

NALOŽBENA PRIVLAČNOST SLOVENIJE IN OMEJEVANJE PRIVATIZACIJE KOT OVIRA TUJIM NEPOSREDNIM NALOŽBAM

doc. dr. Zoran Vaupot, MBA, neodvisni raziskovalec za predmetni področji ekonomija in menedžment, samostojni poslovni svetovalec

JEL: E220, F210, L330

UDK 336.645.1(497.4)

Povzetek

V prvem delu prispevka bomo analizirali obstoječe raziskave, ki obravnavajo odnos med privatizacijo in obsegom tujih neposrednih naložb. Poseben poudarek bomo namenili vzročno-posledični povezavi privatizacije z naložbami v novoustanovljena podjetja. Drugi del bo skušal odgovoriti na vprašanje, v kolikšni meri je v tem trenutku Slovenija zanimiva za privabljanje tujih neposrednih naložb. Predstavili bomo primerjavo s štirimi državami srednje Evrope: Madžarsko, Slovaško, Češko in Poljsko. V sklepnih ugotovitvah bodo povzeti izsledki ter predstavljene makroekonomske in splošnodružbene implikacije de facto oviranja tujih neposrednih naložb z omejevanjem privatizacije slovenskih podjetij. Ob koncu bomo poskusili opredeliti glavne razloge in možne rešitve za eno izmed najpomembnejših aktualnih vprašanj slovenskega trenutka, ki ima sicer zgodovinske in ideološko-politične korenine, a v končni posledici izrazite in neposredno negativne makroekonomske posledice, ki se kažejo tudi v nižji splošni blaginji prebivalcev Slovenije.

Ključne besede: privatizacija, tuje neposredne naložbe, Slovenija

Abstract

In the first part of this article, existing research addressing the relationship between the privatisation process and the volume of foreign direct investment is analysed. Special emphasis is devoted to the causal link between privatisation and Greenfield investments. In the second part, an attempt is made to determine the extent to which Slovenia is an interesting location for attracting foreign direct investment. A comparison is made between Slovenia and four other Central European countries: Hungary, Slovakia, Czech Republic and Poland. In the conclusion, the results obtained are summarised and the overall macro-economic and social implications are presented of the de-facto restrictions on foreign direct investment caused by the limitations to the privatisation process in Slovenia. The most important reasons for this are then defined, and possible solutions found in order to more comprehensively answer what is currently a pressing issue in Slovenia. Despite having historical, ideological and political roots, it also ultimately has a profound and directly negative macroeconomic effect that reduces the general welfare of Slovenian citizens.

Key words: privatisation, foreign direct investment, Slovenia

1. Uvod

Privatizacija in tuje neposredne naložbe (v nadaljevanju TNN) sta pogosto predmet političnih, pa tudi splošnodružbenih razprav v Sloveniji vse od osamosvojitve. Prav zanimivo je, da raziskave slovenske ekonomske znanosti s področja povezave med privatizacijo in TNN niti po svojem obsegu, še manj pa po zastopanosti strokovnih argumentov v javnih razpravah niso prisotne v sorazmernem obsegu v primerjavi s stališči preostale javnosti. Tudi zaradi tega je veliko odprtega prostora za populistične, demagoške in za cilje ozkih interesnih skupin usmerjene razprave, ki nasprotujejo tako odločni privatizaciji kot bolj odprti politiki Slovenije do vhodnih TNN. Zato smo se odločili objaviti prispevek, ki bo okrepil stran tistih, ki zagovarjamo oblikovanje mnenj in stališč ter

sprejemanje političnih ter makroekonomskih odločitev na podlagi strokovne argumentacije.

Cilj prispevka je olajšati razumevanje vzročno-posledičnih povezav med privatizacijo in različnimi oblikami tujih vlaganj ter tako skušati odgovoriti na eno izmed ključnih vprašanj trenutne slovenske stvarnosti: Kako pomembna je pospešena privatizacija državnega premoženja kot nujen pogoj za hitrejšo rast TNN v nova podjetja, ki je eden ključnih možnih virov izrazitejšje in trajnejše gospodarske rasti ter posledično višje splošne blaginje prebivalcev Slovenije?

Teoretična predpostavka našega prispevka je stališče, da zaradi številnih aktivnosti posameznikov in različnih interesnih skupin, ki delujejo javno ali s prikritimi načini vplivanja v smeri oviranja vstopa tujih vlagateljev

v slovenska državna podjetja, Slovenija že vse od osamosvojitve redno izgublja pomembna finančna sredstva v obliki prilivov TNN, s katerimi bi lahko še posebej ob visoki zadolženosti lažje financirala svoj razvoj in hitreje povečevala splošno blaginjo svojih prebivalcev.

Prispevek bomo začeli z iskanjem odgovora na vprašanje, ali *de facto* omejevanje dela potencialnih *brownfield*¹ TNN z oviranjem privatizacije podjetij v slovenski državni lasti prek bolj ali manj neposrednih oz. javnih metod vplivnih posameznikov in različnih (para) političnih struktur posledično vpliva tudi na znižanje potencialnega obsega *greenfield*² TNN v Sloveniji. Dodajamo, da predmet našega prispevka ne bo prikaz argumentov, ki dokazujejo izboljšanje celovite kakovosti poslovanja privatiziranih podjetij, saj je ta tematika preobsežna in si za dovolj poglobljeno predstavitev zasluži samostojno obravnavo. Drugi del prispevka bo skušal odgovoriti na vprašanje, v kolikšni meri je v tem trenutku Slovenija dejansko privlačen cilj za TNN. Predstavili bomo primerjavo z izbranimi državami srednje Evrope: Madžarsko, Slovaško, Češko in Poljsko.

Na podlagi povezave delnih ugotovitev bomo zaključili z našo oceno ključnih potrebnih sprememb na področjih ravnanja s potencialnimi tujimi vlagatelji, ki s svojimi sredstvi želijo pridobiti deleže v obstoječih slovenskih podjetjih, tudi državnih, ali pa ustanoviti nova podjetja.

2. Vpliv privatizacije na obseg tujih neposrednih naložb

Začeli bomo s prikazom izsledkov izbranih raziskav, ki so se ukvarjale z analizo povezav med privatizacijo in TNN. Opozorimo, da sicer privatizacija podjetij praviloma vedno privede do povečevanja skupnega obsega TNN v obstoječa podjetja (razen zgolj teoretične situacije, ko bi vsa državna podjetja odkupili domači vlagatelji), vendar obsega obojega ne gre enačiti, saj lahko tuji naložbeniki vlagajo sredstva tudi v nakup obstoječih podjetij v zasebni lasti.

