

TUJE NEPOSREDNE NALOŽBE V SLOVENIJI (1993-1998)

Marija Dolmovič

Stanje tujih neposrednih naložb v Sloveniji se je v obdobju 1993 - 1998 povečalo z 954,3 mio USD na 2.863,2 mio USD oziroma za 200% (tabela 1). Povečevanje skupne vrednosti naložb je bilo najhitrejše v letih 1994 in 1995, ko je doseglo 39,5% oz. 32,2%, medtem ko je v letu 1996 stopnja rasti padla na 12,6%, v letu 1997 pa že na 10,8%. V letu 1998 je vidno povečanje neposrednih naložb predvsem na račun direktnega investiranja tujcev, deloma pa tudi na račun vključitve naložb v drugem kolenu, ki jih v letu 1997 še nismo prikazovali.

Za isto obdobje podatki o stanjih kažejo, da se je udeležba tujih podjetij v lastniškem kapitalu slovenskih družb z neposrednimi naložbami povečala v letu 1994 po stopnji 36,1%, v letu 1995 po stopnji 24,4%, v letu 1997 po stopnji 22,2%, najnižja pa je bila stopnja rasti v letu 1996, ko je znašala le še 5,6%.

Tabela 1: Stanja, spremembe stanj in stopnje rasti neposrednih naložb v in iz Slovenije

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<i>Vrednosti v mio USD</i>	1	2	3	4	5	6
TUJE NEPOSREDNE NALOŽBE V SLOVENIJI						
a. Stanje konec leta						
Vrednost skupaj	954,3	1331,0	1759,6	1980,8	2194,0	2863,2
od tega:						
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	709,7	965,7	1201,8	1269,2	1551,5	2124,9
Obveznosti do tujega investitorja	346,6	494,0	695,7	885,3	828,6	n.p.
Terjatve do tujega investitorja	102,2	128,7	137,9	173,7	186,1	n.p.
Neto obveznosti do tujega investitorja	244,4	365,3	557,8	711,6	642,6	738,3
b. Sprememba stanja						
Vrednost skupaj	n.p.	376,7	428,6	221,2	213,2	669,2
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	n.p.	256,0	236,1	67,4	282,3	573,4
Neto obveznosti do tujega investitorja	n.p.	120,9	192,5	153,9	-69,1	95,7
c. Letni priliv	112,6	128,1	176,0	185,5	320,8	165,0
d. Koeficient med:						
Spremembo stanja vrednosti skupaj in letnim prilivom	n.p.	2,9	2,4	1,2	0,7	4,1
Spremembo stanja lastniškega kapitala in letnim prilivom	n.p.	2,0	1,3	0,4	0,9	3,5
<i>Stopnje rasti v %</i>						
TUJE NEPOSREDNE NALOŽBE V SLOVENIJI						
a. Stanje konec leta						
Vrednost skupaj	n.p.	39,5	32,2	12,6	10,8	30,5
od tega:						
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	n.p.	36,1	24,4	5,6	22,2	36,9
Obveznosti do tujega investitorja	n.p.	42,5	40,8	27,3	-6,4	n.p.
Terjatve do tujega investitorja	n.p.	25,9	7,2	25,9	7,1	n.p.
Neto obveznosti do tujega investitorja	n.p.	49,5	52,7	27,6	-9,7	14,5
b. Letni priliv	1,4	13,8	37,4	5,4	72,9	-48,6

Če ostanemo pri razdelitvi neposrednih naložb na lastniški delež tujega lastnika (vključno z reinvestiranimi dobički in rezervami, ki so sestavni del kapitala) in na neto obveznosti do tujega investitorja, je v letih 1993-1996 opazno naraščanje neto obveznosti. Njihov delež v celotni vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji je v letu 1993 znašal 25,6% in se je v letu 1994 povečal na 27,4%, v letu 1995 na 31,7% in v letu 1996 na 35,9%. Rastoči delež neto obveznosti kaže, da so v tem obdobju podjetja s tujim kapitalom utrjevala svojo finančno moč z zadolževanjem pri tujih lastnikih, kar je bilo zaradi neugodnih pogojev kreditiranja podjetij v Sloveniji nedvomno dobra možnost za rast. Nasprotno s trendi prejšnjih let pa je v letu 1997 prišlo do zmanjšanja deleža neto obveznosti do tujih lastnikov v celotni vrednosti neposrednih naložb na 29,3%.

V porastu deleža lastniškega kapitala v letu 1997 oz. zmanjšanju neto zadolženosti podjetij s tujim kapitalom v celotni vrednosti neposrednih naložb, ki je v letu 1997 znašalo kar 69 mio USD, je lahko zaznati na eni strani krepitev kapitalske moči družb z udeležbo tujcev, na drugi strani pa gre tudi za nevarnost postopnega umikanja tujcev. Že vsa predhodna leta, ko se je neto zadolženost družb pri tujih vlagateljih še povečevala, se je namreč stopnja rasti zmanjševala tako, da je od okrog 50% v letih 1994 in 1995 v letu 1996 padla na 27,6%, v letu 1997 pa je bila rast negativna za 9,7%. S tem je mogoče pojasniti tudi povečevanje neto letnega priliva kapitala na postavkah o tujih neposrednih naložbah v plačilni bilanci v obdobju do leta 1997.

V obdobju 1993 - 1996 se je hkrati s povečevanjem stanja neposrednih naložb tujcev v Slovenijo povečeval tudi obseg vsakoletnih prilivov od naložb tujcev v Slovenijo. Kot pri stanju je tudi pri tokovih opazno znižanje stopnje rasti v letu 1996. Po skoku v letu 1997, ko so se prilivi glede na prejšnje leto povečali kar za 72,9%, pa so se v letu 1998 le-ti celo zmanjšali pod obseg iz leta 1996, kar glede na leto 1997 pomeni 48,6% zmanjšanje pritoka kapitala iz naslova naložb tujcev.

Četudi se torej zdita stopnji rasti neposrednih naložb v Slovenijo v letih 1994 in 1995 visoki, takšna ocena ne zdrži niti v primerjavi s stopnjami rasti naložb tujcev v druge države na prehodu, ki so bistveno višje, niti v času, saj je bil v letu 1998 priliv kapitala iz naslova tujih naložb v Slovenijo prepolovljen glede na predhodno leto. Tako ni pričakovati pomembnejšega povečanja vrednosti naložb tujcev po stanju konec leta 1998.

