

# Nova jugoslovanska zakonodaja o tujih vlaganjih

(njene izkušnje in posledice preteklosti)

## Novi institucionalni okvir

Čeprav je Jugoslavija že 1967. leta dovolila tuje vlaganje, je bilo vse do decembra 1988, ko je bil sprejet novi Zakon o tujih vlaganjih,<sup>1</sup> le-to možno le v obliki specifičnih pogodbenih skupnih vlaganj s tujimi partnerji. Uradni naziv teh skupnih vlaganj je bil »vlaganje sredstev tujih oseb v domače organizacije«. Novi zakon je na tem področju pomembno liberaliziral zakonodajni okvir in ga uskladal z mednarodnimi standardi: tuji kapital uživa popoln »nacionalni tretma«;<sup>2</sup> tuji investitorji, ki se odločajo za skupna vlaganja, lahko investirajo v kateri koli gospodarski sektor;<sup>3</sup> tuji investitorji lahko delujejo v vseh panogah zunanjetrogovinskih aktivnosti; lahko investirajo v banke, zavarovalnice in v podjetja s področja javnega sektorja, lahko pa tudi, delno ali v celoti, kupujejo domača podjetja. Po novem zakonu so možne praktično vse zvrsti tujih vlaganj:

– mešana podjetja oziroma lastniška (»equity«) skupna vlaganja z domačim partnerjem;

– lastna (100%) tuja podjetja;

– pogodbeno skupna vlaganja oziroma vlaganja sredstev tujih oseb v obstoječe domače podjetje na podlagi pogodbe o kapitalnem investiranju;

– koncesije: investicija z namenom izkoriščanja naravnih virov oziroma javnih dobrin;

– projektno financiranje oziroma »build-operate-transfer« (B. O. T.) pristop: financiranje, gradnja in eksploatacija industrijske, infrastrukturne ali druge kapacitete v pogodbeno določenem razdobju.<sup>4</sup>

Ta proces sproščanja pa je kljub postopni liberalizaciji jugoslovanske zakonodaje glede tujih investicij od 1967. leta naprej<sup>5</sup> vse do sprejetja novega zakona ostajal v okviru specifične, *sui generis* oblike skupnega vlaganja (ta tujemu investitorju ni dajala lastniških pravic na kapital, ki ga je vložil) kot edine možne oblike tujih investicij. Velike spremembe v odnosu do tujih investicij, kot se kažejo

\* Mag. Matija Rojec, raziskovalec na Centru za mednarodno sodelovanje in razvoj.

<sup>1</sup> Uradni list SFRJ, 77/88

<sup>2</sup> »Nacionalni tretma« pomeni, da imajo podjetja, ki so bila ustanovljena v celoti ali delno z neposredno udeležbo tujih investitorjev, iste pravice in obveznosti kot domača podjetja.

<sup>3</sup> Lastna tuja podjetja, se pravi podjetja v 100% lasti tujega investitorja, niso dovoljena na naslednjih področjih: proizvodnja in distribucija orožja in vojaške opreme, železniški in letalski promet, komunikacije in telekomunikacije, zavarovalništvo, publicistika in sredstva javnega obveščanja.

<sup>4</sup> Za vse potrebne in podrobnejše informacije o zakonodaji in drugih elementih »investicijske klime« glej v publikaciji »Investing in Slovenia in/ali Investing in Yugoslavia« (Center za mednarodno sodelovanje in razvoj – Ljubljana 1990).

<sup>5</sup> 1985. leta je bilo ukinjeno celo določilo o maksimalno 49% tujem deležu v kapitalu. Vendar pa je bil to le navidezen korak v smeri večje liberalizacije, saj udeležba partnerjev v kontroli in upravljanju ni bila odvisna od njihovih sorazmernih deležev v kapitalu. Z drugimi besedami, eventualni večinski delež tujemu (niti domačemu) partnerju ni prinašal večjega vpliva in kontrole, kar je njegova glavna, če ne celo edina funkcija.

v novem zakonu, so bile bolj posledica notranjih težav (skromni prilivi tujega kapitala, problemi z vračanjem tujih kreditov, ker so bili v veliki meri porabljeni za zgrešene investicije, itd.) kot pa mednarodnih trendov (liberalizacije zakonodaje o tujih investicijah v mnogih državah). Vendar pa je do te nove, liberalnejše zakonodaje o tujih investicijah v Jugoslaviji dejansko lahko prišlo šele v okviru splošne, tržno usmerjene ekonomske reforme.

*Rastoča vrednost in še posebej število neposrednih tujih investicij v zadnjih dveh letih*

Nova, liberalnejša zakonodaja o tujih investicijah – skupaj z naklonjenim uradnim in neuradnim odnosom do tujih investicij ter tržno usmerjeno ekonomsko reformo – je kljub globoki ekonomski in še posebej politični krizi, skozi katero gre Jugoslavija, pripeljala do znatnega povečanja števila in vrednosti letno registriranih neposrednih tujih investicij.

