

BANKA SLOVENIJE

Prikazi in analize II/4 (december 1994), Ljubljana

ZBIRANJE PODATKOV O NEPOSREDNIH NALOŽBAH V SLOVENIJI

Alenka Jerkič

UVOD

V tem prikazu bi želeli predvsem bolje osvetliti sam pojem neposrednih naložb, namen zbiranja podatkov, njihovo uporabo ter pristope k zbiranju podatkov. Pri tem se bomo v največji meri sklicevali na priporočila in pojme, ki sta jih opredelila Mednarodni denarni sklad in OECD z osnovnim namenom, da bi zagotovili mednarodno primerljivost podatkov in njihovo enotno razlago.

Za posamezno držav so podatki o neposrednih naložbah potrebni predvsem v dva namena:

1. za spremljanje in uravnavanje nadzora, ki ga imajo tujci nad podjetji v določeni državi, regiji ali panogi in prispevka teh naložb k gospodarski rasti => interes izvršne oblasti, vlade;
2. za spremljanje in uravnavanje kapitalskih tokov, ki lahko v tekočem ali prihodnjem obdobju pomembno vplivajo na mednarodno likvidnost določene države oziroma na tečaj njene valute => interes denarnih oblasti oz. centralne banke.

Za oba namena so potrebni tako podatki o *toku* naložb kot tudi o *stanju* naložb nerezidentov v državi oziroma rezidentov v tujini.

1. POJEM NEPOSREDNE NALOŽBE

1.1. *Kdaj govorimo o neposredni naložbi*

Zgoraj omenjene mednarodne organizacije¹ uporabljajo ta pojem v primeru, ko gre za naložbo, ki jo spremlja dolgoročni interes rezidenta določenega gospodarstva v

¹ "Neposredna naložba je tista kategorija mednarodnih naložb, ki je povezana s ciljem pridobitve trajnega interesa rezidenta enega gospodarstva v podjetju, ki je rezident drugega gospodarstva. Trajni interes predpostavlja obstoj dolgoročnega odnosa med tujim neposrednim vlagateljem in podjetjem ter znatno stopnjo vpliva vlagatelja na upravljanje podjetja. Opredelitev neposrednih naložb v tem priročniku je osnova za opredelitev v drugi izdaji OECD Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Ta je

gospodarski enoti, ki je rezident drugega gospodarstva. Namen neposrednega vlagatelja je v tem primeru imeti znaten vpliv na upravljanje te enote. Ključna elementa opredelitve neke naložbe kot "neposredne naložbe" sta tako *trajni interes* vlagatelja in *znaten vpliv* na upravljanje podjetja.

Vrsta finančnega instrumenta, kot formalna oblika naložbe, torej ni osnovni kriterij. Če želimo namreč s podatki o neposrednih naložbah meriti obseg vpliva rezidentov (nerezidentov) na podjetja v tujini (v lastnem gospodarstvu), ne smemo upoštevati le primere, ko je vlagatelj formalni solastnik kapitala podjetja. Če ima vlagatelj dolgoročni interes v tej enoti in tudi znaten vpliv na njeno upravljanje na kakršnikoli drugi osnovi, bi bilo potemtakem potrebno *načeloma* vsako njegovo terjatev, ne glede na formalni instrument (posojilo, kratkoročne trgovinske kredite itd.), in *ne glede na to, da ni formalni solastnik* deleža, upoštevati kot neposredno naložbo.

Lahko bi omenili še nasproten skrajni primer: čeprav ima tuji vlagatelj v svojih rokah npr. 70 odstotkov kapitala podjetja v drugi državi, naj bi tega imetja načeloma ne upoštevali kot njegovo neposredno naložbo, če ni izpolnjen pogoj, da je namen neposrednega vlagatelja imeti znaten vpliv na upravljanje te enote.

Zaradi težav, ki bi nastajale pri zbiranju podatkov ob doslednem upoštevanju teh pogojev, je večina držav doslej vključevala med neposredne naložbe le tiste primere, ko so imeli tujci določen delež v kapitalu podjetja, pri čemer so uporabljale različne kriterije, kdaj je neka naložba neposredna in kdaj ni. Konec leta 1993 je Mednarodni denarni sklad nazadnje priporočil enotno mejo *10 odstotkov udeležbe v kapitalu oziroma glasovalnih pravicah* v podjetju kot kriterij, ki naj bi zagotovil mednarodno primerljivost podatkov.

Za ostale naložbe, ki pomenijo sicer delež v kapitalu podjetja, vendar ne izpolnjujejo omenjenih pogojev, se običajno uporablja pojem "portfolio investment", ali če poskusimo najti enostavnejši pojem v domačem jeziku - (druge) naložbe v vrednostne papirje.

