

UDK 330.32:339.5

Pregledni članak

Mr. Ivana Barković

## **IZRAVNA STRANA ULAGANJA U TRANZICIJSKIM EKONOMIJAMA: Prilike i prijetnje**

*Dok se tranzicijske ekonomije pomiču prema sustavima koji se više oslanjaju na tržište, mnogi su strani ulagači uvidjeli jedinstvene poslovne prilike koje nude zemlje srednje i istočne Europe i bivše republike Sovjetskog Saveza i postaju voljniji prihvatiti rizike povezane s ekonomskom transformacijom. Kao rezultat i raniji i kasniji osvajači tržišta žure proširiti obujam, djelokrug i strukturu svojih aktivnosti izravnog stranog ulaganja u ovim zemljama. Domaća poslovna zajednica se razvija, ali nasljedstvo socijalističkog režima ne može se eliminirati preko noći. Zbog toga, strani ulagači koji ulaze u regiju moraju biti svjesni kako ekonomska povijest njihovih partnera utječe na njihovu poslovnu sadašnjost. Na strani zemlje domaćina, novi tržišni sustav treba biti poduprt širokim krugom tržišnih institucija i institucija prijateljski orijentiranih izravnim stranim ulaganjima, koje su bile odsutne u starom režimu, s ciljem da osiguraju da obje mikro i makro sredine budu upravljane vladavinom zakona a ne vladavinom prakse.*

### **1. UVOD**

Socijalistički režimi srednje i istočne Europe najvećim dijelom slijedili su politiku autarhije koja ih je zatvorila prema međunarodnim poslovnim aktivnostima. Prije pada komunizma u srednjoj i istočnoj Europi eksperimentirano je s izravnim stranim ulaganjem u obliku *joint venturea* oko dvije decenije. S danim ekonomskim potencijalom, izravna strana ulaganja u ovom dijelu Europe priča su neispunjenih očekivanja. Danas, zemlje srednje i istočne Europe još uvijek imaju potencijal, ali ovoga puta on je podržan promjenjivom prirodom ekonomske i političke sredine koja nudi kvalitativne i kvantitativne prodore u područje međunarodnih poslovnih odnosa. Nema sumnje da će se jedno poduzeće i strani ulagač u tranzicijskoj ekonomiji susresti sa širokim spektrom prepreka i teškoća na njihovu putu. Ipak, ne treba zanemariti prilike koje se nude.

### **2. IZRAVNA STRANA ULAGANJA U SREDNJOJ I ISTOČNOJ EUROPI**

Izravna strana ulaganja jedna su od ekonomskih tema koje "prepesimistični" ekonomisti naprosto obožavaju. Ako stranci počnu kupovati mnogo domaće imovine, oni savjetuju da bi zemlja trebala postaviti svoju suverenost *en garde* (u pripravnost); ako ne kupuju domaću imovinu, oni jecaju nad beznažnošću ekonomskog rasta. S druge strane, "preoptimističan" stav bi bilo vjerovanje da je izravno strano ulaganje univerzalan lijek za ekonomije koje sporo rastu, kao što su to ekonomije u tranziciji.

Izravna strana ulaganja u zemlje srednje i istočne Europe pozdravljena su kao pokretač ubrzanja ekonomskog rasta i prosperiteta, ali uobičajena mudrost stranog kapitala prihvaćena je mnogo opreznije poslije financijskog meteža u jugoistočnoj Aziji. Naime, u najboljem slučaju izravna strana ulaganja donose kapital, tehnologiju, međunarodni marketing i managerske vještine zemljama gdje su ti resursi nedostatni. Izravna strana ulaganja se lijepo uklapaju s trenutnim naporima za promoviranje inicijativa privatnog sektora, i suosjećajno odgovaraju na poziv za privatizaciju paradržavnog poduzetništva.<sup>1</sup> Ipak dobrotvorna priroda izravnih stranih ulaganja

<sup>1</sup> Moran, Theodore H. and Pearson, Charles, S.: Do TRIPS trip up foreign investment? An international business diplomacy perspective in the book Wallace, Cynthia D.: Foreign Direct Investments in the 1990s, center for Strategic and international Studies, Martinus Nijhoff Publishers, 1990, str. 29.

zasjenjena je iznenadnim obratom u azijskim ekonomijama, zahvaljujući iznenadnom i destabilizirajućem povlačenju stranog kapitala.