Zgodovina razvoja mednarodnih naložbenih tokov zadnjih desetletij kaže, da je izraziti rasti obsega TNN na svetovni ravni od osemdesetih let prejšnjega stoletja sledila rast TNN v državah razpadlih centralnoplanskih gospodarstev vzhodne Evrope v devetdesetih letih. Zato so te v tem obdobju postale nov predmet zanimanja za analize, povezane s TNN. Vendar pa so se naši tematiki najbližje raziskave najprej ukvarjale predvsem s povezavami med privatizacijo in posledičnim povečanjem obsega skupnih TNN. Eden izmed glavnih

zaključkov iz sicer praviloma dokazanih povezav je bil ta, da je pospešena privatizacija v državah nekdanje vzhodne Evrope pripeljala do povečanja obsega vhodnih TNN. To bi lahko privedlo tudi zgolj do zaključka, da so imeli pri privatizaciji pomembno vlogo tuji vlagatelji, ki so prevzemali obstoječa podjetja v državni lasti. Ta trditev je sicer že dolgo empirično potrjena, še vedno pa ne odgovarja na glavni cilj našega prispevka, ki zasleduje povezavo med vplivom privatizacije, ki so jo v veliki meri izpeljali tuji naložbeniki, na poznejše TNN v novoustanovljena podjetja.

Omenimo najprej raziskavo, v kateri P. A. Bod (Bod, 1998) opozori na pojav, ko so japonski vlagatelji neradi sodelovali v madžarskem privatizacijskem procesu, medtem ko so se ameriške korporacije vanj dejavno vključile (npr. General Electric z nakupom državnega podjetja Tungstram) in ko so bile zadovoljne s poslom, so nadaljevale z novimi naložbami. Za omenjeno naložbo General Electrica ocenjujejo, da je že nekaj let po nakupu Tungstrama prevzemnik vanj dodatno vložil 3- do 4-kratni znesek vrednosti, ki jo je zanj plačal ob nakupu.

Bodove ugotovitve v svojem prispevku vsebinsko dopolnita Kalotay in Hunya (Kalotay & Hunya, 2000), ko zapišeta, da na tokove TNN vpliva tudi izbor privatizacijskih metod. Ugotovita, da je bil v devetdesetih letih odnos med privatizacijskimi metodami v državah srednje in vzhodne Evrope ter TNN asimetričen: privatizacija je bila pomemben kanal za privabljanje TNN, vendar pa metoda neposredne prodaje državnih podjetij tujcem ni bila najpomembnejša metoda privatizacije. To izjemoma ne velja za Madžarsko, v kateri je bila leta 1998 privatizacija že praktično končana. To potrjuje dejstvo, da leta 1998 kar 87 odstotkov vhodnih TNN ni bilo povezanih s privatizacijo (in je torej šlo za naložbe v novoustanovljena podjetja), medtem ko je še leta 1995 enak kazalnik znašal le 32 odstotkov. Od takrat lahko v nekaterih državah, ki so najdlje v tranziciji (zagotovo to velja za države Višegradske skupine), opazujemo obsežne prilive TNN v nove naložbe.

V nadaljevanju bomo omenili še tri, našemu raziskovanju najustreznejše raziskave. Prva je iz leta 2004, ko Calderón, Loayza in Servén (Calderón, Loayza, & Servén, 2004) analizirajo podatke 72 držav za obdobje 1987–2001. Ugotovijo, da podjetja svoja sredstva, prvotno usmerjena v nakup obstoječih družb v državni lasti, v naslednjih letih vlagajo tudi v nove naložbe.³ V industrijskih državah je obseg poznejših, novih naložb podoben obsegu začetne naložbe v privatizacijo državnega podjetja. Avtorji ocenijo, da na makroekonomski ravni naložbe v odkup obstoječih državnih podjetij v obsegu 1 odstotka BDP rezultirajo v poznejših novih naložbah enakega obsega. V državah v razvoju (med katere štejemo tudi Slovenijo in druge države srednje Evrope) je rezultat še višji, saj TNN v nova podjetja v veliki meri presegajo

¹ Redkeje uporabljan izraz, vsebinsko enakovreden izrazu *mergers and acquisitions* (M&A); oba označujeta vlaganja strateških vlagateljev (v obliki prevzemov ali združitvev) v obstoječe gospodarske enote v državni in zasebni lasti.

² Naložba v novoustanovljeno gospodarsko enoto.

³ T. i. *spillover* učinek.

prvotne naložbe v privatizacijskem postopku, in sicer v obsegu 1,5 odstotka BDP za 1 odstotek BDP prvotnih vložkov v privatizacijo obstoječih državnih podjetij. Ena izmed najpomembnejših ugotovitev raziskave je napoved, da lahko države tudi po končani privatizaciji pričakujejo rast TNN v nova podjetja, tudi kot posledico izvedene privatizacije, kot je razvidno iz predhodno predstavljenih izračunov.

Druga raziskava, ki jo omenjamo in najbolj ustreza naši geografski regiji, je iz naslednjega leta, ko Merlevede in Schoors (Merlevede & Schoors, 2005) analizirata povezavo med metodo privatizacije (neposredna prodaja najboljšemu ponudniku in posredna prodaja: interni odkupi s strani vodstev ter zaposlenih in vavčerska privatizacija) ter obsegom TNN. Z multivariacijsko analizo, v katero vključita podatke za osem novih članic EU (Češko, Estonijo, Madžarsko, Latvijo, Litvo, Poljsko, Slovaško in Slovenijo), dokazeta signifikanten vpliv neposredne prodaje najboljšemu ponudniku na povečanje obsega TNN. Takega vpliva pri uporabi posredne prodaje ne ugotovita in razmislek nadaljujeta z ugotovitvami, da metode posredne prodaje pomenijo negativno znamenje za potencialne tuje vlagatelje, ki si jih razlagajo kot strah pred prodajo podjetij tujcem. To lahko pripelje do odločitve potencialnih tujih naložbenikov, da ideje o vlaganju (ne zgolj za namene privatizacije državnih podjetij) časovno odložijo ali celo opustijo. Poleg tega lahko uporaba posrednih privatizacijskih metod povzroči, da domači zasebni lastniki onemogočijo prestrukturiranje prevzetega državnega podjetja, kar lahko ponovno privede do tega, da tujci prestavijo ali opustijo naložbene projekte, saj si utegnejo ravnanje domačih lastnikov razlagati kot zavračanje pričakovanih pozitivnih učinkov, ki bi jih utegnili v podjetjih povzročiti morebitni tuji lastniki.

