

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ANALIZA USPEŠNOSTI SLOVENSКИH INVESTICIJ V MAKEDONIJI

Ljubljana, junij 2011

VIKTORIJA KRSTEVSKA

IZJAVA

Študentka Viktorija Krstevska izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Marka Hočevarja , in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

Kazalo

UVOD	1
1 SPLOŠNO O NEPOSREDNIH TUJIH INVESTICIJAH.....	2
1.1 Pojem internacionalizacije.....	2
1.2 Opredelitev neposrednih tujih investicij	3
1.2.1 Institucionalni okvir neposrednih tujih investicij	3
1.3 Definicije o neposrednih tujih investicijah	4
1.3.1 Definicije o neposrednih tujih investicijah v skladu z mednarodnimi organizacijami	4
1.3.2 Druge definicije o neposrednih tujih investicijah.....	5
1.4 Neposredne tuje investicije in plačilna bilanca	6
1.4.1 Komponente neposrednih tujih investicij	7
1.5 Delitev neposrednih tujih investicij.....	7
1.6 Motivi mednarodnega udejstvovanja.....	8
1.7 Učinki neposrednih tujih investicij	8
2 NEPOSREDNE TUJE INVESTICIJE V REPUBLIKI MAKEDONIJI	9
2.1 Gibanje makroekonomskih kazalcev Makedonije	9
2.2 Neposredne tuje investicije v Republiki Makedoniji	10
2.3 Institucije za pospeševanje in spodbujanje neposrednih tujih investicij v Makedoniji	11
2.3.1 Ugodnosti, ki jih ponuja Makedonija za investitorje	12
2.4 Neposredne tuje investicije iz Slovenije v Makedonijo.....	14
2.4.1 Pravni okvir gospodarskega sodelovanja.....	14
2.4.2 Analiza slovenskih investicij v Makedoniji	14
3 PREVZEM PODJETJA COSMOFON S STRANI TELEKOMA SLOVENIJE.....	16
3.1 Splošno o družbi Telekom Slovenije, d. d.....	16
3.2 Investicije Telekoma Slovenije v Makedoniji.....	17
3.2.1 Analiza gospodarskega in finančnega stanja podjetja ONE po prevzemu	18
3.2.2 Analiza denarnih tokov in gibanja kapitala podjetja ONE po prevzemu ..	20
3.2.3 Odpis naložbe Telekoma v Makedoniji.....	20
3.2.4 Možni razlogi za neuspeh investicije v podjetju ONE.....	21
SKLEP.....	22
LITERATURA IN VIRI.....	23

Kazalo tabel

Tabela 1: Gibanje makroekonomskih kazalcev Republike Makedonije v obdobju 2005 – 2010.....	10
Tabela 2: Vrednost neposrednih tujih investicij v Republiki Makedoniji v obdobju 2003–2010 (v milijoni EUR)	11
Tabela 3: Ugodnosti in spodbude ki jih Makedonija ponuja tujemu investitorju	12
Tabela 4: Stanje neposrednih investicij iz R. Slovenije v R. Makedonijo, njihov delež v skupni vrednosti investicij ter število investicij v obdobju 2000–2010	16

UVOD

Naraščajoči trend globalizacije nacionalnih gospodarstev v zadnjih letih, ki so ga sprožili pritisk globalne konkurence, gospodarske liberalizacije in odpiranje novih trgov, je povzročil drastično povečanje neposrednih tujih investicij po svetu.

Procesi deregulacije na mednarodnih trgih in ponovna privatizacija državnih podjetij v gospodarsko razvitih podjetjih ter države v razvoju so ustvarili možnosti za bolj intenziven razvoj novih oblik mednarodnega gospodarskega sodelovanja, ki se kaže preko rušenja nacionalnih meja na področju finančnih trgov v obliki mednarodnih naložb (neposredne in portfolio investicije) in skupnih vlaganj (angl. *joint venture*).

Neposredne tuje investicije (angl. *foreign direct investment*) (v nadaljevanju NTI) so ključno gonilo mednarodne ekonomske integracije. S pravnim, političnem okvirom, lahko NTI zagotovijo finančno stabilnost, spodbudijo gospodarski razvoj ter izboljšajo blaginjo družbe. Običajno z ustvarjanjem novih delovnih mest, izmenjavo blaga in storitev brez meja ter s prelivanjem tehnološkega razvoja neposredne tuje investicije prispevajo k dolgoročnemu gospodarskemu razvoju.

Namen moje diplomske naloge je preučiti uspešnost neposrednih investicij s strani slovenskih podjetij na makedonskem trgu in ponuditi managerjem, potencialnim investitorjem ter širši javnosti dostop do podatkov za morebitne odločitve o investiranju v Makedoniji.

Cilj diplomske naloge je prikazati stanje in analizirati uspešnost slovenskih investicij v Makedoniji v določenem časovnem obdobju. Prav tako je cilj na konkretnem primeru pokazati prevzem podjetja Cosmofon s strani podjetja Telekom Slovenije d. d., kako to vpliva na poslovanje matične družbe ter skupine kot celote v času po prevzemu.

Diplomsko delo je razdeljeno na tri poglavja. Prvo poglavje je namenjeno splošno neposrednim tujim investicijam (v tem poglavju prikažem pojem internacionalizacije, opredelitev in definicijo neposrednih tujih investicij, njihov pomen v plačilni bilanci, delitev, motive za investiranja ter njihove učinke). V drugem poglavju podrobneje opišem neposredne tuje investicije v Republiki Makedoniji (najprej predstavim splošno gospodarsko stanje države, nato analizo vseh neposrednih tujih investicij v njej, potem prikažem inštitucije za spodbujanje investiranja ter analizo slovenskih neposrednih investicij). V zadnjem poglavju opišem primer prevzema podjetja Cosmofon s strani Telekoma Slovenije, nekatere investicije Telekoma v Makedoniji in predstavim analizo poslovanja podjetja One po prevzemu. Diplomsko delo zaključim s sklepnimi ugotovitvami o uspešnosti investicije.

1 SPLOŠNO O NEPOSREDNIH TUJIH INVESTICIJAH

1.1 Pojem internacionalizacije

Pojav internacionalizacije trga in ustvarjanja transnacionalnih podjetij, ki ga spremlja močni politični zagon za razvoj gospodarskih integracijskih procesov, postaja vse bolj prisoten na sodobni politični in gospodarski sceni.

V najširšem smislu se internacionalizacija nanaša na vse oblike mednarodnega ekonomskega sodelovanja. Predstavlja vključevanje podjetij v mednarodno menjavo in mednarodno proizvodnjo oziroma postopno geografsko širjenje ekonomskih aktivnosti podjetij preko nacionalnih meja, razvoj operativnih oblik na tujem in naravnost k izvozu (Albaum et al., 1989).

Internationalizacija je večrazsežnostni proces, ki z vidika podjetij vsebuje strategijo izbora trgov, strategijo vstopa, strategijo izdelkov/storitev in strategijo razvoja posameznih poslovnih funkcij podjetij. Predstavlja premik operacij in procesov podjetja na tuje trge, vedno večjo vpletenost v mednarodnih operacijah, tako v nabavi kot v prodaji (Katsikeas, Morgan, 1997, str. 78).

Internationalizacija vključuje procese notranjega in zunanjega okolja podjetja ter razvoj virov podjetja. Prične se takrat, ko podjetja svojo proizvodnjo, raziskave in razvoj prodajo ter ostale aktivnosti razširi na mednarodne trge (Hollensen, 1998, str. 35, 36).

Internationalizacija vključuje vse načine in oblike mednarodnega poslovanja podjetja ter postopke mednarodnega trženja. Nastala je iz potrebe prenosov tehnoloških, organizacijskih, trženjskih ter drugih znanj držav in podjetij (Makovec Brenčič & Hrastelj, 2003).

Internationalizacija podjetjem iz majhnih držav nudi možnost preseganja slabosti majhnega nacionalnega trga, omogoča doseganje ekonomij obsega in sinergijskih učinkov (Svetličič, 1996, str. 290).

Internationalizacija pomeni širjenje podjetja preko meja matične države. Najbolj pogosta in enostavna oblika je izvoz proizvodov, sledijo pa še višje oblike internacionalizacije: licence, podizvajalstvo, svetovanje, pogodbeno sodelovanje, skupna vlaganja, lastna podjetja ali različne oblike nekapitalskih mednarodnih povezav (Jaklič, 2009, str. 207).

Neko podjetje, ki deluje mednarodno, ima več alternativnih možnosti svojega mednarodnega udejstvovanja. V grobem so te alternativne možnosti izvoz, portfolio transferi (razne pogodbene oblike sodelovanja, npr. licenčni sporazumi) in neposredne tuje investicije oziroma ustanovitev, soustanovitev ali delni prevzem ali popolni prevzem podjetja (podružnice) v tujini (Rojec, 1994, str. 19).

1.2 Opredelitev neposrednih tujih investicij

Tuje investicije se delijo na vlaganja s fiksnim donosom (kreditni) in na vlaganja s spremenljivim donosom. Le-te se naprej delijo na neposredne investicije in na portfolio investicije (Arhar 1984, str. 15).

Bistvena značilnost, ki NTI razlikuje od portfolio investicij, je element aktivne vloge tujega investitorja oziroma njegov namen, da se s trajno lastniško udeležbo v podjetju v tujini pridobi nadzor nad tem podjetjem in sodeluje v njegovem upravljanju/vodenju (Rojec 1994, str. 26).

Obstaja še ena pomembna razlika med neposrednimi in portfolio investicijami v tujini. Tuji investitor pri portfolio investicijah načeloma vlaga v finančni obliki. Gre za investicijo, s katero tuji investitor ne želi nikakršnega vpliva na upravljanje subjekta, katerega delnice je kupil. Pri neposrednih investicijah pa se vlaganja v finančni obliki zelo pogosto oziroma skoraj praviloma kombinirajo z vlaganji v nefinančni obliki (IMF, 1993).

Pri neposrednih investicijah gre običajno za transfer cele vrste različnih virov (finančna sredstva, oprema, tehnološka, poslovodna, marketinška in druga znanja) in to v »paketu« (Rojec 1994, str. 27).

V literaturi, pod pojmom neposredne tuje investicije, se šteje "vsak izdatek", ki je opravljen za "zagotovitev posebnih pogojev za gospodarske dejavnosti investitorja (vlagatelja)" (Zagel, Gudrun, 2000, str. 158, 5).