Tabela 1: Tuje investicije v Jugoslavijo v obdobju 1968–1990

Oblike podjetja/ vlaganja	Število registriranih podjetij/vlaganj	Pogodbena vrednost vloženih tujih sred- stev (v mio USD)
1968–88 <sup>1</sup>	368	1.124,4
1989 <sup>2</sup> – Skupaj	578	339,2
1. Mešana podjetja	390	145,6
2. Lastna tuja podjetja	96	18,9
3. Pogodbena skupna vlaganja	92	174,7
1990 <sup>3</sup> – skupaj	2.972	1.381,2
1. Mešana podjetja	2.042	633,3
2. Lastna tuja podjetja	560	162,5
3. Pogodbena skupna vlaganja	370	585,3
Skupaj	3.918	2.844,8

Vir: Baza podatkov Centra za mednarodno sodelovanje in razvoj – Ljubljana

<sup>1</sup> Dovoljena so bila le pogodbeno skupna vlaganja.

<sup>2</sup> Osnovni podatki so v DEM; 1 USD = 1.68 DEM.

<sup>3</sup> Osnovni podatki so v DEM; 1 USD = 1.50 DEM.

V celotnem razdobju 1968–88 je bilo sklenjenih 368 pogodb o skupnih vlaganjih (povprečno torej 17,5 letno) v vrednosti 1.124,4 mio USD (oz. 53,5 mio USD povprečno letno),<sup>6</sup> ki naj bi jih vložili tuji partnerji. Leta 1989 se je število novih tujih investicij povečalo na 578, vrednost vloženega tujega kapitala pa na 339,3 mio USD. Številke za 1990. leto so še precej večje: 2.972 novih tujih investicij s 1.381,2 mio USD<sup>7</sup> vloženega tujega kapitala.

Pri interpretaciji podatkov je treba upoštevati različno naravo vloženih tujih sredstev v skupini pogodbenih skupnih vlaganj in v skupini mešanih ter lastnih tujih podjetij. Pri pogodbenih skupnih vlaganjih gre za kategorijo pogodbeno

<sup>6</sup> Če bi izločili le eno samo skupno pomembnejšo naložbo s Francozi v turizmu, bi bila celotna vrednost še precej nižja; znašala bi namreč le 910,2 mio USD, ali 43,3 mio USD povprečno letno.

<sup>7</sup> Osnovni podatek je v DEM: 2.071,8 mio.

določenih sredstev, ki naj bi jih med trajanjem skupnega vlaganja vložili tuji partnerji, ne pa za dejansko vložena tuja sredstva. Dinamika vlaganja teh sredstev in dejanska realizacija vlaganj sta lahko zelo različni in pogosto nižji od pogodbeno določene. Pri mešanih in lastnih tujih podjetjih pa je narava vložnih sredstev drugačna. Navedena sredstva ob času registracije v Zveznem sekretariatu za ekonomske odnose s tujino, od koder zajemamo podatke, sicer še niso vložena. Vendar pa mora biti ob registraciji na sodišču vpisani kapital tudi dejansko vplačan. Drugače povedano, pri mešanih in lastnih tujih podjetjih se pogodbeno navedena vlaganja načelno realizirajo še v istem letu. Zaradi teh razlik je vrednost tujih investicij do konca 1988. leta dejansko precenjena glede na vrednost tujih investicij v zadnjih dveh letih.

V primerjavi z nekaterimi vzhodnoevropskimi in srednjeevropskimi državami Jugoslavija ne zaostaja ali pa se odreže celo nekoliko bolje. V razdobju od januarja 1988. leta do julija 1990. leta se je število skupnih vlaganj v Sovjetski zvezi povečalo od 23 na 1.550, v Češkoslovaški od 7 na 60 in v Bolgariji od 9 na 30. V Sovjetski zvezi je konec marca 1990. leta znašal neposredno investirani tuji kapital 1,9 mlrd. USD (približno toliko kot v Švedski, Danski ali Južni Koreji), na Madžarskem 263 mio USD (približno toliko kot v Šri Lanki, Paragvaju ali Tanzaniji,<sup>8</sup> na Poljskem pa približno 187 mio USD.<sup>9</sup>

Daleč največ projektov neposrednega tujega investiranja, ki so bili registrirani v letih 1989 in 1990, je v obliki mešanih podjetij (68,5% vseh projektov). Gre skoraj izključno za družbe z omejeno odgovornostjo: delniške družbe so praktično izjema. Glede vrednosti vložnega tujega kapitala so mešana podjetja in pogodbeno skupna vlaganja skoraj enako pomembna (45,2% in 44,3%) – seveda če zamenjamo dejstvo, da so bila navedena sredstva pri mešanih podjetjih tudi v glavnem v celoti vložena, pri pogodbenih skupnih vlaganjih pa še ne. Šele v zadnjem času je prišlo tudi do nekaj omembe vrednih vlaganj skozi lastna tuja podjetja.

### *Delež Slovenije je precejšen, vendar v glavnem na račun pogodbenih skupnih vlaganj*

Čeprav je 1985. leta na Slovenijo odpadla skoraj ena tretjina živih skupnih vlaganj v Jugoslaviji tega leta, je bilo to le 44 pogodb. V razdobju 1986–88, se pravi tik pred sprejetjem novega zakona o tujih vlaganjih, je za Slovenijo značilna relativna nezainteresiranost za tuja vlaganja, morda še bolj na strani domačih kot pa tujih podjetij. Slovenska podjetja se v tem razdobju v primerjavi z jugoslovanskimi dosti raje odločajo za dolgoročno proizvodno kooperacijo in leasing, ki sta zaradi bistveno enostavnejšega zakonskega postopka v tem razdobju dejansko nadomestila uvoz tuje opreme prek oblik skupnega vlaganja.