Iskanju specifičnih odgovorov na vprašanja našega prispevka najbližja, s kvantitativno analizo podprta, pa je raziskava s konca prejšnjega desetletja, ko avtorja Mukherjee in Suetrong (Mukherjee & Suetrong, 2009) dokazeta povezavo med privatizacijo in obsegom TNN v nova podjetja. V svojem prispevku potrdira dvosmerno vzročno-posledično povezanost med privatizacijo in TNN v nova podjetja: privatizacija spodbuja TNN in možnost za uresničitev TNN v nova podjetja v določeni državi (slednja niti v današnjem času ni povsod v celoti samoumevna, enako pa je veljalo v državah nekdanje vzhodne Evrope vse do konca osemdesetih let) na splošno poveča spodbude za privatizacijo. Zanimiva je tudi njuna razlaga omenjenega pojava, ki ga pojasnita s trditvijo, da lahko nakup domačega podjetja v državni lasti s strani tujega vlagatelja slednji opredeli kot način zmanjšanja konkurence na domačem trgu, s čimer domači trg postane privlačnejši za (nove) naložbe po privatizaciji.

Do tega trenutka lahko povzamemo ključno ugotovitev, da obstajajo utemeljeni dokazi v prid trditvi glede

pozitivnega vpliva privatizacije na povečanje obsega TNN, tudi zaradi poznejših naložb v novoustanovljena podjetja.

3. Ali je Slovenija privlačen cilj za vhodne tuje neposredne naložbe?

Po prikazu vzročno-posledičnih povezav med privatizacijo, TNN v obstoječa in nova podjetja si bomo zastavili drugo pomembno vprašanje, ki nam bo pomagalo pri oblikovanju ciljnega rezultata tega prispevka: ali je Slovenija sploh privlačen cilj za TNN? Pri nikalnem odgovoru namreč nikakršna spremenjena, načelna ali celo večja dejanska odprtost do tujih vlagateljev v državna in zasebna podjetja ne bi imela pravega učinka na rast skupnega obsega TNN.

a. Lokacijske determinante TNN

Raziskovalci na področju tujih naložb se že vrsto let v veliki meri posvečajo analizam t. i. *lokacijskih determinant*: dejavnikom, ki vplivajo na odločitve potencialnih vlagateljev pri izbiri geografskih lokacij za uresničitev naložbenega projekta. Poglejmo najprej raziskave, ki so predmet analize omejile na geografsko območje srednje in vzhodne Evrope.

Menimo, da je enega izmed najcelovitejših pregledov raziskav lokacijskih determinant za omenjeno regijo podal Lefilleur (Lefilleur, 2008). Ocenjujemo sicer, da bi bilo treba njegov prispevek dopolniti z nekaterimi pomembnimi raziskavami na omenjenem področju, kot na primer: Demekas et alli (Demekas, Horvath, Ribakova, & Wu, 2005), Marinov in Marinova (Marinov & Marinova, 2000), Wang in Swain (Wang & Swain, 1995) in Woodward et alli (Woodward, Rolfe, Guimarães, & Doupnik, 1997), vendar njihove ugotovitve vsebinsko ne spreminjajo bistvenih ugotovitev Lefilleurjevega prispevka. Ta v svojem članku oblikuje tri skupine determinant: (1) tiste, ki so deležne soglasja v strokovni literaturi, (2) tiste, glede katerih so mnenja deljena, in (3) premalo preučene. V svojem zaključku relativizira izsledke posameznih raziskav in povzame, da rezultati analiz determinant, ki so omejene zgolj na srednjo in vzhodno Evropo, niso zadosti verodostojna podlaga (neverodostojnost agregatnih podatkov, velike razlike pomenov determinant med t. i. vertikalnimi⁴ in horizontalnimi⁵ TNN ter hitre spremembe v strukturi omenjenih tipov TNN) za oblikovanje ugotovitev o regijski signifikativnosti analiziranih lokacijskih determinant.

Zaradi tega smo sami opravili analizo nekaterih referenčnih raziskav s tega področja (European Round

⁴ Vlagatelji zasledujejo izrabo meddržavnih razlik v proizvodnih stroških, kar privede do delne ali celotne delokalizacije proizvodnje.

⁵ Vlagatelji zasledujejo cilj iskanja novih trgov ter so zaradi njihove oddaljenosti in s tem višjih prevoznih stroškov prisiljeni v gradnjo novih proizvodnih enot v državi oz. regiji novega ciljnega trga.

Table of Industrialists, 2000; UNCTAD, 1998, 2007, 2012, 2015), ki se ne omejujejo zgolj na regijo v našem prispevku preučevanih petih držav, in ugotovili, da je smiselno lokacijske determinante TNN, katerih statistična signifikantnost je bila večkrat potrjena z analizo ustreznega vzorca svetovnih gospodarstev in so zato deležne pretežnega soglasja strokovne javnosti, razdeliti v tri skupine:

- a) velikost trga države prejemnice TNN (izražena s številom prebivalcev, BDP/prebivalca in rastjo BDP),
- b) kakovost institucij države prejemnice TNN (izražena s: kakovostjo pravnega sistema, birokratskimi ovirami in stopnjo korupcije),
- c) makroekonomska in politična stabilnost države prejemnice TNN.

Kot edino regijsko (srednja in vzhodna Evropa) specifično determinanto, ki je bila v raziskavah deležna pretežno potrjene signifikantnosti, bomo omenjenim osmim splošnim lokacijskim determinantam dodali še *metodo privatizacije*.

Do tega trenutka smo tako opredelili devet lokacijskih determinant, ki jih bomo uporabili pri analizi privlačnosti Slovenije za TNN. Kvantitativna analiza treh determinant ne povzroča težav (število prebivalcev, BDP/prebivalca in rast BDP), po drugi strani pa je treba za preostale (kakovost pravnega sistema, birokratske ovire, stopnja korupcije, politična stabilnost, makroekonomska stabilnost in metoda privatizacije) najprej izbrati ustrezna merila.