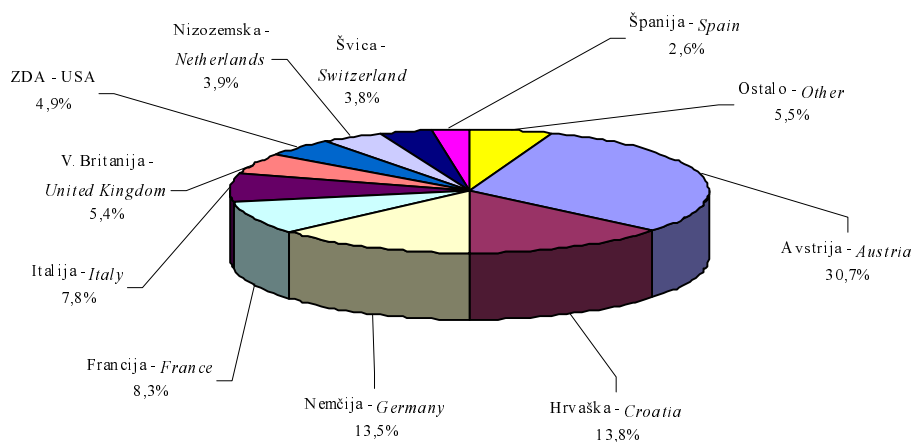
Pričakovana prava privatizacija podjetij, ki bo pripeljala do dokončanja že začelih pogajanj s strateškimi tujimi partnerji in do večjega interesa za povezovanje s tujci pri družbah, ki stikov še niso iskale, kot tudi pričakovana privatizacija bank, zavarovalnic in javnih gospodarskih družb, lahko v prihodnjih letih prineseta ponovno rast naložb tujcev v Slovenijo. Ocenjuje se, da bo k temu pomembno prispeval interes Slovenije za vstop v EU, kar bo še bolj odprlo vrata tujim investitorjem na eni strani, na drugi pa bo izpostavil prednosti povezovanja naših družb, ki so v evropskem in svetovnem merilu premajhne, da bi bile sposobne preživeti konkurenčni boj in zahteve po razvoju.

V letu 1997 je mogoče prvič na osnovi zbranih podatkov analizirati razmerje med vrednostjo neposrednih naložb tujcev v Sloveniji, ki so bile na novo odprte v letu 1997, v primerjavi z vrednostjo neposrednih naložb tujcev, ki izvirajo iz vlaganj v preteklih letih. Tako je bilo v Slovenijo v letu 1997 v obliki novih naložb vloženi 362,6 mio USD, kar predstavlja 16,5% vrednosti vseh neposrednih naložb. Vrednost neposrednih naložb, ki obstajajo že iz prejšnjih let, se je torej v letu 1997 zmanjšala za 149 mio USD oz. za 7,5% glede na vrednost v predhodnem letu. Samo šestino celotnega zmanjšanja obstoječih neposrednih naložb gre pripisati zmanjšanju lastniškega kapitala (vključujoč reinvestirane dobičke), vse ostalo pa zmanjšanju neto zadolženosti družb s tujimi lastniki.

1. DRŽAVE INVESTITORICE

Avstrija, Hrvaška, Nemčija, Francija in Italija kot bližnje evropske države so bile v letih 1994-1998 najpomembnejše neposredne investitorice v Slovenijo. Pri tem je opazno izrazito povečevanje teže Avstrije, ki je svoj delež v skupni vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji povečala z 19,0% v letu 1993 na 30,7% v letu 1997 oziroma celo 38% v letu 1998. Podobno visoko rast je opaziti pri Veliki Britaniji, ki je svoj delež v vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji povečala z 0,4% v letu 1993 na 4,9% v letu 1998 in prišla na šesto mesto. Od neevropskih investitoric imajo največji delež ZDA na sedmem mestu v skupni razvrstitvi, ki so svoj delež povečale z 0,4% v letu 1993 na 4,4% v letu 1998.

Slika 1: Struktura tujih neposrednih naložb v Sloveniji po državah v letu 1997



Kar 50% celotnega povečanja stanja neposrednih naložb tujcev v Sloveniji v letu 1995 in celo 70% v letu 1996 je odpadlo na Avstrijo. V letu 1997 je šlo najvidnejše mesto pri povečanju stanja tujih neposrednih naložb v Slovenijo ZDA, sledili pa sta Velika Britanija in Francija. Za leto 1998 je opaziti največje povečanje naložb iz Avstrije, Francije in Češke. Če je bilo za Avstrijo značilno, da je predstavljalo skoraj polovico povečanja celotne vrednosti neposrednih naložb v letih 1993-1997 povečevanje neto obveznosti do družb investitoric, potem so v istem obdobju ZDA povečevale svojo udeležbo predvsem na račun naložb v lastniški kapital. Podobno velja za Veliko Britanijo in Francijo, kjer pomeni praktično celotno povečanje neposrednih naložb v teh letih povečanje lastniškega kapitala ob tem, da so se v letu 1996 celotne francoske neposredne naložbe v Slovenijo celo zmanjšale, vendar zaradi zmanjšanja neto obveznosti, lastniški kapital pa je tudi tega leta izkazoval rast.

V letih 1993-1998 se je v skupni vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji najbolj zmanjšal delež Hrvaške, in sicer z 32% v letu 1993 na 3% v letu 1998, pri čemer je v letu 1997 in 1998 ta država kot edina med najpomembnejšimi investitoricami tudi absolutno zmanjšala stanje svojih naložb. V skupni vrednosti neposrednih naložb so se zmanjšali tudi deleži Nemčije, Francije in Italije, pri katerih pa so se absolutno sicer naložbe povečevale v celotnem obdobju, stopnja rasti pa se je v zadnjih letih zmanjševala predvsem na račun naraščanja deleža Avstrije.

Države Evropske unije so v letih 1996 in 1997 držale v rokah tri četrtine vseh neposrednih naložb tujcev v Slovenijo in prav toliko vsega lastniškega kapitala v strukturi teh naložb; ta delež je bil v letu 1995 le 70%, v letu 1998 pa se je še povečal in dosegel 82%. Druge ekonomske in politične skupnosti držav nimajo pomembnejših deležev v strukturi neposrednih naložb tujcev v Sloveniji.

Tabela 2: Največje tuje neposredne naložbe v Sloveniji po državah (v 000 USD)