<sup>8</sup> Novejši podatki za Madžarsko (Center za mednarodno sodelovanje in razvoj: Madžarska – Poslovne informacije, št. 4, 1990, Ljubljana, str. 10) pravijo, da je bilo do konca septembra 1990. leta registriranih 2.500 mešanih podjetij s tujimi partnerji, vendar pa je bil njihov celotni kapital (tuja in domača vložena sredstva) le okrog 700 mio USD. Celoten kapital projektov neposrednih tujih investicij, registriranih v Jugoslaviji samo v 1990. letu, pa je bil 2.454 mio USD.

<sup>9</sup> Podatki UN Economic Commission for Europe; citirano po predavanju J. H. Dunninga: The prospects for Foreign Direct Investment in Eastern Europe, – London, University of reading 1991.

Tabela 2: Delež Slovenije v tujih investicijah v Jugoslavijo v obdobju 1968–90 – glede na oblike tujih investicij

	Število podjetij/pogodb	Vrednost tuje vloge
1968–85 <sup>1</sup>	33,1	20,3
1985	19,2	16,4
1986	11,1	2,5
1987	15,8	5,3
1988	15,4	25,6
1989 – skupaj	30,1	28,5
Mešana podjetja	34,6	20,7
Lastna tuja podjetja	17,7	7,9
Pogodbena skupna vlaganja	23,9	37,3
1990 – skupaj	20,8	28,2
a) Po obliki:		
Mešana podjetja	21,9	23,9
Lastna tuja podjetja	15,0	4,5
Pogodbena skupna vlaganja	23,8	38,4
b) Po četrtletjih:		
I. četrtletje 1990	22,1	8,4
II. četrtletje 1990	23,0	36,7
III. četrtletje 1990	22,5	20,9
IV. četrtletje 1990	16,6	29,3

Viri: a) Služba družbenega knjigovodstva Slovenije/Jugoslavije.

b) Zvezni sekretariat za ekonomske odnose s tujino.

c) Baza podatkov Centra za mednarodno sodelovanje in razvoj – Ljubljana.

<sup>1</sup> Podatki za obdobje 1968–85 se nanašajo na stanje v letu 1985, se pravi na aktivna skupna vlaganja v tem letu. Podatki za ostala leta se nanašajo na nove tuje investicije v vsakem letu.

Po sprejetju novega zakona o tujih vlaganjih konec leta 1988 se je delež Slovenije v tujih vlaganjih v Jugoslavijo – tako po številu kot po vrednosti – bistveno povečal in je nekje na ravni slovenskega deleža v jugoslovanski zunanji trgovini. Velik delež Slovenije v vrednosti tujih investicij gre pretežno na račun pogodbenih skupnih vlaganj, saj v primerjavi z drugimi republikami izstopa Slovenija prav po tujih investicijah skozi pogodbeno skupna vlaganja.

Prevladujoči delež pogodbenih skupnih vlaganj kot – vrednostno gledano – najpomembnejša oblika tujih investicij v Slovenijo, seveda ni ravno neka pozitivna značilnost. To namreč ne pomeni nič drugega kot to, da so slovenska podjetja v največji možni meri izkoristila brezcarinski uvoz opreme po poti pogodbenih skupnih vlaganj, ki dejansko niso nič drugega kot kvazikreditni odnos, pri čemer tuji investitor praktično nič ne tvega. Po drugi strani pa je prav za Slovenijo značilno, da ima daleč največji delež mešanih in lastnih tujih podjetij z minimalno dovoljeno vlogo (2000 din). Očitno je, da so partnerji (in advokati) v mešanih in lastnih tujih podjetjih v Sloveniji v večji meri spoznali, da je vpisovanje in s tem tudi vplačevanje večjega kapitala, kot ga trenutno potrebuješ, nesmisel.

Tuji investitorji prihajajo iz istih držav kot prej, toda precej pogosteje kot prej se angažirajo na področju trgovine in poslovnih storitev

Struktura tujih investitorjev se po državah, od koder prihajajo, v primerjavi s prejšnjimi 22 leti ni spremenila. Tuji investitorji še vedno prihajajo največ iz Nemčije (24,6% novih projektov tujih investicij in 27,3% investiranega tujega kapitala v razdobju 1989–90), Avstrije (16,5% in 22,4% respektivno) in Italije (19,7% in 14,3% respektivno). Dejansko države EGS in Avstrija prevladujejo na sceni neposrednega tujega investiranja v Jugoslavijo. Na ameriška podjetja je odpadlo manj kot 7% prilivov neposrednih tujih investicij v razdobju 1989–90. Trije razlogi pojasnjujejo tako strukturo:

a) Politična kriza v Jugoslaviji manj »ovira« tiste, ki bolje poznajo vsakodnevna dogajanja v Jugoslaviji, to pa so podjetja iz sosednjih držav in iz držav, ki imajo intenzivne zunanjetrgovinske tokove z Jugoslavijo.

b) Tradicionalno močne ekonomske vezi z državami EGS olajšujejo partnerjem, ki se že poznajo, da razvijejo svoje trgovinske odnose v sodelovanje na osnovi neposrednega tujega investiranja.

c) Jugoslovanski zdomci v Nemčiji (in Avstriji) so precej pomembna kategorija tujih investitorjev v Jugoslavijo. Ti so formalno registrirani kot investitorji iz Nemčije.