1.2.1 Institucionalni okvir neposrednih tujih investicij

Sprejemanje investicijskih odločitev tujih investitorjev je kompleksen in zapleten korak, ki sledi ekonomski logiki vlaganja svojega kapitala v tistih gospodarstvih, kjer bodo ustvarili dobičke.

Po drugi strani, država prejemnica NTI, poskuša ustvariti ugodnejše pogoje za privabljanje tujih investitorjev. Pri politiki privabljanja tujih investitorjev mora država gostiteljica posebno pozornost nameniti naslednjim determinantam, in sicer (UNCTAD, 1998):

- **političnemu okviru**, kot determinanta za privabljanje NTI je najbolj predstavljena z dejavnika, da NTI ne morejo podreti v državo, če ni dovoljen vstop v to državo. V zadnjih letih se številne spremembe kažejo v gospodarstvih v tranziciji v smislu spreminjanja politike, v bolj ali manj odprto politiko. Odprta politika pomeni željo pritegniti tuje investitorje, medtem ko restriktivna politika običajno zapira vrata za tuje investitorje. K temu spadajo gospodarska in politična stabilnost, standardi za obravnavo tujih investitorjev, privatizacijska in trgovinska politika ter politika pristojbin;

- **ekonomskim determinantom**, določijo vrsto NTI glede na motive tujih investorjev, kot so:
 - tržne razmere oziroma ugodnosti (velikost trga in priliv dohodka na prebivalca, dostop do regionalnih in svetovnih trgov, potrošniške navade prebivalstva, strukture trga in tako naprej);
 - viri surovin (poceni delovna sila, infrastruktura, tehnološke in inovativne naprave, ustvarjalne navade, visoko izobražena delovna sila);
 - učinkovitost dela (stroški surovin, stroški transporta in komunikacijskih storitev, število podpisanih pogodb za regionalno sodelovanje);
- **poslovnim koristim**, ki so v tesni povezavi s spodbujanjem investicij, učinkovitostjo uprave in socialnega statusa (kakovost življenja).

1.3 Definicije o neposrednih tujih investicijah

1.3.1 Definicije o neposrednih tujih investicijah v skladu z mednarodnimi organizacijami

Mednarodni denarni sklad (v nadaljevanju MDS) neposredne tuje investicije definira v Peti izdaji Priročnika za plačilno bilanco (BPM5) in tovrstne investicije opredeljuje kot kategorija mednarodnih naložb, ki odražajo namen rezidenta ene države (država investitorica), pridobiti dolgoročni interes v podjetju (angl. *the direct investment enterprise*), ki je rezident drugega gospodarstva (država prejemnica). BPM5 je sprejel usmeritev, da se kot neposredna investicija beleži vsaka investicija, pri kateri ima tuji investitor 10 ali več odstotni delež v kapitalu ekonomskega subjekta, v katerega je investiral. Neposredne investicije ne vključujejo le začetnih transakcij, ki nastanejo med investitorjem in podjetjem, v katero je investirano, ampak vse nadaljnje kapitalske transakcije med njimi in njihovimi podružnicami (IMF, 1993, str. 86, 87).

Koncept o NTI v skladu z Organizacijo za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. *OECD*) je prikazan v priročniku, sprejet v Četrty izdaji primerjalne analize za opredelitev NTI (angl. *Benchmark definition of foreign direct investment - 4 edition*). Opredelitev neposrednih tujih investicij v skladu z OECD je enaka kot pri MDS-a in tako so po tej definiciji neposredne tuje investicije kategorija investicij, katere izkazujejo namen vzpostavitve dolgoročnih interesov v podjetju, ki ni rezident istega gospodarstva kot je neposredni investitor. OECD opozarja, da še vedno obstajajo nesoglasja o tem, ali ima manj kot 10 % glasovnih pravic pomemben vpliv pri sprejemanju odločitev, saj ima lahko v nekaterih primerih investitor manj kot 10 % in še vedno ima pomemben glas pri odločanju. To je v skladu s konceptom o nadzoru in vplivu tujih vlagateljev v upravljanju investiranega podjetja. V skladu z opredelitvami v primerjalni analizi, so neposredni investitorji lahko posamezniki ali podjetja, tuje države ali državne agencije, skladi ali druge organizacij, ki imajo v lasti podjetja, ali na splošno, neposredni investitorji v gospodarstvih, v katerih investitorji niso rezidenti (OECD Benchmark definition of foreign direct investment, 2008, str. 48, 49).

Opređelitev NTI v letnih poročilih o svetovnih neposrednih investicijah (angl. *World Investment Report-WIR*), ki ga vsako leto objavlja Konferenca Združenih narodov za trgovino in razvoj (angl. *UNCTAD*), je popolnoma ista kot opredelitve s strani MDS in OECD, ki opredeljuje NTI kot namen vzpostaviti dolgoročna partnerstva in interese ter nadzor s strani podjetja, ki je rezident gospodarstva (neposredni tuji investitor ali matično podjetje), v podjetja, ki so rezidenti drugega gospodarstva (neposredni prejemnik investicije ali hčerinsko podjetje). Tako UNCTAD kot NTI zajemata tudi nekatere nelastniške vrste investicij oziroma druge načine vzpostavljanja pomembne pravice glasovanja. Takšne oblike so: podizvajalstvo (angl. *subcontracting*), pogodbe za upravljanja, pogodbe na ključ, franšize, lizing in razdelitev proizvodnje (angl. *production-sharing*) (UNCTAD World Investment Report, 1998).

Alternativna različica, ki se razlikuje od MDS-a, OECD-a in UNCTAD-a, je podana s strani Svetovne trgovinske organizacije (angl. *World Trade Organization-WTO*), kjer so neposredne tuje investicije opredeljene kot transakcija, s katero investitor v eni državi pridobi sredstva v drugi državi, s ciljem upravljanjem teh sredstev. Dejavnik pri upravljanju s sredstvi, pojasnjuje "neposredni" vidik NTI, ki ga razlikuje od portfeljske naložbe, obveznice in druge finančne instrumente.

1.3.2 Druge definicije o neposrednih tujih investicijah

Glede Encyclopedia of Public International Law¹ neposredna tuja investicija predstavlja "prenos sredstev ali drugo obliko premoženja iz ene države (država izvoznica kapitala) v druge države (država gostiteljica oz. država prejemnice) in uporabo teh sredstev za poslovanje podjetja v državo prejemnice, z glavnim ciljem neposredna ali posredna udeležba v dobičku podjetja".

Definicija o NTI je v skladu makedonske zakonodaje popolnoma v skladu s konceptom, ki je bil sprejet s strani mednarodnih organizacij (MDS, OECD). V skladu z 2. členom makedonskega Zakona za devizno poslovanje (U. l. RM, št. 53/2002), NTI opredeljuje kot vlaganja, preko katerih investitor namerava vzpostaviti gospodarske odnose in/ali vzpostaviti pravico upravljanja v podjetju, ki je sprejelo to investicijo.

Centralna Banka Republike Makedonije neposredne naložbe definira kot mednarodne investicijske transakcije s ciljem trajnega ekonomskega povezovanja v podjetju, ki je rezident gospodarstva različno od investitorja, ter pridobitev vpliva na poslovno strategijo podjetja. Statistika Centralne banke Republike Makedonije se nanaša na stanje in gibanje na podlagi neposrednih naložb. Stanja pomenijo položaj neposrednih investicij na koncu obdobja, medtem ko gibanja predstavljajo zvišanje oziroma zmanjšanje neposrednih investicij v

¹ Gre za definicijo o NTI v Encyclopedia of Public International Law, Band 8, Amsterdam - New York - Oxford 1985, pp. 246: "Foreign investments are the transfers of funds or materials from one country (called the capital Exporting country) to another country (called the host country) to be used in the conduct of an enterprise in that country in return for a indirect participation in the earnings of the enterprise".

določenem časovnem obdobju. Razlikujejo se: neposredne investicije v tujino (angl. *outward direct investment*) in neposredne investicije v državi (angl. *inward direct investment*) (NBRM, 2011).

Gospodarska zbornica Makedonije neposredne tuje investicije opredeljuje kot investicije, ki vključujejo prenos sodobne proizvodnje tehnologije, sodobne metode upravljanja z družbo, nove trge in s pozitivno konkurenco na domačem trgu omogočajo širjenje pozitivnih učinkov na preostali del domačega gospodarstva. Številne študije so potrdile pozitiven vpliv NTI na učinkovitosti, konkurenčnosti, izvoz in zaposlovanje v državah, ki so prejemnice tujega kapitala (Gospodarska zbornica Makedonije, 2010).

Zakon o spodbujanju tujih neposrednih investicij in internacionalizacije podjetij (U. I. RS, št. 107/2006) opredeljuje "vhodna tuja neposredna investicija" je kot investicija nerezidenta v lastniški kapital nove ali obstoječe pravne osebe registrirane v Republiki Sloveniji, če delež nerezidenta predstavlja najmanj deset odstotkov lastniškega kapitala. "Izhodna tuja neposredna investicija" je investicija rezidenta v lastniški kapital nove ali obstoječe pravne osebe s sedežem izven Republike Slovenije, če delež rezidenta predstavlja najmanj 10 odstotkov lastniškega kapitala.

S pravnega vidika, neposredna tuja investicija pomeni naložbeno razmerje z dolgoročnim interesom med tujega investitorja in podjetje, v katero je investiral ali ki je bilo ustanovljeno s kapitalom tujih investitorjev (Cvetkovič, 2004, str. 159).

1.4 Neposredne tuje investicije in plačilna bilanca

Po splošno sprejeti definiciji je plačilno bilanco mogoče opredeliti kot sistematični zapis vseh ekonomskih transakcij rezidentov ene države z rezidenti vseh drugih držav v določenem časovnem obdobju (Mrak, 2002, str. 7–21).

Najpogosteje se uporablja delitev plačilne bilance na dva dela oziroma na dve podbilanci – na tekoči in finančno-kapitalski del. V konceptu o plačilni bilanci zaradi uporabe principa dvojnega knjigovodstva, je treba uvesti posebno postavko, ki se imenuje napake in izpustitve.

- V transakcije tekočega računa se vključujejo vse »realne« transakcije med rezidenti ene države in rezidenti vseh drugih držav.
- V kapitalskem in finančnem računu se beležijo ekonomske transakcije, ki se nanašajo na prilive oziroma odlive kapitala v državo in iz nje, in sicer:
 - v kapitalskem računu sta vključena kapitalski transfer in pridobitev/odtujitev neproizvedenega in nefinančnega premoženja;
 - finančni račun je sestavljen iz štirih skupin ekonomskih transakcij, in sicer prvo skupino predstavljajo neposredne naložbe. Druga skupina so naložbe v vrednostne papirje oziroma portfeljske investicije, tretja skupina je imenovana druge naložbe ter četrto skupino predstavljajo denarne rezerve države.