Razmatrajući ovo, mnogo je učinjeno da se privuku strani ulagači. Zakonski okvir za strane ulagače uglavnom je izmijenjen kroz nove zakone o izravnim stranim ulaganjima koji su uspostavljeni širom regije. Ovo postavlja osnovicu za širenje zapadnih poslova na istok. Ukupni tijek (ulaganja) u srednju i istočnu Europu u početku je bio nizak u usporedbi s drugim tržištima koja su se pojavila, jer prije 1989. godine, kada je tranzicija službeno počela, investicijska klima nije bila ohrabrujuća. Od tada su se ukupne investicije stalno povećavale ali značajno manje nego na drugim nastalim tržištima.<sup>2</sup> Od 4 milijarde US\$ u 1992. tijekom je dostigao više od 16 milijardi US\$ u 1997. Investicije su neravnomjerno raspoređene unutar regije. U ranoj fazi tranzicijskog perioda Mađarska je primila više od polovine investiranog kapitala, za njom je slijedila Poljska i Češka Republika. Rusija je primila 2 milijarde US\$ izravnog stranog ulaganja u 1995., što je predstavljalo značajno povećanje u usporedbi s ranijim godinama, ali još uvijek malo u odnosu na veličinu zemlje. Iznenađujuće, Estonija, mala zemlja s populacijom od 1.5 milijuna primila je najveća izravna strana ulaganja po glavi stanovnika od svih država nasljednica Sovjetskog Saveza. (Tablica 1.)

Tablica 1. Veličine izravnih stranih ulaganja (ISU) u istočnoj Europi i Rusiji

Zemlja	Kumulativan ISU 1989.-1996. u mil. US\$	ISU po glavi stanovnika u US\$	ISU kao postotak bruto nac. proizvoda
Bugarska	500	10	0.4
Češka Republika	7,100	130	3.7
Mađarska	13,000	259	6.5
Poljska	11,000	63	2.6
Rumunjska	1,600	13	0.9
Slovačka	1,000	37	1.6
Slovenija	750	70	0.6
Estonija	750	128	4.2
Latvija	650	59	0.5
Litva	225	12	0.4
Rusija	-	8	0.3

<sup>2</sup> Na primjer, u 1992. godini regija je primila 4 milijarde US\$. Što je bilo manje od Malezije ili Singapura pojedinačno iste godine. Podaci uzeti s IMF-ovog web site-a.

Bilješka: Izravna strana ulaganja po glavi stanovnika kao postotak od bruto nac. proizvoda je prosjek od tri godine, 1993-1995., da bi se eliminirali efekti godišnjih fluktuacija. Izvori: ISU podaci od IMF-a; 1996. procjene EBRD-a; stanovništvo i BNP iz World Development Report, 1996.

Najnoviji podaci<sup>3</sup> koji nadopunjavaju prethodnu sliku polaze od svjetskog izvještaja (UNCTAD-a) o ulaganjima (World Investment Report - WIR 98) koja su u zemljama srednje i istočne Europe dostigla rekordnih 19 milijardi US\$. U tom izvanrednom povećanju Ruska Federacija sudjelovala je s jednom trećinom.

### 3. RAZUMIJEVANJE TRANZICIJSKOG PROCESA

Iako su postojali zakoni koji su omogućavali ulaz izravnim stranim ulaganjima, oni nisu rezultirali značajnim dotocima investicija. Potrebno je više od samog zakonskog blagoslova da bi se privukli strani ulagači. Ekonomska sredina koja prakticira socijalizam u upravljanju, raspodjeli profita i gubitaka nije mogla u sebi objediniti i privatna i nezavisno vođena poduzeća. Zemlje srednje i istočne Europe pomiču se više ili manje uspješno od centralno planirane prema tržišno orijentiranoj ekonomiji. Iako tranzicija još uvijek ostaje nepotpuna u većini zemalja (ako ne i svima), većina komunističkih struktura je zamijenjena tržišnim mehanizmima. Zemlje su poduzele sustavne reforme utemeljene na trima krilaticama tranzicije - liberalizacija, privatizacija i stabilizacija. Liberalizacija predstavlja bit tržišne ekonomije jer ona omogućava međudjelovanje ponude i potražnje u formiranju cijena. Liberalizacija cijena imala je suprotan učinak na ekonomiju jer ukidanje neposredne kontrole nad njima vodi oštrom povećanju stope inflacije. Ipak, liberalizacija se generalno ocjenjuje kao uspjeh i pospješila je alokaciju posebno robe široke potrošnje.<sup>4</sup>

Drugi zadatak reforme bio je razviti dinamičan privatni sektor. Privatizacija, tj. transformacija najvećeg dijela ekonomije u vlasništvo poznatog, privatnog vlasnika, je neophodan uvjet promjenjivih faktora ekonomske aktivnosti, posebno kada dolazi u dodir sa stranim partnerima.<sup>5</sup> Ciljevi su privatizacije

<sup>3</sup> Privredni vjesnik, br. 3082, 1999., str. 19.

<sup>4</sup> Portes, R.: Transformations Traps, Economic Journal, 104, 1994, str. 1178-1189.