Čeprav so po merilu vloženega tujega kapitala največji projekti tujega investiranja v industrijskem sektorju, je daleč največje število novih projektov tujega investiranja angažiranih na področju različnih poslovnih storitev in trgovine. Neposredno tuje investiranje v storitveni sektor je nov pojav v Jugoslaviji. Kot podoben pojav v ustanavljanju domačih podjetij tudi to lahko ocenimo kot pozitiven prispevek k spreminjanju strukture podjetij, saj je v preteklosti manjkalo prav takih podjetij. Vendar pa s pomenom tujih investicij v storitvene dejavnosti ne gre pretiravati.

Tabela 3: Tuje investicije v Jugoslavijo v obdobju 1989–1990 po državah tujih investitorjev<sup>1</sup>

Država tujega investitorja	Število projektov tujega investiranja	Delež (v %)	Vrednost investiranega tujega kapitala (v mio USD)	Delež (v %)
Avstrija	585	16,5	330,8	22,4
Francija	137	3,9	91,4	6,2
Nemčija	875	24,6	402,3	27,3
Italija	699	19,7	211,0	14,3
Švica	196	5,5	70,4	4,8
ZDA	161	4,5	101,5	6,9
EGS – Skupaj	2.023	57,0	757,9	51,3
EFTA – Skupaj	922	26,0	441,5	29,9
Skupaj	3.550	100,0	1.476,3	100,0

Vir: Baza podatkov Centra za mednarodno sodelovanje in razvoj – Ljubljana.

<sup>1</sup> Upoštevane so le investicije v novoustanovljene projekte tujega investiranja. Z drugimi besedami, dodatne investicije v že obstoječe projekte tujega investiranja v tabeli niso upoštevane.

a) Storitve in trgovina se pogosto pojavljajo kot neke vrste spremljevalna dejavnost v smislu servisiranja potreb lastne proizvodne dejavnosti mešanega oziroma lastnega tujega podjetja ali pa tudi za potrebe servisiranja dejavnosti podjetij ustanoviteljev. Na primer: prevoz za lastne potrebe, izvoz lastnih proizvodov, uvoz za lastne potrebe, prodaja lastnih proizvodov itd. Večina trgovinskih in transportnih dejavnosti v pogodbah je te vrste, čeprav se včasih pojavljajo tudi kot samostojne dejavnosti.

b) Tako kot pri ustanavljanju domačih podjetij je bil tudi pri tujih investicijah v 1990. letu »hit« uvoz in prodaja doma.

c) Večina projektov tujih investicij v storitveno področje ima minimalni obseg. Ustanavljajo jih bolj »za vsak primer«, da bi izkoristili neke prednosti pri uvozu ali pa za izvedbo nekega enkratnega posla.

Za dejavnost mešanih in lastnih podjetij je značilno, da se praviloma hkrati registrirajo za celo vrsto proizvodnih, kmetijskih, storitvenih in drugih dejavnosti. Neredko je v registraciji navedena praktično celotna Enotna klasifikacija dejavnosti. Očitno je, da se podjetja ne nameravajo ukvarjati z vsem. Zakaj torej tako široka registracija? Obstajata predvsem dva razloga. Prvi je nepoznavanje situacije v Jugoslaviji glede potencialno najbolj profitabilnih področij delovanja. Drugi pa je negotova in hitro se spreminjajoča situacija pri nas. Podjetja se pred nepredvidljivimi spremembami poskušajo zavarovati tako, da se registrirajo za čim širši krog dejavnosti. To jim omogoča večjo fleksibilnost, saj jim v primeru neke nepredvidljive spremembe ponuja hiter prehod iz neke manj v drugo bolj rentabilno dejavnost.<sup>10</sup> Na primer, radikalna sprememba oziroma poslabšanje možnosti za uvoz bo nedvomno vrsto mešanih in lastnih tujih podjetij prisilila, da se vsaj delno preusmerijo tudi na druga področja delovanja.

*Zakaj se največji projekti neposrednih tujih investicij še vedno realizirajo v »stari« obliki pogodbenega skupnega vlaganja?*

Večina projektov neposrednega tujega investiranja je precej majhna. V nič manj kot v 36,5% novih projektih tujih investicij iz obdobja 1989–90 je bila tuja vloga le do 5.000 DEM in le v 2,6% primerov 5 mio DEM ali več.

