

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

JURE HOČEVAR

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
OBVLADOVANJE DEŽELNEGA TVEGANJA

Ljubljana, maj 2010

JURE HOČEVAR

IZJAVA

Študent Hočevar Jure izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Aleša Berka Skoka, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 23.05.2010

Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 DEFINICIJA DEŽELNEGA TVEGANJA.....	2
<i>1.1 SUVERENO TVEGANJE.....</i>	<i>3</i>
<i>1.2 POLITIČNO TVEGANJE.....</i>	<i>3</i>
<i>1.3 EKONOMSKO IN FINANČNO TVEGANJE.....</i>	<i>4</i>
<i>1.4 SOCIALNO IN PRAVNO TVEGANJE.....</i>	<i>4</i>
2 ANALIZA DEŽELNEGA TVEGANJA.....	5
<i>2.1 POROČILA SPECIALIZIRANIH FINANČNIH INSTITUCIJ.....</i>	<i>6</i>
<i>2.2 LASTNA ANALIZA.....</i>	<i>8</i>
3 METODE, TEHNIKE IN INSTRUMENTI OBVLADOVANJA DEŽELNEGA TVEGANJA	10
3.1 ZAVAROVANJE TVEGANJA.....	11
3.1.1 zavarovanje deželnega tveganja pri SID banki d.d.....	11
3.1.2 vloga SID banke v času gospodarske krize.....	12
3.2 IZGRADNJA POLITIČNE PODPORE DOMA IN V TUJINI IN INTEGRACIJA Z LOKALNIM OKOLJE....	13
3.3 SELITEV DOBIČKOV PREK TRANSFERNIH CEN.....	14
3.4 VEZANI POSLI	15
3.4.1 barter.....	16
3.4.2 kompenzacija.....	16
3.4.3 faktoring.....	16
3.5 PREDHODNA POGAJANJA	17
3.6 SKUPNA VLAGANJA	19
4 DEŽELNO TVEGANJE SLOVENIJE IN TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE.....	19
<i>4.1 DEŽELNO TVEGANJE SLOVENIJE</i>	<i>19</i>
<i>4.2 TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE</i>	<i>20</i>
SKLEP.....	26
LITERATURA IN VIRI.....	28

KAZALO SLIK

<i>SLIKA 1: SPIN analiza poslovanja podjetja.....</i>	<i>9</i>
<i>SLIKA 2: Pomembnost posameznih motivov tujih investorjev ob vstopu v Slovenijo in danes;.....</i>	<i>23</i>
<i>SLIKA 3: Pomembnost posameznih ovir za tuje investitorje v Sloveniji leta 2004 in danes;.....</i>	<i>25</i>

KAZALO TABEL

<i>TABELA 1: Stanje vhodnih TNI v primerjavi z BDP v štirih državah EU-10 v 2000, 2005, 2006 in 2007 v %.....</i>	<i>21</i>
<i>TABELA 2: Tokovi in stanja vhodnih TNI v Sloveniji v obdobju 1995 – konec junija 2009 v mio EUR.....</i>	<i>22</i>

UVOD

Poznavanje in hkrati tudi obvladovanje deželnega tveganja je zelo pomembno, ko se odločamo za investicije v tujino. Preden se odločimo za investicijo v tujino nas zanima ekonomsko in finančno dogajanje, ki se odvija v državi, v katero investiramo, politična stabilnost, pravna varnost in socialni faktorji. Vse to so dejavniki deželnega tveganja, ki vplivajo na odločitev o investiciji. Nujno potrebno je odlično poznavanje metod, tehnik in instrumentov obvladovanja deželnega tveganja, da lahko deželno tveganje učinkovito obvladujemo.

V tem diplomskem delu prikazujem, kako učinkovito obvladovati deželno tveganje. Pri tem sem analiziral in predstavil metode, tehnike in instrumente, ki jih podjetja pri investicijah uporabljajo za učinkovito obvladovanje deželnega tveganja. Vlagateljem so v veliko pomoč ocene deželnih tveganj posameznih držav, ki jih podajajo specializirane finančne institucije. Ocene deželnega tveganja posameznih držav so zelo pomemben faktor pri odločanju podjetja o investiciji. Slabša kot je ocena deželnega tveganja države, kamor želijo vlagatelji investirati, bolj se želijo zaščititi pred možnimi finančnimi izgubami in pri tem uporabijo vse razpoložljive metode, tehnike in instrumente, ki so jim v danem trenutku na voljo. Tuje neposredne investicije so tesno povezane z oceno deželnega tveganja. V diplomskem delu predstavljam, kam specializirane finančne institucije uvrščajo Slovenijo po oceni deželnega tveganja in kako pri nas izkoriščamo svoje potenciale pri privabljanju tujih neposrednih vlagateljev.

Namen diplomskega dela je analizirati metode, tehnike in instrumente s katerimi učinkovito obvladujemo deželno tveganje, ki izhaja iz različnega političnega, gospodarskega, pravnega in finančnega dogajanja v državi. S tem vlagatelj zmanjša možnost za potencialne izgube, ko se odloča za investicijo v tujino. Cilj diplomskega dela je analizirati povezavo med deželnim tveganjem in neposrednimi tujimi investicijami v Sloveniji.

V diplomskem delu sem uporabil deskriptivni pristop k raziskovanju. V okviru tega pristopa sem izbral metodo deskripcije – opisoval sem dejstva, procese in pojave v zvezi z obvladovanjem deželnega tveganja in metodo klasifikacije – definiral sem pojem deželno tveganje.

V prvem poglavju definiram pojem deželno tveganje, da bi se izognili morebitnim napačnim interpretiranjem pojma deželnega tveganja. Pogosto se namreč dogaja, da se zamenjujejo izrazi tveganje suverenosti (angl. *sovereign risk*), deželno tveganje (angl. *country risk*) in politično tveganje. V tem poglavju natančneje definiram suvereno, politično, ekonomsko, finančno, socialno in pravno tveganje. Predstavil sem faktorje, na katere moramo biti pri ocenjevanju in določanju deželnega tveganja še posebej pozorni. Tako so ključni faktorji analize političnega, makroekonomskega in socialnega okolja države, v katero želimo investirati in se s tem izpostaviti deželnemu tveganju.

V drugem poglavju analiziram deželno tveganje. Vlagatelji se pri analizi deželnega tveganja poslužujejo ocen, ki jih podajajo za to specializirane finančne institucije. Predstavil sem faktorje, ki jih pri določitvi ocene deželnega tveganja upoštevajo finančne institucije. Bolj podrobno sem

predstavil finančno institucijo Euromoney in njihovo metodologijo za določitev ocene deželnega tveganja. V metodologijo ocenjevanja po Euromoneyu so vključeni trije glavni indikatorji, in sicer analitični, kreditni in indikatorji dostopa na mednarodni finančni trg. Vsebinsko vsakega od njih sem podrobno analiziral. Podjetja ocene finančnih institucij, ki veljajo za zelo relevantne, nadgradijo z lastnimi analizami, med katerimi sem se dotaknil SPIN analize, ki spada med najbolj uporabne med lastnimi analizami.

V tretjem poglavju predstavljam in analiziram metode, tehnike in instrumente obvladovanja deželnega tveganja. Bistvo tretjega poglavja je v tem, da predstavim, kako se učinkovito spopadati s deželnim tveganjem pri določeni investiciji v tujino. Vlagatelji poznajo več vrst metod, tehnik in instrumentov, s katerimi se poskušajo zavarovati pred finančnimi izgubami, ki jih lahko prinese neustrezno obravnavanje deželnega tveganja preden se odločajo za investicijo. Danes so na voljo številni učinkoviti pristopi, ki preprečujejo morebitne finančne izgube. Tako se podjetja odločajo za skupna vlaganja, zavarovanja deželnih tveganj pri izvozno-kreditnih agencijah (SID banka), si poskušajo izpogajati boljše pogoje za investicijo preko predhodnih pogajanj z vlado gostiteljico, se povezujejo z vplivnimi politiki in gospodarstveniki tako doma kot na tujem (proces lobiranja), multinacionalke selijo dobičke v države z najugodnejšo davčno zakonodajo (transferne cene), vlagatelji se poslužujejo vezanih poslov in številnih drugih pristopov, vse z namenom, da bi zmanjšali tveganje pri investiciji na najnižjo možno točko. Vse tehnike, metode in instrumente predstavljam v tretjem poglavju.

V četrtem poglavju analiziram in predstavljam deželno tveganje Slovenije in tuje neposredne investicije v Sloveniji. Bistvo tega poglavja je predstavitev ocene deželnega tveganja Slovenije in analiza tujih neposrednih investicij v Sloveniji. Predstavil sem pozitivne strani slovenskega okolja, ki privabljajo vlagatelje in na drugi strani gospodarske in politične ovire, ki zavirajo rast tujih neposrednih investicij pri nas. Vlada je že sprejela določene ukrepe s katerimi želi privabiti nove vlagatelje v Slovenijo, vendar pa bo na tem področju potrebnega še ogromno dela, če želimo v našo državo pripeljati svež kapital. Zelo pereč problem pri nas so med drugim tudi visoki stroški delovne sile, toga delovna zakonodaja in neustrezen sodni sistem.

1 DEFINICIJA DEŽELNEGA TVEGANJA

Po Gmeinerju (1996, str. 5-6) je deželno tveganje »sintetično merilo različnih kazalcev, ki daje pomembne informacije ne le tujim vlagateljem, ko ocenjujejo podrobneje obseg in rast trga, zunanjetrgovinske ovire in stroškovne faktorje za potencialno vlaganje, temveč tudi merilo mednarodnega ugleda v sumarnem razvrščanju ekonomskih, političnih in finančnih dogajanj posamezne dežele. Ne gre pa zanemarjati tudi njegovega vpliva na stroške v zvezi z zavarovanji izvoznih poslov ter izvajanjem del v tujini, v zvezi s komercialnimi in političnimi tveganji za vlaganja izven matične dežele ter v zvezi s kotiranjem vrednostnih papirjev na mednarodnih trgih.«

1.1 SUVERENO TVEGANJE

Pogosto se dogaja, da se zamenjuje oziroma enači izraz tveganje suverenosti in deželno tveganje. Nekateri avtorji celo trdijo, da poznamo tri vrste deželnega tveganja, to so transferno tveganje, valutno tveganje in suvereno tveganje (Ferk, 2006, str. 11). Deželno tveganje je širši pojem, ki zajema tako transferno kot suvereno tveganje. Transferno tveganje je posebna oblika deželnega tveganja do katerega pride, ko dolžnikova obveznost ni nominirana v lokalni valuti. Suvereno tveganje je povezano s tujo državo kot dolžnikom. Da bi lahko govorili o suverenem tveganju, mora biti država ali katera izmed njenih agencija dolžnik za dolgove privatnih oseb. Suvereno tveganje se nanaša na tveganje, da bo država kot dolžnica prenehala servisirati svoj dolg do bank. Bistvo tega tveganja je v tem, da ima suvereni dolžnik imuniteto pred sodnim preganjanjem zaradi neizpolnjevanja obveznosti kot dolžnik (Ribnikar, 1998, str. 45). Vendar se deželno tveganje vselej ne ločuje od suverenega. Velikokrat je deželno tveganje kreditno tveganje pri državi kot dolžniku ali pri privatnem dolžniku v državi, ki lahko preneha servisirati svoje dolgove zaradi razlogov, ki niso popolnoma ekonomski. Po mednarodnem pravu so tuje države suverene in jih ni mogoče tožiti brez njihovega soglasja. V ta namen mora posojilna pogodba v primeru suverenih posojilojemalcev vsebovati določilo, s katerim se dolžnik odpoveduje imuniteti suverena, da bi se upnik izognil suverenemu tveganju. V tem primeru ga je namreč mogoče tožiti na sodiščih v drugih državah. Bankrot države kot dolžnika ima poleg ekonomske cene ali stroškov pomembne politične stroške in države ne bodo bankrotirale nasproti tujini kar tako ali zaradi tega, da bi se izognile vračilu dolga in plačilu obresti (Prav tam, str. 45). Pogosto se zgodi, da lahko banke v lastnem interesu le zavrnejo nadaljnja posojila državam, ki ne izpolnjujejo obveznosti. Takšna kreditna politika pa nima večjih posledic za posojilojemalca, saj lahko ta enostavno zamenja banko. Zaradi tega se banke pogosto združujejo ter odobrijo posojilo pod enotnimi pogoji, ki veljajo za vse udeležene banke. Koliko bank bo vključenih v posamezno posojilo, je odvisno od višine posojila in velikosti bank. Za velike emisije državnega in mednarodnega značaja obstajajo celo stalni konzorciji. Ti stalni konzorciji štejejo tudi po več sto bank in predstavljajo monopolistične formacije na trgu, ki jih je nemogoče zaobiti. Posledice za posojilojemalce, ki ne bi izpolnjevali obveznosti, je tukaj znatno večja, saj po nekaj nevrnjenih posojilih ni več bank, ki bi še naprej posojale tem državam. Za večino držav so takšne posledice dovolj, da spremenijo stališče do pripravljenost vračanja dolga (Shapiro, 1996, str. 806). Verjetno je prav, da jemljemo danes deželno tveganje kot tveganje, ki obsega transferno in suvereno tveganje. Pri deželnem tveganju se namreč lahko zgodi, da dolžniki ne morejo poravnati svojih obveznosti zaradi političnih, ekonomskih ali socialnih dejavnikov.