Leto	1994	1995	1996	1997	1998	1994	1995	1996	1997	1998
Država	Neposredne naložbe					Poprečne neposredne naložbe				
Avstrija	297.090	510.058	665.147	673.071	1.090.042	697	1.266	1.561	1.460	2.225
Hrvaška	398.830	412.137	358.046	302.896	95.062	2.004	2.315	1.925	1.530	508
Nemčija	194.310	252.815	279.415	296.494	354.640	771	1.053	1.054	1.037	1.309
Francija	154.230	157.479	144.979	181.578	373.483	8.568	8.749	7.249	6.485	10.671
Italija	136.520	154.291	164.599	170.856	192.056	291	362	391	387	436
V. Britanija	22.840	62.698	74.659	117.393	140.762	586	1.900	1.866	2.552	2.607
ZDA	12.190	16.328	19.051	106.978	125.814	339	480	529	2.431	2.621
Nizozemska	11.060	31.510	64.407	85.906	111.415	357	927	1.741	1.868	2.143
Švica	62.720	64.861	68.577	82.840	95.247	1.012	1.099	1.072	1.255	1.148
Španija	20	50.783	58.129	56.221	32.578	7	16.928	19.376	18.740	10.859
Danska	16.670	18.096	28.773	38.113	39.438	2.084	2.585	3.597	4.235	3.585
Češka republika	...	236	17.850	10.017	119.025	...	79	4.462	1.252	17.004
Singapur	2.880	5.483	7.852	7.563	8.922	960	1.371	1.963	1.891	1.784
Ciper	340	386	3.386	6.513	8.793	85	97	846	1.086	1.099
Belgija	4.920	5.949	6.184	5.476	7.560	447	595	773	1.095	840
Top 15 držav	1.314.620	1.743.108	1.961.052	2.141.915	2.794.834	842	1.197	1.285	1.297	1.640
Ostale države	16.340	16.482	19.733	52.087	68.384	86	97	107	252	311
SKUPAJ	1.330.960	1.759.590	1.980.785	2.194.002	2.863.219	760	1.082	1.158	1.180	1.488
	Lastniški kapital					Poprečni lastniški kapital				
Avstrija	235.090	309.450	341.119	414.716	680.444	552	768	801	900	1.389
Hrvaška	247.660	252.485	227.095	197.355	79.608	1.245	1.418	1.221	997	426
Nemčija	181.310	222.931	230.767	239.457	306.573	719	929	871	837	1.131
Francija	94.170	106.267	110.625	126.114	264.295	5.232	5.904	5.531	4.504	7.551
Italija	98.880	100.089	106.384	122.725	154.223	211	235	253	278	350
V. Britanija	4.770	34.864	42.505	80.226	115.555	122	1.056	1.063	1.744	2.140
ZDA	11.920	14.694	14.010	91.360	109.269	331	432	389	2.076	2.276
Nizozemska	7.850	19.463	36.663	74.865	99.043	253	572	991	1.627	1.905
Švica	59.110	61.726	56.704	69.258	84.802	953	1.046	886	1.049	1.022
Španija	20	50.783	50.834	49.554	25.017	7	16.928	16.945	16.518	8.339
Danska	6.370	12.163	11.321	22.765	30.578	796	1.738	1.415	2.529	2.780
Češka republika	...	230	17.776	10.020	107.974	...	77	4.444	1.253	15.425
Singapur	80	-65	-167	-229	-117	27	-16	-42	-57	-23
Ciper	300	337	3.814	6.464	7.695	75	84	954	1.077	962
Belgija	5.005	5.949	6.176	5.433	7.459	455	595	772	1.087	829
Top 15 držav	952.535	1.191.363	1.255.626	1.510.083	2.072.417	610	818	823	914	1.216
Ostale države	13.145	10.449	13.532	41.371	52.474	69	61	74	200	239
SKUPAJ	965.680	1.201.811	1.269.158	1.551.454	2.124.891	552	739	742	835	1.104
	Neto obveznosti/terjatve					Poprečne neto obveznosti/terjatve				
Avstrija	62.000	200.608	324.028	258.355	409.598	146	498	761	560	836
Hrvaška	151.170	159.652	130.952	105.541	15.454	760	897	704	533	83
Nemčija	13.000	29.884	48.647	57.037	48.067	52	125	184	199	177
Francija	60.060	51.212	34.354	55.464	109.187	3.337	2.845	1.718	1.981	3.120
Italija	37.640	54.202	58.215	48.131	37.833	80	127	138	109	86
V. Britanija	18.070	27.834	32.154	37.167	25.207	463	843	804	808	467
ZDA	270	1.635	5.041	15.618	16.545	8	48	140	355	345
Nizozemska	3.210	12.048	27.744	11.041	12.372	104	354	750	240	238
Švica	3.610	3.135	11.872	13.583	10.445	58	53	186	206	126
Španija	0	0	7.295	6.667	7.562	0	0	2.432	2.222	2.521
Danska	10.300	5.933	17.452	15.348	8.860	1.288	848	2.181	1.705	805
Češka republika	...	5	74	-3	11.051	...	2	18	0	1.579
Singapur	2.800	5.548	8.020	7.792	9.039	933	1.387	2.005	1.948	1.808
Ciper	40	49	-429	50	1.098	10	12	-107	8	137
Belgija	-85	0	8	43	101	-8	0	1	9	11
Top 15 držav	362.085	551.745	705.426	631.832	722.417	232	379	462	382	424
Ostale države	3.195	6.033	6.201	10.716	15.911	17	35	34	52	72
SKUPAJ	365.280	557.779	711.627	642.549	738.328	209	343	416	346	384
	Dobiček/izguba					Poprečni dobiček/izguba				
Avstrija		15.301	15.040	44.910	38.824		38	35	97	79
Hrvaška		-15.151	-12.818	-12.100	-3.493		-85	-69	-61	-19
Nemčija		9.921	13.214	17.293	28.826		41	50	60	106
Francija		3.461	4.510	-862	7.466		192	226	-31	213
Italija		3.729	3.119	6.880	695		9	7	16	2
V. Britanija		-810	1.776	4.020	8.856		-25	44	87	164
ZDA		-114	2.504	7.684	13.992		-3	70	175	292
Nizozemska		-781	-7.307	-2.911	-11.599		-23	-197	-63	-223
Švica		-4.083	7.083	5.911	8.729		-69	111	90	105
Španija		-3.725	1.705	3.228	-836		-1.242	568	1.076	-279
Danska		-3.500	-782	3.131	4.640		-500	-98	348	422
Češka republika		...	-2.806	-15.833	-7.154		...	-702	-1.979	-1.022
Singapur		-193	-109	-127	-68		-48	-27	-32	-14
Ciper		7	204	337	-2.591		2	51	56	-324
Belgija		417	698	262	221		42	87	52	25
Top 15 držav		4.479	26.032	61.824	86.507		3	17	37	51
Ostale države		-2.017	-778	-3.081	-2.113		-12	-4	-15	-10
SKUPAJ		2.462	25.254	58.743	84.395		2	15	32	44

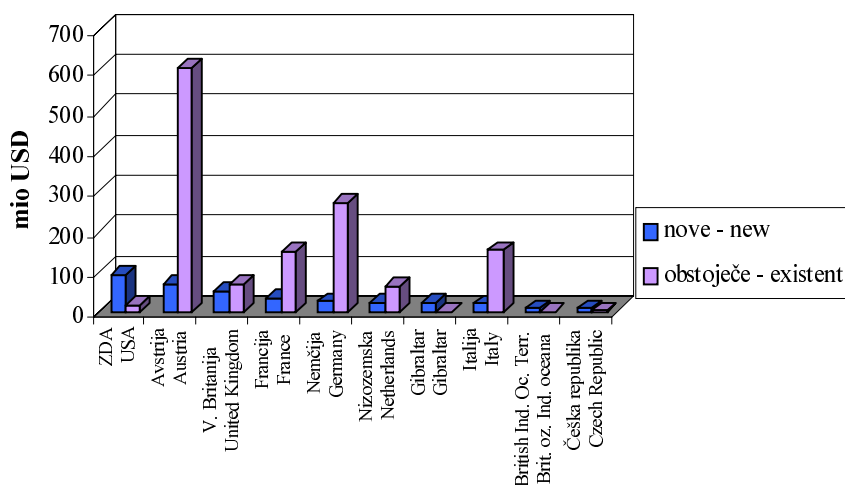
Opomba: Zneski z negativnimi predznaki predstavljajo izgube ustvarjene pri naložbah iz tuje države, v tabeli neto obveznosti pa so to neto terjatve.