<sup>5</sup> Samonis, Val: The Changing Environment for Foreign Investments in Eastern Europe: Plotting a Roadmap to Success, in the book Privatization and economic development in Eastern Europe and the CIS, ed. Haydn Shaughnessy, John Wiley & Sons, Canada, 1994, str. 132.

politički i ekonomski.<sup>6</sup> Politički su motivi zadobiti podršku građana za proces reformi i stvoriti situaciju koja čini povratak na stari sustav nemogućom, čak i ako se promijeni vlada. Ekonomski motiv je povećati efikasnost proizvodnje kidajući vezu između države i kompanija, kao i čineći managere podložnima disciplini tržišta kapitala. Proces privatizacije zahtijeva veliku količinu vremena i novca i zbog toga je još uvijek proces koji traje, ali privatni sektor doprinosi BNP-u s 50% udjela u većini zemalja centralne i istočne Europe i do 70% u najnaprednijim tranzicijskim ekonomijama kao što su Poljska i Češka Republika.

Makroekonomska neravnoteža zahtijevala je hitne akcije u većini zemalja. Predloženi su različiti stabilizacijski programi. Prema izvještaju IMF-a, Hrvatski stabilizacijski program proveden 1993. proglašen je najuspješnijim anti-inflacijskim programom među tranzicijskim ekonomijama. Stabilizacijski paket predstavio je učvršćenje (usidrenje) nominalnog tečaja zajedno s čvrstom politikom prihoda i fiskalnom politikom. Inflacija je smanjena na jednoznamenasti broj i ostaje na razini od oko 3.5% od tada. Usprkos postignućima liberalizacije, privatizacije i stabilizacije, tranzicijske

ekonomije regije iskusile su smanjenje rasta BNP-a. U prosjeku on je pao za 20% u istočnoj Europi i za više od 50% u nekim zemljama Sovjetskog Saveza. Poljska je bila prva zemlja koja se oporavila u 1992. godini. Za većinu zemalja pozitivan rast vraćen je u 1993. dok su godišnje stope rasta realnog BNP-a uspjele dostići i preći 5% u 1996. U bivšem Sovjetskom Savezu, tranzicijska recesija bila je još više produžena. (Slika 1.)

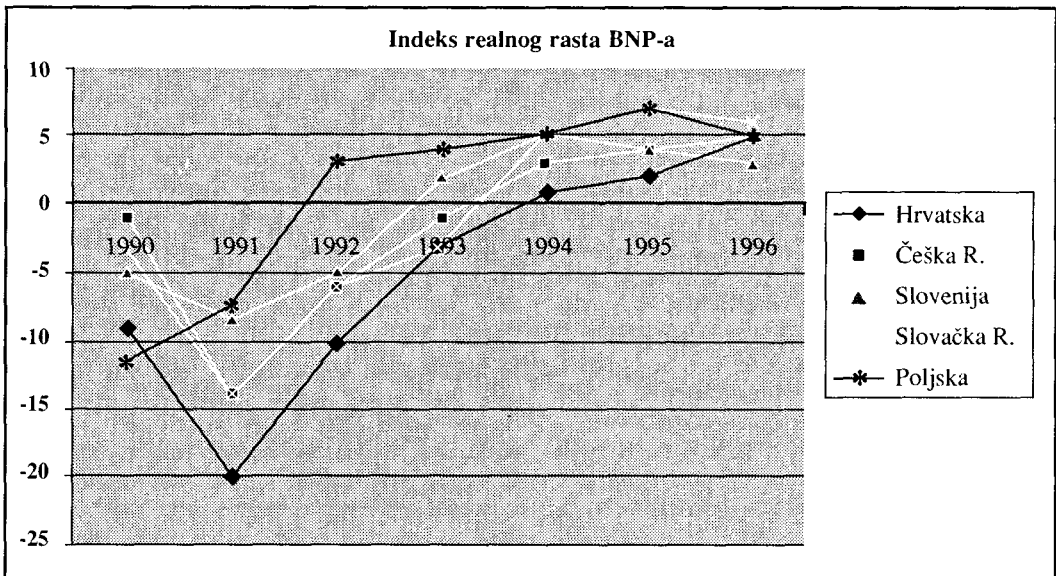
Makroekonomska stabilizacija i restrukturalne reforme značajno su poboljšale strukturalne determinante makro-okoline koja čini osnovu za razvoj stranog ulaganja.

### 3.1. Poslovne prilike

Prilike za strane ulagače povezane su ili s tržišnim prilikama regije, nižim troškovima činitelja ili kombinacijom dvoga. U jednoj studiji OECD-a (1994.),<sup>7</sup> 162 ispitanika kao sljedeće su naznačili što smatraju privlačnošću jedne zemlje za ulaganje:

### 3.2. Tržišta

Postoje tri karakteristike koje tržišta srednje i istočne Europe čine privlačnim za strane ulagače:<sup>8</sup>