1.2. *Neposredna naložba, ko ni formalna ustanovljena družba (unincorporated partnership, joint venture)*

širša od SNA koncepta podjetij pod tujim nadzorom (za razliko od podjetij pod domačim nadzorom). ... V tem priročniku je osnovna značilnost *neposrednih naložb znaten vpliv*, ki daje investitorju možnost dejanskega vpliva na upravljanje podjetja. Osnovna značilnost *sektorja pod tujim nadzorom* v SNA pa je, da imajo tujci *nadzor* nad podjetji... Upoštevajoč prej omenjene razlike so *podjetja z neposrednimi naložbami tujcev* v tem priročniku opredeljena kot podjetja, oblikovana v družbe (incorporated enterprises), ali tista, ki to niso, (nonincorporated enterprises), v katerih ima neposredni vlagatelj, ki je rezident drugega gospodarstva, 10 odstotkov ali več navadnih delnic ali glasovalnih pravic (v podjetju oblikovanem kot družba) ali ustrežni delež (v podjetju, ki ni oblikovano kot družba)." - Balance of Payments Manual, 5.izdaja, International Monetary Fund, 1993, str.86.

Tujec lahko na ozemlju druge države opravlja neko dejavnost v relativno dolgem obdobju, ne da bi ustanovil sam ali skupaj z domačim partnerjem družbo. Kljub temu so lahko pri tem izpolnjeni pogoji, ki jih postavljamo tudi za naložbo v formalno ustanovljeno družbo, to se pravi dolgoročni interes tujca in vložena sredstva v projekt. Da bi naložbo v takšno "podjetje" šteli kot neposredno naložbo, morajo biti izpolnjeni še drugi pogoji, kot je npr. ločeno upravljanje knjig za to dejavnost, izvajanje dejavnosti v obdobju daljšem od enega leta itd.

Takšen primer so lahko *investicijska dela*. Vrednost neposredne naložbe je v tem primeru enaka vsoti npr.:

- vrednosti opreme, ki jo je izvajalec pogodbe posodil in se vodi v knjigah projekta kot posojilo,
- razlike (pozitivne ali negativne) med prejetim plačilom in vrednostjo opravljenih storitev ipd.

Druga dva zelo posebna primera neposrednih naložb v tujini sta:

- transportna oprema, ki služi predvsem prevozom v mednarodnem prometu,
- sprememba stanj zalog blaga namenjenega oplemenitenju.

Drugi primer sicer ni samostojen primer neposredne naložbe, temveč bolj poseben primer terjatev oziroma obveznosti, ki naj bi jih upoštevali v celotnem znesku neposredne naložbe, ko se ti posli odvijajo med povezanimi podjetji.

1.3. Posredno lastništvo tuje osebe

Da bi v celoti upoštevali kriterij, da med neposredne naložbe vključimo vse tiste naložbe, ki jih spremlja trajni interes vlagatelja in znaten vpliv na upravljanje, je potrebno upoštevati pri izračunu tudi vrednost deležev, ki ga imajo družbe z neposrednimi naložbami tujcev v drugih družbah.

Na primer: Podjetje A na ozemlju določene države, katerega lastnik ali solastnik je drugo podjetje B na tem ozemlju, ki pa je v lasti tujca, ima tudi neposredno tujo naložbo, če je delež tujca v podjetju B in delež podjetja B v A takšen, da zagotavlja tujcu znaten vpliv na upravljanje oziroma 10% glasovalnih pravic tujca (posredno) v podjetju A.²

² Posamezne države imajo pri zbiranju teh podatkov različne pristope. Omenili bomo le pristop ZDA, ki je vsaj opisno enostaven: "podatki o neposrednih naložbah ZDA pokrivajo vsa podjetja, v katerih ima neposredni investitor neposredno ali posredno 10 odstotkov ali več glasovalnih pravic." (Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investments, OECD, str.9).

Ti primeri so podrobneje opisani v "Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment" OECD. V tej publikaciji so opredelitve povezanih podjetij v veliki meri skladne z opredelitvami iz Mednarodnih računovodskih standardov št. 27-28, ki se nanašajo na konsolidirane računovodske izkaze.³

1.4. Kaj vsebuje znesek neposrednih naložb

Doslej smo govorili o tem, kateri pogoji morajo biti izpolnjeni, da lahko govorimo o neposredni naložbi. Drugo vprašanje je, kaj upoštevati pri ugotavljanju vrednosti neposrednih naložb.