Za prve štiri lokacijske determinante bomo uporabili t. i. *governance indicators* (Kaufmann, Kraay, & Zoido, 1999), ki jih objavlja Svetovna banka in katerih uporabniki so, kot zapišeta Oman in Arndt (Oman & Arndt, 2010), kljub številnim kritikam in pomislekom tudi mednarodni vlagatelji, ki prihajajo iz držav OECD, državne in mednarodne podporne organizacije, raziskovalci ter novinarji. V našo analizo bomo tako vključili te kazalnike (v oklepajih so navedene pripadajoče determinante, ki jih posamezni kazalniki merijo): *CCI-Corruption Control Index* (stopnja korupcije), *RLI-Rule of Law Index* (kakovost pravnega sistema), *GEI-Government Effectiveness Index* (birokratske ovire) in *PSAV-Political Stability and Absence of Violence Index* (politična stabilnost). Kot merilo determinante *makroekonomska stabilnost* bomo uporabili primerjavo ravni ključnega makroekonomskega agregata: BDP, in sicer njegov obseg za leto 2014 v primerjavi z 2007 – zadnjim celim predkriznim letom.

Višji indeks in s tem boljši rezultat zadnjega merila pomeni, da posamezna država ni utrpela večjega padca BDP med krizo, ali pa ga je v zadnjih letih že uspešno nadomestila s ponovno rastjo, kar oboje kaže na raven makroekonomske stabilnosti države.

Pri analizi metode primarne (oz. prvega vala) privatizacije,

ki se je v vseh petih primerjanih državah začela v prvi polovici devetdesetih let, bomo slednjo ocenjevali glede na njen odnos do potencialnih vlagateljev, tj.: nevtralna do vseh (privatizacijska metoda: neposredna prodaja najboljšemu ponudniku) oz. *de facto* prioriteta domačim vlagateljem (privatizacijska metoda je bila t. i. posredna prodaja: interni odkupi s strani vodstev in zaposlenih ter vavčerska distribucija). Države, v katerih sta bili različici posredne prodaje, interni odkupi in vavčerska distribucija prebivalstvu, primarni metodi privatizacije, bodo ovrednotene kot tiste, v katerih je bila prednost pri privatizaciji *de facto* omogočena domačim pred tujimi vlagatelji. Države, v katerih je bila neposredna prodaja najboljšim ponudnikom v kombinaciji z vavčersko distribucijo ali interno prodajo lastniških deležev (kot dopolnilnima metodama) primarna metoda privatizacije, pa bodo ovrednotene kot tiste, ki niso dajale prednosti niti domačim niti tujim vlagateljem.

Tu je treba opozoriti na neenakost pomena posameznih lokacijskih determinant oz. njihovih kazalnikov. Že osnovno razlikovanje posameznih tipov tujih neposrednih naložb, kjer v raziskovalne namene zelo pogosto uporabljamo t. i. *OLI paradigma* (Dunning, 1977), pojasnjuje različnost izhodiščnih motivov tujih naložbenikov. Kot npr. za primer Japonske zapišeta Fukao in Wei (Fukao & Wei, 2008), je najpomembnejša lokacijska determinanta za horizontalne TNN velik trg, medtem ko imajo pri vertikalnih TNN pomembno vlogo stroški dela. Od vseh analiziranih držav v našem prispevku po velikosti trga izrazito izstopa le Poljska (pomembno dejstvo za horizontalne TNN). Hkrati lokacijske determinante *stroški dela* iz argumentiranih razlogov nismo vključili v našo primerjalno analizo. Zato ocenjujemo, da je v analizirani regiji petih držav z rastočim obsegom vertikalnih TNN, oziroma kot v poročilu navaja UNCTAD (UNCTAD, 1998), TNN, usmerjenih v iskanje učinkovitosti (*efficiency-seeking*), pomen posameznih v analizo vključenih lokacijskih determinant sicer različen, a med posameznimi državami vendarle dovolj podoben, da jih lahko brez uporabe različnih ponderjev vplivnosti enakovredno uporabimo za celotno regijo.

Rezultate vseh devetih navedenih determinant oz. njihovih meril bomo predstavili za Slovenijo in jih primerjali s štirimi državami srednje Evrope, ki so (ali pa bi lahko bile) zaradi geografske bližine, splošne družbenoekonomske razvitosti, podobnosti zgodovinskega razvoja in predvsem izrazite usmerjenosti v privabljanje tujih naložb najustreznejša primerjava: Madžarska, Slovaška, Češka in Poljska. Omenjeni izračuni so predstavljeni v tabeli 1 (*Rezultati meril lokacijskih determinant in rangi držav*) in utegnejo biti za marsikoga nekoliko presenetljivi. Kajti, če tako v strokovni, pa tudi širši mednarodni javnosti veljajo države Višegrajske skupine kot zgled uspešnega privabljanja tujih naložb (v nasprotju s Slovenijo), prikazani rezultati kažejo, da se Slovenija vsaj v

Tabela 1: Rezultati meril lokacijskih determinant in rangi držav

DRŽAVE	Slovenija	Madžarska	Poljska	Češka	Slovaška
LOKACIJSKE DETERMINANTE – MERILA					
število prebivalcev (mio., konec 2014)	2,0	9,9	38,0	10,5	5,4
Rang	5	3	1	2	4
BDP/prebivalca (PPP, 2014, EU-28 = 100)	83	68	68	84	76
Rang	2	4	4	1	3
rast BDP (% , 2014)	3,0	3,6	3,4	2,0	2,4
Rang	3	1	2	5	4
CCI-Corruption Control Index (2014)	0,69	0,13	0,59	0,32	0,12
Rang	1	4	2	3	5
RLI-Rule of Law Index (2014)	0,98	0,50	0,82	1,14	0,47
Rang	2	4	3	1	5
GEI-Government Effectiveness Index (2014)	1,01	0,53	0,82	1,02	0,87
Rang	2	5	4	1	3
PSAV-Political Stability and Absence of Violence Index (2014)	0,79	0,70	0,87	0,97	1,02
Rang	4	5	3	2	1
BDP, tekoče cene, indeks 2014/2007	103,0	98,9	127,8	108,8	116,0
Rang	4	5	1	3	2
metoda primarne privatizacije (prednost domači lastnini = 2, ni prednosti = 1)	2	1	1	1	1
POVPREČEN RANG	2,6	3,4	2,2	2,0	3,0

Vir:

Eurostat (2015). Najdeno na naslovu: <http://ec.europa.eu/eurostat/>Svetovna banka (2015). Najdeno na naslovu: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>.

analiziranem časovnem obdobju pravzaprav postavlja ob bok vsem štirim državam, ko je govor o splošni privlačnosti (za potrebe našega prispevka jo bomo poimenovali *primarna naložbena privlačnost*⁶) države kot naložbene destinacije. Razen determinante število prebivalstva, pri kateri je zaradi objektivnih razlogov Slovenija na zadnjem mestu med primerjanimi državami, se pri nobeni od drugih determinant in njihovih meril ni uvrstila na zadnje mesto, pri determinanti *korupcija* je celo najbolje uvrščena med vsemi petimi državami. S povprečnim rangom 2,6 se Slovenija uvršča prav na

⁶ Opredelili jo bomo kot posledico celote komunikacijskih aktivnosti predstavnikov državnih in paradržavnih institucij ter uradnih podatkov in informacij, objavljenih v javno dostopnih medijih, kar vpliva na primarni (širši) izbor države kot možne naložbene destinacije s strani potencialnih vlagateljev.