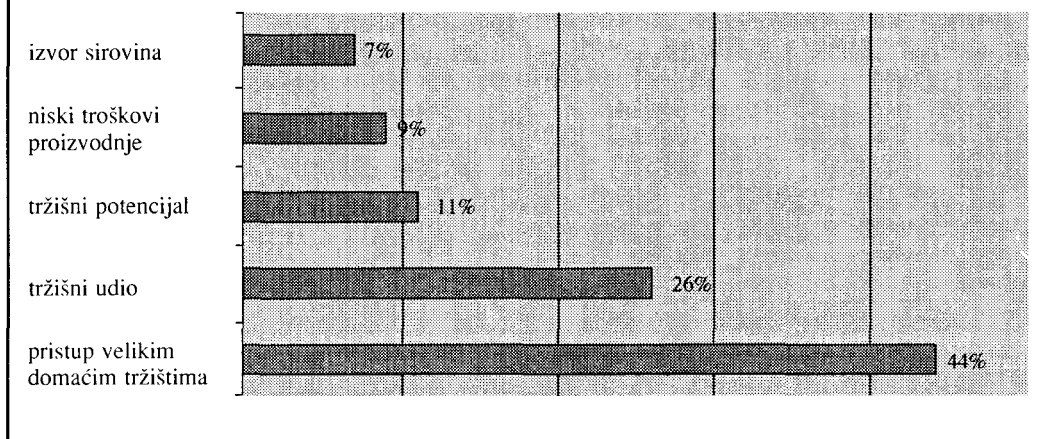
Izvor: Word Economic Outlook, IMF, May 1998

<sup>7</sup> Organization for Economic Cooperation and Development. OECD (1994): Assessing Investment Opportunities in Economic Transition, study prepared by Arthur Anderson, Paris: OECD 1994.

<sup>8</sup> Estrin, S. and Meyer, Klaus E.: Opportunities and Tipwires for Foreign Investors in Eastern Europe, Thunderbird International Business Review, Vol. 40(3), May/June 1998, str. 216.

<sup>6</sup> Estrin, S.: Privatization in Central and Eastern Europe, Harlow: Longman, 1994.

## Što zemlju čini privlačnom za strane ulagače?



Izvor: Organization for Economic Cooperation and Development, OECD (1994): Assessing Investment Opportunities in Economic Transition, study prepared by Arthur Anderson, Paris: OECD 1994.

- (1) Potrošači u centralnoj i istočnoj Europi prethodno su imali mali ili nikakav pristup robi široke potrošnje i markama koje su dostupne u drugim zemljama koje su slične po razini dohotka po glavi stanovnika. Liberalizacija trgovine oslobodila je grabljivu potražnju. Visoki status zapadnjačke robe dijelom je posljedica prodora medija čak i prije 1989., efektivno oglašavanje i uspostava marki u novo-liberaliziranim lokalnim medijima dodatno ga je povećala.
- (2) Multinacionalne kompanije u oligopolističkim industrijama motivirane su za ulazak na nova tržišta svojim strateškim položajem, licem u lice sa svojim globalnim konkurentima. Poduzeća sa slabijim konkurentskim položajem (ona nad kojima dominiraju jači konkurenti op. p.) mogu vidjeti ulaganje u nova tržišta kao priliku da zadobiju konkurentne prednosti, dok globalni vođe mogu ulagati da bi uspostavili lojalnost i da bi spriječili izazove unutar regije. Multi-nacionalna poduzeća vide prilike za iskorištavanje diskriminacije cijena, diferencijacije proizvoda ili vertikalne integracije.<sup>9</sup>
- (3) Infrastruktura u regiji bila je ozbiljno nerazvijena i predstavljala je ograničenje rastu produktivnosti. To je bio jedan od razloga zašto su vlade diljem centralne i istočne Europe pozivale strane ulagače da pomognu unaprijediti telekomunikacije, proizvodnju električne energije i distribucijsku i transportnu infrastrukturu. Uz to, velike državne kompanije se privatiziraju, posebno u telekomunikacijskoj oblasti.

Privlačnost regije centralne i istočne Europe također proizlazi iz perspektiva budućeg rasta. Jednom kada takozvana tranzicijska recesija bude gotova, očekuje se da će ove ekonomije naglo rasti mnogo godina. Predviđanja Odjeljenja za ekonomsko obavještanje potvrđuju ovo očekivanje. Ukoliko bi se trenutni put reforme nastavio, rast BNP-a za regiju, uključujući Rusiju, trebao bi ići preko 5% u prosjeku za godine do 2000. što je dosta iznad zapadno-europskih standarda. Rast možda nikada neće dosegnuti veličinu rasta jugoistočne Azije prije krize zbog manje pogodne demografske strukture, visokog troška socijalnog osiguranja i općenito zbog veće prisutnosti stavova koji se protive riziku, ali bit će značajno povećan u usporedbi s trenutnom lagano opadajućom stopom.

Za globalne korporacije tržišta centralne i istočne Europe nesumnjivo su prevelika da bi ih prepustili globalnim suparnicima. Zbog toga, vremenska usklađenost stranog ulaganja ima izrazito praktične

<sup>9</sup> Estrin, S. and Meyer, Klaus E.: Opportunities and Tipwires for Foreign Investors in Eastern Europe, Thunderbird International Business Review, Vol. 40(3), May/June 1998, str. 216.

implikacije. Vremenska uskladenost ulaska izravnih stranih ulaganja na tržište koncentrirana je na pitanje o prednosti prvih osvajača tržišta (onih koji učine prvi potez).