Tabela 3: Tuje neposredne naložbe v Sloveniji po državah - število naložb

Država	Število naložb				
	1994	1995	1996	1997	1998
Avstrija	426	403	426	461	490
Hrvaška	199	178	186	198	187
Nemčija	252	240	265	286	271
Francija	18	18	20	28	35
Italija	469	426	421	442	441
V. Britanija	39	33	40	46	54
ZDA	36	34	36	44	48
Nizozemska	31	34	37	46	52
Švica	62	59	64	66	83
Španija	3	3	3	3	3
Danska	8	7	8	9	11
Češka republika	...	3	4	8	7
Singapur	3	4	4	4	5
Ciper	4	4	4	6	8
Belgija	11	10	8	5	9
Top 15 držav	1.561	1.456	1.526	1.652	1.704
Ostale države	190	170	184	207	220
SKUPAJ	1.751	1.626	1.710	1.859	1.924

Poprečna vrednost neposrednih naložb tujcev v Sloveniji se je v letih 1994-1998 skoraj podvojila, največja je bila v letu 1998 pri Češki, kjer je skoraj 12-krat preseгла skupno poprečno vrednost, sledili pa sta Španija in Francija. V navedenih državah so k visokemu poprečju pomembno prispevale posamezne naložbe. Medtem ko je pri Češki v letu 1998 kar 90% tega poprečja pripadlo lastniškemu kapitalu, je bila pri drugih dveh državah investitoricah vloga neto obveznosti pomembnejša, vendar je lastniški kapital pri obeh še vedno presegal 70% vrednosti naložb v poprečju. Bližnje evropske države, iz katerih prihaja največ tujega kapitala v Slovenijo, so pri poprečni vrednosti neposredne naložbe blizu celotnemu poprečju, izjema pa sta Italija kot tipična država, iz katere vlagajo v slovenske družbe drobni investitorji, v letu 1998 pa tudi Hrvaška, pri kateri je bila sprememba glede na leto 1997 povezana s spremembo statusa največje naložbe iz te države. Pri ZDA, Veliki Britaniji in Nizozemski, pri katerih se je vrednost neposrednih naložb v Slovenijo v analiziranem obdobju hitro povečevala, opazimo tudi sorazmerno rast poprečne vrednosti naložb, čeprav se je sicer zvišalo tudi število investitorjev, vendar skupaj le za 45%, vrednost naložb pa se je v istem obdobju povečala za skoraj šestkrat.

Slika 2: Države z največjimi tujimi neposrednimi naložbami v Sloveniji v letu 1997 – nove in obstoječe

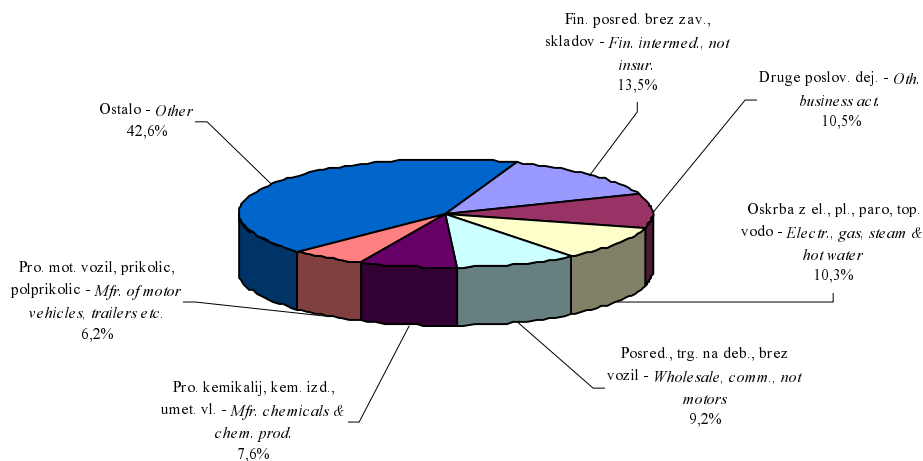


Analiza strukture novih neposrednih naložb po državah kaže, da je v letu 1997 kar četrtina novih naložb v Slovenijo prišla iz ZDA, sledijo pa novi vlagatelji iz Avstrije in Velike Britanije z 19% oziroma 14% deležem v celotni vrednosti vseh novih neposrednih naložb. Pomembne nove investitorice so bile še Francija, Nemčija in Nizozemska, ki so skupaj ustvarile 22% od vrednosti novih neposrednih naložb tujcev v Slovenijo.

2. STRUKTURA PO DEJAVNOSTIH

Najpomembnejše neproizvodne dejavnosti, v katere so tuji v Sloveniji neposredno investirali, so bile v letu 1998 finančno posredništvo s 15,2% deležem in druge poslovne dejavnosti z 10,6% deležem. V navedenih dejavnostih so se neposredne naložbe tujcev v Sloveniji od leta 1995 do 1998 tudi najhitreje povečevale. Te dejavnosti imajo pri udeležbi v skupnem lastniškem kapitalu tujcev v Sloveniji manjše deleže kot pri udeležbi v celotni vrednosti neposrednih naložb, torej velja, da so svojo udeležbo v celotnem kapitalu absolutno in relativno izboljšale predvsem z neto zadolževanjem pri svojih tujih lastnikih.

Slika 3: Struktura tujih neposrednih naložb v Sloveniji po dejavnostih v letu 1997



Med proizvodnimi dejavnostmi je bila do leta 1997 v ospredju pri udeležbi v skupni vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji oskrba z električno energijo in plinom z 10,3% deležem, v letu 1998 pa v tej dejavnosti ni bilo več omembe vrednega tujega deleža. Ostale proizvodne dejavnosti na vrhu lestvice so bile papirniška industrija z 8,8% deležem, kemična industrija s 7,6%, proizvodnja motornih vozil ter strojev in naprav s skupaj 6,6% in gumarska industrija, ki je pomen pridobila v letu 1998 in je imela 5,5% delež. Obratno kot za neproizvodne dejavnosti pri navedenih proizvodnih dejavnostih z izjemo oskrbe z električno energijo in plinom velja, da imajo v strukturi udeležbe v lastniškem kapitalu višje deleže kot pri udeležbi v skupni vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji. K zmanjševanju vrednosti neposrednih naložb v nekatere zgoraj omenjene dejavnosti pa je v letih 1995-1998 bolj prispevalo zmanjševanje neto zadolževanja v tujini kot relativno zmanjševanje udeležbe tujcev v lastniškem kapitalu.

Struktura neposrednih naložb tujcev v Sloveniji po dejavnostih je precej razpršena, poleg tega pa tudi v dejavnostih z relativno veliko udeležbo v skupni vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji pogosto nastopa samo nekaj oziroma celo eno samo podjetje, ki zastopa udeležbo tujega kapitala v tej dejavnosti.

Tabela 4: Največje tuje naložbe v Sloveniji po dejavnostih (v 000 USD)