1.2 POLITIČNO TVEGANJE

Zelo podoben termin deželnemu tveganju je politično tveganje. Politična tveganja zajemajo vsa dejanja vlade v državi gostiteljici, ki bi lahko imela negativen vpliv na investicijo. Povezana so z notranjo in zunanjo politično situacijo države gostiteljice, njeno stabilnostjo, odnosom vlade do udeležbe zasebnega sektorja pri financiranju infrastrukturnih projektov, spremembami fiskalne politike in davčnega režima, izdajo delovnih dovoljenj in favoriziranjem lokalnega managementa, obvezno prodajo outputa v lokalni valuti, prepovedjo izvoza ali zavrnitvijo

dodelitve uvoznih licenc za nujno potrebno opremo iz tujine, omejevanjem repatriacije dobička, državnim nadzorom cen, prisilno vladno udeležbo oziroma udeležbo lokalnih oblasti v lastništvu projekta, obsežnimi finančnimi obremenitvami zaradi zahtev po ekološki sanaciji, razlastnitvenjem in nacionalizaciji, enostransko odpovedjo ali spremembo koncesijske pogodbe in podobno. Čeprav so politična tveganja v klasičnem smislu (vojna, revolucija, nekonvertibilnost ali neprenosljivost valute, nacionalizacija in podobno) običajno večja v državah v razvoju kot v razvitih državah, so tudi investicije v razvitih državah podvržene določenim političnim tveganjem (Pukl, 2008, str. 10).

1.3 EKONOMSKO IN FINANČNO TVEGANJE

O ekonomskem oziroma tudi finančnem tveganju govorimo, ko dolžniki zaradi pomanjkanja deviz v državi ne bi mogli plačati svojih obveznosti v tuji valuti. K pomanjkanju deviz lahko precej prispeva ekonomska politika, ki z visokimi davčnimi obremenitvami in inflacijskimi stopnjami zmanjšujejo konkurenčnost domačih podjetji na tujih trgih ter odvrta tujce od investiranja. V nasprotju z političnim tveganjem, ki je bolj subjektivna ocena, je ekonomsko in finančno tveganje dokaj dobro merljivo in objektivno. Oceno ekonomskega in finančnega tveganja države dobimo tako, da upoštevamo različne ekonomske in finančne kazalce, ki so odvisni od ekonomske politike. Večino teh podatkov je mogoče dobiti v statističnih poročilih, finančnih časopisih in internetu, nekateri dejavniki pa so kljub temu subjektivni sklepi (Posner, 1998, str. 235).

1.4 SOCIALNO IN PRAVNO TVEGANJE

Socialni faktorji pa so tisti, ki predstavljajo socialno klimo države. Med te dejavnike štejemo rast prebivalstva, splošno socialno stanje, stopnja brezposelnosti in revščine, življenjski standard. Drugi dejavniki, ki povečujejo tveganje, so še: prisotnost korupcije, vpliv religije in vojske, sodelovanje z ekstremističnimi in terorističnimi skupinami, pomanjkanje pravnega varstva in nedelovanje sodnega sistema, zamude pri odplačilih kreditov ter moratorij za odplačilo dolgov (Poole-Robb, 2002, str. 64). Nekateri od teh dejavnikov vplivajo na tveganje bolj, drugi manj, spet drugi so bolj predvidljivi (npr. staranje prebivalstva), medtem ko nekaterih ne moremo napovedati. Zato sem se osredotočil na tiste, ki vlagatelja posebej zanimajo; to je tako imenovana dinamika sivega področja (angl. *Grey Area Dynamics*). Ti dejavniki imajo velik vpliv na donos investicije v tujini. Največja nevarnost teh dejavnikov je ne samo, da lahko potencialno zmanjšajo donos, lahko tudi povsem zaustavijo izvajanje investicije. Ključni socialni dejavniki so (prav tam): korupcija, birokracija, ponarejanje in kraja, kulturne razlike, poslovne ovire, organiziran kriminal, nelojalna trgovina, nelojalna konkurenca, varnost premoženja, ekstremizem.

Nekateri med temi dejavniki so povsem legalni, kot so npr. omejitve uvoznih ali izvoznih kvot in carine, plačilne navade, mediji in propaganda, birokracija in lokalno vodstvo, nacionalizem in ksenofobija. Nelegalni so pa tisti dejavniki, za katere država ne najde prave rešitve, čeprav so zakonsko prepovedani, prav zaradi teh prihaja do največjih razlik med tveganimi in manj tveganimi državami. Dejavniki kot so dumping, korupcija, ponarejanje, industrijsko vohunstvo,

organiziran kriminal, civilni nemiri, verski ekstremizem in terorizem lahko povsem spremenijo potek in zvišajo stroške investicije. Države se aktivno borijo, da bi ti dejavniki imeli čim manjši vpliv na gospodarstvo, nekatere vlade pa takšno početje tolerirajo ali celo same izvajajo in zagovarjajo takšno početje. Vsi dejavniki so med seboj tesno povezani. Na primer, če je prebivalstvo neke države zelo revno, se poveča nezadovoljstvo z delovanjem vlade. Manjša podpora vladi pa pomeni večje politično tveganje. Enako lahko revščina v državi vodi do ne odplačevanju državnih obveznosti, kar poveča ekonomsko in finančno tveganje.

Pravna tveganja so tveganja, povezana s spremembo zakonodaje, pomembne za našo investicijo. Vsem vrstam shem investicijskega financiranja je skupna široka pogodbeno struktura, v okviru katere posamezni udeleženci projekta urejajo svoje medsebojne odnose, pravice in obveznosti. Tesna povezava med posamezno investicijo in njenim pravnim okvirom, v katerega so vpete posamezne pogodbe med udeleženci, kaže na visok pomen zakonodaje, ki vpliva na investicijo in njen pravi okvir. Spremembe relevantne zakonodaje imajo lahko izredno velike posledice za investicijo in lahko v nekaterih primerih celo izničijo smiselnost oziroma upravičenost investicije.

2 ANALIZA DEŽELNEGA TVEGANJA

Deželno tveganje se lahko uporablja za več namenov oziroma se lahko nanj gleda z več vidikov (Eng, 1998, str. 366):

- z vidika tujih neposrednih investicij
- z vidika posojanja.

Z vidika tujih direktnih investicij je ocenjevanje in stopnja deželnega rizika osrednjega pomena. Tuji vlagatelji imajo namen razviti dolgoročne odnose z državo gostiteljico. Vlagatelje zanimajo predvsem ocene stanja na področju (Prav tam, str. 366):

- stabilnost lokalnega gospodarstva in nizka inflacija;
- pravičnost in enakost v obravnavanju domače vlade;
- (ne)vplivanje arbitraže in sprememb vladne regulacije;
- transferiranja dobička iz države gostiteljice;
- možnost odprodaje ali unovčenja investicije;
- oziroma izhodne ovire pri umiku iz države.

Z vidika posojanja so na svetu številne finančne institucije, ki pripravljajo študije različnih držav, ki vključujejo ekonomske, politične pravne, finančne in družbene dejavnike deželnega tveganja ter informacije, ki so ključne pri mednarodnih posojilih. Analiza deželnega tveganja za posamezno državo, prirejena za posojilodajalce, poteka v treh korakih (Ferk, 2006, str. 11):

- ocenitev in napoved deželnega tveganja,
- določitev deželnih posojilnih limitov,
- cenitev mednarodnih posojil, ki temeljijo na deželnem tveganju.

Deželni riziko je nastal kot potreba vlagateljev po informacijah o splošnih pogojih gospodarjenja v neki državi. Deželno tveganje je skupek različnih kazalcev, ki ni samo informacija tujim vlagateljem, temveč tudi merilo mednarodnega ugleda posamezne dežele.

V praksi sta se uveljavila dva pristopa analize deželnega tveganja, in sicer:

- vnaprej pripravljena poročila, ki jih pripravijo za to specializirane finančne institucije,
- lastna analiza.

2.1 POROČILA SPECIALIZIRANIH FINANČNIH INSTITUCIJ

Specializirane finančne institucije so neke vrste posredniki na finančnih trgih. Njihova primarna naloga je, da zbirajo podatke, na podlagi katerih potem oblikujejo ocene o tveganosti investicij. Ocene deželnega tveganja, ki jih podajajo specializirane finančne institucije imajo lastnosti, ki so omogočile hitro rast prepoznavnosti in uporabe ocen. Med temi lastnostmi so najbolj pomembne naslednje (Kovač, 2006, str. 6-10):

- javna dostopnost: s katero je informacija o izdajateljih hitro in enostavno na razpolago širšim in različnim skupinam uporabnikov;
- enostavnost: prikaz mnenja s simbolom poenostavlja uporabo informacije o kreditnem zaupanju;
- prostranost pokritosti: ocene zajemajo obširno in raznovrstno skupino oseb in instrumentov. Tako je vlagateljem omogočeno, da individualen instrument uvrstijo v razred kreditnega tveganja in ga primerjajo s primerljivimi globalnimi finančnimi instrumenti;
- nepristranskost in neodvisnost: s svojimi analitičnimi metodami in postopki agencije prisegajo na svojo nepristranskost in verodostojnost;
- predvidljivost vsebine: uporabnost ocen se spremlja z raziskavami med ocenami in dejanskimi neplačili dolga oziroma stečaji. Torej naj bi obveznice podjetij z višjo oceno redkeje izostale plačilu kot nižje ocenjene obveznice;
- razsodnost in razumnost ocenjevalnega procesa: natančnost in razsodnost v procesu ocenjevanja ne popuščata predhodnim trendom in ciklom, pač pa upoštevata dolgoročno komponento in s tem zagotavljata stabilnost ocen.

Ob vseh pozitivnih vplivih in koristih, ki jih vlagateljem prinaša uporaba ocen tveganja, se pojavljajo tudi negativni učinki. Negativne posledice večinoma izhajajo iz napačnega razumevanja vloge in vsebine ocen in na žalost vodijo do napačnih uporab ali celo zlorab. Takšen pojav je značilen predvsem v razvijajočih se finančnih trgih, kjer prevladuje prepričanje, da so lahko ocene bližnjica za pospešitev razvoja kapitalskega trga. Temu pojavu pravimo topla greda.

Statistični podatki, ki jih finančne institucije uporabijo za pripravo ocene deželnega tveganja določene države, prihajajo iz nacionalnih ter iz mednarodnih institucij. Slednje so IMF (angl.

International Monetary Fund), IBRD (angl. *International Bank for Research and Development*), BIS (angl. *Bank for International Settlements*), OECD (angl. *Organization for Economic Cooperation and Development*), IIF(angl. *Institute of International Finance*). Najbolj znane ocene deželnega tveganja podajajo naslednje finančne institucije (Krayenbuehl, 1985, str. 80-85):

- **BERI** (angl. *Business Environment Risk Information*) je indeks, ki ga je prvi opredelil prof. H.T. Hanner konec šestdesetih let dvajsetega stoletja za 50 držav, katerim je pripisal indeks od 1 do 100. Ocenjeval je gospodarsko in politično stanje v državi, danes pa BERI Institute nudi tudi širše napovedi gibanja deželnega tveganja;
- ocena deželnega tveganja **Euromoneya** je objavljena dvakrat letno in sicer v marcu in septembru, temelji pa predvsem na finančni uspešnosti države. Ta način ocenjevanja je podrobneje opredeljen kasneje v nalogi;
- ocena deželnega tveganja objavljena v publikaciji **Institutional Investor** je narejena s pomočjo okoli sto mednarodnih bank, ki ocenijo deželno tveganje po državah s točkami od nič do sto, tem ocenam pa *Institutional Investor* doda še ponderje, ki so odvisni od števila filial, ki jih ima posamezna banka po svetu;
- **International Country Risk Guide** (ICRG) objavlja podatke o deželnem tveganju mesečno. Ocena je sestavljena iz treh komponent, in sicer ocene političnih, finančnih in ekonomskih faktorjev. Višja ocena pomeni manjše tveganje. Ocena ICRG (kot večina) temelji na prepričanju, da je deželno tveganje pod vplivom dveh večjih faktorjev, to sta zmožnost plačil (merjeno z ekonomskimi in finančnimi faktorji) in pripravljenost plačil (politični rizik).

Metodologija ocenjevanja po Euromoneyu

Med eno najbolj znanih rating ocen deželnega tveganja spada ocena po publikaciji Euromoneya. Ocene gospodarskih gibanj opravljajo ekonomisti iz vodilnih finančnih institucij in podružnic iz vsega sveta, kar je pomembno zaradi subjektivnosti, ki jo vsaka ocena lahko nosi. Z najvišjo oceno 100 je ocenjeno gospodarstvo, ki je najhitreje rastoče, z najboljšimi gospodarskimi rezultati doseženimi v idealnih pogojih. V oceni je upoštevana gospodarska rast, monetarna stabilnost, plačilna bilanca ter javni dolg, nezaposlenost ter strukturna neravnovesja. Ekonomisti oblikujejo tudi oceno gospodarske rasti za naslednje obdobje, oceno političnega tveganja pa pripravijo strokovnjaki s tega področja. Ocena tveganja po Euromoneyu uporablja devet kategorij, ki jih razdelimo v tri širše skupine, in sicer med analitične, kreditne in tržne indikatorje (Euromoney 3, 1997, str. 169):

- **ANALITIČNI INDIKATORJI** obsegajo 50% ocene deželnega tveganja
- ekonomska gibanja: v celotni oceni deželnega tveganja prispevajo največ četrtno ocene, sem pa spadajo vsi ekonomski podatki in projekcije iz Euromoneyeve Global Economic Projection za tekoče ter za prihodnje leto. Končna ocena je povprečje teh dveh ocen;
- politično tveganje: v oceni tveganja lahko doseže največ četrtno ocene deželnega tveganja, najvišja ocena političnega tveganja pa pomeni, da tega tveganja v državi ni, oziroma

je zanemarljivo. Tu se ocenjuje tveganja neplačil ali neservisiranja dolga za blago/storitve, tveganja financiranja trgovine, neplačevanja dividend in nevračanja (nerepatriacije) kapitala.