### *3.2.1. Prednosti prvih osvajača tržišta u tranzicijskim ekonomijama*

Argumenti u korist ranih ulazaka (na tržište) upućuju da će poduzeća steći prednost na tri polja:<sup>10</sup>

- (1) tehnološko vodstvo
- (2) prvenstvo kupnje rijetkih resursa, imovine
- (3) uspostava ograničenja ulaska za poduzeća sljedbenike

Tijekom početnog perioda, poduzeće može steći značajnu prednost kroz vodstvo u tehnologiji proizvoda i procesa. Ovo ne podrazumijeva samo strateška ulaganja u troškove istraživanja i razvoja koji rezultiraju superiornom tehnologijom, već i silazan pomak na krivulji učenja idući za ekonomijom opsega. Također se pruža prilika u ostvarivanju prvenstvenih kupnji u područjima kao što su proizvodnja postrojenja, kanali distribucije i ljudski resursi. Iako ovo može zvučati skupo u prvom trenutku, pogodnosti za hrabra pionirska poduzeća dolaze do izražaja u dužem vremenskom periodu. Nedostatak konkurencije u početnom periodu može smanjiti troškove pribavljanja resursa i konkurencija se može dalje podrediti stvaranjem ograničenja ulaska za sljedbenike kao što su troškovi pridobivanja kupaca i skala minimalne efikasnosti. Posebna prednost također se iskazuje u obliku razvoja jedinstvenog proizvoda ili procesa ili mogućnosti uočavanja i djelovanja na priliku uočenu od mnogih. Empirijski dokaz pokazuje da redosljed ulaska općenito objašnjava nesklad u tržišnim udjelima u kasnijim stupnjevima.

### *3.2.2. Prednosti kasnijih osvajača tržišta u tranzicijskim ekonomijama*

Naravno, postoje sumnje oko obećavajuće pozicije prvih osvajača tržišta, koje otvaraju prostor zastupanju pogodnosti kasnijih pridošlica. U opreci s tim da budu prvi prisutni na tranzicijskim tržištima sljedbenici mogu steći prednost iz:<sup>11</sup>

- (1) sposobnosti jeftinijeg ulaska zbog ulaganja prvih osvajača tržišta
- (2) rješenja tehničke i tržišne neizvjesnosti
- (3) inercije koja se obvezno javlja i otežava prvom tržišnom osvajaču prihvatanje nove sredine.

Troškovi imitacije niži su od troškova inovacije na većini tržišta, tako da kasniji osvajači tržišta koriste jeftiniji ulazak na područjima kao što su istraživanje i razvoj, informiranje i obrazovanje potrošača i poboljšanje infrastrukture. Kasniji osvajači tržišta izloženi su manjim radnim rizicima i neizvjesnostima koje su apsorbirali raniji pridošlice. Obvezna inercija može doći u obliku nefleksibilnosti u odnosu na imovinu, nevoljni potrošači s obzirom na ponudene proizvodne linije itd. Iskustva (djelovanje) prvog osvajača tržišta pružaju dobre smjernice sljedbenicima kako uskladiti različite uvjete i zahtjeve tih novih tržišta. Neka velika svjetski poznata poduzeća kao što su IBM ili Coca-Cola, imaju reputaciju onih koji čekaju bolje tržišne platforme prije nego što uđu silom.

S obzirom da postoje i prednosti i nedostaci da se na tržišta srednje i istočne Europe uđe prvi ili poslije toga, ne treba se čuditi što ova rasprava nema zaključka. Rasuđivanje o tome da li biti prvi ili kasniji tržišni osvajač uglavnom se koncentrirana na odmjerenje između troškova i pogodnosti ovakvih poteza i sklonosti riziku stratega poduzeća.

### *3.3. Troškovi radne snage*

Tržišne prilike nisu jedina stvar koju mogu pružiti zemlje srednje i istočne Europe. Stručni radnici po cijeni rada koja je niža od zapadno-europske predstavljaju dodatnu privlačnost. Komparativna prednost radne snage centralne i istočne Europe je njihova prosječna tehnička stručnost zahvaljujući visokom stupnju tehničkog obrazovanja. Nadalje, prednosti troškova činitelja dolaze od niskih troškova nekih sirovina čije korištenje još uvijek potpomaže država (posebno u Rusiji). Efekt rekonstrukcijske reforme rezultirao je povećanjem troškova radnih jedinica, ali oni su još uvijek značajno ispod zapadnih standarda. Ova prednost bila je dalje ojačana kroz podcjenjivanje tečajnih stopa ili politika prihoda kao što su ograničenje povećanja plaća.