1.4.1 Komponente neposrednih tujih investicij

Neposredne investicije so sestavljene iz treh osnovnih komponent, in sicer: lastniškega kapitala, reinvestiranega dobička in preostalega kapitala (v glavnem medpodjetniška posojila). Ker države podatkov za vsako komponento ne zbirajo vedno, podatki o NTI med državami niso vedno primerljivi. To še posebej velja za podatke o reinvestiranih dobičkih, ker je njihovo zbiranje odvisno od poročil podjetij (Duce, 2003, str. 5).

- Lastniški kapital predstavljajo delnice in deleži tujega investitorja v podjetju rezidenta, ki je prejemnik investicije.
- Reinvestirani profit (proporcionalno deležu lastniškega kapitala) predstavlja tisti del nerazvrščenega dobička za dividende v podružnice tujega investitorja, ali dobiček, ki ni izplačan tujemu investitorju.
- Medpodjetniški dolg predstavlja kratkoročno ali dolgoročno izposojanje in zadolževanje sredstev med neposrednim investitorjem (matično podjetje) in njegovo podružnico (neposredni prejemnik investicije).

1.5 Delitev neposrednih tujih investicij

Oblike NTI so tako odvisne od možnosti, ki jih dovoljuje zakonodaja države gostiteljice, kot tudi iz naložbene strategije investitorja.

V skladu z opredelitvami od NTI Četrta primerjalna analiza OECD-ja, statistika neposrednih tujih investicij, zajema štiri vrste dejavnosti, ki so razvrščene kot neposredne tuje investicije, in sicer (OECD Benchmark definition of foreign direct investment, 2008, str. 88):

- nakup ali prodaja obstoječega lastniškega kapitala v obliki prevzemov ali združitvev. Pri tem je akvizicija (angl. *acquisition*) poslovna transakcija med nepovezanimi strankami, ki temelji na pogojih trga, kjer vsako podjetje deluje v lastnem interesu, dokler (angl. *merger*) se pojavi združitev, ko se dve (ali več) podjetij dogovorijo za združitev v eno samo podjetje zaradi skupnega poslovanja;
- investicije v izgradnjo novih zmogljivosti (angl. *greenfield investment*) so vrsta neposredne tuje investicije, pri kateri tuji investitor zgradi nove poslovne, proizvodne ali trgovske obrate v tujo državo. Te investicije omogočajo nova delovna mesta;
- povečanje kapitala (dodatne nove investicije) – povečanje lastniškega kapitala, neposrednega tujega investitorja v podjetju, ki prejme investicijo, ki izhaja iz dodatne naložbe v obliki denarja in/ali premoženja;
- finančno prestrukturiranje oziroma izboljšanje strukture kapitala podjetja. Gre za prestrukturiranje finančnih sredstev in obveznosti, vključno s pretvoritvijo dolga v kapital, v skladu z denarnimi tokovi, potrebnimi za izboljšanje obsega delovanja, ki podpirajo razvoj in maksimizirajo vrednosti lastniškega kapitala.

Po Cvetkoviču (Cvetkovič, 2004, str. 158) obstajajo različni kriteriji za delitev NTI, in sicer:

- glede na vrsto ekonomske vrednosti, ki je investirana. Poznamo: investicije v opredmetena sredstva (angl. *tangible*) in investicije v neopredmetena sredstva (angl. *intangible*);
- glede na naravo lastništva vloženega kapitala ločimo zasebne in javne investicije;
- če gre za tuji kapital, ki vstopa neposredno v državo ali če gre za sredstev iz dobička realiziranega iz že obstoječe investicije v državi prejemnice, se razlikujejo investicije iz "svežega" kapitala in investicije iz reinvestiranega dobička;
- glede na intenzivnost vpliva investitorja na upravljanje investicije se razlikujejo neposredne tuje investicije, portfolio investicije in tako imenovane "nove oblike investicij" (angl. *new forms of investment - NFI*).

1.6 Motivi mednarodnega udejstvovanja

Še posebej pomembna je motivacija investitorja, ki vpliva na njegovo odločanje in delovanje. Primarni interes investitorja je ustrezna raven dobička iz naložbe pri sprejemljivi ravni tveganja. Drugi dejavniki, ki vplivajo na investicijske odločitve, so: težnja k osvajanju novega trga, pristop do surovin, nizki proizvodni stroški, opozorilo ali odziv na konkurenčne poteze.

Ekonomska teorija razvršča motive v neposredne tuje investicije v tri skupine, in sicer (Pavlič Damijan 2001, str. 119):

- motivi penetracije lokalnega trga (izognitev visokim vstopnim stroškom);
- motiv dostopa do lokalnih naravnih virov;
- motiv povečanja produktivnosti preko boljšega organiziranja proizvodnje, dostopa do cenejše delovne sile in inputov ter dostopa do specifičnih neopredmetenih sredstev (angl. *intangible assets*) lokalnih podjetij.

1.7 Učinki neposrednih tujih investicij

Gospodarske prednosti, ki so posledica privabljanja in prisotnosti tujih investicij (neposredne investicije in portfeljske naložbe) v državi gostiteljice, imajo na splošno dvojno naravo. Na eni strani so vir kapitala za financiranje gospodarskega razvoja, ki so posebnega pomena za gospodarstvo, ki se sooča z nizko domačo akumulacijo kapitala. Po drugi strani prisotnost tujega kapitala omogoča realizacijo vrsto pozitivnih zunanjih učinkov, kot so: prenos znanja (angl. *know how*), tehnike in tehnologij, ki so nujne za nadaljnji razvoj podjetja, spodbujanje procesov integracije mednarodne trgovine, spodbujanje konkurenčnosti podjetij in vzpostavitev človeških virov v državi gostiteljice.

V zvezi z vplivom neposredne tuje investicije na gospodarsko rast v državo prejemnico teh investicij raziskave v večino držav (razvite kot v države v razvoju) kažejo na to, da je ta učinek močnejši v državah, kjer so institucije bolj učinkovite pri varstvu lastniških pravic, kjer je javna uprava bolj učinkovita in države politično bolj stabilne. V tranzicijskih državah pa je njihov vpliv večji od domačih investicij.

OECD navaja pet osnovnih kanalov, preko katerih NTI ustvarjajo učinke prelivanja (angl. *spillover*). Le-ti so:

- prenos tehnologije in prenos znanja;
- razvoj in reorganizacija podjetij;
- prispevanje k vključitvi mednarodnih trgovinskih tokov;
- spodbujanje konkurence;
- vlaganja v človeški kapital.

2 NEPOSREDNE TUJE INVESTICIJE V REPUBLIKI MAKEDONIJI

2.1 Gibanje makroekonomskih kazalcev Makedonije

Makedonija je dosegla velik gospodarski in politični napredek po osamosvojitvi iz leta 1991. Njeno politično stanje in varnostne razmere danes so stabilne. Makedonija je članica pomembnih mednarodnih organizacij, kot so²: STO, MDS, OSCE, CEI, EBRD, FAO. Država napreduje pri izpolnjevanju kopenhagenskih meril za članstvo v Evropski uniji. Makedonija ima majhno in odprto gospodarstvo, dober strateško-geografski položaj in je dobro vključena v mednarodno trgovino.

V prvih letih po osamosvojitvi je makedonsko gospodarstvo utrpelo izgubo velikega in zaščitene trga, katerega posledica je bil strm padec BDP-ja. To je pripeljejo do period gospodarskega upada z visoko inflacijo, velik proračunski primanjkljaj in skoraj nobenih tujih naložb.

Ob koncu leta 1994 je vlada začela in uspešno izvedla stabilizacijski program s pomočjo mednarodnih donatorjev, vključno s Svetovno Banko in Mednarodnim denarnim skladom. Rezultat tega je bila dosežena makroekonomska stabilnost – prvič je fiskalna bilanca zabeležila presežek in je inflacija ostala stabilna.

Do nenadnega konca pozitivnih gospodarskih gibanj je prišlo zaradi konflikta v letu 2001. BDP se je zmanjšal za več kot 4 odstotke, fiskalna in plačilna bilanca sta se poslabšali in reforme so se ustavile za nekaj časa.

Industrijska proizvodnja začne rasti v letu 2002 in po štirih letih dosledno raste, leta 2006 doseže isto raven kot pred konfliktom. V Tabeli 1 vidimo, da je v letu 2007 in 2008 stopnja rasti BDP-ja nad 5 % (glej Tabelo 1). Postopno okrevanje svetovnega gospodarstva je ugodno vplivalo na aktivnost domačega gospodarstva. V Tabeli 1 lahko opazimo, da je pri zmernem znižanju v letu 2009 gospodarstvo beležilo rast BDP-ja v višini 0,7 % v letu 2010.

V Tabeli 1 vidimo, kako se giblje inflacija po letih ter da je kljub rasti in zunanjemu trgovinskemu primanjkljaju inflacija ostala pod 3 % na leto do konca leta 2007. V letu 2008 in v zadnjem desetletju pa je bila inflacija več kot 8 %; nato ji sledi deflacija od 0,8 %. Kot

² Razlaga kratic je v Prilogi 1.

posledica svetovne krize in denarne politike vlade v letu 2010 se je inflacija vrnila na staro raven kot pred krizo, na 1,6 %.

Glede na Tabelo 1 vidimo, da ima država visoko stopnjo nezaposlenosti, ki je v letu 2009 dosegla 32,2 % in je ostala skoraj na enakem nivoju kot v letu 2010.

Iz Tabele 1 vidimo tudi, da je trgovinska bilanca v obdobju 2005–2010 skoraj vedno z negativno vrednostjo; to si razlagamo s tem, da ima več uvoza kot izvoza, gledano po posameznih letih, ki so prikazani v Tabeli 1.