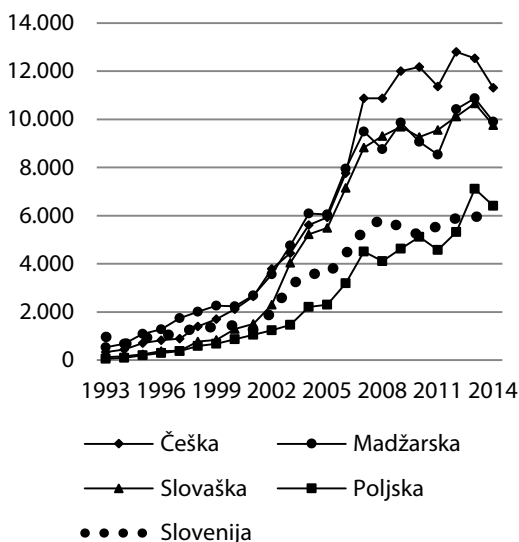
sredino, sicer za Češko (2,0) in Poljsko (2,2), vendar pred Slovaško (3,0) in Madžarsko (3,4). Toliko bolj ta uvrstitev velja, če v primerjavi ne upoštevamo determinante *privatizacija*, ki upošteva metode privatizacije v prvem privatizacijskem valu državnega premoženja iz devetdesetih let, kar v tem trenutku zagotovo ni več splošnoveljavno merilo privlačnosti posamezne države za privabljanje TNN s privatizacijo države lastnine. Po drugi strani pa narodnogospodarski pomen (npr. delež ustvarjenega BDP) podjetij v državni lasti, ki je med primerjanimi državami v tem trenutku največji prav v Sloveniji, zagotavlja aktualno naložbeno možnost za tuje vlagatelje, in to v razmerah, ko formalno dajanje prednosti pri privatizaciji domačim vlagateljem pred tujimi praktično ni več možno.

b. Kaj pa dejansko stanje TNN v Sloveniji?

Poglejmo zdaj, kakšna je primerjava med omenjenimi rezultati in dejanskim stanjem tujih neposrednih naložb v vseh petih analiziranih državah.

Rezultati dveh najpogosteje uporabljenih meril obsega TNN v gospodarstvu posamezne države (obseg stanja vhodnih TNN na prebivalca in delež stanja vhodnih TNN v primerjavi z BDP) kažejo na velik zaostanek Slovenije za vsemi državami *Višegrajske skupine*. Kot je razvidno tudi iz grafa 1 (*Gibanje stanja TNN na prebivalca v obdobju 1993–2014*), ta ni največji pri primerjavi kazalnika *obseg TNN/prebivalca*, saj je Slovenija po podatkih UNCTAD-a⁷ za Poljsko, ki ima drugi najnižji rezultat, konec leta 2014 zaostajala le za malenkost, za povprečjem vseh štirih držav *Višegrajske skupine* pa dobro tretjino. Prava razsežnost zaostanka se pokaže ob primerjavi drugega kazalnika, ki ga ponazarja graf 2 (*Gibanje stanja TNN kot deleža v BDP v obdobju 1993–2014*). Po podatkih UNCTAD-a je pri tem kazalniku Slovenija s 25,8-odstotnim deležem leta 2014 zaostajala za Poljsko (drugi najnižji delež med analiziranimi državami: 44,8-odstoten) že 19 odstotnih točk, za povprečjem deležev vseh štirih držav *Višegrajske skupine* že dobrih 55 odstotkov, indeks rezultata Madžarske (71,7 odstotka) v primerjavi s Slovenskim pa je znašal kar 278. Iz grafa je prav tako razvidno, da se je opisani zaostanek Slovenije začel povečevati ob koncu devetdesetih let in od takrat stalno narašča.

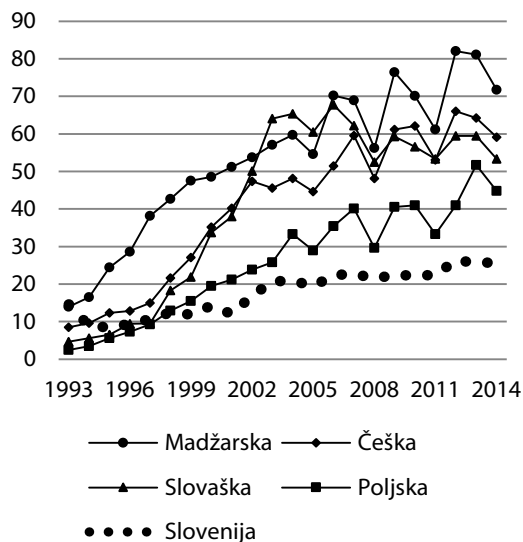
Slika 1: Gibanje stanja TNN na prebivalca v obdobju 1993–2014 (USD)



Vir: UNCTAD (2016). Najdeno na naslovu: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>.

⁷ Dosegljivo na: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>.

Slika 2: Gibanje stanja TNN kot deleža v BDP v obdobju 1993–2014 (odstotki)



Vir: UNCTAD (2016). Najdeno na naslovu: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>.