Uz jaz plaća, postoji i značajan jaz produktivnosti kao posljedica naslijeđa bivšeg režima. Pod različitim ekonomskim sustavima, ekonomije su

<sup>10</sup> Luo, Y. and Peng, M.: First Mover Advantages in Investing in Transitional Economies, Thunderbird International Business Review, Vol 40(2), March/April 1998, str. 143.

<sup>11</sup> Luo, Y. and Peng, M.: First Mover Advantages in Investing in Transitional Economies, Thunderbird International Business Review, Vol 40(2), March/April 1998, str. 145.

razvijale različite industrijske strukture. Socijalističke zemlje uglavnom su se fokusirale na teške industrije bazirane na obujmu dok su zapadne zemlje slijedile svjetski rasprostranjen ekonomski trend orijentirajući se k industrijama i uslugama baziranim na znanju. Prisustvo direktnog stranog ulaganja u regiji, tj. smještanje industrijske proizvodnje na istok unaprijedit će radno intenzivne proizvodne procese. Pored protoka kapitala, bit će i dodatnih pogodnosti u obliku efikasnosti proizvodnje, prijenosa managerskih vještina koje će suziti jaz produktivnosti.

#### 4. POSLOVNE PRIJETNJE

Iako su postignuća tranzicije vrijedna pažnje, strani ulagači još uvijek se susreću s temeljno drugačijom mikro i makro okolinom. Krutosti i iskrivljenja povezana s prošlošću centralnog plana još uvijek su ugrađena u ekonomiju, što pravi mjesta nepostojanosti i neizvjesnosti. Glavne prijetnje novostvorenih tržišta dolaze od rekonstrukcije, privatizacije i korporacijskog upravljanja.

##### 4.1. Rekonstrukcija

U centralnoplanskom sustavu ekonomske odluke su centralizirane u rukama države sa zajedničkim vlasništvom sredstava proizvodnje, osim rada. Država odlučuje koje će se robe i usluge proizvoditi u skladu s njezinim državnim planom. Resursi su alocirani između proizvodnih jedinica i finalnih outputa između potrošača korištenjem fizičkih kvota ili novčanih vrijednosti. Ovo je očigledna kontradikcija s tržišno vodnim ekonomijama.

Do 1997. godine komunističke strukture bile su uvelike uklonjene i zamijenjene institucijama tržišne ekonomije, ali stare navike se teško iskorjenjuju. Transformacija poduzeća u državnom vlasništvu ne zahtijeva samo vezivanje resursa nego i potpuno razumijevanje tržišnih postupaka. Novi management mora razviti pogodne korporacijske strategije i koncentrirati se na Total Quality Management s ciljem povećanja efikasnosti i produktivnosti. Iako poduzeća prolaze kroz transformaciju, prilagodba zahtjevnim tržišnim uvjetima je većinom pasivna i defanzivna, više orijentirana na smanjenje troškova nego na širenje outputa. Nedostatak svježih managerskih vještina predstavlja ograničenje bržoj rekonstrukciji. Zbog toga, vlade zemalja domaćina često implicitno ili eksplicitno očekuju od stranih ulagača doprinos ovom mikroekonomskom preoblikovanju, posebno

ako se oni nadmeću za velike državne kompanije na području plina i nafte, električne energije ili telekomunikacija. Strani ulagači su obično novcem i vještinama u boljoj poziciji za potpomaganje ovih radikalnih promjena nego domaća poduzeća koja su u vlasništvu raspršenih lokalnih dioničara. Međutim, ozbiljno poremećeno ekonomsko djelovanje većine od tih kompanija znači da trošak organizacijske i rekonstrukcijske nadgradnje može premašiti izvornu cijenu plaćenu za kupnju. Ipak, kupnja se još uvijek može isplatiti zahvaljujući visokoj vrijednosti "ljudske imovine" koja dolazi zajedno s poduzećem. Neka praktična iskustva iz regije ukazuju na rješenje fenomena zvanog "brownfield"<sup>12</sup> - ulagači odlučuju izgraditi potpuno novo proizvodno postrojenje na mjestu stečenog postrojenja ili onog u *joint ventureu*. Ovo smanjuje trošak unapređenja skupe tehnologije i profita od ljudskog kapitala, posebno njihovih tehnoloških vještina, njihovih kontakata s lokalnim mrežama i vladinim agencijama.

##### 4.2. Privatizacija

Uobičajeno je videnje da odgovor poduzeća na rekonstrukciju može biti pripisan najvećim dijelom vladinoj strategiji transformacije. S danim širokim rasponom i okvirima privatizacije, neizbježno je da je potrebno puno vremena dok novi manageri ne uspostave kontrolu i počnu vježbati tržišno djelovanje. Većina je zemalja uspostavila shemu potvrda. Distribucija dionica putem potvrda dopušta redistribuciju bogatstva ekonomije poštenim putem i stvara vladi potporu građana. Usprkos odobrenju domaće javnosti, ovaj oblik privatizacije nepovoljno utječe na strane ulagače jer on općenito sprečava preuzimanje poduzeća prije negoli je transformacija upotpunjena. U nekim slučajevima stranci su stekli manjinsko vlasništvo u poduzećima koja su kasnije privatizirana s ostalim dijelom dionica. U određenim slučajevima, promjene u vladinim politikama ili direktno miješanje naštetili su interesima stranih ulagača vodeći negativnom publicitetu.