Leto	1994	1995	1996	1997	1998	1994	1995	1996	1997	1998
Dejavnost	Neposredne naložbe					Poprečne neposredne naložbe				
Oskrba z el., plinom, paro, toplo vodo	296.610	302.669	264.462	225.115	11.902	26.965	30.267	26.446	22.512	1.322
Fin. posred. brez zavarovalništva, skladov	103.370	244.778	332.984	296.815	435.760	2.651	7.418	10.741	8.245	9.473
Druge poslovne dej.	92.100	152.616	175.349	230.052	303.899	458	816	918	1.060	1.369
Pro. mot. vozil, prikolic, polprikolic	142.360	138.114	139.557	137.113	190.588	15.818	15.346	15.506	11.426	13.613
Posredništvo, trg. na debelo, brez vozil	98.020	129.752	157.651	202.029	242.816	139	200	231	280	336
Pro. vlaknin, papirja ter izd. iz njih	120.000	127.294	149.964	126.960	254.019	9.231	11.572	14.996	14.107	25.402
Pro. kemikalij, kemičnih izd., umetnih vl.	77.940	117.042	118.566	167.362	219.984	3.711	5.852	5.928	6.437	9.166
Pro. strojev in naprav	79.740	97.965	111.412	120.026	150.278	2.045	2.881	2.857	2.858	3.340
Poprav., trg. z mot. vozili, gorivi	56.550	59.987	73.969	90.248	155.995	1.047	1.091	1.174	1.327	2.229
Trg. na drobno brez mot. vozil; poprav. izd.	33.370	48.515	55.208	69.010	82.768	337	480	547	605	720
Pro. dr. nekovinskih mineralnih izd.	27.300	46.770	50.253	66.158	98.846	1.706	2.923	2.956	3.482	4.493
Pro. tobačnih izd.	...	34.772	37.241	39.966	55.509	...	17.386	18.620	19.983	27.754
Pro. el. strojev, aparatov	21.920	29.001	28.053	41.890	58.464	2.436	3.222	2.805	3.491	4.872
Pro. tekstilij	8.380	27.997	31.130	35.208	26.862	466	1.555	1.729	1.531	1.343
Pro. RTV, komunik. aparatov, opreme	13.980	24.794	26.176	25.226	31.922	999	2.066	1.870	1.940	2.128
Pro. izd. iz gume in plastičnih mas	14.360	22.575	21.959	40.666	158.841	552	982	1.046	1.402	4.672
Skupaj top 16 panog	1.186.000	1.604.639	1.773.933	1.913.844	2.478.451	930	1.351	1.433	1.413	1.792
Ostale panoge	144.960	154.952	206.851	280.159	384.770	305	354	438	555	696
SKUPAJ NEPOSREDNE NALOŽBE	1.330.960	1.759.591	1.980.784	2.194.003	2.863.221	760	1.082	1.158	1.180	1.479
	Lastniški kapital					Poprečen lastniški kapital				
Oskrba z el., plinom, paro, toplo vodo	154.290	159.809	150.972	131.043	9.016	14.026	15.981	15.097	13.104	1.002
Fin. posred. brez zavarovalništva, skladov	60.110	113.478	110.987	164.788	193.470	1.541	3.439	3.580	4.577	4.206
Druge poslovne dej.	70.140	125.545	129.157	171.929	207.052	349	671	676	792	933
Pro. mot. vozil, prikolic, polprikolic	82.830	94.062	98.829	94.464	112.172	9.203	10.451	10.981	7.872	8.012
Posredništvo, trg. na debelo, brez vozil	63.930	75.246	78.574	132.404	178.766	91	116	115	183	247
Pro. vlaknin, papirja ter izd. iz njih	119.200	127.365	140.344	117.898	234.984	9.169	11.579	14.034	13.100	23.498
Pro. kemikalij, kemičnih izd., umetnih vl.	73.450	101.512	104.474	134.530	187.170	3.498	5.076	5.224	5.174	7.799
Pro. strojev in naprav	63.190	74.327	83.401	93.142	130.085	1.620	2.186	2.138	2.218	2.891
Poprav., trg. z mot. vozili, gorivi	69.210	51.821	63.488	70.216	141.604	1.282	942	1.008	1.033	2.023
Trg. na drobno brez mot. vozil; poprav. izd.	16.020	23.619	25.388	30.008	43.590	162	234	251	263	379
Pro. dr. nekovinskih mineralnih izd.	28.350	47.697	55.005	62.843	99.979	1.772	2.981	3.236	3.308	4.544
Pro. tobačnih izd.	...	34.069	36.560	39.328	56.473	...	17.034	18.280	19.664	28.237
Pro. el. strojev, aparatov	2.165	28.265	27.812	39.093	49.532	241	3.141	2.781	3.258	4.128
Pro. tekstilij	1.540	9.436	8.338	19.946	26.636	86	524	463	867	1.332
Pro. RTV, komunik. aparatov, opreme	22.330	25.537	26.566	26.802	33.090	1.595	2.128	1.898	2.062	2.206
Pro. izd. iz gume in plastičnih mas	14.700	19.290	16.513	35.852	154.206	565	839	786	1.236	4.535
Skupaj top 16 panog	841.455	1.111.076	1.156.407	1.364.285	1.857.823	660	935	934	1.008	1.343
Ostale panoge	124.225	90.735	112.751	187.169	267.069	261	207	239	371	483
SKUPAJ LASTNIŠKI KAPITAL	965.680	1.201.811	1.269.158	1.551.454	2.124.892	552	739	742	835	1.098
	Neto obveznosti/teriatve					Poprečne neto obveznosti/teriatve				
Oskrba z el., plinom, paro, toplo vodo	142.320	142.860	113.490	94.072	2.886	12.938	14.286	11.349	9.407	321
Fin. posred. brez zavarovalništva, skladov	43.260	131.300	221.998	132.027	242.290	1.109	3.979	7.161	3.667	5.267
Druge poslovne dej.	21.960	27.070	46.192	58.122	96.847	109	145	242	268	436
Pro. mot. vozil, prikolic, polprikolic	59.530	44.052	40.728	42.650	78.416	6.614	4.895	4.525	3.554	5.601
Posredništvo, trg. na debelo, brez vozil	34.090	54.505	79.077	69.624	64.050	48	84	116	96	89
Pro. vlaknin, papirja ter izd. iz njih	800	-71	9.621	9.063	19.035	62	-6	962	1.007	1.904
Pro. kemikalij, kemičnih izd., umetnih vl.	4.490	15.530	14.091	32.832	32.813	214	777	705	1.263	1.367
Pro. strojev in naprav	16.550	23.638	28.011	26.884	20.193	424	695	718	640	449
Poprav., trg. z mot. vozili, gorivi	-12.660	8.167	10.481	20.031	14.391	-234	148	166	295	206
Trg. na drobno brez mot. vozil; poprav. izd.	17.350	24.896	29.820	39.003	39.178	175	246	295	342	341
Pro. dr. nekovinskih mineralnih izd.	-1.050	-927	-4.752	3.315	-1.133	-66	-58	-280	174	-51
Pro. tobačnih izd.	...	704	681	639	-965	...	352	340	319	-482
Pro. el. strojev, aparatov	19.755	736	242	2.797	8.932	2.195	82	24	233	744
Pro. tekstilij	6.840	18.561	22.792	15.262	226	380	1.031	1.266	664	11
Pro. RTV, komunik. aparatov, opreme	-8.350	-743	-390	-1.576	-1.167	-596	-62	-28	-121	-78
Pro. izd. iz gume in plastičnih mas	-340	3.286	5.446	4.814	4.635	-13	143	259	166	136
Skupaj top 16 panog	344.545	493.563	617.526	549.559	620.628	270	415	499	406	449
Ostale panoge	20.735	64.216	94.100	92.991	117.701	44	147	199	184	213
SKUPAJ NETO OBVEZNOSTI / TER.	365.280	557.779	711.627	642.549	738.329	209	343	416	346	381
	Dobiček/izguba					Poprečen dobiček/izguba				
Oskrba z el., plinom, paro, toplo vodo		-4.064	-14.189	-294			-406	-1.419	-33	
Fin. posred. brez zavarovalništva, skladov		4.117	14.001	9.659			133	389	210	
Druge poslovne dej.		-5.800	3.552	-5.283			-30	16	-24	
Pro. mot. vozil, prikolic, polprikolic		3.860	-3.656	3.905			429	-305	279	
Posredništvo, trg. na debelo, brez vozil		1.318	11.017	6.260			2	15	9	
Pro. vlaknin, papirja ter izd. iz njih		-599	-9.979	-11.871			-60	-1.109	-1.187	
Pro. kemikalij, kemičnih izd., umetnih vl.		5.780	1.283	16.229			289	49	676	
Pro. strojev in naprav		7.095	8.892	13.204			182	212	293	
Poprav., trg. z mot. vozili, gorivi		12.094	14.913	10.870			192	219	155	
Trg. na drobno brez mot. vozil; poprav. izd.		1.358	2.641	5.694			13	23	50	
Pro. dr. nekovinskih mineralnih izd.		1.909	8.418	9.308			112	443	423	
Pro. tobačnih izd.		3.713	6.228	11.744			1.856	3.114	5.872	
Pro. el. strojev, aparatov		1.845	3.284	2.391			184	274	199	
Pro. tekstilij		-771	1.218	2.875			-43	53	144	
Pro. RTV, komunik. aparatov, opreme		2.194	3.201	3.727			157	246	248	
Pro. izd. iz gume in plastičnih mas		508	2.745	2.583			24	95	76	
Skupaj top 16 panog		34.559	53.568	81.003			28	40	59	
Ostale panoge		-9.305	5.176	3.392			-20	10	6	
SKUPAJ DOBIČEK / IZGUBA			25.255	58.743	84.395			15	32	44