Poskušajmo pojasniti očitno neskladje med rezultati prvega dela analize, ki kažejo, da v t. i. *primarni naložbeni privlačnosti* države za TNN, ki smo jo ovrednotili z merili izbranih lokacijskih determinant, Slovenija ne zaostaja za drugimi v primerjavo vključenimi državami oz. se uvršča prav v njihovo povprečje. Po drugi strani pa dejansko stanje obsega vhodnih TNN v posameznih državah, izraženo z dvema najpogosteje uporabljenima kazalnikoma, kaže na veliko neskladje med Slovenijo in drugimi primerjanimi državami. Naše razmišljanje gre najprej v smeri, da še vedno verjamemo, da je *primarna naložbena privlačnost* Slovenije, kot smo jo poimenovali, razmeroma velika, tudi v primerjavi z omenjenimi državami srednje Evrope. Tudi zaradi odprave mej v EU se je zmanjšal pomen velikosti posameznega državnega trga in danes vse bolj govorimo o Evropi regij. Z učinkovitim čezmejnim, medregijskim povezovanjem lahko Slovenija postane lokalni *hub* za prenekatero poslovno dejavnost (npr. napovedi multinacionalke DHL ali pa novega upravljavca osrednjega letališča, podjetja Fraport, so že obetajoče), pri kateri je celovita učinkovitost poslovanja (in ne zgolj omejen vidik stroškov dela), kombinirana s strateško zanimivo geografsko lego, ključni dejavnik pri odločitvah za naložbe. Tudi zaradi teh razlogov potencialni tuji vlagatelji še vedno redno spremljajo naložbene priložnosti v Sloveniji, tako tiste v obliki nakupa državnih podjetij kot priložnosti novih naložb, kjer pa se Slovenija kot država največkrat pojavlja v skupini večjega števila konkurenčnih geografskih lokacij.

Avtor tega prispevka je bil v zadnjih petnajstih letih tudi sam neposredno vključen v večje število predinvesticijskih svetovalnih analiz za potencialne tuje

vlagatelje, ki so med možne lokacije novih vlaganj v prvih fazah oblikovanja širšega seznama evropskih lokacij (t. i. *long-list*) praviloma vedno vključevale tudi Slovenijo. Žal pa v postopku ožjenja izbire na krajši seznam (*short-list*) možnih lokacij Slovenija praviloma izgublja kot naložbena lokacija. Izbori dejanskih lokacij se pogosto končajo z izbiro ene izmed držav srednje Evrope, ki so tudi predmet naše primerjalne analize, velikokrat pa se omenja tudi Portugalska. Kot kažejo javno dostopni podatki, v zadnjih nekaj letih kot potencialne cilje tujih vlagateljev, konkurenčne Sloveniji, zasledimo tudi nekatere države jugovzhodne Evrope, najpogosteje Romunijo in Bolgarijo, ki vse učinkoviteje izkoriščata članstvo v Evropski uniji, in razumno je predvideti, da jima bo kmalu v večjem obsegu sledila tudi Hrvaška. V nekoliko daljšem obdobju, morda celo pred njihovim vstopom v EU, pa enako velja za Srbijo, Makedonijo, Črno goro, Kosovo ter Bosno in Hercegovino.

Razlogi za neizbor Slovenije kot lokacije za TNN v nova podjetja se sicer ponavljajo že vrsto let in tudi po lastnih izkušnjah z anketiranjem potencialnih tujih vlagateljev bi navedli predvsem največkrat slišane, ki opredeljujejo, kot jo bomo poimenovali, *sekundarno naložbeno privlačnost*⁸ naše države: neučinkovit pravni sistem (predvsem dolgotrajno odločanje sodišč v gospodarskih sporih); previsoke cene zazidljivih zemljišč in njihove komunalne opreme (skupaj s predolgimi roki za izvedbo gradbenih del za njeno zagotovitev); nekompetentnost pristojnih sogovornikov na lokalni ravni; splošno poslovno nepripravljenost konkretnih podjetij (in ponovno nekompetentnost sogovornikov: lastnikov in vodstev podjetij), ki vabijo tuje prevzemnike oz. partnerje. Pogosto navedena ovira je tudi splošna negativna klima javnosti do tujih vlagateljev,⁹ s katero (ter njenimi vsakodnevnimi posledicami pri delovanju in vodenju poslovanja podjetja) tuje vlagatelje največkrat seznanjajo predstavniki njihovih uradnih institucij v Sloveniji ali pa kar kolegi – tuji uslužbenci slovenskih podjetij v tuji lasti. Konec koncev ne gre prezreti dejstva, da (tuji) naložbeniki ne vlagajo sredstev v „državo“, temveč praviloma v nosilce gospodarske dejavnosti – podjetja, obstoječa ali novoustanovljena.

Iz predstavljene analize in osebnih poslovnih izkušenj tako lahko zapišemo oceno, da je danes Slovenija zagotovo (še vedno) zanimiva lokacija za tuje naložbe, predvsem v obstoječa podjetja. V tem trenutku to še posebej velja za iskanje priložnosti tujih vlagateljev v prevzemih zasebnih podjetij v težavah, pa tudi v

možnostih udeležbe v privatizaciji sicer omejenega števila državnih podjetij, kjer imajo za obe omenjeni skupini naložb tudi znane sogovornike (DUTB – Družba za upravljanje terjatev bank in SDH – Slovenski državni holding), pri katerih je možno razmeroma hitro preveriti večje število potencialno zanimivih naložbenih priložnosti.

4. Sklepne ugotovitve

Cilj našega prispevka je bil najprej prikazati povezavo med omejevanjem privatizacije državnega premoženja in njenim negativnim vplivom na obseg TNN v Sloveniji s poudarkom na novih tujih naložbah. Izhajajoč iz navedenega cilja, smo v prvem delu našega prispevka prikazali izsledke nekaterih referenčnih mednarodnih raziskav s področja povezav med privatizacijo in obsegom TNN. Vse predstavljene raziskave enoznačno potrjujejo pozitiven vpliv privatizacije na obseg TNN. Večina avtorjev, ki smo jih navedli, tudi izrecno potrjuje pojav, da se sredstva, ki jih tuji naložbeniki vlagajo v nakup državnih podjetij, pozneje povečajo še za dodaten obseg naložb, tokrat v nove naložbe kot dodatna vlaganja v že kupljena državna podjetja, ki imajo naložbene potenciale, ali pa v novoustanovljena podjetja, tudi s strani vlagateljev, ki niso sodelovali pri privatizaciji, saj je uspešno izpeljana privatizacija eden od glavnih spodbujevalcev za priliv TNN v posamezno državo.