- *KREDITNI INDIKATORJI* obsegajo 20% ocene deželnega tveganja.
 - dolžniški indikatorji: v oceni je najvišji možni delež 10%, višja ocena zopet pomeni boljše izhodišče, podatke pa Euromoney povzame po statističnih podatkih Svetovne banke;
 - izostanki anuitet ali reprogramiranje dolga: najvišji delež je 10%, podatki pa so zopet povzeti po tabelah Svetovne banke, in sicer za zadnja tri leta. Najvišjo oceno dobi država, ki težav z izostajanjem plačil ali z reprogramiranjem dolga ni imela.

- *INDIKATORJI DOSTOPA NA MEDNARODNI FINANČNI TRG* skupaj obsegajo 30% ocene.
 - ocena kreditnega ratinga: v celotni oceni obsega 10% delež in je povprečje ocen treh velikih 'rating' agencij IBCA, Moody's ter Standard & Poor's;
 - dostop do bančnih posojil: obsega 5% ocene deželnega tveganja, pove pa nam, kako je posamezna država uspešna na mednarodnem trgu pri najemanju sindiciranih posojil in pri izdaji obveznic;
 - dostop do kratkoročnih bančnih posojil: obsega 5% ocene deželnega tveganja, podatki pa so pridobljeni preko OECD, ameriške banke Exim, NCM UK itd;
 - dostop na kapitalske trge: 5% delež je ocenjen na podlagi analize Euromoneya in pove, kako lahko posamezna država nastopa na mednarodnih trgih kapitala, predvsem gre tu za trg obveznic in sindiciranih posojil. Najvišja ocena pomeni dostop na te trge brez kakršnih koli težav, najnižja, pa nezmožnost dostopa;
 - Popust pri fortretiranju predstavlja 5% delež v oceni tveganja, podatke posreduje nekaj največjih svetovnih finančnih institucij, kot npr. Morgan Grenfell Trade Finance, London Forfaiting Company.

2.2 LASTNA ANALIZA

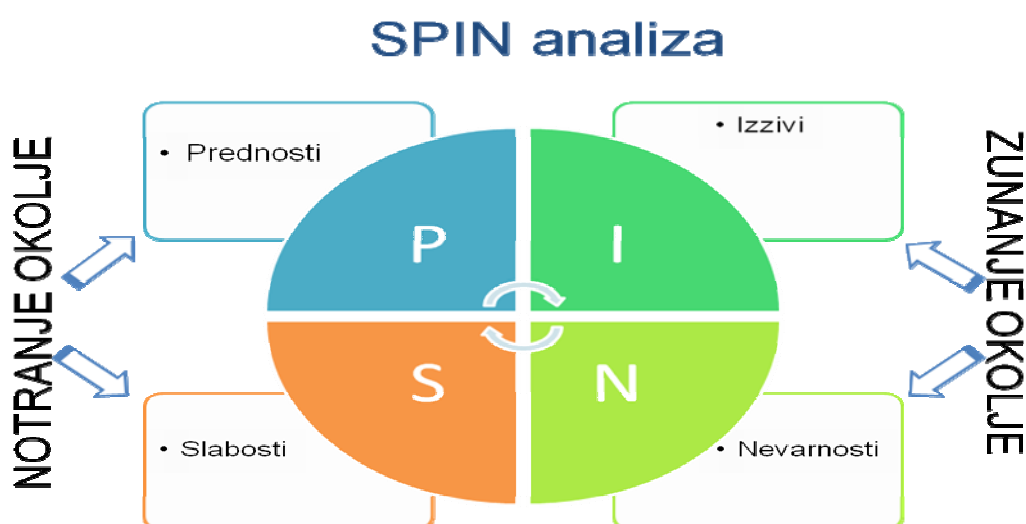
Vlagatelji morajo redno spremljati politično, ekonomsko, socialno in pravno okolje v državi gostiteljici. Vlagatelji seveda za to uporabljajo različne vire informacij. Ločimo notranje in zunanje vire informacij. Med notranjimi viri informacij so najbolj relevantni viri višjega managementa, saj imajo ti strokovnjaki večletne izkušnje iz poslovanja na mednarodnih trgih in imajo znanje in sposobnosti, da hitro zaznajo spremembe na trgih, ki zahtevajo hitro in učinkovito reakcijo vlagatelja.

Vnaprej pripravljena poročila deželnega tveganja, ki jih pripravljajo specializirane finančne institucije so zelo zanesljiva, vendar pa podjetja poleg poročil uporabljajo še lastne analize. Lahko bi rekli, da je lastna analiza nadgradnja ocene, ki jo poda specializirana finančna institucija. V praksi se je tako uveljavil še drugi pristop za analizo deželnega tveganja, ki se osredotoča bolj na mikro raven, oziroma obravnava izpostavljenost določenega podjetja državnim ukrepom ter drugim okoljskim spremembam. V okviru tega pristopa so se razvili

številni modeli, ki so podjetjem v pomoč pri odločanju. Med najbolj uporabne metode štejemo SPIN analizo.

Na katere trge investirati je v bistvu odvisno od treh dejavnikov: tržne privlačnosti, konkurenčnih prednosti in tveganja na posameznih trgih. Ko vlagatelj na podlagi teh kriterijev izbere potencialne države, mora še oceniti, ali sploh katera med njimi izpolnjuje potrebni pogoj: ali bo podjetje na tem trgu doseglo želeno stopnjo donosnosti. Lahko se namreč izkaže, da nobena izmed izbranih držav ne upravičuje stroškov, povezanih z vstopom. Zato je treba za vsako državo oceniti verjetno stopnjo donosnosti naložb od vlaganj (Kotler, 1996, str. 414). Prednosti in slabosti podjetja ter priložnosti in tveganja na podlagi primerjave s konkurenco na mednarodnih trgih se prikažejo v okviru SPIN analize (Slika 1).

Slika 1: SPIN analiza poslovanja podjetja



Pri SPIN analizi vzamemo pod drobnogled štiri vidike, in sicer slabosti, prednosti, izzivi in nevarnosti..Bistvo SPIN analize je, da gradimo na prednostih, odpravimo pomanjkljivosti, izkoristimo izzive ter se izognemo nevarnostim.

Namen analize je pomoč pri investicijah. Najprej je potrebno opredeliti slabosti/prednosti in izzive/nevarnosti. Slabosti in prednosti se nanašajo na notranje dejavnike, izzivi in nevarnosti pa na zunanje dejavnike. Nad notranjimi dejavniki imamo seveda nadzor sami, medtem ko se izzivi/nevarnosti nanašajo na zunanje dejavnike, na katere pa sami nimamo vpliva.

Slabosti predstavljajo šibkosti, področja, kjer bi se morali izboljšati ter področja, kjer smo resnično ranljivi. Če delamo SPIN analizo za konkurenčna podjetja v okolju, kjer bi radi investirali, so njihove slabosti lahko področja, na katerih bomo gradili našo konkurenčno prednost. Slabosti delimo vsaj v tri kategorije, pri čemer so v prvi kategoriji tiste slabosti, ki so resnično kritične za dolgoročni uspeh. To so slabosti, ki jih moramo nujno odpraviti ali jih obrniti sebi v prid. Druga kategorija so slabosti, ki jih moramo odpraviti vsaj do minimuma

oziroma do minimalne ravni, ki je še sprejemljiva. Te slabosti niso bistvene, ampak še vedno dovolj pomembne, da jih odpravimo. Tretja raven slabosti so tiste, na katere lahko preprosto pozabimo. Primeri slabosti so pomanjkanje določenih veščin, pomanjkanje ugleda, blagovne znamke, slaba kakovost produktov, prenizka marža itd.

Prednosti se na drugi strani nanašajo na notranje dejavnike, ki vplivajo pozitivno za doseg določenega cilja. Zavzemajo del našega poslovanja, ki je boljši od konkurence in predstavljajo pomembno strateško prednost. Prednosti se nanašajo predvsem na funkcije v podjetju, kot so marketing, finance, raziskave in razvoj, nabavo, prodajo itd. Iz teh funkcij lahko izhajajo na drugi strani tudi slabosti. Seveda v naše prednosti še naprej vlagamo, jih razvijamo in poskrbimo, da se obdržijo kot dolgoročne. Primeri prednosti so na primer določene veščine, tehnična znanja, tehnologija, distribucijski kanali, blagovna znamka, kakovost itd.

Izzivi so tisti del analize, ki se nanašajo na elemente izven našega vpliva, vendar pozitivno vplivajo na naše delovanje ali bodo v zunanjem okolju nastopili v bližnji prihodnosti. To so na primer novi tržni trendi, paradigme, večje spremembe in podobno. Nanašajo se predvsem na politične, ekonomske, socialne, okoljske, demografske, tehnološke, vladne, zakonske in konkurenčne trende. Seveda so vse to lahko tudi nevarnosti. Izzivi nam omogočajo, da še hitreje izkoristimo svoje prednosti in delujejo kot vzvod. Če izkoristimo prave izzive lahko naredimo bistveno več v krajšem času. Primeri izzivov so na primer tranzicija, sprememba kupne moči kupcev, liberalizacija trgov, posodobljena infrastruktura, sprememba v davkih, geografske spremembe itd.

Nevarnosti so najbolj pereča zadeva v analizi, ki predstavlja potencialni negativni vplivi, na katerega enostavno nimamo vpliva. Na nevarnosti se moramo ustrezno prilagoditi oziroma se pred njimi zavarovati. Izjemno pomembno je, da identificiramo nevarnosti še preden se odločimo za investicijo, saj lahko le tako izdelamo strategijo obvladovanja deželnega tveganja. Od nevarnosti, ki prežijo na nas v mednarodnem okolju, je odvisno, katere metode, tehnike in instrumente bomo uporabili pri procesu obvladovanja deželnega tveganja. Najbolj uporabne in preverjene metode sem predstavil v naslednjem poglavju.

3 METODE, TEHNIKE IN INSTRUMENTI OBVLADOVANJA DEŽELNEGA TVEGANJA

Kot sem ugotovil že v prejšnjem poglavju, se vlagatelji poslužujejo ocen specializiranih finančnih institucij za ocenjevanje tveganosti investicije v mednarodno okolje. Vlagatelji nato naredijo še lastne analize, ki so v bistvu nadgradnja ocene deželnega tveganja ki jo poda specializirana finančna institucija. Na podlagi ocene deželnega tveganja in lastnih analiz se vlagatelji odločajo katere izmed metod, tehnik in instrumentov obvladovanja deželnega tveganja bodo pri uveljavljanju lastnih interesov pri investiciji uporabili.

V poslovni praksi so se razvile metode, tehnike in instrumenti, posebej namenjeni obvladovanju političnih tveganj (Czinkota & Ronkainen, 2005, str. 36):

- zavarovanje pred političnim tveganjem pri javnih ali zasebnih ustanovah;
- izgradnja politične podpore doma in v tujini in integracija z lokalnim okoljem;
- selitev dobičkov prek transfernih cen;
- vezani posli.

Pogosto uporabljeni metodi obvladovanja deželnega tveganja sta poleg zgoraj naštetih še:

- predhodna pogajanja z vlado gostiteljico,
- skupna vlaganja (angl. *Joint Ventures*).

V naslednjih razdelkih sem se poglobil v metode, tehnike in instrumente obvladovanja deželnega tveganja, ter jih temeljito analiziral in skušal pokazati, na kakšen način posamezne metode, tehnike in instrumenti uporabljeni v namen obvladovanja tveganja vplivajo oziroma obvladujejo deželno tveganje.

3.1 ZAVAROVANJE TVEGANJA

V večini gospodarstev obstajajo vladne agencije, ki zavarujejo izvozna tveganja, vključujejo pa tudi razlastitvene primere, nekonvertibilnost premoženj, slučaj vojn in civilnih uporov. Običajno ponujajo tovrstna zavarovanja izvozno – kreditne agencije, ki jih države ustanovljajo zato, da bi spodbudile izvoz in mednarodno trgovino nasploh. (SID banka). Posle, za katere obstaja verjetnost nastopa tveganj, ki bi zmanjšala stopnjo donosnosti posla, je smiselno zavarovati. Na zavarovanje lahko gledamo kot na strošek za podjetje, hkrati pa omogoča obvladovanje tveganj poslovanja, s čimer ob škodnem dogodku rentabilnost podjetja ni ogrožena. (Zbašnik, 2001, str. 230). Zavarovalnice si skozi leta poslovanja nabirajo številne izkušnje zato najlažje ocenijo tveganje, do katerega prihaja pri izvedbi določenega posla. V primeru da zavarovalnica zavrne določeno zavarovanje posla, oziroma zahteva nadpovprečno premijo, je to za vlagatelja znak, da je tveganje za izbrani posel zelo visoko. V tem primeru lahko vlagatelj od določenega posla še pravočasno odstopi.

3.1.1 Zavarovanje deželnih tveganj pri SID banki d.d.

SID- Slovenska in razvojna banka d.d. je naslednica Slovenske izvozne družbe d.d., ki je bila ustanovljena leta 1992 kot posebna zasebnopravna inštitucija za zavarovanje in financiranje izvoza (SID banka, 2007, str. 8). Po pridobitvi licence Banke Slovenije se je 1.1. 2007 preoblikovala v specializirano banko za spodbujanje izvoza in razvoja.