Privatizacija direktnom prodajom strancima može ubrzati proces, ali u isto vrijeme ovo je politički manje popularno. Za strane ulagače, direktna prodaja od strane privatizacijskih agencija nudi posebnu priliku, ali može i zakomplicirati ulazak stjecanjem. Neki rani ulagači otkrili su privlačne pogodbe zbog asimetrije informacija ili zbog toga što su agencije željele dati signal potencijalnim ulagačima. Ali, nisu

<sup>12</sup> Estrin, S., Hughes K., and Todd, S.: Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: Multinationals in Transition, London: Pinter, 1997.

sve prividno jasne pogodbe ispunile očekivanja ulagača. Pregovori s privatizacijskim agencijama bili su oko direktnog preuzimanja, bili su vrlo složeni zbog loših prava vlasništva koje su zakoni nepravilno propisali pod komunizmom, dopuštajući uplitanje previše stranaka. Također, agencije imaju vlastite rasporede pregovaranja koji nisu uvijek dosljedni kada se tiču zapošljavanja i garancija ulaganja, sklonosti ka *joint-venture* vlasništvu i maksimalizacije prihoda.<sup>13</sup>

### 4.3. Upravljanje korporacijom

Upravljanje socijalističkim poduzećima uvelike se razlikuje od upravljanja kapitalističkim. Sustav koji je pod komunističkom ideologijom osiguravao socijalizaciju profita i gubitaka nije davao pravi poticaj za dobro korporacijsko upravljanje. Uloga managementa prvenstveno je bila izvršavanje naredbi primljenih kroz centralni plan. Strogo hijerarhijski sustav nije davao ulogu odgovornom vođenju u zapadnom smislu, ili poduzetničkim aktivnostima preuzimanja rizika. Zbog toga, mnoge ljudske sposobnosti ključne za uspješno upravljanje nisu bile razvijene do njihova potencijala. Ovo je vodilo proizvodnji velikih količina standardiziranih niskokvalitetnih proizvoda bez zainteresiranosti za potražnju potrošača, glavnicu i zastarjelost proizvodnih tehnologija.

Dosta od nedavnog ekonomskog rasta u tranzicijskim ekonomijama treba pripisati novim reformama, a ne bivšim državnim poduzećima. U mnogim slučajevima diljem regije, novi privatni sektor napreduje dok veći dio bivšeg državnog sektora stagnira. Ova nova poduzeća su često najdinamičnije jedinice u regiji, jer naslijedeno poslovno ponašanje i organizacijska struktura privatiziranih poduzeća slabo pristaje otvorenoj tržišnoj ekonomiji. Novoosnovana rastuća poduzeća su zanimljiviji i pogodniji partneri stranim ulagačima. Ona imaju novu svježju organizaciju s jasnijim razumijevanjem tržišnih sila, više poticaja za inovaciju i tehnološki napredak, i pribavljanje tehnologije iz inozemstva.

## 5. INSTITUCIJSKI OKVIRI

Makroekonomska stabilizacija i sustavna transformacija oblikuju prave uvjete za razvoj stranih ulaganja u tranzicijske ekonomije. Privatna će

poduzeća djelujući u stabilnoj makroekonomiji potpomognuta transparentnim zakonima vlasništva i drugim pravima općenito činiti bolje partnere za zapadni kapital.

Složenost zakona o stranim ulaganjima, opći zakonski okvir i njegova administracija od strane lokalnih vlasti zahtijeva ozbiljnu institucijsku reformu s ciljem stvaranja prijateljske okoline direktnim stranim ulaganjima. Za zemlje centralne i istočne Europe, režim trgovine sada je karakteriziran brzom liberalizacijom u skladu s "Europskim ugovorima" s EU-om. Ugovori zahtijevaju ukidanje većine tarifa i prilagođavanje regulativnih okvira pravilima EU-a.

Međutim, opći politički, institucionalni i zakonski okviri, koji također utječu na izravna strana ulaganja često ostaju slabi. Politička nestabilnost je glavno obilježje većine zemalja bivšeg Sovjetskog Saveza, iako se srednja Europa čini dosljednom tranzicijskom putu bez obzira na povratak reformističko-komunističkih stranaka na vlast u nekoliko zemalja. Reforma pravnog sustava učinila je znatan napredak u svim zemljama. Neki ozbiljni nedostaci u zakonskoj strukturi i posebno primjeni zakona još uvijek ostaju problem. Prvo, etičke vrijednosti se razlikuju; npr. može biti da je kršenje besmislenog zakona u Rusiji etički prihvatljivo, ali ne i u SAD-u.<sup>14</sup> Drugo, zakoni trebaju institucije koje bi ih provele. Cheryl Gray iz Svjetske banke dala je zanimljiv komentar na ovo - kada rade dobro, kao u zrelih tržišnim ekonomijama, ove se institucije uzimaju zdravo za gotovo, a kada ne rade, one bolno nedostaju.<sup>15</sup> Odgovornost je vlade prilikom uspostavljanja institucionalnog okvira osigurati da vladavina zakona prevlada vladavinu prakse jer je posljednje štetno za vanjsko poslovanje. Strani ulagači reagiraju na neizvjesnu poslovnu okolinu ograničavajući angažiranje njihovog kapitala, uspostavljajući "samo-prinudne ugovore" ili u najgorem scenariju odvođenjem kapitala na sigurnije mjesto.