Tabela 4: Porazdelitev novih projektov tujih investicij v obdobju 1989–90 glede na vrednost vloženega tujega kapitala (v odstotkih)

Razredi v vrednosti tuje vloge v 1.000 DEM	Število podjetij/pogodb	Delež (v %)
do 5	1.295	36,5
6 do 10	232	6,5
11 do 20	282	7,9
21 do 50	403	11,4
51 do 100	309	8,7
101 do 200	274	7,7
201 do 500	267	7,5

<sup>10</sup> Popolnoma iste težnje je v podobni situaciji v začetku osemdesetih let opazil Maecki pri neposrednih tujih investicijah v poljsko malo gospodarstvo (M. Maecki: The Development of Foreign Enterprises Activities in Poland (1976–85). – World Economy Research Institute, Working Papers No. 10, Warsaw, 1987, 43 str.).

Razredi v vrednosti tuje vloge v 1.000 DEM	Število podjetij/pogodb	Delež (v %)
501 do 1.000	158	4,5
1.001 do 2.000	98	2,8
2.001 do 5.000	90	2,5
5.001 in več	93	2,6
neznano	49	1,4
<b>Skupaj</b>	<b>3.550</b>	<b>100,0</b>

Vir: Baza podatkov Centra za mednarodno sodelovanje in razvoj – Ljubljana.

Največji projekti tujega investiranja so še vedno v obliki pogodbenih skupnih vlaganj,<sup>11</sup> kar je bila do konca 1988. leta edina dovoljena oblika neposrednega tujega investiranja v Jugoslavijo; to so še posebej poslovni krogi vseskozi močno kritizirali. Zakaj se torej največji projekti neposrednih tujih investicij še vedno realizirajo v »stari« obliki pogodbenega skupnega vlaganja? Glavni razlog je v sami naravi pogodbenega skupnega vlaganja oziroma »vlaganja v domača podjetja«. Pogodbeno vlaganje se v praksi dejansko pokaže kot kvazikreditni aranžma, ki omogoča brezcarinski uvoz v naravi investirane tuje vloge (v glavnem tuji stroji in oprema). Vračilo vložnega kapitala tujega investitorja in profitov, ki mu pripadajo, je določeno v pogodbi in običajno zavarovano z garancijo jugoslovanske banke. Tuji investitor se v takem aranžmaju v veliki meri izogne kakršnim koli rizikom. Zato bodo pogodbeni skupni vlaganja ostala zelo relevantna (seveda, če ne bo prišlo do kakšnih zakonskih sprememb v tem pogledu) vse bolj, dokler se ne bo umirila nestabilna in rizična ekonomska in politična situacija v Jugoslaviji.

Ostali razlogi, zakaj gredo skozi pogodbeni skupni vlaganja relativno večje tuje investicije kot pa skozi mešana in lastna tuja podjetja, so:

– Mešana in lastna tuja podjetja se pogosto ustanovljajo kot »servisna podjetja«, ki naj bi pomagala pri izvozu tujega investitorja v Jugoslavijo. Vlaganja v tovrstna podjetja so praviloma majhna.

– Skoraj dve tretjini tujih investitorjev v mešana podjetja in tri četrtine tujih investitorjev v lastna tuja podjetja so fizične osebe, le ostanek odpade na pravne osebe oziroma firme. Po drugi strani pa v več kot 60% pogodbenih skupnih vlaganj kot tuji investitorji nastopajo pravne osebe.<sup>12</sup> Ta razlika je zelo pomembna, saj so vlaganja fizičnih oseb v načelu in tudi dejansko precej manjša, kot so vlaganja pravnih oseb.

– Jugoslovanska zakonodaja o tujih investicijah ne razlikuje med vpisanim in vplačanim kapitalom: Vpisana tuja vloga se konvertira v dinarje in se mora ob registraciji na sodišču tudi vplačati. Posledica tega je, da še posebej v razmerah visoke inflacije v Jugoslaviji tudi investitorji težijo k vpisu čim nižjega inicialnega

<sup>11</sup> Povprečna vrednost tuje vloge v pogodbenih skupnih vlaganjih, ustanovljenih v razdobju 1989–90, je bila 1.645.000 USD, medtem ko je bila ustrezna vrednost v mešanih podjetjih le 320.000 USD in v lastnih tujih podjetjih celo le 277.000 USD.

<sup>12</sup> Jugoslovanski tip pogodbenega skupnega vlaganja oziroma »vlaganja sredstev tujih oseb v domače organizacije« je bil »izumljen« kot tista oblika neposrednih investicij iz tujine, ki je edina primerna za vlaganja v podjetja v družbeni lasti. Zato jih imajo družbena podjetja relativno »raje« kot pa novoustanovljena privatna podjetja v Jugoslaviji. Hkrati pa so družbena podjetja še vedno edina zadosti velika, da lahko absorbirajo večje projekte investicij iz tujine, ki jih nudijo tuje pravne osebe kot investitorji v pogodbeni skupni vlaganja. S procesom privatizacije bo taka logika vse bolj nepomembna.

kapitala, vsekakor pa nič več, kot ga trenutno potrebujejo. Šele kasneje, v skladu s potrebami, se odločajo za dodatna vlaganja. Leta 1990 je bilo realiziranih kar 244,1 mio USD dodatnih tujih vlaganj, in sicer na osnovi že obstoječih pogodb. Drugače povedano, podatki o vloženi tujih sredstvih v mešana in lastna tuja podjetja v trenutku registracije dejansko podcenjujejo velikost projektov.<sup>13</sup>