Tabela 1: Gibanje makroekonomskih kazalcev Republike Makedonije v obdobju 2005–2010

Makroekonomski kazalniki	Leto					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Stopnja rasti BDP-ja (letna stopnja rasti %)	4,4	5,0	6,1	5,0	(0,9)	0,7
BDP na prebivalca (v US\$)	2.850	3.120	3.709	4.359	4.657	4.472
Inflacija	0,5	3,2	2,3	8,3	(0,8)	1,6
Stopnja brezposelnosti (na koncu obdobja)	37,3	36	34,8	33,9	32,2	32,05
Cene življenjskih potrebščin (letna sprememba v %)	0,5	3,2	2,3	8,3	(0,8)	1,6
Javnofinančni saldo (% BDP)	0,2	(0,5)	0,6	(0,9)	(2,7)	(2,5)
Izvoz blaga (mio EUR)	1.642,9	1.914	2.472,2	2.692,6	1.920,9	2.492,8
Uvoz blaga (mio EUR)	2.501,4	2.915,5	3.653,2	4.455,1	3.472	3.960,6
Trgovinska bilanca (mio EUR)	(1.063)	(1.285)	(1.630)	(2.455)	(1.551)	(1.343)
Bruto zunanji dolg/BDP (v %)	49,8	50,3	51,1	47,4	58,4	62,6
Medbančna obrestna mera (% na leto)	8,5	5,5	3,6	4,81	6,01	3,71

Vir: Statistični urad Makedonije; Centralna Banka Makedonije, 2005–2010.

2.2 Neposredne tuje investicije v Republiki Makedoniji

Republika Makedonija, kot država s prizadevanji za vključitev v svetovne gospodarske trende, se sooča s pomanjkanjem kapitala, ki je v funkciji hitrega gospodarskega razvoja. Glede na to se je s procesom privatizacije v začetku 90-ih letih prejšnjega stoletja med drugim pojavila tudi potreba po iskanju novih instrumentov, ki bodo privabili več svežega

kapitala. Zaradi tega v času globalizacije Makedonija ni ostala imuna na mednarodne tokove kapitala.

Pretok kapitala, v obliki NTI v Republiki Makedoniji, je prisoten od leta 1991. Število NTI v Makedoniji pred letom 1998 je bilo zanemarljivo majno (npr. manj kot 10 milijonov EUR v letu 1995). Od takrat NTI nenehno začnejo naraščati. Najvišjo raven, približno 400 mio EUR, dosežejo leta 2001. To so bile predvsem posledica prevzemov s strani tujih velikih podjetij in bank v času privatizacije. Največji prevzem je bil s strani Magyar Telekom-Skupina Deutsche Telekom nacionalnega telekomunikacijskega operaterja. Oster padec NTI je nastal po letu 2001 kot posledica etničnih nemirov na ozemlju Makedonije (PwC, 2011, str. 13).

Tabela 2: Vrednost neposrednih tujih investicij v Republiki Makedoniji v obdobju 2003–2010

Leto	Neposredne investicije v R. Makedoniji (v mio EUR)
2003	100,4
2004	260,7
2005	77,2
2006	344,8
2007	506,0
2008	399,9
2009	145,0
2010	221,4

Vir: Kvartalno poročilo-statistična priloga, Centralna Banka Republike Makedonije, 2010, str. 35, tabela 19.

V Tabeli 2 vidimo, da od takrat neposredne investicije beležijo vrednosti od 100 mio EUR v letu 2002 in 260,7 mio EUR v letu 2003. Prizadevanja pri uresničevanju ekonomske in politične stabilizacije so prispevali za naraščujoči trend NTI od leta 2004 naprej. Iz Tabele 1 vidimo, da je značajni val NTI prisoten v letih 2006, 2007 in 2008, v glavnem investicije v energetske sektorju in nekaterih investicijah v izgradnjo novih zmogljivosti v prostih ekonomskih conah. Svetovna finančna kriza je povzročila znatno zmanjšanje priliva investicij v letu 2009. V letu 2010 se je zopet pojavilo zanimanje za vrnitev nekaterih starih investorjev. Vendar, raven NTI je bil le rahlo povečanje v primerjavi s prejšnjim letom.

2.3 Institucije za pospeševanje in spodbujanje neposrednih tujih investicij v Makedoniji

Na osnovi Zakona za ustanovitev Agencije za tuje investicije v Republiki Makedoniji (U. l. RM, št. 37/2004) (v nadaljevanju Zakon) je Vlada Republike Makedonije leta 2005

ustanovila Agencijo za tuje investicije (v nadeljevanju Agencija) (angl. *Invest Macedonia*). To je strokovna vladna agencija z upravnim odborom, ki ga je imenovala Vlada za nadzor razvoja in za izvajanje neposrednih tujih investicij. V skladu z Zakona je namen Agencije zagotavljanje večjega priliva neposrednih tujih investicij, ki spodbujajo gospodarski razvoj v Republiki Makedoniji. Agencija za tuje investicije je glavna institucija za privabljanje potencialnih investitorjev. Po vzpostavljanju stika s potencialnimi investitorji preko ministrstev za NTI, se zainteresirana podjetja preusmerjajo na Agencijo.

Dejavnosti Agencije so:

- spodbujanje in privabljanje neposrednih tujih investicij v skladu z najboljšimi mednarodnimi praksami;
- strokovna pomoč vlagateljem v fazah preinvestiranja, investiranja in reinvestiranja;
- izboljšanje podobe države kot investicijsko območje;
- promocija makedonskih regij in pobuda tujih investitorjev za uporabo proizvodov ter storitev makedonskih podjetij;
- opredelitev sektorjev, ki ponujajo najboljše možnosti investiranja, in njihova promocija;
- razvoj in izvedba inovativnih ter proaktivnih dogodkov na ciljnih trgih;
- analiza investicijske klime in spremembe zakonodaje;
- spodbujanje in podpora greenfield investicij ter tehnoloških parkov.

Na pobudo Veleposlaništva Republike Makedonije v Ljubljani leta 2009 je bil ustanovljen Slovensko-Makedonski poslovni klub v Ljubljani s ciljem povečanja skupnega sodelovanja na gospodarskem, kulturnem in izobraževalnem področju med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo. Predlog sta podprli Vlada Republike Makedonije in Vlada Republike Slovenije, kot tudi gospodarske zbornice obeh držav. Namen kluba je prispevati k izboljšanju gospodarskega in trgovskega sodelovanja med državama.

Slovensko-Makedonski poslovni klub v Skopju je bil ustanovljen decembra leta 2004 in ima več kot 110 članov. Poslovni klub je neprofitna skupnost podjetij in posameznikov s ciljem razvoja gospodarskega sodelovanja med Slovenijo ter Makedonijo.

Tradicionalno vsako leto potekajo poslovni forumi, kjer poslovneži iz obeh držav vzpostavljajo neposredne stike za večjo trgovinsko in investicijsko sodelovanje.

2.3.1 Ugodnosti, ki jih ponuja Makedonija za investitorje

Makedonija ponuja vrsto ugodnosti za tuje vlagatelje. Te ugodnosti in spodbude so prikazane v Tabeli 3.

Tabela 3: Ugodnosti in spodbude, ki jih Makedonija ponuja tujemu investitorju

Delovna sila	Makedonija je lahko ponosna na svojo izobraženo prebivalstvo, visoko usposobljeno in etično delovno silo, ki je na voljo tujim investitorjem. Mesečna povprečna bruto plača je 430 EUR. Izobraževalni standardi na visokošolskih tehničnih institucijah so podobni tistim iz zahodnih držav.
Odlična lokacija in infrastruktura	Makedonija se nahaja na križišču dveh glavnih panevropskih transportnih koridorjev (koridor VIII in X), ki povezujejo osrednjo Evropo z Jadranom, Egejskim in Črnim morjem, zaradi česar je idealni tranzitni in distribucijski center za vse izdelke, ki so namenjeni evropskemu trgu. Razvita cestna in železniška infrastruktura v kombinaciji z majhnim ozemljem omogoča dostop do vseh naseljenih mest v Makedoniji v manj kot treh urah.
Davki	Z najnižjo podjetniško in osebno davčno stopnjo je Makedonija nedavno postala davčni raj v Evropi. Vlada je uvedla novo enotno davčno stopnjo od 10 % za davek na dobiček in osebni davek, 0 % za zadržane dobičke, davek na nepremičnine 2–4 %, DDV pri 18 %, 5 % pri posameznih izdelkih.
Registracija podjetja	Makedonija je uvedla sistem “one-stop-shop“, ki investitorjem omogoča registracijo podjetja v štirih urah.
Urejanje poslovanja	Tržna svoboda, svoboda podjetniške dejavnosti kakor tudi premoženjske pravice so temeljne vrednote v Ustavi Republike Makedonije.
Računovodstvo in revizija	Glede Zakona o gospodarskih družbah (U. l. RM, št. 28/2004) so vse pravne osebe dolžne pripraviti letne računovodske izkaze na koncu vsakega koledarskega leta. Letni računovodski izkazi morajo biti pripravljeni v skladu z nacionalnimi računovodskimi pravili.
Delovne vize/dovoljenja	Tuji državljani se lahko zaposlijo v Republiki Makedoniji potem, ko dobijo ustrezne vize ali dovoljenja s strani Ministrstva za zunanje zadeve, in sicer diplomatsko-konzularna predstavništva v tujini.
Licence in dovoljenja	Poleg registracije poslovnih dejavnosti, ki jih določa pravo družb, je za nekatere poslovne dejavnosti treba pridobiti dodatne licence ali delovna dovoljenja pred začetkom poslovanja.
Uredbe in pogodbe	Tri multilateralne in dva bilateralna sporazuma o prosti trgovini omogočajo Makedoniji prost dostop do več kot 650 mio potrošnikov iz države Evropske unije, EFTA in CEFTA države pa tudi iz Turčije in Ukrajine.
Nakup nepremičnin	Tuja podjetja in tuji državljani imajo lahko v lasti gradbena zemljišča, v skladu z novo sprejetim Zakonom o gradbenih površinah (U. l. RM, št. 82/2008).
Okoljska vprašanja	Sprožil se je precejšnji korak v postopku za izdajo integriranih dovoljenj za industrijske obrate, ki se štejejo za pomembne onesnaževalce.

Vir: www.investinmacedonia.com, 2009.