## 6. ZAKLJUČAK

Dok se tranzicijske ekonomije pomiču prema sustavima koji se više oslanjaju na tržište, mnogi su strani ulagači uvidjeli jedinstvene poslovne prilike

<sup>14</sup> Puffer, S. M., and McCharty, D. J.: Finding the Common Ground in Russian and American Business Ethics. California Management Review, 37(2), 1995, str. 29-46.

<sup>15</sup> Gray, C. W.: Reforming Legal System in Developing and Transitional Countries. Finance and development, September 1997, str. 16.

<sup>13</sup> Estrin, S. and Meyer, Klaus E.: Opportunities and Tripwires for Foreign Investors in Eastern Europe, Thunderbird International Business Review, Vol. 40(3), May/June 1998, str. 256.

koje nude zemlje srednje i istočne Europe i bivše republike Sovjetskog Saveza i postaju voljniji prihvatiti rizike povezane s ekonomskom transformacijom. Kao rezultat i raniji i kasniji osvajači tržišta žure proširiti obujam, djelokrug i strukturu svojih aktivnosti izravnog stranog ulaganja u ovim zemljama. Domaća poslovna zajednica se razvija, ali nasljedstvo socijalističkog režima ne može se eliminirati preko noći. Zbog toga, strani ulagači

koji ulaze u regiju moraju biti svjesni kako ekonomska povijest njihovih partnera utječe na njihovu poslovnu sadašnjost. Na strani zemlje domaćina, novi tržišni sustav treba biti poduprt širokim krugom tržišnih institucija i institucija prijateljski orijentiranih izravnim stranim ulaganjima, koje su bile odsutne u starom režimu, s ciljem da osiguraju da obje mikro i makro sredine budu upravljane vladavinom zakona a ne vladavinom prakse.

### LITERATURA

1. Estrin, S.: Privatization in Central and Eastern Europe, Harlow: Longman, 1994.
- Estrin, S., Hughes K., and Todd, S.: Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: Multinationals in Transition, London: Pinter. 1997.
2. Estrin, S. and Meyer, Klaus E.: Opportunities and Tripwires for Foreign Investors in Eastern Europe, Thunderbird International Business Review
3. Gray, C. W.: Reforming Legal System in Developing and Transitional Countries, Finance and development, 1997.
4. Luo, Y. and Peng, M.: First Mover Advantages in Invensting in Transitional Economies, Thunderbird International Business Review, 1998.
5. Moran, Theodore H. and Pearson, Charles, S.: Do TRIPs trip up foreign investment? An international business diplomacy perspective in the book Wallace, Cyntia D.; Foreign Direct Investments in the 1990s, center for Strategic and international Studies, Martinus Nijhoff Publishers, 1990.
6. Portes, R.: Transformation Traps, Economic journal, 1994.
- CIS, ed. Haydn Shaughnessy, John Wiley & Sons, Canada, 1994.
- Puffer, S. M., and McCharty, D. J.: Finding the Common Ground in Russian and American Business Ethics, California Management Review, 1995.
7. Samonis, Val: The Changing Environment for Foreign Investments in Eastern Europe: Plotting a Roadmat to Success, in the book Privatization and economic development in Eastern Europe and the CIS, ed. Haydn Shaughnessy, John Wiley & Sons, Canada, 1994.

Ivana Barković, M. Sc.

## DIRECT FOREIGN INVESTMENTS IN TRANSITIONAL ECONOMIES:

### Circumstances and Threats

#### Summary

While transitional economies move towards the systems which do not rely on the market any more, many foreign investors realized the unique business opportunities offered by the countries of East Europe and previous republics of the Soviet Union and are becoming more willing to take risks connected with the economic transformation. As a result the former and latter market winners hurry to enlarge the extent, sphere and structure of their activities in the direct foreign investment in these countries. The home business community is being developed but the inheritance of the socialist regime cannot be eliminated over night. The foreign investors, therefore, who enter the region must be conscious that their partners' economic history influences their present time. Regarding the host country, the new market system must be supported by the large circle of the market institutions, friendly oriented institutions towards the direct foreign investments absent in the old regime with the aim to provide that both micro and macro surroundings are managed by the governing of laws and not of practice.