### *Zelo pomembna vloga tujih investorjev jugoslovanskega porekla*

Novi Zakon o tujih vlaganjih je omogočil in tudi očitno spodbudil jugoslovanske državljane, ki živijo v tujini, k investiranju doma. V tujini živeči Jugoslovani nastopajo kot tuji investitorji kar v približno 30% projektov tujih investicij, ki so bili inicirani v obdobju 1989–90. V ocenjevanju pomena te kategorije tujih investorjev pa ne smemo zanemariti posebnega značaja sredstev, ki jih vlagajo v tujini živeči Jugoslovani. Znatno del sredstev, ki so jih kot tuji investitorji vložili v tujini živeči Jugoslovani, bi namreč tudi sicer prišel v Jugoslavijo. Denar bi iz tujine prinesli v domovino in ga potem investirali kot domači investitorji. Torej, del tujih investicij, v katerih kot tuji investitorji nastopajo v tujini živeči Jugoslovani, dejansko ne pomeni povečanja priliva tujega kapitala glede na situacijo pred letom 1989, ampak le spremembo metode priliva.

Poleg Jugoslovanov, ki živijo v tujini, so pomembna kategorija tujih investorjev v Jugoslavijo tudi firme, še pogosteje pa podružnice, ki jih imajo jugoslovanska podjetja v tujini. Sem in tja se pojavljajo tudi tuji državljani jugoslovanskega porekla in njihove firme. Zato verjetno ni pretirana ocena, da so v približno polovici projektov tujega investiranja tuji investitorji neposredno ali pa vsaj posredno jugoslovanskega porekla.

### *Razvojne implikacije*

Kljub očitnemu »vzletu« neposrednega tujega investiranja v Jugoslavijo v zadnjih dveh letih pa dejstvo, da prevladujejo majhni projekti in da je bilo realiziranih vsega nekaj večjih projektov, tako pozitivno oceno močno relativizira. Ko tuji investitorji vlagajo v Jugoslavijo, je njihovo razmišljanje v glavnem naslednje: »Za vsak primer je treba vstopiti na trg, biti na njem prisoten, toda ob čim manjšem možnem riziku, to je s čim manjšim angažiranim kapitalom«. Velike multinacionalke in veliki projekti tujih investicij se Jugoslavije izogibajo. Dejstvo, da različne mednarodne institucije ocenjujejo Jugoslavijo kot visoko rizično investicijsko lokacijo (še posebej politično), prav gotovo ne spodbuja priliva neposrednih tujih investicij. Poleg tega potrebujejo velike multinacionalke več časa, da se odločijo za neposredno angažiranje v neki državi. Ne glede na dominantnost elementa rizika ostaja dejstvo, da od sprejetja nove zakonodaje o tujih investicijah še ni preteklo zadosti časa, da bi se tuji investitorji bolj odločno angažirali pri nas.

Stalno poglobljanje jugoslovanske ekonomske in še posebej politične krize prispeva k temu, da postaja element visokega (političnega) rizika najpomembnejši

<sup>13</sup> Po drugi strani pa je treba upoštevati tudi, da registrirane tuje vloge v pogodbeno skupna vlaganja predstavljajo zneske, za katere so se partnerji šele dogovorili, da jih bodo vložili. Pri tem v pogodbi navedena vsota še zdaleč ne bo nujno vložena v letu registracije. To pomeni, da so prilivi tujih investicij skozi pogodbeno skupna vlaganja v določenem smislu precejšnji.



dejavnik, ki preprečuje razvoj neposrednega tujega investiranja v Jugoslavijo. Pravzaprav je presenetljivo, da številke vseeno izpričujejo stalen porast neposrednega tujega investiranja. V 1990. letu je bilo število novih projektov tujih investicij 5,14-krat in vrednost vloženega tujega kapitala 4,07-krat večja kot v letu 1989. Celo več: v zadnjem četrletju 1990. leta je bilo število novih projektov tujih investicij za 19%, vrednost vloženih tujih sredstev pa celo za 35% nad četrletnim povprečjem v 1990. letu. Ostajata vsaj dva razloga za relativno nizek vpliv elementa tveganja:

a) Velik pomen tujih investorjev jugoslovanskega porekla, ki so manj občutljivi v pogledu političnega rizika ali pa enostavno nimajo veliko izbire (na primer imajo družine ali pa matična podjetja v Jugoslaviji).

b) Tuje vloge so v večini projektov tujih investicij precej majhne (pogosto le minimalno še nad najnižjo dovoljeno mejo). V velikem številu teh projektov je šlo za vlaganje »za vsak primer«, ali pa da bi investorji izkoristili neko enkratno priložnost. Logično je, da je pri majhnih ali celo minimalnih tujih investicijah pomen elementa rizika precej nizek.

Negativen vpliv elementa rizika se dejansko skriva za rastočim številom majhnih projektov tujih investicij in se obenem dokaj jasno kaže v zelo majhnem številu velikih projektov tujih investicij, kjer dobiva element rizika šele pravo težo in pomen.