2.4 Neposredne tuje investicije iz Slovenije v Makedonijo

2.4.1 Pravni okvir gospodarskega sodelovanja

Med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo je bilo sklenjenih več sporazumov, ki se nanašajo na ekonomske odnose med državama. Ti sporazumi so (IUS-INFO Register predpisov RS, marec 2011):

- Sporazum o gospodarskem sodelovanju, podpisan 25. 02. 1992 v Ljubljani, z začetkom veljavnosti 29. 05. 1992;
- Plačilni sporazum, podpisan 25. 02. 1992 v Ljubljani, z začetkom veljavnosti 29. 05. 1992;
- Sporazum o vzajemni zaščiti in spodbujanju investicij, podpisan 05. 06. 1996 v Skopju, z začetkom veljavnosti 21. 09. 1999;
- Sporazum o prosti trgovini, podpisan 01. 07. 1996 v Skopju, z začetkom veljavnosti 01. 09. 1996 (prenehal je delovati 01. 05. 2004 z vstopom Slovenije v EU);
- Konvencija o izogibanju dvojnega obdavčevanja v zvezi z davki na dohodek in premoženje, podpisana 15. 05. 1998 v Skopju, z začetkom veljavnosti 20. 09. 1999;
- Sporazum med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Makedonije o znanstvenem in tehnološkem sodelovanju, podpisan 24. 12. 1993 v Skopju, z začetkom veljavnosti 28. 08. 1995;
- Protokol o izvozu vina iz Republike Makedonije v Republiko Slovenijo, z začetkom veljavnosti 12. 11. 1993;
- Pogodba o ureditvi medsebojnih premoženjskopравnih razmerij, z začetkom veljavnosti 23. 11. 1999.

Z vstopom Slovenije v EU je prenehal veljati Sporazum o prosti trgovini med Makedonijo in Slovenijo. Vso blago, ki je slovenskega porekla in izpolnjuje pogoje za pridobitev preferencialnega tretmaja, je ocarinjeno po Sporazumu o stabilizacija in pridruženju med Makedonijo ter EU.

2.4.2 Analiza slovenskih investicij v Makedoniji

Z analizo vstopa slovenskega kapitala po letih od leta 1994 je interes slovenskih investorjev investirati v Republiko Makedonijo. Slovenska podjetja se za investiranje na makedonskem trgu odločajo predvsem zaradi zgodovinske, kulturne in jezikovne povezanosti s to državo. Za Slovenijo Makedonija predstavlja "letalonosilko v balkanskem gospodarskem morju" (Svetličič, 2003). Slovenija je v Makedoniji ena najpomembnejših tujih vlagateljic. Mogoče ne po samem obsegu investicij, zagotovo pa po časovni konstantnosti, razpršenosti po vseh vejah gospodarstva in kakovosti investicij, saj slovenski kapital zaposluje preko 2000 delavcev in opazno prispeva k napredku makedonske ekonomije. Pomembnejši pritok se je začel šele leta 1999 in

skoraj enako hitro se je nadaljeval v naslednjih letih. Največji priliv kapitala je zaznamovan v letu 2008 v vrednosti od 96,94 mio EUR in v letu 2009 128,43 mio EUR.

Vhod investicij iz Republike Slovenije se je realiziral predvsem skozi procesa privatizacije in postprivatizacije. Na podlagi podatkov iz Poslovnega registra in registra pravnih oseb na makedonskem trgu posluje 115 tako fizičnih kot pravnih oseb (Interno gradivo Centralnega registra, 2011).

Največja slovenska »greenfield« investicija je »Lek« – Skopje v vrednosti 14,5 mio USD. Predvsem je bilo investirano v bančnem sistemu, živilski in tobačni industriji ter v storitvenem sektorju.

NLB Tutunska Banka d. d. je članica skupine NLB in je od leta 2000 ena najuspešnejših članic v skupini. NLB skupina ima v lasti še »NLB Nov penziski fond« in »NLB Lizing« (NLB Skupina, 2011).

Področje energetskega sodelovanja je doslej potekalo na področju električne energije. V sodelovanju Turboinštituta in Nove Ljubljanske banke ter donacije od Svetovne banke v letu 2003 so bile zgrajeni in začeli z obratovanjem dve majhni hidroelektrarni »Lukar« I, II, III, IV v Kavadarci in »Debar« v Debaru. Prav tako je bilo za gradnjo in financiranje hidroelektrarne »Matka« 2, kot najugodnejši ponudnik po razpisanem postopku, izbrano slovensko podjetje »Riko« in leta 2006 je podjetje podpisalo pogodbo s podjetjem »Elem«. Na mednarodnih javnih razpisih za dodelitev koncesije za vodo za izgradnjo malih hidroelektrarn, je ponudbo poslalo več slovenskih podjetij, kot so: Turboinštitut, Poteza, Bistrica, BNA, Korona itn.), pri čemer je konzorcij Turboinštitut dobil 15 lokacij, a Poteza Skupina je dobila 5 lokacij (Interno gradivo MZZ RM, 2010).

Primeri nekaterih dosedanjih investicij s strani slovenskih podjetij (Interno gradivo MZZ RM, 2010):

- Zavarovalnica Triglav d. d. – prevzem, »Vardar osiguruvanje« investicija, vredna približno okoli 40 mio EUR;
- Telekom Slovenije d. d. – prevzem »On-net«, investicija, vredna približno 6 mio EUR;
- Meteorit d. o. o. – prevzem »Monting« iz Bitole, investicija, vredna približno 1.7 mio EUR;
- Skupina Viator & Vector d. d. – prevzem »Tranšped Skopje«, investicija, vredna približno okoli 2 mio EUR;
- Skupina Publikum Ljubljana – naložba v kapitalnem deležu Komerzialne banke Skopje, presega 10 mio EUR;
- Sava Re d. d. – »Tabak osiguruvanje«, investicija, vredna približno 6 mio EUR;
- Unitex d. d. – investicija, vredna približno 10 mio EUR v tovarno »Herroj Toza Dragović« v Ohridu.

Tabela 4: Stanje neposrednih investicij iz Republike Slovenije v Republiko Makedonijo, njihov delež v skupni vrednosti investicij ter število investicij v obdobju 2000–2010

Leto	Neposredne investicije R. Slovenije v R. Makedoniji (v mio EUR)			Skupaj NTI v Makedoniji (v mio EUR)
	Vrednost*	%	Število investicij	
2000	56,16	9,68	82	580,05
2001	58,83	5,66	78	1.039,15
2002	66,41	5,72	84	1.160,71
2003	84,74	6,56	80	1.292,14
2004	101,85	6,33	95	1.610,22
2005	106,79	6,04	138	1.768,97
2006	126,71	6,04	222	2.098,57
2007	165,84	6,52	326	2.545,17
2008	262,78	8,85		2.968,75
2009	391,21	12,35		3.141,38

Vir: Kvartarno poročilo – statistična priloga, Centralna Banka R. Makedonije, 2010, str. 44, 45, tabela 26.

*Opomba: podatki so kumulativni (znesek v enem letu je seštevek iz prejšnjih let).

Po podatkih Narodne Banke Republike Makedonije, ki so prikazani v Tabeli 4, skupni pritek neposrednih tujih investicij iz Republike Slovenije v obdobju 2000–2009 je bil v skupnem znesku 391,21 mio EUR oziroma okoli 12,35 % celotnega priliva NTI v državi, v istem obdobju 3.141,38 mio EUR. V istem obdobju število investicij iz Republike Slovenije v Republiko Makedonijo se giblje od 82 v letu 2000 na 326 (kumulativno) leta 2007. Trend povečanja investicij iz Slovenije se nadaljuje tudi v leto 2009, ko je investirano 128,43 mio EUR in s tem je Slovenija postala največji investitor v Republiko Makedonijo v istem letu.

3 PREVZEM PODJETJA COSMOFON S STRANI TELEKOMA SLOVENIJE

3.1 Splošno o družbi Telekom Slovenije, d. d.

Telekom Slovenije, d. d., je lastnik večine telekomunikacijskih kapacitet na področju Slovenije. Družba je vodilni ponudnik telekomunikacijskih storitev v notranjem in mednarodnem prometu na področju fiksne telefonije, širokopasovnih storitev in notranjem prometu ter drugih telekomunikacijskih storitev in prodaje pretežno telekomunikacijskega trgovskega trga. Na dan 31. 12. 2010 ima Republika Slovenija 3.434.021 delnic oziroma 53,54 % delež v družbi Telekom Slovenije, d. d. Delnice matične družbe so uvrščene v redno kotacijo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Vodenje in upravljanje družbe poteka po

dvotirnem sistemu upravljanju. Poleg skupščine delničarjev imata osrednjo vlogo uprava, ki vodi, zastopa in predstavlja družbo, in nadzorni svet, katerega temeljna pristojnost je nadzor nad vodenjem družbe (Letno sporočilo, 2010, str. 110).

Skupino Telekom Slovenije sestavlja matična družba Telekom Slovenije, d. d., in naslednje odvisne družbe oziroma skupine (Letno poročilo, 2010, str. 109):

- MOBITEL, d. d. (100 %);
- GVO, d. o. o. (100 %);
- Skupina Najdi (100 %);
- AVENTA.SI, d. o. o. (100 %);
- SOLINE, d. o. o. v 100 % lastništvu Mobitela, d. d.;
- PLANET 9, d. o. o. (100 %);
- SKUPINA IPKO, Kosovo (93,11 %);
- ON.NET DOO Skopje, Makedonija, v 83,38 % lastništvu Telekom Slovenije, d. d., in v 16,62 % lastništvu ONE DOO Skopje, Makedonija;
- ANEKS, d. o. o. Banja Luka, Bosnia i Hercegovina (70 %);
- PRIMO Communications, Sh.p.k, Albanija (75 %), v letu 2009 preimenovana iz skupine AOLSP;
- SIOL, d. o. o., Hrvaška (100 %);
- Skupina SIOL B.V., Nizozemska (100 %), ki poleg matične družbe SIOL B.V. v likvidaciji vključuje še hčerinsko družbo ONE DOO Skopje, Makedonija, katere 74,38 % lastnica je;
- ONE DOO Skopje, Makedonija (25,62 %);
- ONE TO ONE AD Skopje, Makedonija (100 %) preimenovana iz Germanos Telecom;
- DIGI PLUS MULTIPEDIA DOOEL Skopje, Makedonija (100 %).

3.2 Investicije Telekom Slovenije v Makedoniji

Skupina Telekom Slovenije je v letu 2009 uspešno realizirala ponujene naložbene priložnosti v tujini, predvsem v Makedoniji, s čimer je naredila pomemben korak v načrtani strategiji – postati eden najpomembnejših multimedijskih, telekomunikacijskih ponudnikov v jugovzhodni Evropi. Telekom Slovenije, d. d., je zadnjega dne meseca marca leta 2009 podpisal pogodbo o nakupu 100-odstotnega deleža v Cosmofonu in distributerja njegovih storitev družbi Germanos Telecom s skupno 66 prodajnih mest.