Če vlagatelj na kakršenkoli način doseže, da ima v določenem podjetju poleg dolgoročnega interesa tudi znoten vpliv na upravljanje in najbolj običajno je to delež v kapitalu z glasovalnimi pravicami, ima lahko znesek, ki ga ima vloženega in katerega ne bo, ne glede na položaj podjetja, zaradi enostavne težnje po bolj donosni ali varni naložbi umaknil iz podjetja, zelo različne oblike, kot so na primer posojila in trgovinski krediti.

Pri izračunavanju obsega neposrednih naložb pa je potrebno posebej opozoriti predvsem na to, da vse obveznosti neposrednega investitorja do povezanega podjetja zmanjšujejo znesek njegovih neposrednih naložb (razen kratkoročnih obveznosti do bank).

Primer: Družba A iz ene države ima v drugi državi družbo B in je udeležena v njenem kapitalu z zneskom 500 tisoč dolarjev. Hkrati pa družba A dolguje družbi B 100 tisoč dolarjev. Celoten znesek neposredne naložbe družbe A v družbi B je tako le 400 dolarjev.

2. METODE ZBIRANJA PODATKOV O NEPOSREDNIH NALOŽBAH V SLOVENIJI

Pred letom 1993 so v Sloveniji že obstajali določeni viri podatkov o neposrednih naložbah.

a) Na voljo je bil register podjetij pri Zavodu za statistiko, ki je vseboval tudi podatek o tem, ali je podjetje v posredni oziroma neposredni lasti nerezidenta.

Prednosti: Neposredna povezava tega vira podatkov z procesom ustanovitve podjetja.

³ "Države, ki ne zahtevajo od svojih družb izdelave konsolidiranih računovodskih izkazov za vse povezane družbe ne glede na državo, v kateri so družbe, lahko naletijo na težave pri zbiranju podatkov o vseh posredno posedovanih podružnicah in drugih povezanih družbah ... v teh primerih je priporočen sistem, kakršnega imajo v ZDA..." (Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investments, OECD, str.9).

Pomankljivosti tega vira so npr.:

- nima podatka o vrednosti naložb oziroma deležu tujca,
- ne loči podatkov o posrednem in neposrednem lastništvu tujcev,
- ni podatkov o dobičkih ali izgubah in drugih finančnih odnosih med povezanimi podjetji.

b) Podatki ministrstev, ki evidentirajo nove pogodbe o vlaganjih oziroma dajejo dovoljenja zanje.

Prednosti: Podatki, ki so jih dolžni investitorji posredovati ministrstvu bi bili lahko zanimiva podlaga za napovedovanje bodočih tokov neposrednih naložb in za natančnejšo delitev na neposredne naložbe in druge naložbe tujcev v podjetja.

Pomankljivosti:

- podatki ne vsebujejo realiziranih naložb ampak le načrtovane, ki pogosto znatno presegajo prve,
- ne vsebujejo podatkov o vrednostnih spremembah in tržnih ali knjižnih vrednostih naložb v naslednjih obdobjih,
- ni podatkov o dobičkih ali izgubah in drugih finančnih odnosih med povezanimi podjetji.

c) Občasne ankete in analize.

V letu 1993 je dr. Rojec zbral podatke na podlagi ankete 47 podjetij in dobljene rezultate uporabil skupaj s podatki o registriranih pogodbah pri pristojnih ministrstvih za oceno celotnega stanja naložb.

Prednosti: Anketa z obširnim vprašalnikom, ki je omogočila natančnejšo analizo opazovanih naložb.

Pomankljivosti:

- vzorec namesto polnega pokritja,
- samo enkratna anketa.

d) Neposredno obvezno poročanje Banki Slovenije.

V letu 1993 je Banka Slovenije uvedla obvezno poročanje vseh podjetij s sedežem v Sloveniji, v katerih imajo nerezidenti solastniški delež zato, da bi imela Banka Slovenije, ki je dolžna med drugim zagotavljati likvidnost v mednarodnih plačilih in stabilno vrednost domače valute, za ta namen zadostno informacijsko podlago. Poleg

tega je Banka Slovenije dolžna poročati Mednarodnemu denarnemu skladu plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb Slovenije.

Ker zbira Banka Slovenije za izdelavo zgornjih dveh prikazov vse podatke na enotnih načelih, je bilo potrebno, da vzpostavi neposredno poročanje tudi o neposrednih naložbah. Osnova, ki omogoča nedvoumno poročanje in tudi mednarodno primerljivost so domači in mednarodni računovodski standardi ter sedaj že v veliki meri poenotena priporočila mednarodnih institucij MDS in OECD.