Tabela 5: Število največjih tujih naložb v Sloveniji po dejavnostih

Dejavnost	Število naložb				
	1994	1995	1996	1997	1998
Oskrba z el., plinom, paro, toplo vodo	11	10	10	10	9
Fin. posred. brez zavarovalništva, skladov	39	33	31	36	46
Druge poslovne dej.	201	187	191	217	222
Pro. mot. vozil, prikolic, polprikolic	9	9	9	12	14
Posredništvo, trg. na debelo, brez vozil	706	648	682	722	723
Pro. vlaknin, papirja ter izd. iz njih	13	11	10	9	10
Pro. kemikalij, kemičnih izd., umetnih vl.	21	20	20	26	24
Pro. strojev in naprav	39	34	39	42	45
Poprav., trg. z mot. vozili, gorivi	54	55	63	68	70
Trg. na drobno brez mot. vozil; poprav. izd.	99	101	101	114	115
Pro. dr. nekovinskih mineralnih izd.	16	16	17	19	22
Pro. tobačnih izd.	...	2	2	2	2
Pro. el. strojev, aparatov	9	9	10	12	12
Pro. tekstilij	18	18	18	23	20
Pro. RTV, komunik. aparatov, opreme	14	12	14	13	15
Pro. izd. iz gume in plastičnih mas	26	23	21	29	34
Skupaj top 16 panog	1.275	1.188	1.238	1.354	1.383
Ostale panoge	476	438	472	505	553
SKUPAJ	1.751	1.626	1.710	1.859	1.936

V letu 1998 je bilo najvišje poprečne vrednosti neposrednih naložb zaslediti v tobačni in papirni industriji. V obeh primerih gre predvsem za naložbe v lastniški kapital; medtem ko so bile neto obveznosti v papirni industriji v poprečju relativno nizke, pa je imela tobačna industrija do tujih investitorjev v poprečju celo terjatve. Gre za dejavnosti, kjer poprečna vrednost naložbe tudi zelo hitro narašča, čeprav je rast še hitrejša pri nekaterih neproizvodnih dejavnostih. Poprečna vrednost tujih naložb v Slovenijo se je najbolj zmanjšala v oskrbi z elektriko in plinom.

Najvišje stopnje rasti skupne vrednosti naložb je v letu 1998 glede na preteklo leto med šestnajst najpomembnejšimi dejavnostmi izkazovala gumarska industrija, kjer so se naložbe tujcev povečale za skoraj štirikrat, v letu 1997 pa so bile to kemična industrija - za 43%, proizvodnja električnih strojev in naprav za 49% in proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas za 85%. V letu 1996 je najvišja stopnja rasti vrednosti neposrednih naložb tujcev v Sloveniji med prvo petnajsterico pripadla proizvodnji hrane in pijač - 150%.

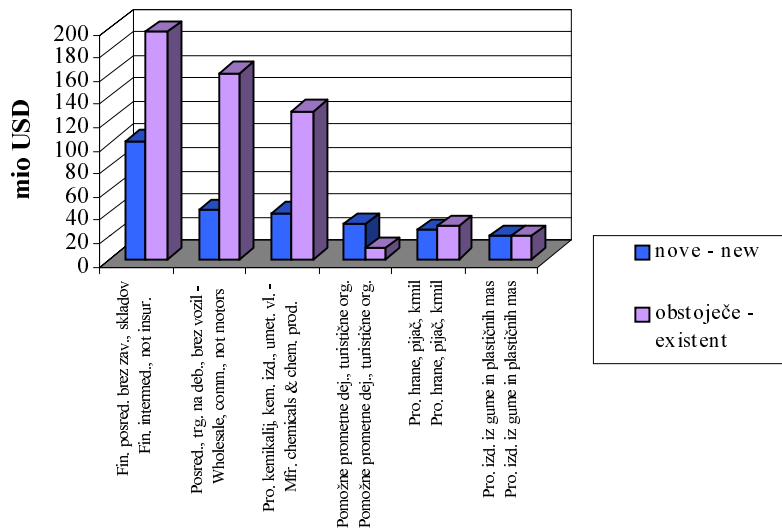
Poprečno največ dobička na naložbo je dosegala tobačna industrija, ki je za deset in večkrat presegla druge najdonosnejše dejavnosti. Na drugi strani je izkazovala v letu 1998 papirna industrija največje izgube za tuje investitorje. Podobna razmerja je opaziti tudi v preteklih letih analiziranega obdobja.

Dejavnosti, v katere so tujci v letu 1997 največ na novo vlagali so finančno posredništvo z 28% udeležbo v vseh novih naložbah, sledita pa trgovina na debelo s posredništvom in kemična industrija, vsaka s po 11% udeležbo. Turizem in pomožne prometne dejavnosti, živilska industrija ter proizvodnja gume in plastičnih mas so imele skupaj še dodatnih 21% udeležbe v novih neposrednih naložbah tujcev v Sloveniji.

3. SPREMEMBE NALOŽB

Vrednost sprememb naložb v tekočem letu pojasnjuje razliko med stanjem naložb na zadnji dan tekočega leta glede na stanje naložb na zadnji dan preteklega leta. Pri analizi podatkov je potrebno upoštevati, da izkazuje Banka Slovenije statistike neposrednih naložb v dolarjih, vrednost USD v tolarjih pa se je v letu 1997 povečala glede na vrednost na dan 31.12.1996 za 19,5%. Na drugi strani izvirajo podatki za izračun statistik neposrednih naložb tujcev v

Slika 4: Dejavnosti z največjimi tujimi neposrednimi naložbami v Sloveniji v letu 1997 – nove in obstoječe



Slovenijo iz računovodskih izkazov gospodarskih družb in so v tolarjih. Del podatkov, ki se nanaša na lastniški kapital tujcev, se je glede na obvezno revalorizacijo kapitala v skladu s Slovenskimi računovodskimi standardi za leto 1997 prevrednotil s stopnjo rasti cen na drobno (8,8%), za drugi del podatkov, ki se nanaša na terjatve in obveznosti do tujih lastnikov, pa se je v skladu z istimi standardi opravila revalorizacija s srednjim tečajem Banke Slovenije. Kar 80% terjatev in 70% obveznosti imajo družbe s tujimi neposrednimi naložbami do tujih partnerjev iz Avstrije, Hrvaške in Nemčije in jih vodijo v DEM ali valutah, katerih tečaji so vezani na DEM, tečaj marke pa se je v letu 1997 povečal samo za 3,7%.