Telekom Slovenije je začetka aprila 2006 pridobil 76-odstotni delež v drugem največjem makedonskem internetnem ponudniku On.Net. Družba On.net d. o. o. je prispevala 97.119 tisoč SIT izgube k neto dobičku Skupine od dneva nakupa. Če bi bil nakup izveden na začetku leta, bi se dobiček Skupine povečal za 33.103 tisoč SIT, prihodki pa bi se povečali za 166.245 tisoč SIT. (Letno poročilo, 2006, str. 118).

ONE je nova blagovna znamka, pod katero od 11. novembra 2009 nastopajo skupaj družbe Cosmofon in On.Net. ONE ima drugo mobilno licenco v Makedoniji. Z močnim telekomunikacijskim omrežjem in razširjeno maloprodajno mrežo po vsej državi ima ONE približno 28-odstotni tržni delež mobilne telefonije v Makedoniji. Za investicijo v ONE, katere končna vrednost prevzemne transakcije (angl. *Enterprise value*) je 185,6 mio EUR, je Telekom Slovenije, d. d., zagotovil sredstva s pridobitvijo kredita pri klubu desetih bank – osmih evropskih in dveh domačih – v višini 296 mio EUR, s katerim je tudi marca refinancirala kratkoročna posojila. Konzorcij bank sestavljajo naslednje banke: BNP Paribas, ING Bank N. V., Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (“RZB”), Société Générale (preko njihove Corporate and Investment Banking divizije in slovenske SKB Banke, d. d.), Unicredit (Unicredit Markets & Investment Banking in UniCredit Banka Slovenija d. d.), WestLB AG, London Branch, Calyon in KBC Bank NV (“Mandated Lead Arrangers and Bookrunners”) (spletna stran Telekom Slovenije, 2009). Zaradi neprimerne ročnosti tega posojila (3 in 5 let) je v drugi polovici izdala 7 letnih obveznic v višini 300 mio EUR, in posojilo že isti mesec predčasno vrnila (Nerevidirano letno poročilo; Letno poročilo, 2009, str. 5, 46).

Prodaja Cosmofona je sledila potem, ko je nemški Deutsche Telekom odkupil 25 % delež plus eno delnico grškega telekomunikacijskega podjetja OTE, ki je bil večinski lastnik Cosmofona. Deutsche Telekom ima v lasti prvega makedonskega mobilnega operaterja T-Mobile in z nakupom delnic podjetja OTE na trgu telekomunikacij se je pojavila velika koncentracija. Zaradi tega je bila edina možnost za rešitev tega problema prodaja Cosmofona.

V začetku septembra leta 2009 se je Skupini Telekom Slovenije pridružilo še eno podjetje v Makedoniji, Digi Plus Multimedija, ki ga je ustanovil Telekom Slovenije, d. d., z namenom trženja storitev digitalne televizije (DVB-T). Vplačani ustanovni kapital je znašal 699 tisoč EUR (Letno poročilo, 2009, str. 45).

3.2.1 Analiza gospodarskega in finančnega stanja podjetja ONE po prevzemu

Za oceno gospodarskega in finančnega stanja podjetja ONE d. o. o. sem naredila analizo računovodskih izkazov zadnjih dveh letih, za leto 2009 in leto 2010, oziroma za poslovanje podjetja po prevzemu (Centralni register Republike Makedonije, 2011). Upoštevala sem kazalnike finančne stabilnosti, likvidnosti in uspešnosti poslovanja. Podatki so izkazani v makedonski valuti »denar«.

▪ **Kazalniki finančne stabilnosti**

V Prilogi 2 opazimo, da se je bilančna vsota na 31. 12. 2010 nekoliko zmanjšala (zmanjšanje od 3,8 %) in znaša 8,3 mrd DEN. Prevladujoči delež v aktivu imajo osnovna sredstva z 80,3 %, medtem ko imajo kratkoročna sredstva 19,7 % delež v skupni aktivih. V osnovna sredstva dominirajo opredmetena osnovna sredstva, in sicer v vrednosti od 4,5 mrd DEN.

Priloga 6 vsebuje nekatere kazalnike finančne stabilnosti, ki so se povečali v primerjavi z letom 2009, tako da je finančna stabilnost podjetja na zadovoljivem nivoju. V Prilogi 5, kjer je prikazan izkaz gibanja kapitala, opazimo, da se je kapital precej povečal v tekočem letu in znaša 2,6 mrd DEN (lastniški kapital v letu 2009 znaša 1,5 mrd DEN). S kapitalom se financira samo 31,3 % poslovanja podjetja. Dolgoročne obveznosti, ki znašajo 3,2 mrd DEN, skupaj s kapitalom krijejo 86,2 % osnovnih sredstev, medtem ko za optimalno velja celotno kritje.

▪ **Plačilna sposobnost**

Podjetje nima finančnega ravnovesja med kratkoročnimi sredstvi in obveznostmi. Kratkoročna sredstva, ki znašajo 1,6 mrd DEN, zadostujejo samo za kritje kratkoročne obveznosti, ki so v višini 2,2 mrd DEN (glej Prilogo 2).

Obračanje zaloge se opravi v manj kot enem mesecu. Dolžniško-upniška razmerja trajajo okrog 4,5–5,5 mesecev (glej Prilogo 6).

V Prilogi 6 lahko vidimo, da ima podjetje pomanjkanje obratnih sredstev, v analiziranih dveh letih. Obračanje sredstev v letu 2010 ima negativno vrednost od 543,9 mio DEN (tudi v letu 2009 ima negativno vrednost od 1,1 mrd DEN) (glej Prilogo 6).

▪ **Uspešnost poslovanja**

Zmanjšanje prihodkov v primerjavi z letom 2009 je posledica večih dejavnikov. Na zniževanje cen, s katerim je pričela konkurenca, je One moral odgovoriti, kar je vplivalo na znižanje prihodkov. Prihodki mobilne telefonije so nižji v primerjavi z letom 2009. Razlog so promocijske ponudbe in nižje cene, s katerimi je družba sicer zvišala število mobilnih priključkov glede na leto 2009, vendar se je zmanjšal povprečni prihodek na priključek. One je na trgu nastopal z različnimi promocijami in novimi paketi, s katerimi je naslavljal tako kupce z veliko kot manjšo kupno močjo.

V Prilogi 3 je prikazan izkaz poslovnega izida, kjer skupni prihodki v letu 2010 znašajo 3,6 mrd DEN in skupni odhodki 4,8 mrd DEN. Izguba v tekočem letu znaša 1,3 mrd DEN (približno 21,5 mio EUR), kar je manj za 30,1 % v primerjavi z letom 2009, ko le-ta znaša 1,9 mrd DEN (približno 30,1 mio EUR).

▪ **Podatki o zaposlenih**

Število zaposlenih v podjetju se je precej povečalo v letu 2010 v primerjavi z letom 2009, in sicer iz 326 na 533 zaposlenih. Izračunana povprečna neto mesečna plača na zaposlenega za leto 2010 znaša 41.996 DEN (približno 683 EUR) (glej Prilogo 6).

3.2.2 Analiza denarnih tokov in gibanja kapitala podjetja ONE po prevzemu

Analiza denarnih tokov in gibanja kapitala je izdelana na osnovi podatkov iz izkaza denarnih tokov za leto 2010 in iz izkaza gibanja kapitala za leti 2009 in leta 2010 (Centralen register Republike Makedonije, 2011).

Denarni tokovi v izkazu denarnih tokov so razdeljeni v tri skupine in sicer denarni tokovi iz poslovanja, naložbenja in financiranja.

▪ Denarni tokovi iz poslovanja

Pri denarnih sredstvih iz poslovanja, prikazani v Prilogi 4, je prisoten odliv v višini od 712,8 mio DEN. To je posledica povečanja poslovnih in drugih terjatev, zalog in vnaprej vračunanih stroškov in odhodkov ter zmanjšanje poslovnih in drugih obveznosti.

▪ Denarni tokovi iz naložbenja

Denarni tokovi iz naložbenja, prikazani v Prilogi 4, beležijo odliv v višini od 1,0 mrd DEN kot posledica povečanja opredmetenih osnovnih sredstev ter povečanja dolgoročne finančne naložbe.

▪ Denarni tokovi iz financiranja

Denarni tokovi iz financiranja, prikazani v Prilogi 4, povečajo čista denarna sredstva na koncu leta 2010 v višini od 1,4 mrd DEN. To je posledica povečanja osnovnega kapitala in zmanjšanja izgube.

Ob upoštevanju vseh prilivov in odlivov denarnih sredstev ob koncu leta 2010 je podjetje zabeležilo neto odliv denarnih sredstev v višini 121,3 mio DEN, oziroma denarna sredstva so zmanjšana v primerjavi z letom 2009.

3.2.3 Odpis naložbe Telekoma v Makedoniji

Telekom Slovenije je v drugi polovici leta 2010 pristopil k preveritvi poštene vrednosti naložb v odvisne družbe v Makedoniji, na Kosovu, v Albaniji, v Republiki Srbski in v Najdi, informacijske storitve, d. o. o. Cenitev pooblaščenega cenilca vrednosti je pokazala, da se je nadomestljiva vrednost naložb v odvisne družbe v tujini znižala pod njihovo knjigovodsko vrednost. Ocena je potrdila, da pri vrednotenju nepremičnin ni pomembnih odstopanj v primerjavi s knjigovodsko vrednostjo, medtem so bila ugotovljena bistvena odstopanja pri vrednotenju naložb. Družba je slabila finančne naložbe v odvisne družbe v višini razlike med knjigovodsko in nadomestljivo vrednostjo naložb. Višina slabitev dosega 211,2 mio EUR. Cenitev naložbe je pokazala, da je One vreden le še 96 mio EUR v času prevzema (Dnevnik, 2011).

Telekom Slovenije, d. d., je slabila posojila podjetju One v višini 7.889 tisoč EUR in obresti iz financiranja finančnega najema v višini 189 tisoč EUR, ki so zajeti med drugimi finančnimi odhodki (Letno poročilo Telekom Slovenije, 2010).