SID banka v imenu in za račun države opravlja dejavnosti zavarovanja izvoznih kreditov in investicij ter program izravnave obresti. Financiranje mednarodnega gospodarskega sodelovanja je temeljna dejavnost banke, te posle izvaja za lasten račun. Vire za to SID banka pridobiva predvsem z zadolževanjem na tujih finančnih trgih v svojem imenu in za svoj račun ter s poroštvom Republike Slovenije. Na tak način imajo slovenska podjetja možnost pridobivanja konkurenčnih finančnih virov, s čimer se jim zagotavlja podpora v razvoju in prodoru na tuje trge (SID banka, 2007, str. 10). Med najbolj učinkovite rešitve sodijo zavarovanje kratkoročnih

terjatev, srednjeročnih posojil in izhodnih investicij. Strokovnjaki s področja zavarovalništva vlagateljem svetujejo, naj se v zgodnji fazi dogovarjanja poslov s tujimi poslovnimi partnerji obrnejo na zavarovalnico in stroške zavarovanja vključijo v pogodbo že na začetku pogajanj. Pri SID banki lahko podjetje zavaruje v imenu in za račun Republike Slovenije tista tveganja, ki jih zaradi njihove narave in stopnje tveganosti zasebni sektor ni pripravljen prevzeti ali pa ima za to omejene zmogljivosti. Podjetjem ponudijo zavarovanje izvoznih posojil, vlaganj v tujini (lastniški delež, delničarsko ali nedelničarsko posojilo) in bančnih garancij (pred tveganjem neupravičenega unovčenja garancij in pred unovčenjem garancij zaradi političnih in drugih deželnih tveganj). Prek hčerinske družbe SID - Prva kreditna zavarovalnica ponujajo zavarovanja kratkoročnih (izvoznih in domačih) terjatev predvsem pred komercialnimi tveganji, kjer pa se pojavi potreba, pa tudi pred nekomercialnimi (političnimi tveganji). Zavarovanje tveganj izvoznih in domačih terjatev je sicer možno skleniti tudi pri drugih večjih slovenskih zavarovalnicah. Podjetje se prek SID banke lahko zavaruje pred nekomercialnimi tveganji, na katera zavarovanci in dolžniki praviloma nimajo vpliva in so povezana z deželnim tveganjem države uvoznice oziroma gostiteljice investicije. Med takšne dogodke sodijo politični dogodki, kot so vojne, revolucije, generalne stavke, prepovedi uvoza, katastrofalne naravne nesreče in podobno. Pri drugih komercialnih zavarovalnicah pa lahko podjetje svoje posle zavaruje tudi proti komercialnim tveganjem neplačila zaradi trajne nesolventnosti oziroma stečaja kupca ter pred tveganjem podaljšane zamude plačila. Ugovšek (2009, str. 1) pravi: »zavarovanje podaljšane zamude plačila poleg trajne nesolventnosti kupca krije tudi čezmerno zamudo kupca pri plačilu. Pri takem kritju podjetju ni treba dokazovati trajne nesolventnosti kupca, dovolj je že, da zavarovancu terjatve ni uspelo izterjati.«

Tako zavarovanje omogoča podjetju lažje obvladovanje denarnih tokov, saj je priliv iz izvozne ali domače transakcije po vnaprej določenem čakalnem roku zagotovljen, ne glede na morebitne zaplete pri dolgotrajnih postopkih izterjave oziroma pri stečaju kupca. Vloga države (prek SID banke) je ključna predvsem pri poslovanju v državah nekdanje Jugoslavije in nekdanje Sovjetske zveze, kjer so močna deželna tveganja. Večina takih investicijskih poslov, predvsem srednjeročnih, brez zavarovanja SID banke ne bi bila uresničena, osnovna naloga SID banke - spodbujanje investicij in izvoza - pa je tukaj tudi najbolj izražena. Z ustreznim zavarovanjem SID banka vlagateljem in izvoznikom zmanjšuje tveganje poslovanja in s tem ustvarja gospodarsko varnost. Tveganja lahko podjetja odpravljajo z različnimi instrumenti zavarovanja, katerih stroške je treba vključiti v komercialno pogodbo že na začetku pogajanj s tujimi poslovnimi partnerji. Zato se vsem podjetjem, ki še nimajo zavarovanih svojih terjatev, posojil in investicij, svetuje, da čim prej poskrbijo za svojo varnost. Prav tako je potrebno opozoriti, da se podjetja v zgodnji fazi dogovarjanja za posle v tujini obrnejo na primerne zavarovalnice (Ugovšek, 2009, str. 1).

3.1.2 vloga SID banke v času gospodarske krize

Zelo pomembno je, da v okviru razširjenega razvojnega delovanja SID banka kot osrednja izvozna in razvojna institucija v slovenskem gospodarskem prostoru odigra pomembno vlogo pri lajšanju in odpravljanju vplivov globalne finančne krize ter njenih posledic na slovensko gospodarstvo. Znotraj svoje vloge kot klasične izvozno-kreditne agencije mora SID banka v prvi

vrsti nadaljevati s ponujanjem zavarovanih izvoznih posojil in naložb. Pomen zavarovanj izvoznih posojil in naložb se je z globalno finančni krizo in njenim prenosom na realni sektor samo še povečal, saj poleg klasičnega deželnega tveganja in specifik panoge v ospredje prihaja vse bolj tudi ocena posojilne sposobnosti partnerjev, vrednotenje družb ter morebitnih varščin, ki jih lahko poslovni partnerji zahtevajo za izpeljavo poslov v luči velike negotovosti na trgu. Poleg omenjenega predstavlja ponujanje bonitetnih informacij enega izmed ključnih instrumentov zaščite pred t. i. plačilnimi tveganji, katerih obseg se je v razmahu trenutne gospodarske krize močno povečal. Pri oceni bonitet bo ocenjevanje le-teh postalo ključno ne samo za realni sektor (ocenjevanje bonitet podjetij), temveč tudi za finančni sektor (ocenjevanje bonitet poslovnih bank in drugih finančnih institucij). Na področju spodbujanja in podpore slovenskemu izvozu lahko SID banka pomaga tudi pri »preusmeritvi« slovenskega izvoza in tradicionalnih zahodnih izvoznih trgov (npr. EU kamor je usmerjenega okoli 65% izvoza) na druge vzhodne izvozne trge, kjer vplivi gospodarske krize niso tako izraziti. Poleg omenjenega lahko s spodbujanjem posameznih izvoznih panog dodatno doprinese k uravnoteževanju nekaterih negativnih učinkov na slovensko gospodarstvo. Trenutna kriza lahko tako pomeni tudi priložnosti za vstopa na nove izvozne trge. Po mnenju Sibila Svilana, predsednika uprave SID banke, bi morala država preko SID banke nameniti tudi dodatna sredstva za posebne oblike vezane razvojne pomoči oz. donacije v mednarodnem bilateralnem razvojnem sodelovanju, predvsem v manj razvitih in razvijajočih se državah, kar s pridom uporabljajo npr. Italija in Francija. V okviru spodbujanja in podpore slovenskim vlagateljem bi lahko slovenska država preko SID banke po zgledu francoskega modela zagotovila dodatna sredstva za prevzemanje družb in naložb v tujini, ki so v luči trenutne gospodarske krize podcenjene, a dolgoročno zelo pomembne in potencialno dobičkonosne za slovensko gospodarstvo.

Trenutno se svetovna gospodarstva nahajajo v gospodarski krizi, kjer vladajo razmere visoke negotovosti. Zaostrene razmere so v marsičem spremenile pogled na vlogo države v gospodarstvu ter izpostavile ranljivost trenutnega finančnega sistema. V primeru omejene funkcionalnosti finančnega sistema v svoji temeljni alokacijskih vlogi so tržne vrzeli in tržne nepravilnosti pri financiranju gospodarstva in spodbujanju socioekonomskega razvoja s pomembnimi družbenimi eksternalijami še toliko očitnejše in imajo na širšo družbo ne samo neposredne, ampak tudi posredne učinke. Če kdaj, se prav sedaj pojavlja velika potreba po delovanju gospodarne, izkušene in finančno temelječe osrednje razvojne institucije, ki bo v Sloveniji uspela odpraviti trenutne pomanjkljivosti pri spodbujanju in financiranju socioekonomskega razvoja, preusmeriti preveliko odvisnost slovenskega izvoza od tradicionalnih izvoznih trgov ter pomagala ustvariti podlago za konkurenčno socio-ekonomsko okolje.

3.2 IZGRADNJA POLITIČNE PODPORE DOMA IN V TUJINI IN INTEGRACIJA Z LOKALNIM OKOLJEM

Nastopanje na globalnem trgu je za potencialne vlagatelje vse težje, saj se soočajo z izjemno konkurenco, ki v procesu odločanja ne dopušča nobenih napak. Mnogokrat podjetja premalo poznajo funkcijo komuniciranja, interese javnosti, komunikacijske dolžnosti in pravice podjetja ter vpliv teh atributov na poslovanje podjetja.

Komuniciranje postaja vse bolj strateška domena slehernega podjetja. Globalna podjetja so vedno bolj na komunikacijskem »prepihu«, soočajo se s številnimi interesi, željami, zahtevami, pričakovanji in mnenji javnosti. Poslovne aktivnosti določenega podjetja so lahko s poslovnega vidika popolnoma ustrezne in utemeljene, kar pa ne velja za komunikacijski vidik oz. percepcijo javnosti, ki obdajajo podjetje. Način komuniciranja, ki ga podjetje izbere v odnosu do javnosti, v veliki meri vpliva na ugled te organizacije. Lobiranje in metode lobiranja so že vrsto desetletij najpomembnejša vez med gospodarstvom in politiko. Prepričanje, da vsa podjetja ne lobirajo, bi bilo v vsakem pogledu zmotno. Podjetje vedno skuša uveljaviti svoje lastne interese. Vprašanje je kako naj organizacija, ki ima ekonomske interese in cilje, vpliva na birokratski aparat posamezne države. Da bi razumeli interese države, je treba poznati njeno delovanje in njeno bistvo. To bistvo se je v tisočletjih spreminjalo od absolutne prevlade nad ljudstvom, do skoraj neboljnosti v globalni družbi, kjer države skušajo ustvariti ustrezno okolje za vse močnejše multinacionalne korporacije. Država se je iz nekdanjega ustvarjalca bogastva spremenila v njenega uporabnika. Za današnjo družbo je značilno prepletanje interesov, vprašanje pa je kako v tem prostoru uveljaviti svoje lastne interese, ki jih je potrebno združiti s interesi tistih ki odločajo. Odgovor je seveda z lobiranjem.

Lobiranje sodi v sodobno podjetje kot del komunikacijske funkcije, saj gre za komuniciranje z vplivnimi javnostmi. Gre za izmenjavo komunikacij med podjetjem z določeno vplivno javnostjo, ki lahko prek svojih odločitev hote ali nehote vpliva na tekoče ali celo na prihodnje poslovanje družbe. Tega se zavedajo tudi največje družbe, ki na sicer odprtem svetovnem trgu dosegajo položaj monopolista, in prav zato namenjajo ogromne zneske za lobiranje in uveljavljanje lastnih ekonomskih interesov (Hrovat, 2008, str. 25).

Tako je zelo pomembno da si podjetje preko lobiranja in integritete z lokalnim okoljem zgradi ugoden položaj, pa naj bo to doma ali v tujini, saj bo na tak način veliko lažje uveljavljalo svoje interese in posledično zmanjšalo tveganje pri investiciji, saj je predhodno vzpostavilo dober odnos z lokalnim okoljem.

3.3 SELITEV DOBIČKOV PREKO TRANSFERNIH CEN

Z razmahom mednarodne trgovine in čezmejnih neposrednih naložb med povezanimi osebami v različnih državah so postale transferne cene eden glavnih izzivov in problemov mednarodnih podjetij in davčnih uprav v posameznih državah, saj poznavanje davčnih pravil in zakonodaje ene države velikokrat ni dovolj, ampak jih je potrebno jemati v širšem mednarodnem kontekstu.

Najpomembnejši cilj določitve pravih transfernih cen, ki se uporabljajo za vrednotenje transakcij med povezanimi osebami, je s poslovnega vidika optimiranje dobička (mednarodnega) podjetja kot celote. Podjetja poskušajo maksimirati dobiček na svetovni ravni, zato ga želijo čim več skoncentrirati v državi z ugodnejšim davčnim režimom, medtem ko pa neodvisno tržno načelo zahteva od povezanih oseb, da pri medsebojnem poslovanju ravnajo tako, kot da bi šlo za nepovezane osebe.

Zadnjih nekaj desetletij je prineslo velike spremembe v velikosti in organiziranosti podjetij. Podjetja postajajo mednarodna, na eni strani se povečujejo decentralizacija upravljanja, na drugi strani pa mora poslovodstvo spremljati uspešnost in učinkovitost posameznih podjetij, povezanih

v mednarodno podjetje, ali delov podjetja (poslovno-izidnih enot). Kadar povezana podjetja ali poslovno-izidne enote znotraj podjetja trgujejo tudi med seboj, se poslovodstvo srečuje s problemom določanja transfernih cen. Te namreč v določeni meri (odvisno od obsega medsebojne trgovine) vplivajo na velikost poslovnega izida udeležencev medsebojne trgovine ter kazalnikov dobičkonosnosti, ki jih poslovodstvo uporablja kot sodilo za primerjavo med podjetji ali poslovno-izidnimi enotami (Nemec, 2005, str. 78). Pri davčnem zavezancu, ki ustvarja prihodke in odhodke z ekonomsko dejavnostjo med povezanimi osebami, se upoštevajo transferne cene najmanj do velikosti povprečnih cen na domačem ali primerljivem tujem trgu. Ta zakonska diktacija ne prepoveduje uporabe transfernih cen, pač pa jo omejuje na razmerje med povezanimi in nepovezanimi osebami na trgu. Za določanje transfernih cen v davčnem izkazu davčnega zavezanca se uporablja načelo, ki temelji na modelu OECD (Kovač, 2004, str. 82).