Nasprotno pa je v povezavi s potencialnimi prilivi TNN potrjen tudi negativen vpliv izbire privatizacijskih metod, ki dajejo prednost domačim pred tujimi vlagatelji (Merlevede & Schoors, 2005). V teh primerih lahko tuji vlagatelji prestavijo ali celo prekličejo svoje naložbene projekte, saj dajejo prednosti domačim vlagateljem razumejo kot negativno znamenje za svojo udeležbo v privatizacijskem postopku, posledično pa tudi kot nezaželenost svojih lastniških deležev v podjetjih države – potencialne prejemnice tujih naložb. Zdi se, da je ta, za tuje vlagatelje omejevalen del aktivnosti slovenska politika že v prvem obdobju po osamosvojitvi »učinkovito« opravila, in to predvsem z izborom tujim vlagateljem izrazito nenaklonjenih privatizacijskih metod. Pod krinko ravnanja v skladu z, predvsem v zadnjem obdobju, zlorabljenim pojmom *nacionalni interes*, je kombinacija vavčerske distribucije in internih odkupov odvrnila ne le tisti del tujih naložbenikov, ki jih je zanimalo slovensko premoženje v državni lasti, temveč, kot smo v prispevku pojasnili, tudi tisti dodaten del potencialnih naložbenikov, ki bi prav zaradi pozitivnih mednarodnih znamenj o dobrodošlici tujih naložbenikov, oblikovanih na podlagi enakopravnih možnosti in procesu privatizacije, pričakovano vlagali v slovenska novoustanovljena podjetja, pa tega niso storili.

⁸ Opredelili jo bomo kot posledico odločitev potencialnih vlagateljev, ki jih ti sprejemajo predvsem na podlagi neposrednih stikov s predstavniki države, lokalnih skupnosti, prodajalci deležev v podjetjih, odgovornih oseb v podjetjih - naložbenih tarčah, predstavniki gospodarskih enot v tuji lasti ter lokalnimi uradnimi predstavniki njihove države, kar vse skupaj vpliva na ožji (oz. dejanski) izbor države oz. gospodarske enote kot možne naložbene destinacije s strani potencialnih vlagateljev.

⁹ Na to temo priporočamo v branje članek: Jaklič, A., Kunčič, A. in Burger, A. (2011). Javnost in tuje neposredne investicije. Javnost – The Public, 18, 23–44.

V drugem delu našega prispevka smo želeli odgovoriti na vprašanje, ali je Slovenija v tem trenutku sploh zaželena destinacija za vhodne TNN. Odgovor je pritrdilen in po našem mnenju je rang naložbene privlačnosti Slovenije v primerjavi z izbranimi državami srednje Evrope popolnoma konkurenčen. Ker je bila načelna privlačnost Slovenije za vhodne TNN v izrazitem nasprotju z dejanskim stanjem obsega TNN v Sloveniji, merjenim z obsegom stanja vhodnih TNN na prebivalca in deležem stanja vhodnih TNN v BDP, smo raziskovali naprej in poskušali omenjeno nasprotje pojasniti. To smo naredili z vsebinskim razlikovanjem med t. i. *primarno* in *sekundarno naložbeno privlačnostjo* države. Pri slednji namreč potencialni tuji vlagatelj neposredno komunicirajo z odločevalci ali pa s sogovorniki, katerih prepričljivost argumentov o naložbeni privlačnosti je za uresničitev naložbenega projekta ključna.

Tudi na podlagi naših lastnih poslovnih izkušenj s potencialnimi tujimi vlagatelji smo zapisali, da se večina negativnih odzivov in posledično opuščeni naložbenih projektov dogaja na omenjeni sekundarni ravni. Niti naložbene spodbude, ki jih obljublja država in ki so že po svoji naravi časovno in/ali finančno omejene, niso zadosten razlog, zaradi katerega bi se potencialen tuji naložbenik odločil za obsežnejšo, dolgoročno zastavljeno naložbo v nekonkurenčno okolje. Nekaj najpogosteje zaznanih primerjanih dejavnikov med načelnimi, oglaševanimi obljubami, ki jih slišijo potencialni tuji naložbeniki, in realno sliko, ki jo doživijo v dejanskih stikih s predstavniki slovenskega političnega in gospodarskega okolja, predstavljamo v tabeli 2 (*Primeri razlik med oglaševano in izkušeno naložbeno privlačnostjo Slovenije*).

Še tako lepo oglaševana makroekonomska slika države kot potencialne naložbene destinacije, podkrepljena z obiski političnih delegacij v najmočnejši sestavi, oglasi v najuglednejših svetovnih medijih, udeležbo na specializiranih naložbenih dogodkih v tujini ipd., enostavno izgubi svoj pomen, ko se potencialni tuji vlagatelj pri dejanskem komuniciranju s slovenskimi sogovorniki in poslovnimi partnerji počuti nezaželenega ali pa ima slab občutek zaradi zaznane nekompetentnosti lokalnih odločevalcev, previsokih cen komunalno opremljenih zazidljivih zemljišč, predolgih rokov za pridobivanje različnih birokratskih dovoljenj, povezanih z izvedbo naložbenega projekta, neučinkovitega (gospodarsko)pravnega sistema ...

Če torej strnemo ključni ugotovitvi iz prvega in drugega dela našega prispevka, bi lahko z enim stavkom zapisali, da je Slovenija v tem trenutku (še vedno) potencialno zanimiva za tuje naložbe. Tako tiste, ki bi jih bilo mogoče uresničiti z ambicioznim in odločnim programom privatizacije (ki ga dejansko še ni na vidiku), kot tiste nove tuje naložbe, pri katerih bi naložbeniki usmerili sredstva npr. v izrabo kombinacije strateške geografske lege Slovenije in celovite učinkovitosti slovenskega poslovnega okolja, kjer je najbolj izobražena delovna sila še vedno relativno cenejša od primerljive v razvitih državah zahodnega sveta. Po drugi strani pa vsako nadaljnje onemogočanje, oteževanje ali prestavljanje odločne privatizacije pomeni ne samo izgubo tistega dela TNN, ki bi jih tuja podjetja vložila v prevzeta slovenska podjetja v državni lasti, temveč dodatno tudi izgubo ali vsaj časovno prestavitev izvedbe potencialnih novih, dodatnih tujih naložb, ki so v tem trenutku brez dvoma eden od dveh (poleg evropskih

Tabela 2: Primeri razlik med oglaševano in izkušeno naložbeno privlačnostjo Slovenije

Oglaševana naložbena privlačnost ¹	Izkušena naložbena privlačnost ²
Izobražena delovna sila.	Pogosto pomanjkanje najbolj izobraženih in usposobljenih profilov, predvsem v podjetjih zunaj gosteje naseljenih območij.
Prilagodljivost podjetij.	Toga zakonodaja, predvsem na področju delovnih razmerij.
Naložbene spodbude.	Omejene s pravili na ravni EU, vsaj podobne tujim naložbenikom ponujajo konkurenčne destinacije, tudi države Višegrajske skupine.
Nizek davek na dobiček podjetij.	Visoke stopnje obdavčitve plač, predvsem najbolj izobražene delovne sile.
Naložbene davčne olajšave.	Največkrat ne odtehtajo visokih zagonskih stroškov, povezanih npr. z nakupom dragih komunalno opremljenih zemljišč in poslovnih prostorov.
Rast dodane vrednosti na zaposlenega v zadnjih letih.	Še vedno bistveno nižja od ravni razvitih zahodnih držav.
Strateška geografska lega z vidika prevoza.	Solidna cestna in letalska povezljivost, a pretočnost in povprečna hitrost železniškega prevoza iz 19. stoletja.
Hitra registracija novoustanovljenega podjetja.	Takojšnja obremenitev s časovno in stroškovno potratnimi upravnimi postopki.