Poročilo, ki so ga domača podjetja, ki imajo tujega lastnika ali solastnika, dolžna poslati Banki Slovenije zaenkrat enkrat letno, vsebuje naslednje osnovne elemente:

1. vrednost deleža v kapitalu podjetja,
2. vse ostale terjatve in obveznosti med poveznima subjektoma po posameznih vrstah,
3. oblike sprememb deleža v kapitalu podjetja,
4. dobičke oziroma izgube (celotne dobičke ali izgube podjetja, delež tujca, ponovno vložen in izplačan dobiček).

Od poročevalcev torej pričakujemo, da poročajo vsako tujo naložbo in si puščamo prostost, da sami določimo (mednarodni kriterij 10%) ali gre za neposredne naložbe ali ne.

Prednosti: Vsi potrebni osnovni podatki za analizo finančnih tokov, povezanih z neposrednimi naložbami.

Pomankljivosti: Pomankljivost sedanjega poročanja je:

- da ne daje podatkov o posrednih naložbah tujcev (naložba podjetja s sedežem v Sloveniji, vendar v lasti tujcev, v drugo podjetje s sedežem v Sloveniji),
- letno poročanje, čeprav bi v največji meri ustrezalo četrletno poročanje,
- nepopolna informacija o naravi naložbe oziroma o odnosu med povezanima podjetjema oziroma investitorjem in podjetjem (interes upravljanja).

3. METODOLOGIJA PRIPRAVE PODATKOV O NEPOSREDNIH NALOŽBAH

Kot smo že omenili, podatki o vrednosti neposrednih naložb ne vsebujejo le podatkov o deležu lastnikov iz tujine v kapitalu podjetja, kot je pogosto prva razlaga podatkov o neposrednih naložbah, temveč vsebujejo podatki o vrednosti tujih neposrednih naložb v Slovenijo in naložb Slovenije v tujini, kot jih zbira Banka

Slovenije⁴, celotno vrednost naložb tujca v podjetje s sedežem v Sloveniji, ne glede na finančni instrument in sicer:

- a. Delež v *kapitalu* podjetja: v tem znesku so v skladu z mednarodnimi in slovenskimi računovodskimi standardi upoštevani: vplačani osnovni kapital, vplačani presežek kapitala, nerazporejen dobiček, prenesena izguba, rezerve in revalorizacijski popravek kapitala.
- b. Vse dolgoročne in kratkoročne terjatve tujega investitorja do povezanega podjetja. (Pri znesku neposrednih naložb v banke ne upoštevamo zneska kratkoročnih terjatev.)
- c. Znesek naložb tujcev v podjetja s sedežem v Sloveniji je nato *zmanjšan* za vse dolgoročne in kratkoročne obveznosti tujega investitorja do tega podjetja. Izjema so kratkoročne obveznosti tujega investitorja do banke v Sloveniji.

Katero vrednost naložbe upoštevati, je že od nekdaj pogosto vprašanje. Tudi v makroekonomskih statistikah je, v skladu s samimi mednarodnimi, kot tudi slovenskimi računovodskimi standardi najbolj zaželjena tržna vrednost.

Ker kotira v Sloveniji s svojimi delnicami na borzi relativno malo podjetij, je tekočo tržno vrednost težko določati. Glede na to, da so tudi v Sloveniji omenjeni računovodski standardi v veljavi in so podjetja dolžna izkazovati svoje bilance skladno z njimi, so napake verjetno najmanjše, če za izračunavanje vrednosti tujih neposrednih naložb uporabimo knjižno vrednost.

4. RAZPOLOŽLJIVI PODATKI O NEPOSREDNIH NALOŽBAH V OKVIRU ŠIRŠIH STATISTIČNIH PRIKAZOV

Podatki o neposrednih naložbah so pomemben del tako plačilne bilance države, kot tudi stanja mednarodnih naložb Slovenije.

V plačilno bilanco Slovenije, kot sistematičen statistični prikaz vseh gospodarskih transakcij med rezidenti in nerezidenti, smo doslej vključevali podatke o zneskih, ki so jih tujci v denarju vplačali v kapital podjetij s sedežem v Sloveniji preko domačih bank. Za vse ostale predhodno obravnavane tokove, ki naj bi bili tudi del pritokov in odtokov v okviru postavke neposredne naložbe v državo in iz države, doslej ni bilo virov podatkov. Razpoložljivi viri namreč niso ločevali tokov med povezanimi podjetji od ostalih. Šele z uvedbo omenjenega posebnega poročila Banki Slovenije,

⁴ Način zbiranja teh podatkov je opisan v Navodilu o izvajanju sklepa o poročanju o poslih s tujino (Uradni list RS, 19/94).

ki vsebuje podatke tako o elementih bilance stanja kot tudi opis tokov, ki so prispevali k spremembi zneska ali deleža v lastniškem kapitalu tujega investitorja, so takšni podatki prvič na voljo.