Transferne cene predstavljajo del ureditve poslovodstva, ki mora zagotavljati (Colls, 2003, str. 136):

- doseganje ciljev poslovanja (maksimiranje dobička, prodaje, denarnega toka, minimiranje davčnih obveznosti, carin, ...);
- merjenje uspešnosti in učinkovitosti podjetij.

Če je na primer financiranje družb v kakšni državi posebej ugodno, je predvsem v interesu družbe, da s transfernimi cenami zagotovi zahtevani poslovni izid in s tem prihrani lastni kapital, ki bi ga bilo treba vnesti v državo financiranja (Kovač, 2004, str. 82). Pri tem morajo poslovodstva upoštevati tudi zakonodajo, ki predstavlja okvir, v katerem se lahko uveljavi politika transfernih cen.

3.4 VEZANI POSLI

Vezani posli (angl. *Countertrade*) so posebna oblika mednarodnega poslovanja, kjer ne pride do plačil v denarju, ampak se blago ali storitve v celoti ali delno menjajo za drugo blago ali storitve, kar predstavlja v določenih primerih absolutno prednost pred običajnimi posli, kjer se plačuje v denarju. Ker ti posli ne vsebujejo finančnih tokov v pravem pomenu besede, dostikrat postanejo cenejša oblika poslovanju, saj ne vsebujejo razno raznih provizij, stroškov, marž, itd. Uporaba denarja kot plačilnega sredstva je omejena ali popolnoma odpravljena. Vezani posli označujejo transakcijo, kjer je vezanost prodaje z nakupom. Plačilo za dobavljeno blago se delno ali v celoti poravnava z drugim blagom. »Vezan posel je trgovinski posel, na podlagi katerega se oblikujejo posamezne povezave med izvozom in uvozom in obveznosti nedenarnih plačil namesto plačil v denarju« (Puharič, 1989, str. 279).

V nadaljevanju so predstavljene tri oblike vezanih poslov in sicer barter, kompenzacija in faktoring. Kompenzacijo in faktoring sem predstavil zato, ker sem se pri dosedanem delu z obema oblikama vezanih poslov zelo pogosto srečeval in poznam njune temeljne prednosti in slabosti ter ju znam v praksi tudi zelo dobro uporabljati. Barter sem predstavil kot najbolj osnovno obliko vezanega posla, kjer gre za preprosto blagovno menjavo.

3.4.1 Barter

Beseda »barter« izhaja iz angleščine in je ekonomski pojem za blagovno menjavo. Pri tej vrsti menjave gre za menjavo dveh različnih vrst blaga. Razlog teh menjav leži predvsem v neprimernih virih financiranja in nizkih ocenah kreditnih sposobnosti določenih udeležencev na trgu, kar jih prisili, da poiščejo nasprotno stran, ki je pripravljena vstopiti v menjavo. Razlika v relativnih cenah obeh proizvodov je merilo dobičkonosnosti menjave. Zamenjava se izvede tako, da se določijo fiksni ceni za obe vrsti blaga za določeno obdobje vnaprej za količine, ki jih oba partnerja nameravata v tem obdobju izmenjati. Kljub temu se malo podjetij odloča, da bi varovali svojo celotno izpostavljenost z uporabo zamenjav, kajti kot je bilo že omenjeno, se z uporabo tega instrumenta zamrzne prihodnja cena. Nekdo, ki je sklenil pogodbo o zamenjavi za določeno količino za prihodnje obdobje, je zavezan k ceni, ki je opredeljena v pogodbi. V primeru, da se cena obrne v nasprotno smer se mora odpovedati potencialnemu zaslužku. Ravno zaradi tega ima veliko podjetij količine zavarovane v določenem razmerju, na primer 60 : 40, torej 40 odstotkov količin pustijo nezavarovanih.

3.4.2 Kompenzacija

Zelo pogosto uporabljena metoda pri načinu zapiranja svojih terjatev in obveznosti so kompenzacije. Kompenzacije so negotovinsko poravnavanje obveznosti do dobaviteljev in zapiranje terjatev do kupcev. Medsebojna kompenzacija se izvede, ko imamo do določenega poslovnega subjekta tako obveznost kot terjatev. Medsebojne kompenzacije so zelo pogosta oblika zapiranja obveznosti in terjatev. Druga oblika kompenziranja so verižne kompenzacije. Pri njih gre za obliko kompenzacije, kjer nastopajo vsaj trije udeleženci, pogosto pa jih je tudi več. Najprej se je potrebno o predlogu verižne kompenzacije uskladiti z vsemi udeleženci v verigi, nato se napiše predlog verižne kompenzacije in določi datum sprovajanja. Pri poslovanju s tujino je velik problem izvajanja verižnih kompenzacij, saj tudi družbe v Sloveniji, ki se ukvarjajo z finančnim posredništvom v veliki večini sploh ne izvajajo verižnih kompenzacij s tujino, kar bi lahko bila dobra poslovna priložnost. Poznamo še asignacije in cesije, ki so oblike dogovora, kjer se vpletene stranke dogovorijo, da bo namesto pravega dolžnika poravnal njegov dolg nekdo drug. Razlika med asignacijo in cesijo je v tem, da asignacija dejansko pomeni plačilo tretje pravne osebe. Ni zavezujoča, dokler ni izpolnjena in lahko terjamo pravega dolžnika, kakor tudi pravno osebo, ki naj bi plačala po asignaciji. Cesija pa pomeni prenos terjatve ali obveznosti na tretjo osebo in s podpisom cesije s strani vseh vpletenih strank ugasnejo terjatve ali obveznosti do prvotnega dolžnika oziroma upnika in preidejo na novega dolžnika ali upnika.

3.4.3 Faktoring

Faktoring je bančni oziroma finančni posel, s katerim se terjatve prodajalca do tretjih oseb (v tem primeru kupcev) na podlagi pogodbe o faktoringu odplačno prenesejo na specializirano finančno ustanovo, ki proti plačilu prevzame tveganje izterjave plačila (Kenda, 2001, str. 115). Funkcije faktorja so pri izvoznih (investicijskih) poslih naslednje (Zbašnik, 2001, str. 224):

- voditi računovodstvo izvoznih transakcij,
- nuditi (izvozniku) investitorju popolno (100 %) zavarovanje kreditov,
- prevzeti vse fakture za dobavljeno blago ter izterjati plačila.

Faktorske družbe imajo lastne podružnice v tujini ali pa sklepajo pogodbe o sodelovanju s tujimi faktorskimi družbami. Nekatere faktorske družbe nudijo tudi transportne in špediterske storitve, priporočajo in izbirajo tuje kupce in zastopnike. Pri izbiranju tujih partnerjev bodo faktorji poprej preučili njihovo boniteto. Na osnovi informacije o boniteti tujega kupca bo faktor določil limite dobav, investitor pa smel faktorju dostaviti račune za tujemu kupcu dostavljeno blago samo do določene višine (Prav tam, str. 225). Za izvoznika oziroma investitorja je factoring dobrodošel, saj lahko z njim pretvori terjatve, ki jih ima do tujih kupcev, v gotovino. S tem si poveča likvidnost in lahko pri svojih dobaviteljnih dosega boljše kupne pogoje. Pomemben pa je tudi prihranek časa, ki bi ga investitor sicer izgubil med računovodskim spremljanjem transakcije (Prav tam, str. 225). Sodobni factoring je prilagodljiva storitev, zato jo lahko uporabljajo podjetja vseh velikosti iz skoraj vseh gospodarskih panog. Factoring prinaša številne prednosti za investitorja predvsem v primeru, da v pogodbi, ki jo vlagatelj sklene z finančno institucijo, ni regresne zaveze. Regresna zaveza pomeni, da bo vlagatelj po določenem, v pogodbi določenem, roku zopet dolžan poravnati obveznost do faktorja, v primeru, če tega seveda ne bo storil kupec. V tem primeru gre dejansko samo za financiranje vlagatelja s strani faktorja za različne namene, ponavadi je to za financiranje gibljivih sredstev. Če pa v pogodbi, ki jo vlagatelj oziroma kupec sklene z finančno ustanovo ni klavzule o regresni zavezi, pa to pomeni, da faktor z podpisom pogodbe v celoti prevzema tveganje neplačila s strani kupca in v nobenem primeru ne sme zahtevati poplačila obveznosti s strani vlagatelja. Po mojem mnenju, ki sem si ga ustvaril tekom delu v finančni instituciji, je za vlagatelja mnogo bolje, da plača finančni ustanovi nekoliko višjo provizijo in se faktor v celoti zaveže prevzeti tveganje glede morebitnega neplačila, saj si s tem vlagatelj ne le zagotovi takojšnjo likvidnost z dnem, ko odstopi terjatev faktorju, pač pa tudi v celoti prenese tveganje neplačila na faktorja. Sodeč po mojih izkušnjah nekateri vlagatelji dejansko sploh ne namenijo dovolj časa temeljitemu pregledu pogodbe, ki jo podpišejo z faktorjem in velikokrat enostavno spregledajo klavzulo o regresni zavezi. V tem primeru je seveda brezpredmetno govoriti o tem, kakšen šok doživijo vlagatelji, ko kupec ne plača svoje obveznosti faktorju v določenem roku, faktor pa seveda za vsak dan zamude plačila zaračunava visoke penale in v primeru neplačila tudi celotno poplačilo vrednosti odkupne pogodbe s strani vlagatelja.

3.5 PREDHODNA POGAJANJA

Področja predhodnih pogajanj z vlado gostiteljico vključujejo velikost in obliko investicij, potrebo po zaposlitvi delovne sile, iskanje inputov (domačih ali tujih), davčne obremenitve itd. Ta pogajanja, v primeru, da so uspešna, zmanjšujejo deželno tveganje za vlagatelja. Ko investiramo v tujino, je za nepristransko reševanje morebitnih investicijskih sporov zelo pomembno, da se v pogodbo vključi člene, ki govorijo o uporabi arbitraže kot načina reševanja sporov. Glede na to, da se projekt oziroma investicija med državo gostiteljico in vlagateljem dogaja na območju države gostiteljice, je v pogajanjih z vlado gostiteljico v pogodbo smiselno vključiti sledeče klavzule (Cesar, 2005, str. 57):

- klavzula o izbiri prava: s pomočjo takšne klavzule si lahko investitor izbere, da se v primeru reševanja spora iz investicije uporablja pravo, ki ni pravo države gostiteljice investicij;
- arbitražna klavzula: arbitražna klavzula daje strankama možnost, da njun spor rešuje mednarodno priznana, nevtralna in strokovno usposobljena institucija; stabilizacijska klavzula: država gostiteljica se zavezuje, da se ne bo enostransko izmikala pogodbenim obveznostim, vendar pa je taka pogodba še vedno podvržena pravu države gostiteljice;
- internacionalizacijska klavzula: pogodbene obveznosti države gostiteljice postanejo mednarodne obveznosti;
- samomorilska klavzula: če se taka klavzula vključi v pogodbo, lahko investitor, ki ni zadovoljen s svojim položajem v državi investitorici, od nje zahteva, da se proti nadomestilu njegovo premoženje nacionalizira.

Dvostranski sporazumi med državami so eden izmed ključnih instrumentov spodbujanja rasti investicij. Bilateralne sporazume lahko razumemo kot obliko aktivne gospodarske politike držav podpisnic, ki želijo povečati izmenjavo tehnologij, znanja, izkušenj ter zlasti znižati percepcijo tujih investitorjev o tveganjih v določeni državi. Zaveza, ki jo država podpisnica bilateralnega sporazuma sprejme, naj bi jo v očeh bodočih tujih vlagateljev naredilo bolj odgovorno in manj tvegano. S sporazumom se državi zavezujeta, da bosta vsaka na svojem ozemlju zagotavljali pošteno in pravično obravnavo ter polno in nenehno zaščito in varnost. Nobena pogodbenica na svojem ozemlju ne sprejema neupravičenih, samovoljnih ali diskriminacijskih ukrepov, s katerimi bi kakor koli škodovala upravljanju, vzdrževanju, uporabi, uživanju naložb vlagateljev druge pogodbenice ali razpolaganju z njimi. Pri ponovni vložitvi dohodka od naložbe te ponovne naložbe in njihov dohodek uživajo enako zaščito kot začetne naložbe. Dvostranski investicijski sporazumi so z vidika zavarovanja pred tveganji pomembni zato, ker ponujajo nekatere rešitve v primeru nastanka sporov iz investicij na ozemlju države gostiteljice investicije in pogodbenice v bilateralnem investicijskem sporazumu. (Cesar, 2005, str. 57).