Čeprav je verjetno politični riziko trenutno najpomembnejši odbojni dejavnik, so predstavniki ameriških multinacionalk 3M in Honeywell navedli še nekatere druge, precej tipične dejavnike, ki odvrtaajo neposredni tuji kapital, da bi se bolj aktivno angažiral v Jugoslaviji. Multinacionalke, kot sta 3M in Honeywell – ki so v procesu postopne transformacije od konglomeratske v bolj specializiran tip aktivnosti in korporacijske strukture – bodo investirale v Jugoslaviji le tedaj, če bo to v okviru njihove strategije »specializacije«, se pravi, če bodo v Jugoslaviji našle podjetja s (a) tehnološkimi prednostmi, (b) raziskovalno-razvojnimi zmogljivostmi, (c) z ustreznim tržnim deležem in (d) željo ter voljo uslužbencev, da so vodilni v svoji panogi/področju. Nekatera jugoslovanska podjetja imajo nekatere firmo specifične prednosti, na primer perspektivne proizvode, s katerimi jim je uspelo napraviti uspešne tržne prodore na nekaterih tujih trgih. Vendar pa, kot pravijo v 3M-u in Honeywellu, so tu še številni drugi dejavniki, ki jih odvrtaajo od investiranja v Jugoslaviji; med temi so še posebej (a) razparceliranost jugoslovanskega trga, (b) neenotni davčni sistem, (c) visok riziko investiranja v Jugoslaviji,<sup>14</sup> (d) neustrezen računovodski sistem in (e) stalno spreminjanje zakonov.

»Morala te zgodbe« je, da lahko glede neposrednih investicij iz tujine Jugoslavija več pričakuje od evropskih kot pa od ameriških multinacionalk in več od manjših in srednje velikih kot pa od velikih firm – tujih investoric.<sup>15</sup> Dejanski podatki o tujih investicijah v Jugoslavijo v zadnjih dveh letih potrjujejo taka razmišljanja.

Jugoslovanski odnos do novih tako imenovanih »greenfield« tujih investicij je dober in do njih celo zelo naklonjen – in bo tak tudi ostal ali pa se bo v luči vse večjega pomanjkanja domačega kapitala in tujih kreditov celo izboljšal. Pravila o aktivnostih mešanih in tujih podjetij in o tujem deležu v kapitalu so že zelo

<sup>14</sup> Če je običajna stopnja donosa, ki jo zahtevata 3M in Honeywell pri investiranju v tujini, med 20% in 25% oziroma 10% vrednosti prometa, bi v Jugoslavijo investirala le v primeru precej višjih profitnih stopenj.

<sup>15</sup> Navedeno po predavanju K. M. Zappa na seminarju o Metodah in tehnikah privatizacije podjetij. – Ljubljana, Center za mednarodno sodelovanje in razvoj, 22. junij 1990.

liberalna, postopek registracije pa precej enostaven in hiter (maksimalno 30 dni). Je pa še precej prostora za izboljšave na področju investicijskih spodbud. V bližnji prihodnosti bo prišlo do prenosa registracijskega postopka z zvezne na republiško raven – in morda delno tudi z vladnih organov na sodišča.

Glede na pomanjkanje domačih virov in tujih kreditov bodo delne ali popolne akvizicije obstoječih domačih podjetij s strani tujih investitorjev za privatizacijo ključnega pomena. Mnoga domača podjetja »sanjajo«, da bi jih kupili tuji investitorji; ne le da bi s tem dobila dodaten kapital, temveč morda še bolj ideje, kaj in kako delati. Po drugi strani pa morajo republiške vlade, ki so relevantne za posle privatizacije, upoštevati (vplivne, čeprav ne ključne) lobbyje, ki nasprotujejo tujemu kapitalu. Ti lobbyji so bili prej zasnovani na ideoloških (»negativen vpliv kapitalizma«), danes pa na nacionalnih (»sveta slovenska zemlja«) predsodkih.

V primeru akvizicije domačega podjetja s strani tujega investitorja mora pooblaščenca (s strani ustrezne republiške agencije) »auditing« firma podjetje oceniti. Cenitev mora res izražati tržno vrednost, vendar se zdi, da so sedanje cenitve v glavnem višje, kot pa so pripravljene plačati potencialni tuji ali domači kupci. Dejstvo, da je »ponudba« podjetij za privatizacijo precej večja kot »povpraševanje«, postavlja realnost takih ocen pod vprašaj. Precej verjetno je, da bo taka situacija počasi, vendar zanesljivo zbijala »cene« podjetij in agencijo prisilila k bolj fleksibilnemu ravnanju.

Zelo resna pomanjkljivost jugoslovanskega in slovenskega institucionalnega okvira na področju tujih investicij je, da nimamo nikakršne konsistentne politike do investicij iz tujine. Nimamo nekega strateškega pogleda na to, kakšni projekti tujih investicij bi bili z razvojnega vidika najbolj dobrodošli. Odločiti se bo tudi treba, na katerih področjih in do katere mere bomo dovolili prodajo podjetij tujemu kapitalu – verjetno bo tega več, kot pa si danes mislimo – ne pa da prevladujejo neke čustvene argumentacije. Nimamo niti celovite strategije in politike promocije Slovenije kot lokacije za tuje investicije niti neke politike investicijskih spodbud. V takih okoliščinah lahko sicer kakšen pomembnejši projekt tuje investicije tudi »zaide« k nam, nikakor pa takih projektov ne bo mnogo.