Stanje neposrednih naložb v določeni državi je možno oceniti po plačilnobilančni metodi kot seštevek vseh pritokov in odtokov, v našem primeru plačil, v preteklem obdobju. Če bi torej sešteli razpoložljive podatke iz plačilne bilance Slovenije, ki so na voljo od leta 1988, bi dobili za konec leta 1993 znesek vsega 294 milijonov ameriških dolarjev.

Če to vrednost primerjamo z rezultati novih poročil Banki Slovenije o stanjih, kjer je že sam znesek deležev tujcev v kapitalu podjetij s sedežem v Sloveniji konec leta 1993 znašal 678 milijonov ameriških dolarjev, lahko sklepamo o približni velikosti napake plačilnobilančnega vira. Razloga za to pomanjkljivost sta prekratko časovno obdobje zajemanja tokov (samo od leta 1988 naprej) in dejstvo, da "vplačila" kapitala ne potekajo le preko domačih bank.

Da bi dobili celoten znesek neposrednih naložb v Slovenijo konec leta 1993 moramo, kot že rečeno, upoštevati tudi neto obveznosti podjetij do tujih neposrednih investitorjev. Tako izračunana vrednost tujih naložb v Slovenijo je bila po predhodnih podatkih konec istega leta 785 milijonov ameriških dolarjev.

Konec leta 1992 je bila vrednost deležev tujcev v kapitalu podjetij v Sloveniji 574 milijonov ameriških dolarjev, znesek celotnih neposrednih naložb pa 641 milijonov dolarjev.

Vrednost deležev rezidentov Slovenije v podjetjih v tujini je bil konec leta 1993 po teh predhodnih podatkih 254 milijonov ameriških dolarjev, vrednost celotnih neposrednih naložb v tujini pa 319 milijonov dolarjev. Po razpoložljivih podatkih iz plačilnih bilanc pa dobimo kumulativni rezultat le v višini 56 milijonov dolarjev.

Podatki iz poročil Banki Slovenije omogočajo spremljanje neposrednih naložb Slovenije v tujini in tujcev v Sloveniji po vrstah finančnih instrumentov, po državah partnericah, po valutni sestavi in po panogah dejavnosti slovenskih podjetij, ki imajo tuje naložbe oziroma imajo naložbe v tujini. Preko matičnih številke domačih podjetij je možna tudi povezava podatkov o tujih naložbah s podatki o izvozu in uvozu, o številu zaposlenih v teh podjetjih in z drugimi podatki, ki so v različnih bazah vezani na to številko. To omogoča na primer analizo učinkovitosti podjetij s tujim vložkom v primerjavi z drugimi domačimi podjetji.

5. SKLEP

Z zbiranjem podatkov v Banki Slovenije o neposrednih naložbah je bil narejen korak naprej k zagotavljanju mednarodno primerljivih podatkov. Glede na to, da takšno zbiranje podatkov poteka približno leto in pol ter da je sedaj na voljo spisek s 1360 vložki v domača podjetja in 960 vložki v podjetja v tujini, so še vedno odprti problemi o pravilnosti poročanja. Podatki, ki so na voljo, so zato še vedno predhodni in v preverjanju, vendar bodo verjetno v kratkem redno vključeni v mesečno statistično publikacijo Banke Slovenije.

Da bi zbiranje podatkov v bodoče v celoti prilagodili priporočilom mednarodnih institucij, bi morali razširiti obvezo poročanja še na:

- podjetja s sedežem v Sloveniji, ki so v posredni lasti tujcev,
- poročanje rezidentov Slovenije še za podjetja v tujini, ki jih imajo v posredni lasti,
- podjetja, ki opravljajo investicijska dela dolgoročnega značaja,
- povečati frekvenco poročanja z letnega na četrletno.

L I T E R A T U R A:

Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 2.izdaja, OECD, Pariz, 1992.

Balance of Payments Manual, 5.izdaja, IMF, Washington D.C., 1993.

Balance of Payments Compilation Guide, draft, IMF, Statistics Department, Washington D.C., december 1991.

Matija Rojec, Neposredne tuje investicije in razvoj Slovenije, doktorska disertacija, Ekonomska fakulteta v Ljubljani, oktober 1993.