Skupina Telekom Slovenije je za leto 2010 ustvarila 839.337 tisoč EUR poslovnih prihodkov, kar v primerjavi z letom prej pomeni 1,5-odstotni upad. Čisti poslovni izid v vrednosti 210,3 mio EUR (glej Prilogo 8), ki je v primerjavi z letom prej neprimerljivo nižji, je v največji meri rezultat slabitev finančnih naložb v jugovzhodni Evropi, ki je izkazana med drugimi poslovnimi odhodki ter slabitev terjatev zaradi neplačevanja alternativnih operaterjev. Skupaj drugi odhodki poslovanja znašajo 254,4 mio EUR. Dobiček iz poslovanja EBIT je zaradi slabitev negativen, v višini 178,5 mio EUR. Brez upoštevanja slabitev bi dobiček iz poslovanja dosegel 32,7 mio EUR, še nadaljnjih 20 mio EUR več pa ob rednem plačevanju alternativnih operaterjev.

Prevrednotenje naložb ne vpliva na prejeme in izdatke skupine ter plačilna sposobnost Telekoma ostaja nespremenjena (Letno poročilo Telekom Slovenije, 2010).

Spremenjene vrednosti naložb vplivajo na znižanje kapitala in na razmerje med kapitalom in zadolženostjo. Vrednost kapitala in rezerv v višini 807,8 mio EUR predstavlja v strukturi bilančne vsote 48,7 odstotni delež in se je v primerjavi s koncem leta 2009 znižala za 19 %.

Na osnovi podatkov poslovanja podjetja One v zadnjih dveh letih po prevzemu s strani Telekoma, je moje mnenje, da je cena nakupa precenjena oziroma da je bila prenapihnjena in posledično, v paketu z drugimi naložbami, ki jih je Telekom Slovenije ustvaril v Jugovzhodno Evropo, je to pripomoglo za tako veliko izgubo v poslovnem letu 2010.

3.2.4 Možni razlogi za neuspeh investicije v podjetju ONE

Največja vprašanja se porajajo v zvezi z vrednostjo investicije za nakup oziroma ceno, ki jo je Telekom plačal za prevzem podjetja Cosmofon, sedaj One. Zanj naj bi namreč konkurenta (neuradno Telekom Austria in Turkcell) ponujala zgolj polovico zneska, oziroma blizu tega, kolikor je bila ocenjena poštena vrednost, približno v višini 96 mio EUR (Dnevnik, 2011).

Visoka izguba podjetja One v letu 2010, približno v višini od 21,4 mio EUR, je prispevala k večji igubi Skupine Telekom Slovenije.

Med letom 2010 je jasno kazalo, da rezultati v podjetju One ne bodo dosegle svojih poslovnih načrtov (Letno poročilo Skupine Telekom Slovenije, 2010). Bilo je potrebno prestrukturirati poslovanje v podjetju ter spremembe na področju prodaje in trženja.

Makedonski trg je podvržen premajni regulaciji ali pa se ukrepi regulatorjev ne izvajajo. Zaradi regulatorjevega pritiska obstaja možnost spreminjanja in sprejemanja pravil, ki so lahko v nasprotju z interesi podjetja.

Nekoliko zmanjšanje prihodkov v poslovnem letu 2010 je posledica nižjih cen, ki jih je moral One ponuditi zaradi konkurenčne cene, ki je bila postavljena na trgu. Možnost prehajanja k drugim ponudnikom zaradi agresivnega delovanja konkurence. Prav tako ima vpliv na kupno moč uporabnikov še poslabšano gospodarsko stanje.

Možnost povečanja stroškov zaradi spreminjanja se gradbene zakonodaje v Makedoniji, oziroma zaradi nelegalnega delovanja baznih postaj.

SKLEP

V svojem diplomskem delu sem predstavila pomen neposrednih tujih investicij, ki v današnjem času predstavljajo pomemben vir kapitala za državo gostiteljico, prav tako koristi za državo prejemnico, kot tudi državo, od koder prihajajo te investicije. NTI ne prinašajo le kapitala, ampak tudi finančna sredstva, opremo, tehnološka, poslovodna, marketinška in druga znanja, ki jih Makedonija kot majhna država mora izkoristiti v svoj prid za nadaljnji gospodarski razvoj.

Na osnovi definicij o neposrednih tujih investicijah lahko rečemo, da neposredna tuja investicija odraža namen dolgoročnega gospodarskega interesa podjetja, ki ni rezident države, kjer je investirano, in predstavlja 10 ali več odstotni delež v kapitalu ekonomskega subjekta, v katerem je investirano. NTI predstavljajo investicije v izgradnjo novih zmogljivosti, nakup že obstoječega podjetja, skupna vlaganja, povečanje kapitala ter finančno prestrukturiranje. Primarni cilj investitorja je ustrezna raven dobička iz naložbe, pri sprejemljivi ravni tveganja.

V Makedoniji poznačajni priliv NTI je prisoten od leta 2001, v času privatizacije. Makedonija ponuja vrsto ugodnosti za tuje investitorje, ki veliko pomenijo pri sprejemanju odločitev s strani investitorja, in predstavlja „davčni raj“, za tuje investitorje. V sklopu spodbujanja investicij deluje Agencija za tuje investicije, ki pripomore k privabljanju potencialnih investitorjev. Makedonija ima potencial za nadaljnjo gospodarsko rast, samo potrebno se je boljše organizirati in si postaviti realne ter konkretne cilje.

Makedonija in Slovenija se lahko pohvalita z dolgoletnim sodelovanjem na gospodarskem, političnem in kulturnem področju. Visoka raven odnosov se v praksi kaže v vse večjem zaupanju in zanimanju slovenskih podjetnikov za makedonski trg, in sicer ne le v obliki blagovne menjave, ampak predvsem v obliki neposrednih investicij. Dobra struktura sporazumov o prosti trgovini med državama prispeva za uspešnejšo in nadaljnjo sodelovanje. V Makedoniji je na različne načine prisotnih veliko slovenskih podjetij, tako v različnih proizvodnih področjih, v bančništvu, zavarovalništvu, na področju logistike, transporta, trgovine, prehranske industrije, turizma, telekomunikacije ter gradbenišva.

V zadnjem delu diplomske naloge sem ocenila uspešnost investicije podjetja Telekom Slovenije, d. d., v podjetju Cosmofon, sedaj One d. o. o., predvsem zaradi tega, ker je največja investicija Telekoma v Makedoniji. Za prevzem je bilo plačano 185,6 mio EUR. Ocenjena poštena vrednost podjetja v času prevzema s strani cenilca pa je bila okrog 96 mio EUR. Na podlagi analize računovoskih izkazov, tako za podjetje One, kot za Skupino Telekom Slovenije, sem ocenila, da je investicija trenutno neuspešna, ker podjetje One

dosega precejšnje izgubo v zadnjih dveh letih po prevzemu. To prispeva k večji izgubi v Skupini in s tem povzroča nadaljnje težave pri poslovanju.

LITERATURA IN VIRI

1. Albaum Gerald S. Et al. (1989). *International marketing and export management*. Wokingham: Addison–Wesley.
2. Arhar, F. (1984). *Mednarodna integracija kapitala in dela*. Ljubljana: ČGP Delo-TOZD Gospodarski vestnik.
3. Centralna banka Makedonije. *Definicija o neposrednih tujih investicijah*. Najdeno 27. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=50175EDDC0E12645856127DD1F43F952&sRes=1>
4. Centralna Banka Makedonije. *Kvartalno poročilo – Statistična priloga IV/2010*. Najdeno 06. maja 2011 na spletnem naslovu http://nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_STATISTICKI_PRILOG_4_2010.pdf
5. Cvetkovič, P. (2004). O efektima stranih investicija: Razlika između stvarnosti i predrasuda. *Kvalitet međunarodnih odnosa, svest o regionalnom identitetu i mogućnosti saradnje i integracije na Balkanu*, 157-168 str. Niš: Institut za sociologiju Filozofskog fakulteta.
6. Duce, M. (2003). *Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note*. Najdeno 15. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/cgfs22bde3.pdf>
7. Hollensen, S. (1998). *Global marketing: A market-responsive approach*. London: Prentice Hall Europe.
8. Invest in Macedonia. *Doing business in Macedonia*. Najdeno 15. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://investinmacedonia.com/Default.aspx?item=menu&themeid=295>
9. IMF. (1993). *Balance of payments manual 5-th edition*. Washington D.C.: International Monetary Fund. Najdeno 28. marec 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf>
10. Izvozno okno. *Podatki o državah, Makedonja*. Najdeno 25. april 2011 na spletnem naslovu http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/Makedonija/Predstavitev_drzave_4271.aspx
11. Jaklič, M. (2009). *Poslovno okolje in gospodarski razvoj*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta. 207 str.
12. Katsikeas C.S., & Morgan R.E. (1997). Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique. *Management decision*, 35(1), 68-99.
13. Konvencija o izogibanju dvojnega obdavčevanja v zvezi z davki na dohodek in premoženje. *Uradni list RS št. 19/99*.

14. Makovec Brenčič, M., & Hrastelj, T. (2003). *Mednarodno trženje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik. 477 str.
15. Ministrstvo za zunanje zadeve. (2010). *Slovensko - makedonsko gospodarsko sodelovanje* (interno gradivo). Skopje: MZZ
16. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
17. NLB Tutunska banka a.d. Najdeno na 01. junij 2011 na spletnem naslovu <http://www.nlbskupina.si/nlb-tutunska-banka-skopje>
18. OECD. (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 4-th edition*. Pariz: Organisation for Economic Co-operation and Development. Najdeno 18. marec 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>
19. Pavlič Damijan, J. (2001). Slovenian investment activity in former Yugoslav markets: trade-promoting or efficiency-seeking motivation? *Economic and business review*, 3(3/4), 229-247.
20. Plačilni sporazum med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo. *Uradni list RS št. 25/1992*.
21. Pogodba med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo o ureditvi medsebojnih premoženjskopravnih razmerij. *Uradni list RS št. 82/1999*.
22. Poslovni register in register pravnih oseb. (2011). *Lista na slovenečki investitorji vo Makedonija*. Skopje: Centralen registar na Republika Makedonija.
23. PricewaterhouseCoopers. (2011). *Guide to doing business and investing in Macedonia 2011 edition*. Najdeno 15. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.pwc.com/mk/en/about-us/doing-business-guide-2010.jhtml>
24. Rojec, M. (1994). *Tuje investicije v slovenski razvoj*. Ljubljana: Znanstveno in publicistično središče.
25. Slovenečko-Makedonski biznis klub. Najdeno 02. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.smbk.org.mk/>
26. Slovensko-Makedonski poslovni klub. Najdeno 02. maja 2011 na spletnem naslovu <http://slov-mak.eu/>
27. Sporazum med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo o vzajemni zaščiti in spodbujanju investicij. *Uradni list RS št. 27/1999*.
28. Sporazum med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo o znanstvenem in tehnološkem sodelovanju. *Uradni list RS št. 46/1995*.
29. Sporazum o gospodarskem sodelovanju med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo. *Uradni list RS št. 25/1992*.
30. Sporazum o prosti trgovini med Republiko Slovenijo in Republiko Makedonijo. *Uradni list RS št. 81/1999*.
31. Statistični urad Republike Makedonije. (2011). *Bruto domači proizvod 2009*. Skopje: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija.
32. Stopanska komora na Makedonija. *Neposredne tuje investicije*. Najdeno 02. maja 2011 na spletnem naslovu