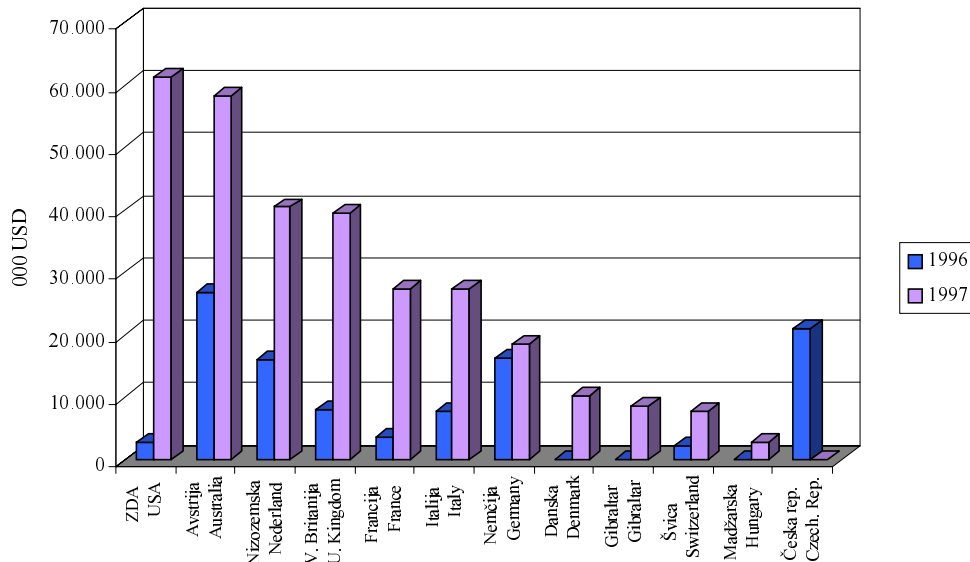
Zaradi navedenih dejavnikov je preračun podatkov, prvotno izkazanih v tolarjih, v dolarje pripeljal do podvrednotenja stanja skupnih neposrednih naložb na dan 31.12.1997 za 10,7 odstotnih točk, kar pomeni pri stanju lastniškega kapitala 1.269 mio USD podvrednotenje na dan 31.12.1997 v višini 136 mio USD. Podobno je prišlo do podvrednotenja stanja neto obveznosti na dan 31.12.1997 za 15,8 odstotnih točk, kar pomeni pri stanju neto obveznosti 712 mio USD podvrednotenje na dan 31.12.1997 v višini 112 mio USD. Če torej ne bi bilo razhajanja med stopnjo revalorizacije kapitala in neto dolga na eni strani ter gibanjem tečaja USD na drugi strani, bi bilo stanje neposrednih naložb tujcev v slovenske družbe za 248 mio USD višje, kot je dejansko izkazano stanje.

Skupna vrednost spremembe neposrednih naložb tujcev v Slovenijo v letu 1997 je znašala 514 mio USD, izračunana sprememba stanja teh naložb v letu 1997 glede na leto 1996 pa je bila samo 214 mio USD. Z razhajanjem med gibanjem tečaja USD in revalorizacijo posameznih sestavin naložb lahko pojasnimo 83% razlike med obema podatkomoma v celotni višini 300 mio USD, ostanek razlike pa nastaja zaradi uporabe poprečnih letnih tečajev za preračun sprememb naložb.

V letu 1996 je bilo razhajanje med rastjo drobnoprodajnih cen kot osnovo revalorizacije in rastjo tečaja dolarja bistveno manjše, zato se sprememba stanja neposrednih naložb boljše ujema s spremembo vrednosti tujih neposrednih naložb.

Pregled sprememb kapitala po vrstah kaže, da so k skupni vrednosti spremembe neposrednih naložb v letu 1997 prispevala 60% vplačila kapitala v denarju, nadaljnjih 26% vrednostne spremembe, nato pa še reinvestirani dobički 11% in dokapitalizacija iz obveznosti do tujih lastnikov 5%. V letu 1996 so k spremembi vrednosti neposrednih naložb prispevala predvsem vplačila kapitala in vrednostne spremembe, in sicer vsaka za 48%, medtem ko so izplačila dobičkov tujcem v tem letu skoraj dosegla vrednost reinvestiranih dobičkov. Vplačila stvarnih vložkov so v zadnjih letih zanemarljiva, ker tujci ne uživajo več davčnih olajšav.

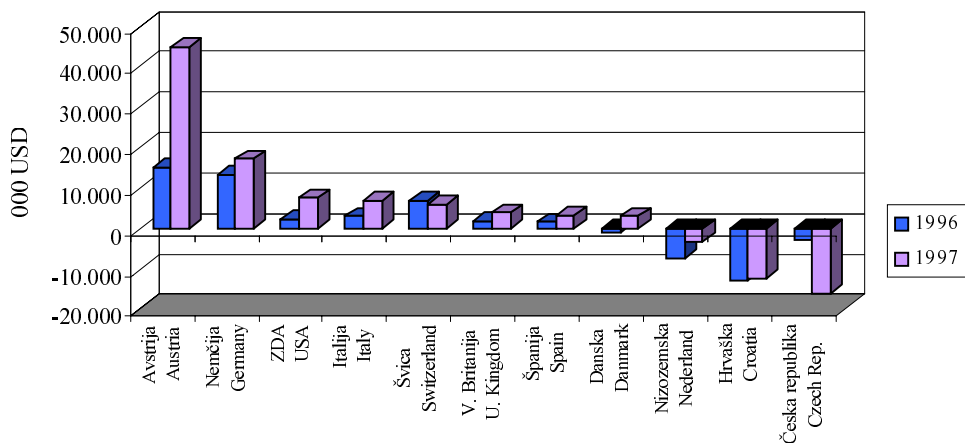
Slika 5: Države, ki so vplačale največ kapitala v denarju pri tujih neposrednih naložbah v Sloveniji



Spremembe neposrednih naložb tujcev po državah iz naslova vplačil kapitala so v letu 1997 največje pri Avstriji, ZDA, Nizozemski in Veliki Britaniji, ki so skupaj vplačale 64% celotnih prilivov iz tega naslova, od tega prvi dve vsaka 18% oziroma 19%. Kar dve tretjini celotne vrednosti povečanja neposrednih naložb tujcev iz naslova dokapitalizacije iz obveznosti v letu 1997 sta vidni pri Nizozemski, ena tretjina pa pri Češki. Največji reinvestirani dobički, ki so prispevali k povečanju neposrednih naložb tujcev, so bili doseženi v družbah z investitorji iz Avstrije in Nemčije, nasprotno pa so največje izgube izkazala podjetja z vlagatelji iz Hrvaške in Češke. V letu 1997 je bilo tujcem izplačanih bistveno manj dobičkov kot v letu 1996, največ pa nemškimi investitorjem v višini 45% vseh reinvestiranih dobičkov v tem letu, kar predstavlja 37% vseh izplačanih dobičkov tujcem.