Z predhodnimi pogajanjmi z državo gostiteljico lahko deželno tveganje zelo učinkovito omejimo in se tako zavarujemo pred morebitnimi izgubami. Zelo pomembno je, da ima naša država z državo gostiteljico sklenjen dvostranski sporazum. V tem primeru imamo zagotovljeno pravično in nediskriminatorno obravnavo s strani države gostiteljice v primeru, da pride v procesu investiranja do sporov med vlagateljem in lokalnim okoljem. Potrebno je tudi vedeti, da je ponavadi v interesu države gostiteljice, da investiramo v njihovo državo, saj s tem pripomoremo tudi k uspešnosti njihovega gospodarstva, odprejo se možnosti za nova delovna mesta, poveča se konkurenčnost na trgih. Še posebej pri velikih investicijah, ki so strateškega pomena za državo gostiteljico, si lahko vlagatelj z vlado gostiteljico izpogaja dobre pogoje, ki celotno investicijo še dodatno zavarujejo. Lahko rečemo, da se predhodna pogajanja tesno povezujejo z lobiranjem v okolju, kjer investiramo.

3.6 SKUPNA VLAGANJA (angl. JOINT VENTURES)

Skupna vlaganja predstavljajo partnerstvo med dvema podjetjema ali večimi podjetij. V mednarodnem poslovanju imajo ta podjetja domicil v različnih državah, kar daje obliki vstopa mnogo bolj kompleksen značaj, obenem pa določene prednosti in slabosti. Skupna vlaganja kot oblika vstopa na tuje trge omogočajo podjetju vstop z nižjim obsegom investiranja kapitala, pri čemer ima lokalni partner te oblikovane prednosti poznavanja trga ter razvite lastne poslovne aktivnosti in funkcijska področja. Na ta način je vstop na trg predvsem hitrejši in fleksibilnejši, prilagajanje posebnostim trga krajše, novo pravno-politično okolje pa bistveno manj vplivno za podjetje, ki vstopa na tuji trg. Skupna vlaganja so še posebej primerna za trge, ki imajo visoko stopnjo zaščite domačega gospodarstva ali pa tuja vlaganja celo prepovedujejo. Skupna vlaganja imajo veliko pozitivnih strani, po drugi strani pa tudi kar nekaj negativnih:

- Glavne prednosti skupnih vlaganj (Vukmir, 1994, str. 23):
 - združevanje komparativnih prednosti vlagateljev,
 - elastičnost pri ovrednotenju vložkov,
 - možnost skupnega upravljanja,
 - ugodnejše financiranje,
 - zmanjšanje odgovornosti vlagateljev za tveganje iz vlaganja,
 - zmanjšanje nacionalnih nasprotovanj tujim vlagateljem,
 - primerna oblika za določene gospodarske panoge.

- Glavne pomanjkljivosti skupnih vlaganj (Vukmir, 1994, str. 25):
 - sodelovanje posameznih vlagateljev je lahko nerealno ovrednoteno, s čimer prihaja do nerealne podlage pri razdelitvi dobička in upravljanju;
 - veliko je pogodbenih strank pri skupnem vlaganju, manjše so možnosti za pravično delitev dobička;
 - soudeleženci so se prisiljeni odreči delu svojih 'suverenih' pravic pri vodenju, ki jih imajo kot samostojni podjetniki;
 - slab poslovni ugled posameznika se neizogibno odraža na ostalih soudeležencih;
 - pogajanja o sklepanju pogodb o skupnih vlaganjih praviloma trajajo zelo dolgo, kar lahko bistveno zmanjša učinkovitost vlaganj.

4 DEŽELNO TVEGANJE SLOVENIJE IN TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE

4.1 DEŽELNO TVEGANJE SLOVENIJE

Slovenija je po Euromoneyevi oceni deželnega tveganja imela več let stalno mesto v četrti deseterici, to je trajalo od leta 1996 do leta 2003. V letu 1996 je Slovenija naredila preskok v

razvrstitvi deželnega tveganja, predvsem na račun izboljšanja ocene dostopa do mednarodnega finančnega trga in malenkostnega izboljšanja ocene ekonomskih sprememb. V letih od 1997 do 2002, ko se je Slovenija pri oceni deželnega tveganja prvič uvrstila v prvo trideseterico, najbolj po zaslugi napredka ekonomskih sprememb, je njena ocena vseskozi nihala. Nanjo so poleg ekonomskih sprememb vplivale predvsem še politične spremembe, azijska finančna kriza ter dostop do mednarodnega finančnega trga. V naslednjih štirih letih (2003 - 2006), si je Slovenija učvrstila mesto v prvi trideseterici pri razvrstitvi držav deželnega tveganja. Prvič je tudi presegla mejo 80 % možnega števila točk, predvsem po zaslugi boljših ocen na področju ekonomskih sprememb in pri dostopu do mednarodnega finančnega trga. Ob ugodnih spremembah ocen ekonomskega stanja skrbi dejstvo, da ocene političnega tveganja dosegajo komaj polovico možnih točk. Ocena političnega tveganja se ni zvišala niti po vstopu Slovenije v NATO in EU, torej po vstopu v dve integraciji, ki dajeta naši državi nekaj več gotovosti, varnosti in nam ponujata nove priložnosti na ekonomskem in političnem področju. Za vstop v ti dve integraciji je morala Slovenija spremeniti veliko stvari na področju prava, ekonomije in vojske, vse to pa ni spremenilo ocene političnega tveganja. Glavne razloge za to najdemo v nerešenih vprašanjih s sosednjima državama Italijo in Hrvaško (Verčkovnik, 2009, str. 54).

Izboljšanja oceni ekonomskih sprememb in dostopa do mednarodnega finančnega trga sta v zadnjih desetih letih prinesli izboljšanje skupne ocene deželnega tveganja. Slovenija je na ekonomskem področju v tem obdobju zelo napredovala. Ključne naloge, ki jih je vlada izvedla in jih še izvaja na gospodarskem področju, so: dokončanje tranzicije, krepitev makroekonomske stabilnosti, prestrukturiranje podjetniškega sektorja, ustvarjanje pogojev za povečanje investiranja podjetij, izvedba pokojninske reforme, dokončno oblikovanje finančne in bančne zakonodaje ter privatizacija bank in zavarovalnic.

4.2 TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE

Tuje neposredne investicije (TNI) so pomemben dejavnik gospodarske stabilnosti, rasti ter učinkovitosti države. Pomembne so tako za države v razvoju in tranzicijske države, saj omogočajo zmanjševanje razvojnega zaostanka tudi za razvita tržna gospodarstva, kjer so TNI pomemben dejavnik prenosa znanja, tehnologij ter učinkovite alokacije virov (Program vlade RS za spodbujanje TNI 2005-2009, 2005, str. 1). S tujim kapitalom se prav tako odpirajo trgi, prenaša se managersko znanje. Tako se povečuje dinamika domačega gospodarstva, ne le v panogah s prilivom kapitala, ampak se pozitivni učinki prelijejo tudi v druge panoge. Širitev proizvodnje in s tem znanja je eden najbolj razširjenih modelov rasti v zadnjem času (Rojec et. al, 2007, str. 1). Dobiček ki ga ustvarja tuja neposredna investicija predstavlja davčni prihodek države gostiteljice. Zelo pomembno dejstvo je tudi, da so tuje neposredne investicije ponavadi dolgoročnega značaja in ne morejo ulti iz države ob prvih znakih težav tako hitro kot kratkoročne naložbe, zato se v času gospodarskih kriz izkažejo za manj občutljive.

Slovenija z 20 % deležem stanja vhodnih TNI v BDP koncem leta 2006 spada med EU države z najnižjo stopnjo penetracije TNI. To kaže na slabo investicijsko klimo v Sloveniji in na nizko uspešnost naše politike pri pridobivanju TNI (IB revija, 2007, str. 102). Uspešnost države za

pritegovanje TNI merimo s tem, kako uspešno izkorišča svoje potenciale za pritegovanje TNI. To uspešnost pa razberemo iz primerjave med indeksom potenciala za pritegovanje TNI in indeksom dejanske uspešnosti pritegovanja TNI, ki ju redno objavlja UNCTAD. Indeks uspešnosti pritegovanja TNI se izračuna kot razmerje med deležem države v svetovnih prilivih TNI in deležem države v svetovnem BDP. Indeks potenciala za pritegovanje TNI je sestavljen iz 12 strukturnih spremenljivk: realna rast BDP, BDP na prebivalca, delež izvoza v BDP, poraba energije na prebivalca, kompozitno deželno tveganje, itd. (Rojec et.al, 2007, str. 1) Dejanska uspešnost Slovenije v pritegovanju TNI vseskozi zaostaja za njenimi potenciali na tem področju. Tako se pri oceni indeksa potenciala za pritegovanje TNI med 141-imi državami uvršča med 25. in 30. mestom, kar je podobno uvrstitvi na lestvici deželnega tveganja. Pri dejanski uspešnosti pritegovanja TNI pa se na lestvici uvršča precej nižje (med 80. in 100. mestom). Po tem lahko sklepamo, da Slovenija pri pridobivanju tujih investicij slabo izkorišča dobro oceno deželnega tveganja.

Stanje TNI v Sloveniji se je od konca leta 1995 do konca leta 2008 povečalo iz 1.376 mio EUR na 10.996,4 mio EUR. V primerjavi z letom 1995 so se neposredne naložbe povečale za skoraj desetkrat, povprečna letna stopnja rasti skupne vrednosti v letih od 1995 do 2007 je 18,6 %. To je zelo dober rezultat, ki pa skoraj popolnoma zbledi, če upoštevamo metodološke spremembe statističnega spremljanja TNI v tem razdobju in še bolj, če Slovenijo primerjamo z drugimi državami EU.

Tabela 1: Stanje vhodnih TNI v primerjavi z BDP v štirih državah EU-10 v 2000, 2005, 2006 in 2007 v %

Država	2000	2005	2006	2007
Slovenija	14,8	21,7	22,0	28,3
Češka	38,9	48,1	54,8	57,7
Madžarska	48,6	55,9	73,0	78,0
Poljska	20,5	31,1	30,6	33,8

Vir: UNCTAD World Investment Report, 2004, 2006, 2007 in 2008a, tabela 2

Iz tabele 1 je razvidno da je imela Slovenija poleg Poljske, v obdobju od leta 2000-2007 med štirimi članicami EU-10 najnižjo rast TNI glede na BDP. Od leta 2000 do 2007 smo v Sloveniji zabeležili 13,5% rast. Če pogledamo na primer Madžarsko, ki je imela skoraj 30% rast TNI glede na BDP v obdobju od 2000 do 2007, je naša zabeležena rast TNI glede na BDP zelo nizka. Upoštevati moramo tudi dejstvo, da gre praktično edini večji poskok TNI glede na BDP v Sloveniji na račun spremembe metodologije merjenja v letu 2007. Vidimo, da krepko zaostajamo za novo pridruženimi članicami EU, ki so bolj učinkovite pri privabljanju tujih vlagateljev.

Tabela 2: Tokovi in stanja vhodnih TNI v Sloveniji v obdobju 1995 – konec junija 2009 v mio EUR

Leto	Stanje konec leta	Letni priliv	Stanje kot % BDP
1995	1.376,0	117,4	9,5
2000	3.109,8	149,1	14,8
2005	6.133,6	472,5	21,7
2006	6.822,3	513,3	22,0
2007	9.765,1	1.106,4	28,3
2008	10.996,4	1.313,4	29,6
januar-junij 2009	10.802,4	44,6	n.p.

Vir: www.bsi.si; Si-stat – Nacionalni računi, 2009, 2008, tabela 1

V tabeli 2 so zajeta vsa podjetja v katerih ima tuji vlagatelj 10-odstotni ali višji delež v kapitalu. Iz tabele 2 izhaja, da je v letu 2007 prišlo do izredno velikega povečanja stanja TNI, saj se je stanje TNI v letu 2007 povečalo kar za 43,1%. Povečanje gre predvsem na račun povečanja obveznosti in terjatev do povezanih družb in je posledica metodoloških sprememb pri spremljanju TNI. Od leta 2007 naprej namreč Banka Slovenije širše zajema terjatve in obveznosti med matičnim podjetjem in njegovimi podružnicami, kar pa pomeni veliko prelomnico v seriji podatkov in onemogoča spremljanje realne dinamike dogajanj na področju TNI. Še najbolj zanesljiva ocena glede gibanj TNI v letu 2007 je na osnovi trendov lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov. Stanje lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov se je v letu 2007 povečalo za 7,8% (od 6.283,1 mio EUR na 6.776,0 mio EUR). Sklepamo lahko torej, da se je stanje TNI v letu 2007 sicer povečalo, vendar v pretežni meri zaradi metodoloških sprememb v statističnem spremljanju TNI. V letu 2008 se je stanje vhodnih TNI še naprej povečevalo, in sicer za 12,6%, potem pa je v prvi polovici leta 2009 prišlo do rahlega upada.

Današnji obseg TNI v Sloveniji je predvsem rezultat povečanih prilivov po letu 2000, pri katerih pa je zaznati izrazita nihanja. Po rekordnih prilivih TNI v letu 2002 (1.750,4 mio EUR) so prilivi v naslednjih letih nihali na relativno nizki ravni, v letu 2007 pa so predvsem zaradi metodoloških sprememb prilivi na letni ravni znašali 1.106,4 mio EUR. Konec leta 2007 so prilivi znašali 9.765,1 mio EUR. Prilivi so se precej povečali tudi v letu 2008, ko so znašali 1.313,4 mio EUR. Pri tem moram poudariti, da so prilivi pretežno v obliki večjih neto obveznosti slovenskih podjetij s tujim kapitalom do tujih matičnih in z njimi povezanih podjetij (74,2% prilivov v letu 2008), le v manjši meri pa na račun povečanja lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov (25,8%). Prilivi so se v prvi polovici leta 2009 praktično ustavili, kar je posledica gospodarske krize. Če so bili prilivi v prvi polovici leta 2008 še 547,2 mio EUR, so v prvi polovici leta 2009 znašali le še 44,6 mio EUR (Kavaš et. al, 2009, str. 21).