[http://www.mchamber.org.mk/\(S\(gf2wu155y0xsoxex2h3kdg55\)\)/default.aspx?mId=55&evt=10&IId=1&evId=7070](http://www.mchamber.org.mk/(S(gf2wu155y0xsoxex2h3kdg55))/default.aspx?mId=55&evt=10&IId=1&evId=7070)

33. Svetličič, M. (1996). *Svetovno podjetje*. Ljubljana: Znanstveno in publicistično središče.
34. Svetličič, M. (2003, 03. september). Makedonija e "naš nosač vo balkanskoto ekonomsko more". *Kapital*. Najdeno 18. aprila na spletnem naslovu <http://www.kapital.com.mk/DesktopDefault.aspx?tabindex=0&tabid=65&ArticleID=3392&EditionID=267>
35. Svetovna trgovinska organizacija. (2011). *Definicija o neposrednih tujih investicij*. Najdeno 17. aprila 2011 na spletnem naslovu http://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm
36. Telekom Slovenije d.d. Letna poročila podjetja Telekom Slovenije d.d. Najdeno 25. aprila 2011 na spletnem naslovu http://www.telekom.si/podjetje/sredisce_za_vlagatelje/letna_in_medletna_porocila/
37. Telekom Slovenije. (2009, 04. april) Telekom Slovenije z zagotovljenimi sredstvi za nakup Cosmofona. Najdeno 25. marec 2011 na spletnem naslovu http://www.telekom.si/podjetje/sredisce_za_vlagatelje/javne_objave/1779/telekom_slovenije_z_zagotovljenimi_sredstvi_za_nakup_cosmofona.html?page=17
38. Modič, T. (2011, 08. januar). Telekom v Makedoniji in na Kosovu »izgubil« dvesto milijonov evrov. *Dnevnik*. Najdeno 26. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/novice/aktualne_zgodbe/1042415696
39. Protokol o izvozu vina iz Republike Makedonije v Republiko Slovenijo. *Uradni list RS* št. 96/1993.
40. Zagel, G. (2000). *Auslandsinvestitionen in Lateinamerika*. Berlin: Duncker & Humblot.
41. Zakon o spodbujanju tujih neposrednih investicij in internacionalizacije podjetij. *Uradni list RS* št. 86/2004.
42. Zakon za devizno poslovanje. *Uradni list RM* št. 53/2002.
43. WIR. (1998). *World Investment Report: Trends and Determinants*. United Nations: UNCTAD

PRILOGE

Kazalo prilog

Priloga 1: Slovar tujk in kratic	1
Priloga 2: Bilanca stanja na dan 31.12. 2010 podjetja One	2
Priloga 3: Izkaz poslovnega izida za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za podjetje One ..	3
Priloga 4: Izkaz denarnih tokov za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za podjetje One	4
Priloga 5: Izkaz gibanja kapitala za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za podjetje One...	5
Priloga 6: Kazalniki gospodarskega in finančnega stanja za leta 2009 in 2010 podjetja One..	6
Priloga 7: Kratek prikaz uskupinjene bilance stanja na dan 31. 12. 2010 za Skupino Telekom Slovenije	7
Priloga 8: Kratek prikaz izkaza uskupinjenega poslovnega izida za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za Skupino Telekom Slovenije	7
Priloga 9: Uskupinjeni izkaz denarnih tokov za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za Skupino Telekom Slovenije	8

Priloga 1: Seznam kratic in tujk

BMP5	Balance of Manual Payments 5 edition
CEI	Central European Initiative
DEN	Makedonski Denar
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EUR	Euro €
FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations
IMF	International Monetary Fund
Know how	Znanja
Mio	Milijon
Mrd	Milijard
MZZ RM	Ministrstvo za zunajne zadeve R.Makedonije
OSCE	Organization for Security and Co-operation in Europe
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USD	Ameriški Dolar \$
WIR	World Investment Report
WTO	World Trade Organization

Priloga 2: Bilanca stanja na dan 31. 12. 2010 podjetja One

v DEN	Leto		Indeks	Struktura	
	2009	2010	10/09	2009	2010
Osnovna sredstva	7.232.283.130	6.685.521.592	92,4	83,5	80,3
Neopredmetena sredstva	2.124.604.485	1.909.409.896	89,9	24,5	22,9
Opredmetena osnovna sredstva	5.107.678.645	4.489.519.796	87,9	59,0	53,9
Skupaj kratkoročna sredstva	1.424.150.334	1.641.819.842	115,3	16,5	19,7
Skupaj sredstva	8.656.433.464	8.327.341.434	96,2	100,0	100,0
Skupaj kapital in rezerve	1.459.607.173	2.602.380.397	178,3	16,9	31,3
Skupaj dolgoročne obveznosti	4.260.320.655	3.162.266.428	74,2	49,2	38,0
Skupaj kratkoročne obveznosti	2.529.165.378	2.185.708.424	86,4	29,2	26,2
Skupaj kapital in obveznosti	8.656.433.464	8.327.341.434	96,2	100,0	100,0

Vir: Letno poročilo podjetja One, Centralen register R. Makedonije, 2010.

Priloga 3: Izkaz poslovnega izida za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za podjetje One

v mrd DEN	Leto		Indeks
	2009	2010	10/09
Skupaj prihodki poslovanja	3.636.651.410	3.554.671.773	97,7
Skupaj odhodki poslovanja	5.522.936.983	4.841.736.546	87,7
Dobiček pred obdavčitvijo	-1.886.285.573	-1.287.064.773	68,2
Čisti dobiček poslovnega leta	-1.886.285.573	-1.318.354.775	69,9

Vir: Letno poročilo podjetja One, Centralen register R. Makedonije, 2010.

Priloga 4: Izkaz denarnih tokov za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za podjetje One

v DEN	2010
Izguba po obdavčitvijo	-1.318.354.775
Amortizacija	1.559.235.776
Čista denarna sredstva iz poslovanja	-712.815.861
Čisti denarna sredstva, porabljena za naložbenju	-1.012.474.238
Čista denarna sredstva, porabljena pri financiranju	1.363.073.772
Čisto povečanje / zmanjšanje denarna sredstva	-121.335.326
Začetno stanje denarnih sredstev	169.752.848
Končno stanje denarnih sredstev	48.417.522

Vir: Letno poročilo podjetja One, Centralen register R. Makedonije, 2010.

Priloga 5: Izkaz gibanja kapitala za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za podjetje One

v DEN	Stanje 31.12.2009	Povečanje	Zmanjšanje	Stanje 31.12.2010
Vpoklicani kapital	7.103.871.500	2.461.128.000	0	9.564.999.500
Prenesena izguba	3.757.978.754	0	-1.886.285.573	5.644.264.328
Izguba poslovnega leta	-1.886.285.573	567.930.798	0	1.318.354.775
Skupaj kapital in rezerve	1.459.607.173	3.029.058.798	-1.886.285.573	2.602.380.397

Vir: Letno poročilo podjetja One, Centralen register R. Makedonije, 2010.

Priloga 6: Kazalniki gospodarskega in finančnega stanja za leta 2009 in 2010 podjetja One

	2009	2010
Kazalniki finančne stabilnosti	v %	
Finančna varnost	16,9	31,3
Kreditna sposobnost	79,1	86,2
Plačilna sposobnost		
Splošna plačilna sposobnost	56,3	75,1
Dnevi obračanje zalog	17 dni	22 dni
Dnevi poravnava obveznosti	167 dni	165 dni
Razlika med skupna kratkoročna sredstva in dolgove (v DEN)	-1.105.015.044	-543.888.582
Uspešnost poslovanja		
Povprečno število zaposlenih	326 dni	533 dni
Povprečna neto mesečna plača na zaposlenega (v DEN)	54.518	41.996

Vir: Letno poročilo podjetja One, Centralen register R. Makedonije, 2010.

Priloga 7: Kratak prikaz uskupinjene bilance stanja na dan 31. 12. 2010 za Skupino Telekom Slovenije

	v tisoč EUR		Indeks
	2009	2010	10/09
Skupaj dolgoročna sredstva	1.657.805	1.374.467	83,0
Skupaj kratkoročna sredstva	267.721	283.761	106,0
Skupaj sredstva	1.925.526	1.658.228	86,2
Skupaj kapital in rezerve	1.001.566	807.812	80,7
Skupaj obveznosti	923.960	850.116	92,1
Skupaj kapital in obveznosti	1.925.526	1.658.228	86,2

Vir: Letno poročilo, Skupina Telekom Slovenije, 2010.

Priloga 8: Kratak prikaz uskupinjenega izkaza poslovnega izida za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za Skupino Telekom Slovenije

	v tisoč EUR		Indeks
	2009	2010	10/09
Poslovni prihodki	847.507	839.337	99,1
Drugi odhodki poslovanja	-30.885	-254.464	823,9
Odhodki poslovanja	-789.551	-1.026.535	130,1
Dobiček pred obdavčitvijo	43.281	-202.389	
Davek iz dobička	-13.817	-7.928	
Čisti dobiček poslovnega leta	29.464	-210.317	

Vir: Letno poročilo, Skupina Telekom Slovenije, 2010.

Priloga 9: Uskupinjeni izkaz denarnih tokov za obdobje, ki se je končalo 31. 12. 2010 za Skupino Telekom Slovenije

		V tisoč EUR
	2009	2010
Čista denarna sredstva iz poslovanja	235.438	264.315
Čista denarna sredstva pri naložbenja	-365.153	-140.215
Čista denarna sredstva pri financiranja	132.080	-98.584
Čisto povečanje/zmanjšanje denarnih sredstev	2.365	25.516
Začetno stanje denarnih sredstev	18.845	21.210
<i>Končno stanje denarnih sredstev</i>	21.210	46.726

Vir: Letno poročilo, Skupina Telekom Slovenije, 2010.