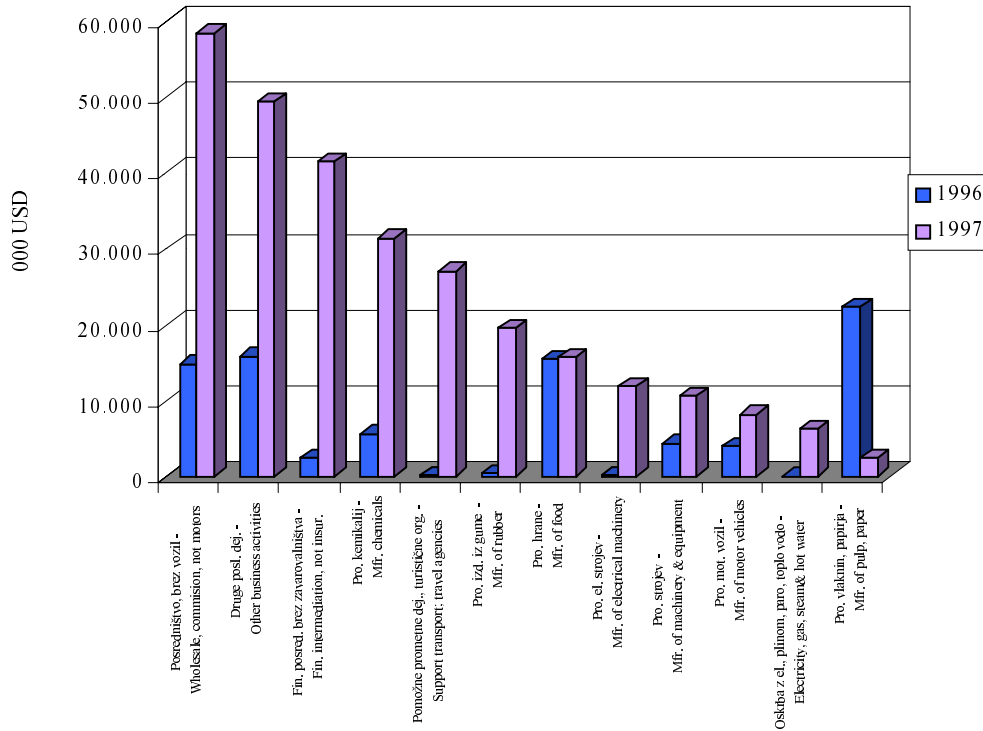
Slika 6: Države z največjo udeležbo v čistem dobičku/izgubi pri tujih neposrednih naložbah v Sloveniji

V letu 1996 so prišli največji prilivi iz naslova dodatnih vplačil kapitala iz Avstrije in Češke, pa tudi Nemčije in Nizozemske, podjetja v avstrijskih in nemških rokah pa so tudi takrat ustvarila največje dobičke in podjetja s hrvaškimi in nizozemskimi lastniki največje izgube. Relativno velike dobičke so dosegla tudi nekatera podjetja z neposrednimi naložbami iz Italije, Švice, Velike Britanije in Danske,



vendar so izgube drugih podjetij z investitorji iz teh držav skoraj dosegle ustvarjene dobičke. Izplačila dobičkov tujcem so bila največja pri podjetjih z investitorji iz Nemčije, ki jim je bilo izplačanih dobičkov v višini 69% vseh reinvestiranih dobičkov, medtem ko je bilo avstrijskim investitorjem izplačanih dobičkov samo v višini 20% reinvestiranih dobičkov.

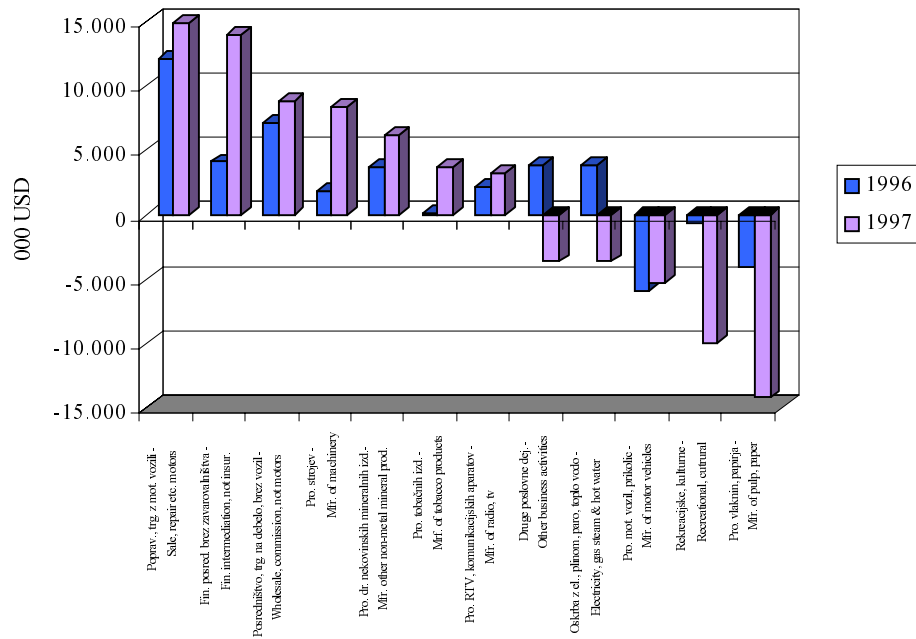
Slika 7: Dejavnosti z največjimi prejetimi vplačili kapitala v denarju pri tujih neposrednih naložbah v Sloveniji



Analiza sprememb neposrednih naložb po dejavnostih kaže, da so večino svežega kapitala v obliki denarnih vplačil v letu 1997 prejele neproizvodne dejavnosti, in sicer 19% trgovina na debelo s posredništvom, 16% druge poslovne dejavnosti in 13% finančno posredništvo. Med proizvodnimi dejavnostmi sta pri vplačilih kapitala najvišje uvrščeni kemična industrija z 10% in turizem ter pomožne prometne dejavnosti z 9%. Prvi dve sta bili pomembni prejemnici svežih vplačil kapitala tudi v letu 1996, vsaka s po 14%, vendar sta največ v tem letu dobili proizvodni dejavnosti, in sicer papirna industrija 20% in živilska industrija 15%.

Največje dobičke tujcem so v letu 1996 in letu 1997 izplačale dejavnosti trgovina na debelo s posredništvom in kemična industrija. Največji reinvestirani dobički v letu 1996 so bili ustvarjeni v trgovini z motornimi vozili in proizvodnji strojev in naprav, največje izgube pa v drugih poslovnih dejavnostih. V letu 1997 so največ dobička reinvestirale trgovina z motornimi vozili in gorivi in finančno posredništvo, pa tudi trgovina na debelo, proizvodnja strojev in naprav ter proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov. Največje izgube v tem letu beležijo oskrba z elektriko in plinom ter papirna industrija.

Slika 8: Dejavnosti z največjo udeležbo nerezidentov v dobičku/izgubi pri tujih neposrednih naložbah v Sloveniji



V letu 1997 so podjetja z neposrednimi naložbami iz tujine ustvarila na osnovi tujcem pripadajočih deležev skupaj 2,4 krat toliko dobička, kot so ga potem reinvestirala, skupna ustvarjena izguba pa je bila za 40% večja od reinvestiranih dobičkov. V letu 1996 je skupni ustvarjeni dobiček presegel reinvestiranega za kar 4,5 krat, vendar je bilo ustvarjene tudi bistveno več izgube, ki je izničila vpliv relativno velikih dobičkov.