Edini zares pomemben spodbujevalni ukrep za tuje investitorje pri nas je, da so dobrine, ki jih uvozi tuji investitor kot svojo vlogo v kapitalu, izvzete od plačila carinskih dajatev, če je delež tujega partnerja najmanj 20% in če je predvideno trajanje pogodbe daljše od 5 let. Razen tega so uveljavljene davčne olajšave za spodbujanje izvoza na konvertibilne trge, za investicije v manj razvita področja, za uvajanje novih delovnih izmen, za investicije v drobno industrijo in za investicije v znanstveno in raziskovalno delo ter izobraževanje.

Razlogov za to, da nimamo še celovite sheme investicijskih spodbud v Jugoslaviji, je več:

a) Prvi je ta, da je uradna politika začela neposredne tuje investicije obravnavati kot potencialno pomemben vzvod razvoja šele po sprejetju novega zakona konec leta 1988.

b) Drugi, nič manj pomemben pa je ta, da Jugoslavija kot celota, se pravi na zvezni ravni, dejansko ni sposobna vzpostaviti celovite sheme investicijskih spodbud:

– jugoslovanski davčni sistem je tako različen po republikah, da enoten sistem davčnih spodbud kot prvi sestavni element spodbujevalne politike na zvezni ravni ni možen;

– decentraliziranost Jugoslavije in bistvena različnost ciljev in prioritet po

republikah pa izključujeta tudi vsakršno možnost dajanja raznih subvencij ali kreditov – ki bi bili drugi sestavni element spodbujevalne politike na zvezni ravni.

Hkrati pa je tudi dejstvo, da so neposredne tuje investicije vsaj formalno še v rokah zvezne administracije, do sedaj dejansko destimuliralo kakršne koli republiške ukrepe na področju spodbujanja tujega investiranja. Stvari se bodo v bližnji prihodnosti nedvomno precej spremenile. Kolikor bolj bo Jugoslavija v prihodnje decentralizirana oziroma »razdružena«, toliko bolj bodo morali biti generozni tudi »paketi« investicijskih spodbud. Trgi posameznih republik bodo premajhni za tuje investicije, usmerjene na lokalne trge, pri katerih ni treba dajati spodbud. Če bo Slovenija hotela tuje investicije, ki bi imele vlogo izvozne baze za druge države, bo morala poleg »normalnega« političnega in gospodarskega položaja ter različnih prednosti ponuditi tudi investicijske spodbude. V kateri koli – v bolj tesni ali bolj ohlapni obliki jugoslovanskega skupnega trga – si bodo republike medsebojno konkurirale za tuje investitorje, ki se bodo pač odločali, iz katere republike naj oskrbujejo jugoslovanski trg. To pa spet nalaga pomembno vlogo različnim investicijskim spodbudam. Kakor koli že, investicijske spodbude bodo v prihodnje pomembnejše, kot so danes, tako v Sloveniji kot v drugih republikah. Današnje republike pa bodo ponujale diverzificirane »pakete« investicijskih spodbud. V Sloveniji se Sklad za razvoj v sodelovanju z Agencijo za privatizacijo ponuja kot najprimernejša institucija za izvajanje in morda tudi za načrtovanje politike investicijskih spodbud.

#### LITERATURA

1. Arhar, France: *Mednarodna integracija kapitala in dela*. – Ljubljana, ČGP Delo – TOZD Gospodarski vestnik 1984, 382 str.
2. Artisien, Patrick F.R.: *Joint Ventures in Yugoslav Industry*. – Bradfords, University of Bradford 1982, 501 str.
3. Centre for International Cooperation and Development: *Investing in Yugoslavia*. – Ljubljana, 1990, 47 str.
4. Center za mednarodno sodelovanje in razvoj: *Madžarska – Poslovne informacije*, števil. 4, 1990, Ljubljana, str. 10.
5. Coughlin, Cletus C.: *An Economic Analysis of Yugoslav Joint Ventures*. – Journal of World Trade law, 17(1983), 1, str. 13–33.
6. Dunninga, John H.: *The prospects for Foreign Direct Investment in Eastern Europe*. – London, University of Reading 1991, 12 str.
7. Maecki Marian: *The Development of Foreign Enterprises Activities in Poland (1976–85)*. – World Economy Research Institute Working Papers No. 10, Warsaw, 1987, 43 str.
8. Prica, Radoje: *Organizacioni oblici direktnih inostranih investicija*. – Beograd, Institut društvenih nauka, Centar za pravna istraživanja 1976, 155 str.
9. Rojec, Matija: *Vlaganje tujega kapitala v jugoslovansko gospodarstvo* – Ljubljana, Center za proučevanje sodelovanja z deželami v razvoju 1987, 200 str.
10. Svetličič, Marjan: *Zlate mreže transnacionalnih podjetij* – Ljubljana, Delavska enotnost 1985, 465 str.
11. Tomašič, Vjekoslav: *Opći odnos društva prema ulozi transnacionalnih korporacija u privrednom razvoju* – Djelovanje transnacionalnih korporacija u SR Hrvatskoj, Zagreb, Institut za zemlje u razvoju 1986, str. 171–190.