journal of Business Strategy* 11: 51–55.
 29. Kogut, B. and Singh, H. (1988). The Effect of National Culture on the Choice of Entry Model. *Journal of International Business Studies* 19: 411–432.
 30. La Follette, C. (1990). Eastern Europe: No Place for the Politically Naive, *Mergers and Acquisitions*, 25: 24–29.
 31. Lipsey E. Robert (2000). Inward FDI and Economic Growth in Developing Countries, Transnational Corporations. New York: United Nations, 9 (1): 67–95.
 32. Madura, J. in A. Picou (1990). US and German Market Reactions to Foreign Investment in Eastern Bloc Countries”, *Journal of International Securities Markets*, 349–357.
 33. Maček, A. in R. Ovin (2005). Čezmejna združevanja in prevzemi v državni strategiji. *Naše gospodarstvo* 51 (5–6): 67–72.
 34. Maček, A. and R. Ovin (2006a). Cross-border mergers and acquisitions – knowledge versus prejudice. In: *Knowledge as a key factor in the modern world*, ed. S. Starnawska. Siedlce: Universtiy of Podlasie.
 35. Maček, A. in R. Ovin (2006b). Cross-border mergers and acquisitions – a cause for growing economic nationalism? *Global Business&Economic Anthology* 2: 415–424.
 36. Mello L. R. (1996). Foreign Direct Investment, International Knowledge Transfers, and Endogenous Growth. Canterbury: University of Kent.

37. Norbäck, P. J. in L. Persson (2001). Investment Liberalization – Who Benefits from Cross-Border Mergers & Acquisitions? IUI, The Research Institute of Industrial Economics. *Working Paper* 569.
38. Ovin, R. and A. Maček (2004). *Cross-border mergers and acquisitions and national identity*. Paper presented at the 12th CEEMAN conference, St. Petersburg, Russia
39. Ovin, R. in A. Maček (2005). Čezmejne združitve in prevzemi v očeh držav prejemnic. *Razgledi MBA* 9 (1/2): 72–74.
40. Ovin, R. in A. Maček (2006). Cross-Border Mergers and Acquisitions – A Cause for Growing Economic Nationalism? *Working Papers* 1. Maribor: Faculty of Economics and Business.
41. Ozawa Terutomo (1992). Foreign Direct Investment and Economic Development. *Transnational Corporations*. New York: United Nations, 1(1): 27–51.
42. Pan, Y. in D.K. Tse (2000). The hierarchical model of market entry modes. *Journal of International Business Studies* 31(4): 535–554.
43. Porter, M. (1980). *Competitive strategy*. New York: The Free Press.
44. Reichert in Weinhold (1999). New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries.
45. Vaara, E., J. Tienari, N. Sauri in I. Bjoerkman (2001). *Global Capitalism Meets National Spirit: Discourses in Media Texts on a Cross-Border Acquisition*. Paper presented at the 2nd Critical Studies Conference, Manchester, UK.
46. Wilson, B. D. (1980). The propensity of multinational companies to expand through acquisitions. *Journal of International Business Studies* 11(1): 59–64.
47. UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development (1992). *World Investment Report. Transnational Corporations as Engines of Growth*. Ženeva.
48. UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development (1995). *World Investment Report. Transnational Corporations and Competitiveness*.
49. UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development (2000). *World Investment Report. FDI and Challenge of Development*.
50. UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development (2004). *World Investment Report. The Shift towards Services*.
51. UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development (2007). *World Investment Report. Transnational Corporations. Extractives Industries and Development*.