Vir:

¹ Invest Slovenia: <http://www.investslovenia.org/why-slovenia/>.

² Osebnje izkušnje avtorja, pridobljene na podlagi poslovnega sodelovanja in anketiranja tujih naložbenikov.

sredstev) ključnih virov financiranja novega razvojnega cikla naše države.

Resni strateški in operativni ukrepi vladajoče politike pri vzpostavitvi ambicioznejše zastavljene privatizacije državnega premoženja, pa tudi odprava opisanih razlogov za izogibanje potencialnih vlagateljev na lokalni oz. podjetniški ravni lahko stanje skupnega obsega TNN razmeroma hitro dvignejo na višjo raven, primerljivo z omenjanimi „najboljšimi učenci« iz srednje Evrope. Obratno pa bi lahko nadaljevanje *de facto* oviranja privatizacije državnega premoženja in prodaje tistih zasebnih podjetij v težavah, katerih zaseženi deleži so v lasti bank, ki jih nadzoruje država, zavarovalnic in paradržavnih ustanov, kmalu še bolj boleče pokazalo na eno izmed ključnih težav slovenskega gospodarstva, ki se vleče že celo vrsto let: majhno število naložbenih projektov in nizek vrednostni obseg TNN v novoustanovljena podjetja.

Naj na koncu zapišemo po naši oceni najpomembnejše sporočilo prispevka, ki bi ga morali zagovorniki odločne privatizacije v javnosti vedno znova ponavljati, še posebej, ko se srečajo z njenimi nasprotniki, ki se predstavljajo kot branilci t. i. „nacionalnega interesa“: nasprotovanje odločni privatizaciji slovenskega državnega premoženja onemogoča polno izrabo razvojnih potencialov Slovenije in je za splošno blaginjo prebivalcev države neposredno škodljivo početje. Tako zaradi preprečevanja priliva finančnih sredstev iz privatizacije kot tudi zaradi utemeljeno pričakovanih posledičnih dodatnih tujih naložb, tudi v novoustanovljena podjetja, ki bi bila vsaj delno tudi posledica uspešne privatizacije. Zdi se, da je pretežno družbeno soglasje o pravkar zapisanem stališču temeljni pogoj za vzpostavitev razmer, v katerih si bodo najpomembnejši odločevalci na vseh ravneh gospodarskega in političnega življenja v Sloveniji končno zastavili po našem mnenju ključno vprašanje sedanjega trenutka, ki je povezano s tujimi naložbami v Sloveniji. To vprašanje namreč ni, kaj in kako storiti, da bomo pritegnili več tujih naložb, temveč kako relativizirati splošen družbeni vpliv in omejiti dejansko moč odločanja tistih posameznikov, ki si odločne privatizacije in večjega obsega tujih naložb v Sloveniji enostavno ne želijo zaradi razlogov, ki so povezani z njihovimi lastnimi, pogosto sicer z zlorabo ideološke argumentacije zamegljenimi, a v zadnji konsekvenci vedno izrazito ekonomskimi cilji.

Literatura in viri

Bod, P. A. (1998). The social and economic legacies of direct capital inflows: the case of Hungary. The Political Economy of Transition in Central and Eastern Europe: The Light (S) at the End of the Tunnel, Ashgate: Brookfield, 13–44.

Calderón, C., Loayza, N., & Servén, L. (2004). Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effects. World Bank Policy Research Working Paper 3192.

Demekas, D. G., Horvath, B., Ribakova, E., & Wu, Y. (2005). Foreign direct investment in Southeastern Europe: how (and how much) can policies help? Working Paper No. 05/110, International Monetary Fund (IMF), European Department, Washington, USA.

Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the {MNE}: {A} search for an eclectic approach. Springer.

European Round Table of Industrialists. (2000). Improved Investment Conditions Third Survey on Improvements in Conditions for Investment in the Developing World. Brussels: ERT.

Fukao, K., & Wei, Y. (2008). How do the location determinants of vertical {FDI} and horizontal {FDI} differ? Hi-Stat Discussion Paper Series, (233).

Kalotay, K., & Hunya, G. (2000). Privatization and FDI in Central and Eastern Europe. Transnational Corporations, 9(1), 39–66.

Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido, P. (1999). Aggregating governance indicators. World Bank Policy Research Working Paper, (2195).

Jaklič, A., Kunčič, A., in Burger, A. (2011). Javnost in tuje neposredne investicije. Javnost – The Public, 18, 23–44.

Lefilleur, J. (2008). Déterminants des investissements directs étrangers en Europe centrale et orientale Un bilan de la transition. Revue D'études Comparatives Est-Ouest, 39(2), 201–238.

Marinov, M. A., & Marinova, S. T. (2000). Foreign direct investment motives and marketing strategies in Central and Eastern Europe. Journal of East-West Business, 5(1-2), 25–55.

Merlevede, B., & Schoors, K. J. (2005). How to catch foreign fish? FDI and privatization in EU accession countries. Working Papers of Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University Belgium.

Mukherjee, A., & Suetrong, K. (2009). Privatization,

strategic foreign direct investment and host-country welfare. *European Economic Review*, 53(7), 775–785.

Oman, C. P., & Arndt, C. (2010). *Measuring Governance*. OECD Development Centre Policy Briefs, No. 39.

UNCTAD. (1998). *Investment Report 1998 in the world, trends and determinants*. UNITED Nations, Geneva.

UNCTAD (2007). *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*. UNITED Nations, Geneva.

UNCTAD (2012). *Towards a New Generation of Investment Policies*. UNITED Nations, Geneva.

UNCTAD (2015). *Reforming International Investment Governance*. UNITED Nations, Geneva.

Wang, Z. Q., & Swain, N. J. (1995). The determinants of foreign direct investment in transforming economies: Empirical evidence from Hungary and China. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 131(2), 359–382.

Woodward, D., Rolfe, R., Guimarães, P., & Doupnik, T. (1997). *Taxation and the location of foreign direct investment in central Europe*. University of Southern Carolina Working Paper.