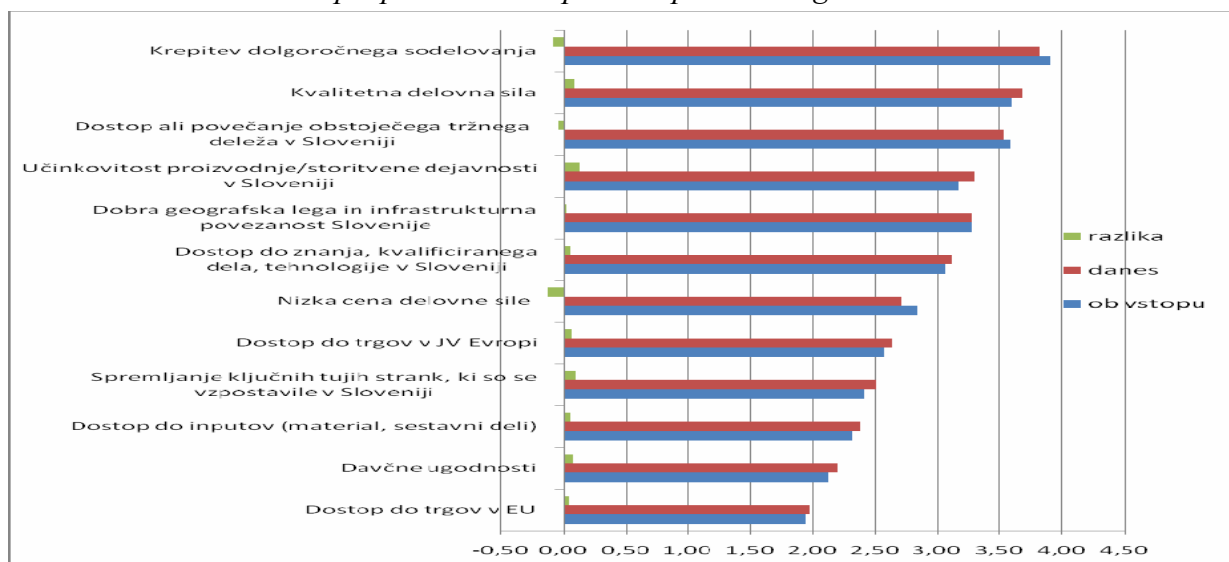
Pri privabljanju tujih neposrednih investitorjev ima Slovenija veliko konkurenčnih prednosti pred ostalimi evropskimi državami. Identificirane konkurenčne prednosti Slovenije kot lokacije za tuje investicije so naslednje (Kavaš et. al, 2009, str. 6):

- Slovenija je majhen, vendar hitro rastoč in relativno bogat trg;

- slovenski trg se je do sedaj pokazal kot privlačen za tuje investitorje še posebej za tiste v storitvenih dejavnostih;
- Slovenija kot članica EU je del notranjega trga EU, zato vzpostavitev podjetja v Sloveniji odpira vrata na največji svetovni trg;
- Slovenija je idealna odskočna deska za poslovanje z državami jugovzhodne Evrope,
- Slovenija je odlično povezana z gospodarsko pomembnimi evropskimi regijami v sosednjih Avstriji in Italiji ter bližnji Nemčiji;
- kvalitetna, dobro izobražena in motivirana delovna sila z dobrim obvladovanjem tujih jezikov in visoko ravnijo računalniške pismenosti;
- rastoča tehnološka raven in inovacijska aktivnost slovenskih podjetij ter kvaliteta raziskovalnih institucij;
- visoka izvozna usmerjenost slovenskega gospodarstva in neposredne investicije slovenskih podjetij v tujini;
- odlična geografska lega;
- kvalitetna infrastruktura z obsežnim transportnim in telekomunikacijskim omrežjem,
- hiter razvoj informacijske družbe;
- kvaliteten izobraževalni sistem,
- dinamično in stabilno ekonomsko in politično okolje;
- visoka stopnja zaščite investitorjev;
- ugoden davek na dobiček;
- visoka kvaliteta življenja.

Večina obstoječih analiz, ki analizirajo motive tujih vlagateljev za investiranje v Slovenijo navaja, da je dostop do trga ali povečanje tržnega deleža najpomembnejši motiv. Vendar pa tuji vlagatelji običajno pravijo, da imajo ob investiranju v Sloveniji več motivov in ciljev med drugim: rast, dobičkonosnost, povečanje izvoza v Slovenijo itd. Tuji vlagatelji ponavadi postavljajo med pomembne motive vlaganja v Slovenijo tudi znižanje proizvodnih stroškov in vzpostavitev izvozne baze za tretje države (Kavaš et. al, 2009, str. 64).

Slika 2: Pomembnost posameznih motivov tujih investitorjev ob vstopu v Slovenijo in danes; povprečna ocena pomena posameznega motiva

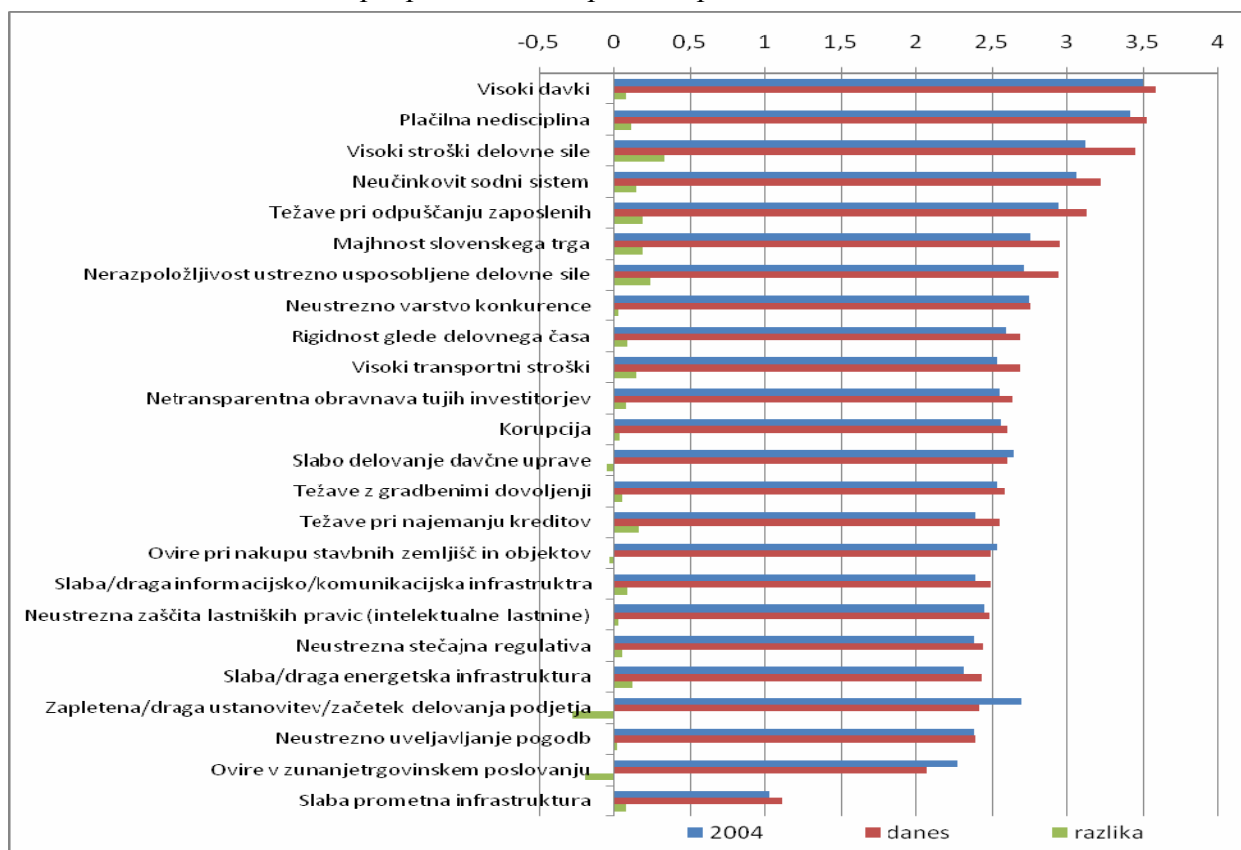


*Legenda: * Povprečna ocena je izračunana iz ocen anketiranih podjetij, ki so pomen vsakega posameznega motiva ocenjevala po naslednji lestvici: 1 = nepomembno, 2 = manj pomembno, 3 = pomembno, 4 = zelo pomembno, 5 = ključno*

Vir: Kavaš et. al, Izvedba sektorske analize slovenskega gospodarstva za privabljanje tujih neposrednih investicij in definiranje bistvenih konkurenčnih prednosti Slovenije kot lokacije za tuje neposredne investicije, 2009, str. 21.

Slika 2 kaže, da je dostop do slovenskega trga sicer med najpomembnejšimi motivi tujih vlagateljev v Sloveniji, vendar kaže tudi, da v celoti gledano tuje vlagatelje v Sloveniji pretežno motivira možnost učinkovite proizvodnje za izvoz. To potrjujejo tudi dejanski podatki o izvozni usmerjenosti podjetij s tujim kapitalom v Sloveniji. Leta 2007 so podjetij s tujim kapitalom v Sloveniji v povprečju izvozila 47,5% svojih prodaj. To je bilo v glavnem posledica situacije v predelovalni dejavnosti, kjer so podjetij s tujim kapitalom izvozila kar 79,6% vseh svojih prodaj. Situacija v ostalih, »nepredelovalnih« dejavnostih je precej drugačna, saj so v njih podjetij s tujim kapitalom v povprečju izvozila le 20,7% svojih prodaj. Ugotovimo lahko, da pri investiranju v slovensko predelovalno dejavnost tuje vlagatelje motivira v prvi vrsti možnost za učinkovito izvozno proizvodnjo, v storitvenih dejavnostih pa je njihov glavni motiv slovenski trg (to ugotovitev potrjuje tudi Anketa JAPTI-CMO 2008, ki pravi, da je kar 71% proizvodnih podjetij pretežnih izvoznikov, medtem ko je takih med podjetji iz storitvene dejavnosti le 21,1%). Anketa med podjetij s tujim kapitalom v Sloveniji kaže, da so najpomembnejši motivi za tuje vlagatelje: krepitev dolgoročnega sodelovanja, kakovostna delovna sila, dostop ali povečanje obstoječega tržnega deleža v Sloveniji, učinkovitost proizvodnje/storitvene dejavnosti v Sloveniji, dobra geografska lega in infrastrukturna povezanost Slovenije ter dostop do znanja, kvalificiranega dela ter tehnologije v Sloveniji. Naštete motive vzorčna podjetja v povprečju vrednotijo vsaj kot pomembne, če ne že kot zelo pomembne ali ključne, pri odločanju za vstop na slovensko gospodarsko območje. Najmanj pomembni motivi, ki jih navajajo v anketi sodelujoča podjetja s tujim kapitalom, so dostop do trgov v EU, davčne ugodnosti in dostop do inputov (material, sestavni deli) v Sloveniji. Pomen posameznih motivov se je od vstopa na slovenski gospodarski trg pa do danes zelo malo spreminjal, rangiranje posameznih motivov ostaja podobno (Slika 2). Slika 2 kaže precej širok spekter dejavnikov, ki motivirajo tuje vlagatelje za prihod v Slovenijo. Očitno je, da v glavnem nismo zanimivi kot odskočna deska za trge JV Evrope, še manj za države EU. Isto velja za davčno okolje v Sloveniji. Po pričakovanjih, smo nezanimivi iz vidika investicij, ki poskušajo izkoristiti nizko ceno proizvodnih dejavnikov, zato sta faktorja cene delovne sile in dostopa do inputov (material, sestavni deli) nepomembna pri privabljanju tujih vlagateljev. Dostop ali povečanje obstoječega tržnega deleža v Sloveniji ostaja med pomembnejšimi motivi tujih vlagateljev v Sloveniji, še posebej tistih v storitvenih dejavnostih. Drugače je s proizvodnimi podjetji, za katere so pri odločitvi o investiranju v Slovenijo pomembni predvsem kvalitativni dejavniki, kot so dostop do znanja, kvalificiranega dela, tehnologije in kvalitetne delovne sile, ter strateški dejavniki, kot so krepitev dolgoročnega sodelovanja, učinkovitost proizvodnje/storitvene dejavnosti v Sloveniji in spremljanje ključnih tujih strank, ki so se vzpostavile v Sloveniji. Tu pa je še dobra geografska lega in infrastrukturna povezanost Slovenije. Kaže, da so prav to tiste prednosti Slovenije, ki bi jih morali promovirati pri iskanju tujih vlagateljev (Kavaš et. al, 2009, str. 21).

Slika 3: Pomembnost posameznih ovir za tuje investitorje v Sloveniji leta 2004 in danes;
povprečna ocena pomena posamezne ovire



Legenda* Povprečna ocena je izračunana iz ocen anketiranih podjetij, ki so pomen vsake posamezne ovire ocenjevala po naslednji lestvici: 1 = nepomembno, 2 = manj pomembno, 3 = pomembno, 4 = zelo pomembno, 5 = ključno

Vir: Kavaš et. al, Izvedba sektorske analize slovenskega gospodarstva za privabljanje tujih neposrednih investicij in definiranje bistvenih konkurenčnih prednosti Slovenije kot lokacije za tuje neposredne investicije, 2009, str. 21.

V kolikšni meri bodo tuji vlagatelji dejansko pristopili k realizaciji svojih motivov pa je v veliki meri odvisno od ovir, s katerimi se soočajo. Anketa JAPTI-CMO 2008 kaže, da so najpomembnejše ovire za investiranje v Sloveniji visoki davki, plačilna nedisciplina, visoki stroški delovne sile, neučinkovit sodni sistem, težave pri odpuščanju zaposlenih (vse te ovire so v povprečju ocenjene najmanj kot pomembne; glej Sliko 3), majhnost slovenskega trga in nerazpoložljivost ustrezno usposobljene delovne sile. V primerjavi s podjetji, usmerjenimi na domači trg, pretežni izvozniki precej bolj izpostavljajo problema nerazpoložljivosti ustrezno usposobljene delovne sile in slabe/drage energetske infrastrukture. Med 24 ovirami, katerih pomen so ocenjevala anketirana podjetja, je v povprečju le pet ovir ocenjenih z oceno, ki presega 3 = pomembno. To mogoče dejansko ne izgleda slabo, vendar se tak vtis spremeni, če pogledamo spremembe ocen pomembnosti ovir v razdobju od leta 2004 do danes. Pomembnost ovir se je zmanjšala le pri štirih ovirah, pri nič manj kot 20 ovirah pa se je njihova pomembnost povečala. Ovire so se kar občutno zmanjšale pri ustanovitvi/začetku delovanja podjetja in pri zunanje-trgovinskem poslovanju, minimalno pa pri delovanju davčne uprave ter pri nakupu zemljišč in objektov. Percepcija kaže, da so se od leta 2004 pa do danes najbolj povečale naslednje ovire: visoki stroški delovne sile, nerazpoložljivost ustrezno usposobljene delovne sile,

težave pri odpuščanju zaposlenih in majhnost slovenskega trga. Potem pa so tu še težave pri najemanju kreditov, neučinkovit sodni sistem, visoki transportni stroški, slaba/draga energetska infrastruktura itd. Slika, ki izhaja iz ocen anketiranih podjetij o ovirah za njihovo delovanje v Sloveniji, jasno kaže, da bo majhnost slovenskega trga vedno objektivna danost, ki bo ovirala večji priliv TNI v Slovenijo. Tudi visoki stroški delovne so v določeni meri objektivna danost, zato Slovenija nikoli ne bo zanimiva za delovno intenzivne TNI, kar si niti ne želimo. Velika večina ostalih najpomembnejših ovir pa je dejansko v domeni ekonomskega sistema in politike in načeloma ne bi smelo biti ovir za njihovo zmanjševanje. Visoki davki, plačilna nedisciplina, neučinkovit sodni sistem, težave pri odpuščanju zaposlenih, nerazpoložljivost ustrezno usposobljene delovne sile, neustrezno varstvo konkurence itd. so tisti problemi, ki zares ovirajo večje angažiranje tujih vlagateljev v Sloveniji (Kavaš et. al, 2009, str. 34).

Vlada je v zadnjem času veliko energije usmerila v odpravo slabosti, ki potencialne vlagatelje odvrtaajo od investiranja v Sloveniji. Tako je z vrsto ukrepov začela zmanjševati trajanje administrativnih postopkov in zmanjševati sodne takse. Z novimi zakoni je tujim vlagateljem omogočila lažje zaposlovanje in bivanje v Sloveniji, izboljšala je dostopnost industrijskih zemljišč, tujim vlagateljem pa so nudene tudi investicijske (finančne) spodbude. Cilj teh ukrepov je privabiti tuje vlagatelje k investiranju na območju RS z namenom zagotavljanja novih delovnih mest, predvsem v panogah z višjo dodano vrednostjo, k prenosu novih znanj in tehnologij, z namenom skladnejšega regionalnega razvoja ter povečanja sinergičnih učinkov povezovanja tujih vlagateljev s slovenskimi podjetji, predvsem na področju dobav tujim vlagateljem in izmenjave znanj in tehnologij.

TNI so postale eden najpomembnejših načinov investiranja v državah. Mnoge države TNI dojemajo kot priložnost, s katero lahko pospešijo razvoj svojega gospodarstva. Država lahko pričakuje samo razvoj in rast podjetja v katerega je bil vložen tuj kapital, in s tem pozitivne učinke na celotno gospodarstvo. Vlada si mora zato kljub ukrepom, ki jih je že sprejela, še naprej prizadevati, da bo Slovenija še bolj zanimiva tujim vlagateljem, saj je to glede na to da imamo relativno ugodno oceno deželnega tveganja in pa kar nekaj konkurenčnih prednosti pri privabljanju tujih vlagateljev pred ostalimi novimi članicami Evropske unije, lepa priložnost za okrepitev in razvoj našega gospodarstva.

SKLEP

Deželno tveganje je eden izmed ključnih dejavnikov za vsakega vlagatelja, ki se odloča za investicijo v tujino. Deželno tveganje je odvisno od več dejavnikov, ki jih lahko razdelimo v tri skupine in sicer politični, ekonomski in socialni dejavniki. Politični dejavniki obsegajo odnos države do izpolnjevanja mednarodnih obveznosti, na ekonomske oziroma finančne dejavnike pa ima največji vpliv ekonomska politika države, ki določa višino deviznih rezerv, davčne stopnje, carine javno potrošnjo itd. Socialni dejavniki so najbolj široka skupina in predstavljajo splošno klimo v državi. V to skupino štejemo vse pojave, ki ne spadajo med politične in ekonomske dejavnike. Ekonomski dejavniki so v nasprotju z političnimi zelo dobro merljivi. O ekonomskem

oziroma tudi finančnem tveganju govorimo, ko dolžniki zaradi pomanjkanja deviz v državi ne bi mogli plačati svojih obveznosti v tuji valuti.

Vlagatelji se pred investicijo poslužujejo ocen specializiranih finančnih institucij, ki so neke vrste posredniki na finančnih trgih. Njihova primarna naloga je da zbirajo podatke, na podlagi katerih potem oblikujejo ocene o tveganosti investicij. Ocene deželnega tveganja, ki jih podajajo specializirane finančne institucije, imajo lastnosti, ki so omogočile hitro rast uporabe ocen med vlagatelji. Med najbolj znane sodi ocena tveganja po Euromoneyu, ki uporablja devet kategorij, ki jih razdelimo v tri širše skupine, in sicer med analitične, kreditne in tržne indikatorje. Poleg ocene deželnega tveganja podjetja uporabijo tudi lastne analize za prepoznavo tako ožjega kot širšega okolja, v katerega imajo namen investirati. Vlagatelji za oceno deželnega tveganja, povezanega s posameznimi podjetji uporabljajo različne pristope, med najbolj uporabne pa uvrščamo SPIN analizo, ki nam razkrije prednosti in slabosti podjetja, ter priložnosti in tveganja na podlagi primerjave s konkurenco v mednarodnem okolju.

Vlagatelji se v tesni povezavi z oceno deželnega tveganja specializirane finančne institucije in rezultati lastnih analiz, odločajo za različne metode tehnike in instrumente, ki jih bodo pri obvladovanju deželnega tveganja pri investiciji uporabili. Med najbolj pogosto uporabljene metode sodijo predhodna pogajanja z vlado gostiteljico, zavarovanja investicij pri kreditno-izvoznih agencijah (SID banka), skupna vlaganja več podjetij v investicije, kjer se deželno tveganje porazdeli in integracija z lokalnim okoljem. Zelo pomembna je tudi izgradnja politične podpore tako doma kot tudi v državi gostiteljice. Vlagatelji za zagotavljanje varnosti investicij uporabljajo tudi številne oblike vezanih poslov (barter, kompenzacija, faktoring). Več metod obvladovanja deželnega tveganja je vključenih v proces investicije, manjša je verjetnost da bo prišlo do finančnih izgub. Vlagatelji prav zato uporabijo vse razpoložljive metode, ki so v danem trenutku na voljo za omejitev tveganja pri investiciji.

Slovenija se pri oceni deželnega tveganja uvršča v prvo trideseterico držav. Visoka ocena je odraz političnega, gospodarskega in socialnega stanja pri nas. Ocena deželnega tveganja bi morala vplivati na tuje neposredne investicije v državi. Boljša kot je, večje možnosti bi morala imeti država pri privabljanju neposrednih tujih vlagateljev. Tu pa se Slovenija ne izkaže, saj je navkljub dobri oceni deželnega tveganja neto izvoznica neposrednih investicij. Vlada je v zadnjem času veliko energije usmerila v odpravo slabosti, ki potencialne vlagatelje odvrčajo od investiranja v Sloveniji. Tako je z vrsto ukrepov začela zmanjševati trajanje administrativnih postopkov in zmanjševati sodne takse. Z novimi zakoni je potencialnim vlagateljem omogočila lažje zaposlovanje in bivanje v Sloveniji, izboljšala je dostopnost industrijskih zemljišč, vlagateljem pa so nudene tudi investicijske (finančne) spodbude. Kljub ukrepom, ki jih je že sprejela, si mora vlada še naprej prizadevati, da bo Slovenija še bolj zanimiva za tuje vlagatelje. Imamo relativno ugodno oceno deželnega tveganja in pa številne konkurenčne prednosti pri privabljanju tujih vlagateljev pred ostalimi novimi članicami Evropske unije, zato je to lepa priložnost, da okrepimo naše gospodarstvo preko novih tujih investicij, ki pripeljejo svež kapital.

LITERATURA IN VIRI

1. Bugg, R. (1994). Whitehead Geoffrey: *International Trade and Payments, Elements of Overseas Trade*. London: Woodhead-Faulkner.
2. Banka Slovenije. (2009). Si-stat-Nacionalni računi, 2009, 2008. Najdeno 16.maja na spletnem naslovu www.bsi.si
3. Cools, M. (2003). *International Transfer Pricing Journal*, 10(4), *Increased Transfer Pricing Regulations: What about the managerial Role of Transfer Pricing?* Amsterdam: IBFD
4. Czinkota, M. & Ronkainen, I. (1998). *International Marketing*. 5th ed. Fort Worth: Dryden Press.
5. Cesar, M. (2005). *Mednarodne investicije in reševanje sporov iz mednarodnih investicij*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Ferik, D. (2006). *Deželno tveganje in metode ocenjevanja*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
7. Gmeiner, P. (1996). *Analiza in perspektive deželnega rizika republike Slovenije do leta 2000*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.
8. *How global are global financial markets? The impact of country risk*. Najdeno 15. aprila 2010 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/bispapers.htm>
9. Hrovat, S. (2008). *Kje je meja med korupcijo in lobiranjem*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Ivanjko, Š., Pivka, H.M. & Puharič, K. (1989). *Pravo mednarodne trgovine*. Ljubljana: ČŽ Uradni list SRS.
11. Kavaš, D., Rojec, M., Koman, K. & Uršič, S. (2009). *Izvedba sektorske analize slovenskega gospodarstva za privabljanje tujih neposrednih investicij in definiranje bistvenih konkurenčnih prednosti Slovenije kot lokacije za tuje neposredne investicije*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
12. Kenda, V. (2001). *Mednarodno poslovanje*. Maribor: EPF.
13. Krayenbuehl, T. (1985). *Country risk: assesment and monitoring*. Cambridge: Woodhead-Faulkner Ltd.
14. Kotler, P. (1996). *Marketing Management- Trženjsko Upravljanje*. Ljubljana: Slovenska knjiga.
15. Kovač, M. (2004). *Okoliščine za nastanek prenosnih cen med povezanimi osebami in metode izravnave prenosnih cen*. IKS (XXXI), 8/04, str.80-86.
16. Nemeč, A. (2005). *Transferne cene v mednarodnem okolju*. 37. Simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, finančah in reviziji (str. 75-89). Portorož: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije in Zveza ekonomistov Slovenije.
17. Poole-Robb, S. (2002). *Risky business: corruption, fraud, terrorism & other threats to global business*. London: K. Page.
18. Posner, M. (1998). *Profiting from Emerging Market Stocks*. New York: Institute of Finances.
19. Pukl, A. (2008). *Ekonomska tveganja projektnega financiranja v tujini*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
20. Ribnikar, I. (1998). Deželno in suvereno tveganje. *Bančni vestnik*, 10: (str. 44-46).

21. Rojec, M. & Redek, T. (2007). *Domet in možni elementi politike aktivnega spodbujanja tujih neposrednih investicij (TNI) v Sloveniji*. Najdeno 6. marca 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/dz/2007/dz05-07.pdf.
22. Shapiro, A.C. (1996). *Multinational Financial Management*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
23. SID banka d.d. (2007). Letno poročilo Slovenska izvozna in razvojna banka: Ljubljana: SID banka d.d.
24. Ugovšek, J. (2009, 24. februar). Povpraševanje po zavarovanju poslov s tujino se krepi. Najdeno 26. aprila 2010 na spletnem naslovu <http://www.ekonomist.si/finance.htm>
25. Vlada RS. (2005). Program vlade RS za spodbujanje tujih neposrednih investicij za obdobje 2005-2009. Najdeno 16. marca na spletnem naslovu http://www.mg.gov.si/fileadmin/mg.gov.si/pageuploads/DEOT/Program_Vlade_Republike_Slovenije_za_spodbujanje_tujih_neposrednih_investicij_za_obdobje_2005_-_2009
26. Verčkovnik, B. (2009). *Deželno tveganje Slovenije in tuje neposredne investicije*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
27. Vukmir, B. (1994). *Ugovori o zajedničkim ulaganjima*. Zagreb: Informator.
28. Zbašnik, D. (2001). *Mednarodne poslovne finance*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta