

MENADŽMENT STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Milorad Unković

Univerzitet Singidunum

munkovic@singidunum.ac.rs

Ninela Kordić

Univerzitet Singidunum

nkordic@singidunum.ac.rs

Sažetak: Strane direktne investicije su značajan faktor razvoja, a pogotovo zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji. Zemlje u tranziciji, gde spada Srbija i sve zemlje Zapadnog Balkana, imaju oskudicu kapitala, pa im se najviše isplati da gap popunjavaju stranim direktnim investicijama (SDI) kao najboljem obliku korišćenja stranog kapitala. Ovo pogotovo važi kada je SDI planiran u greenfield obliku, u visoke tehnologije i razmenjiva dobra i usluge. Zemljama koje su deficitarne u tekućem bilansu, SDI koriste da povećaju izvoz i ublaže probleme deficita u tekućem bilansu. SDI im pomažu i u menadžerskim veštinama i uspostavljanju sistema vrednosti koji podiže efikasnost i efektivnost poslovanja preduzeća. Ovaj rad ima za cilj da ukaže na značaj i tendencije u kretanju direktnih stranih investicija, kao i na determinante većeg privlačenja SDI.

Ključne reči: SDI, determinante, kapital, tekući bilans, deficit

Abstract: FDI are significant factor of development, especially for developing and transition economies. Transition economies, where Serbia belong, as well as all countries of West Balkan, are shortage of capital, and have the best mode to compensate that gap through FDI, like the most favorable form of foreign capital. This is especially important when it is greenfield investment in question, in high technology and exchanable goods and services. Countries with current account deficit, can use FDI to moderate that problem and enlarge the export as well. FDI helps in managerial skills improvement and in setting up the valuation system, which raise efficiency and energy of enterprise operations. This work is aimed to point out the importance and tendency in FDI flows, as well as the determinants for greater FDI attractiveness.

Key words: FDI, determinants, capital, current account, deficit

Uvod

Početak XXI veka karakterišu složeni procesi svetskog razvoja u kojima transnacionalne kompanije, savremene tehnologije, posebno internet i snažne i razvijene zemlje, dominiraju u ekonomskoj i drugim oblastima. Dinamički procesi naučno - tehnoloških inovacija, kreativnost i stalne promene su potpuno izmenili svet. Ubrzano je stvaranje globalne privrede, a informativne i komunikacione mreže stvorile su od sveta jedinstven prostor. Globalizovano je i internacionalizovano međunarodno kretanje robe, usluga, tehnologija, kapitala i radne snage. Za multinacionalne kompanije stvorena je klima uspešnog poslovanja kroz liberalan razmeštaj filijala i korišćenje poslovnih mogućnosti u celom svetu. Na velikom

značaju u svetskoj privredi posebno dobijaju BRIK zemlje (Brazil, Rusija, Indija i Kina), a razvoj se sve više seli na azijski kontinent.

Putem **akumulacije i investicija**, kapital određuje proizvodni i ukupni ekonomski potencijal svake privrede, a efikasnost i efektivnost investiranja i privređivanja je osnovna pretpostavka akumulativnosti privrede i njenog podizanja na viši nivo. Za akumulaciju i obim investicija je važno kako se uspostavljaju odnosi u raspodeli novostvorene vrednosti, odnosno domaćeg proizvoda. Proporcije raspodele na akumulaciju i potrošnju opredeljuju mogućnosti investiranja u datom periodu, što je ključno pitanje intenziteta i dinamike razvoja, te mogućnosti sadašnje i buduće potrošnje. U suštini akumulacija se svodi na uvećanje kapitala, a investiranje treba da vodi efikasnosti i efektivnosti, te rastu i razvoju privrede. U tržišnoj privredi akumulacija i investicije, iako samo dva aspekta iste pojave, su razdvojene ne samo vremenski i prostorno, nego i po subjektima štednje i investiranja. Naime, u efikasnim privredama akumulacija ne stoji na zalihima nego bude investirana, s tim da obično jedni subjekti štede (akumuliraju), a drugi, koji su u stanju da sačine projekte i preduzmu rizik, investiraju.

Ukoliko domaća akumulacija **nije dovoljna** za razvoj ona se dopunjava stranom akumulacijom putem uvoza stranog kapitala u različitim oblicima, a najkorisnije je za domaću privredu kada strana akumulacija u zemlju ulazi u obliku stranih direktnih investicija u *greenfield* obliku, plasiranog u razmenjiva dobra.

I. Pojam kapitala i međunarodnog transfera kapitala

Od konstituisanja ekonomije kao nauke (druga polovina XVIII veka) u savremenom smislu reči, formulisano je mnoštvo različitih definicija kapitala.

Reč kapital se u današnjem smislu prvi put pojavljuje u srednjem veku sa širenjem trgovačkog bogatstva i pojavom finansijskih kredita. Kapital je, naime, označavao glavicu koja se oplođava, za razliku od zarade koja pritiče svake godine i koja se zove kamata. Najverovatnije je, da reč kapital potiče od latinske reči **caput**, što znači glava, odnosno od prideva **capitalis**, što znači **glavni**. Tada se pod kapitalom podrazumevao novčani kapital koji donosi kamatu. Sa razvojem kapitalizma zarada na kapital je proširena još na profit i dividendu.

U savremenom smislu, zaradu mogu doneti realni i finansijski kapital. U razvijenim tržišnim privredama su ova dva aspekta nerazdvojna, jer savremena privreda funkcioniše isključivo pomoću vrednosti kapitala, koja je jednaka kapitalizovanom neto-prinosu. U ekonomskoj teoriji postoji i podela kapitala na stalni (fiksni) i optičajni (cirkulišući) koja je izum Adama Smita. Po Smitu je **fiksni kapital** onaj koji donosi "prihod, ili profit, bez cirkulisanja ili promene gospodara". **Optičajni kapital** čine ona dobra koja "obebeđuju prihod cirkulisanjem, odnosno prelaskom od jedne osobe na drugu".

„Pod međunarodnim kretanjem kapitala podrazumevamo transfer realnih i finansijskih sredstava iz jedne zemlje u drugu, bez kontra transfera ili bez kontra transfera za određeno vreme, a u cilju ostvarivanja ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu“ (M. Unković, 1980., str 11 i M. Unković 2010., str 127)

Po **Kindlebergeru** „Direktne investicije su kretanje kapitala kombinovano sa kontrolom, ili sa drugim elementima, kao i sa tehnologijom. Međutim, zapazilo se da direktne investicije često ne dovode do kretanja kapitala. Jedna firma mogla je da preduzme investiranje u inostranstvu sa fondovima koje je uzela u zajam u zemlji domaćinu. Ona je mogla da pribavi akcije u stranoj valuti, ali ako se radilo o udruženom preduzeću, ova investicija akcija mogla je da bude izražena kroz patente, opremu, tehnologiju ili druge nekretnine. Kada je investicija postala unosna, ona je narasla pomoću lokalnih zajmova i reinvestiranih profita. Direktna investicija predstavljala je ne toliko međunarodno kretanje kapitala, koliko formiranje kapitala koje je bilo započeto u inostranstvu.“ (Ch. P. Kindleberger, 1974., str 317 i 318).

Sličan stav u vezi stranih direktnih investicija zauzima i **Dunning**, koji kaže da je i „nešto drugo, pored finansijskog kapitala, uključeno u međunarodne direktne investicije. Preko SDI se vrši transfer menadžerskih ili tehničkih veština u upravljanju, a sa druge strane i širenje znanja ili preduzetništva u formi istraživanja i razvoja, proizvodne tehnologije, marketinških znanja, menadžerskih veština itd.“ (J. Dunning, 1992., str. 55/56)

Definicija SDI koja je danas na snazi, a koju je usvojio **Međunarodni monetarni fond** (1993) i prihvatio **OECD** (1996), glasi: „Direktne investicije su kategorija međunarodnih investicija koja odražava pojavu kada rezident koji se nalazi u jednoj zemlji (strani direktni investitor ili matično preduzeće) ostvaruje trajne koristi nad preduzećem koje je rezident neke druge zemlje (SDI preduzeće, ili preduzeće afilijacija ili inostrana afilijacija). Ostvarivanje dugoročnih interesa ukazuje na postojanje dugoročnih odnosa saradnje između direktnog investitora i preduzeća afilijacije, kao i na značajan stepen uticaja investitora na upravljanje preduzećem koje je rezident neke druge ekonomije. Takve investicije uključuju kako inicijalne transakcije između dva entiteta, tako i sve kasnije transakcije između njih i između samih afilijacija nad kojima su uspostavljeni odnosi korporativnog upravljanja, ali i one koje se ne nalaze pod kontrolom konkretnog matičnog preduzeća.“ (IMF, 1993, part XIII).

Za razliku od definicije koju je dao Međunarodni monetarni fond, postoji različit koncept i drugačija definicija SDI u SAD. U okviru **američkog sistema nacionalnih računa** koji registruje proizvodnju, potrošnju i investicije, postoji definicija o preduzećima koja se nalaze pod inostranom kontrolom. „Preduzeća koja se nalaze pod inostranom kontrolom predstavljaju pomoćne jedinice koje su više od 50% u vlasništvu matičnog ili roditeljskog preduzeća“ (Lipsey E.R., 2001., str 2). Poslednjih godina Ministarstvo trgovine SAD - a je prihvatilo definiciju SDI koju je odobrio MMF i kriterijum od 10% kao granicu za kontrolu aktive. „Preduzeće u koje se direktno investira definiše se kao akcionarsko ili neakcionarsko preduzeće u kome inostrani investitor poseduje 10 ili više procenata običnih akcija ili glasačkih prava nad akcionarskim preduzećem ili odgovarajući ekvivalent u nekom neakcionarskom preduzeću. Postavljeni uslov za posedovanje najmanje 10% akcija preduzeća u kome se investira daje pravo direktnom investitoru da utiče, ili učestvuje u upravljanju preduzećem, ali ne podrazumeva stoprocentnu (apsolutnu) kontrolu od strane direktnog investitora.“ (Lipsey E. R., 2001., str 2). Ulaganje u akcije sa manje od 10% uloga smatra se portfolio ulaganjem isto kao i ulaganje u obveznice.

Kod SDI, transfer kapitala se najčešće vrši na način i u formi, koji obezbeđuje inostranom investitoru sticanje prava svojine, kontrole i upravljanja nad subjektom u koji se ulaže. Dimenzija upravljanja je ono što razlikuje SDI od portfolio ulaganja. Osnovna svrha ovog oblika investiranja je stvaranje takvog aktivnog interesa koji odražava nameru inostranog investitora da kroz kontrolu i upravljanje nad uložnim kapitalom ostvaruje profit, ali i snosi

rizik odnosno gubitak. Direktne investicije su prema tome preduzetničke investicije. Neodvojivost kapital funkcije od kapital svojine kod direktnih investicija je osnovna karakteristika i ključ uspeha i efikasnosti ovog oblika transfera kapitala, dokaz superiornosti privatnog nad državnim oblikom svojine.

Osim toga, strani direktni investitor takođe može ostvariti pravo glasa nad upravljanjem u poslovanju drugog entiteta na način koji ne uključuje kupovinu kontrolnog paketa akcija. Ova kategorija SDI predstavlja *ne-equity* oblik SDI, i u sebi uključuje, između ostalog, podugovaranje (*subcontracting*), ugovore o upravljanju, aranžmane „ključ u ruke“, franšizing, licenciranje i učestvovanje u proizvodnji proizvoda.

II. Oblici stranih direktnih investicija

Strana direktna ulaganja mogu se ostvariti u različitim oblicima i realizovati na različite načine i to kroz:

- osnivanje novog preduzeća (*greenfield investicije*) u potpunom vlasništvu stranca ili kroz zajednička ulaganja (*joint venture*);
- preuzimanje postojećih preduzeća u drugoj državi putem kupovine, dokapitalizacije ili konverzijom kredita u vlasništvo - swop aranžman (tzv. prekogranične akvizicije);
- fuzija - spajanje kompanija (*prekogranični merđžeri*);
- kombinaciju *greenfield* investicije i akvizicije (*brownfield investicije*);
- zajednička ulaganja bez prava vlasništva (tzv. ugovorna ulaganja) i
- investiranje u obliku koncesija, B.O.T. sistema i *time sharing-a*.

Greenfield investicije označavaju investiranje u novi proizvodni pogon na inostranom tržištu u potpunom ili delimičnom vlasništvu stranca. Najčešće su ove investicije motivisane osvajanjem tržišta, a u krajnjoj liniji uvećanjem profita.

Akvizicije predstavljaju apsorpciju druge kompanije putem kupovine, dokapitalizacije ili pretvaranja kreditnih potraživanja u akcije ili uloge. Akvizicija može da znači preuzimanje većinskog paketa glasačkog potencijala ili kupovinu manjinskog dela kompanije uz potpuna upravljačka prava.

Merger predstavlja spajanje dva partnera približno jednake snage. Mogu biti horizontalni, kada se povezuju dve kompanije iz istog sektora, i vertikalni kada se povezuju kompanije iz različitih tehnoloških faza proizvodnog procesa. Najčešće obe kompanije ostaju u novom nazivu preduzeća, a ređe se usvaja neko treće ime.

Brownfield investicije predstavljaju hibridni model koji kombinuje *greenfield* investicije i akviziciju. Formalno se radi o akvizicijama, ali suštinski one više liče na *greenfield* investicije jer investitor skoro u potpunosti zamjenjuje proizvodne pogone, opremu i proizvodnu liniju putem novih investicija.

Ugovorna ulaganja stranog kapitala (Contractual joint venture) karakteristična su po tome što strani investitor, slično kao i kod kreditnih ulaganja, njima ne stiče svojinska prava nad akcijama, odnosno udelima kapitala u kompaniji u koje je izvršio ulaganje. U pitanju je zajednički poduhvat koji ostvaruje strano sa domaćim preduzećem, a u kojem se investira strani kapital u nekorporativnom obliku. Strani partner učestvuje u dobiti i snošenju rizika, srazmerno ugovoru, a bez bilo kakvih vlasničkih prava.

Koncesije, B.O.T. sistem i tajmšering (*time sharing*) takođe spadaju u direktne investicije, ali prostor ne dozvoljava njihovu detaljniju obradu.

Zemlja - domaćin ima veće koristi od *greenfield* investicija nego od spajanja i kupovine (*merger & acquisition*).

Oba načina ulaska SDI donose strani kapital zemlji domaćinu, ali finansijska sredstva obezbeđena kroz spajanja i kupovine (M&A) ne dovode uvek do povoljnih ekonomskih efekata i povećanja vrednosti kapitala, dok se to u slučaju *greenfield* SDI redovno događa. Međutim, u slučajevima kada je neka lokalna firma u velikim teškoćama, a stečaj i zatvaranje jedina realna alternativa, prekogranično spajanje ili akvizicija može itekako da odigra ulogu „spasioca”.

- Manja je verovatnoća da SDI kroz M&A obezbedi transfer savremenije ili bolje tehnologije/znanja, nego što bi to bilo u slučaju *greenfield* SDI. M&A mogu direktno da dovedu do smanjenja ili gašenja lokalne proizvodnje ili funkcionalnih aktivnosti (npr. istraživanje i razvoj), ili do njihovog preseljenja u skladu sa korporativnom strategijom novog vlasnika.

- SDI kroz M&A ne dovode do otvaranja novih radnih mesta pri ulasku u zemlju. One mogu da dovedu do otpuštanja, mada u slučaju preduzeća koje bi otišlo u stečaj, da nije bilo kupljeno, mogu da dovedu i do očuvanja radnih mesta. *Greenfield* SDI, nasuprot tome, pri ulasku u zemlju uvek dovodi do otvaranja novih radnih mesta.

- SDI kroz M&A mogu da povećaju koncentraciju i dovedu do monopola. Ipak, moguć je i slučaj da ove investicije povećaju konkurenciju, ukoliko se preuzimanjem uspe da sačuva lokalna firma koja bi inače bankrotirala. *Greenfield* SDI, po definiciji, povećavaju broj preduzeća, a time i konkurenciju na tržištu zemlje plasmana. (Maja Protić, 2011., str. 26 i 27).

III. Karakteristike i tendencije stranih direktnih investicija

Osnovna **karakteristika** svetskog tržišta kapitala je njegova nagla i sveobuhvatna internacionalizacija i integracija koja je prerasla u globalizaciju. To znači proces integracije finansijskih tržišta nacionalnih privreda u veliko i jedinstveno tržište kapitala. Na taj način privredni subjekti imaju više mogućnosti za prikupljanje i plasiranje slobodnih finansijskih sredstava, ne samo u granicama svoje nacionalne privrede, već i u celom svetu. Multinacionalne kompanije mogu da koriste razlike u regulativi, cenama, kamatama, kursovima, porezima i drugim faktorima kako bi što više smanjili troškove prikupljanja neophodnih sredstava (tzv. troškove kapitala) i ostvarili značajne šanse i pogodnosti pri plasiranju kapitala.

Visokom nivou plasiranja SDI u drugim zemljama i angažovanja kapitala sa svetskog tržišta doprineli su strategije transnacionalnih kompanija u težnji za visokim profitima, potreba da se razvijaju gigantski poslovi na širokom svetskom prostoru, veličina i strategija zaokruženja kompanije putem preuzimanja i integracije firmi i privatizacija državne imovine u mnogim zemljama, posebno u zemljama u tranziciji. **Informatička revolucija** bitno je doprinela globalizaciji, rastu i širenju SDI.

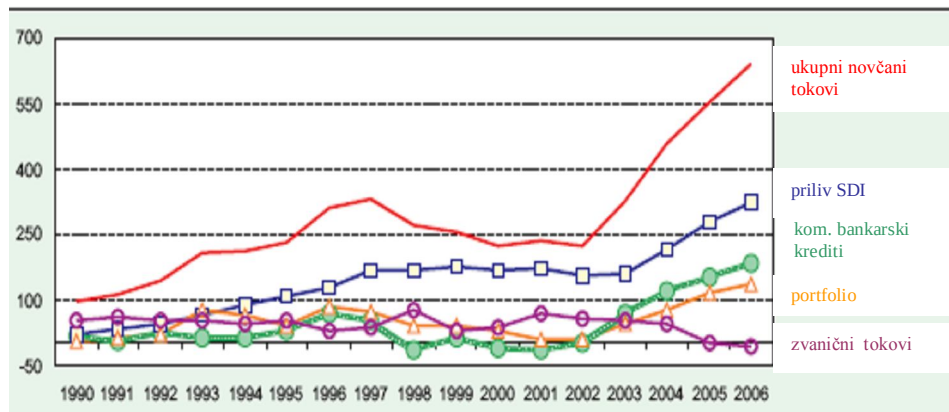
U vrtlog svetskog tržišta kapitala uključuju se i zemlje u tranziciji koje su imale drugačiji oblik ekonomskog uređenja. Za sve zemlje u tranziciji i u razvoju izuzetno su značajne

performanse tržišta kapitala, posebno stranih direktnih ulaganja, jer ona poboljšavaju razvojne performanse u domaćoj ekonomiji. Većina ovih zemalja opredelila se za izvoznju strategiju rasta, kao jedino ispravnu strategiju. Ali, usled skromnih domaćih viškova i štednje, ove zemlje moraju svoj dalji rast zasnivati na značajnom uvozu inostranog kapitala, posebno u njegovom najpovoljnijem direktnom obliku, koje sa sobom nosi znanje, tehnološka rešenja, menadžersko i marketinško iskustvo, podizanje efikasnosti poslovanja preduzeća i privrede u celini, a posebno veći izvoz. Ovom vrstom priliva kapitala jača privredni razvoj zemlje uvoznice kapitala. Međutim, zemlje prijema kapitala osvedočile su se da im nisu dovoljne tržišne SDI koje prodaju samo na domaćem tržištu, nego su potrebne investicije u razmenjiva dobra koja jačaju domaći izvoz. Znači da je za zemlje u razvoju i za zemlje u tranziciji najpovoljniji priliv SDI koje su plasirane u *greenfield* obliku i u razmenjiva izvozna dobra.

Globalnost međunarodnog tržišta kapitala jača se uspostavljanjem sve složenijih pravila igre, koja obezbeđuju unutrašnju ekonomsku stabilnost zemalja korisnika kapitala. To znači da globalizacija privlačenja SDI nameće međunarodnu standardizaciju, pa i unifikaciju unutrašnjih finansijskih sistema, razvojnih i ekonomskih politika. Smatra se da standardizacija (posebno kroz bilateralne sporazume o zaštiti investicija i sporazume o izbegavanju dvostrukog oporezivanja) predstavlja najsigurniju zaštitu vlasnika kapitala uloženog u privrede drugih zemalja u obliku SDI.

Jedna od **glavnih tendencija** na svetskom tržištu kapitala su, takođe, velike promene u strukturi (kvalitativnoj i kvantitativnoj) međunarodnih tokova kapitala.

Grafikon 1: Ukupna mreža novčanih tokova ka zemljama u razvoju po vrsti 1990 - 2006 u mil. USD dolara



Izvor: podaci UNCTAD-a

Prethodni grafikon u kome su prikazani neto tokovi kapitala u periodu 1990 -2006.godine jasno ukazuje na promenu strukture tokova na međunarodnom, globalnom tržištu kapitala. Primetna je izrazita dominacija direktnih i portfolio investicija, a od 2003. godine na značaju dobijaju i komercijalni bankarski krediti. Između ostalog to je rezultat ogromnog porasta ekonomske snage i investicija transnacionalnih i multinacionalnih kompanija, odnosno globalizacije svetske privrede. Rapidno opada učešće zvaničnih - javnih tokova kapitala, s jedne strane zbog ideologije kapitalizma prema privatnoj svojini, a s druge strane jer nisu ostvareni ciljevi razvojnih dekada UN, uključiv i milenijumske ciljeve - da sve razvijene zemlje izdvajaju 1% za finansiranje ZUR u vidu zvanične pomoći (ostvarena je jedva trećina planiranog izdvajanja).

Globalna distribucija SDI ukazuje da su one najviše povećane, kako u apsolutnim iznosima tako i u odnosu na javni kapital, u poslednje dve dekade XX veka, i to iz sledećih razloga:

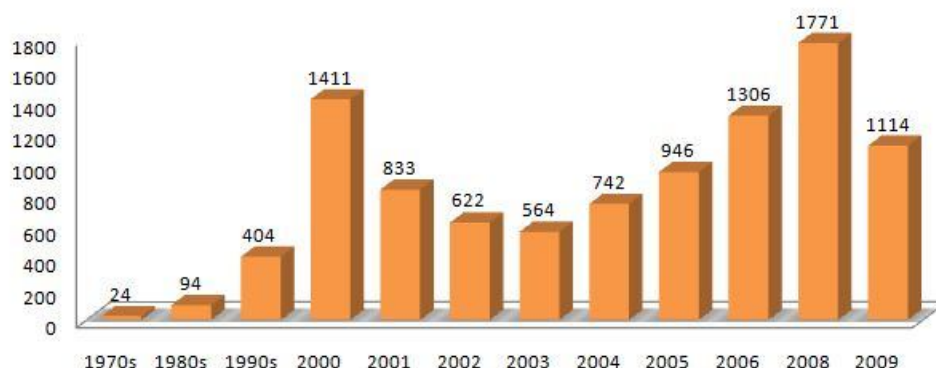
Prvo, poslednje dve dekade XX veka su protekle u znaku velike ekspanzije multinacionalnih kompanija, kako u pogledu njihovog broja, veličine, tako i u pogledu njihovog uticaja na svetske ekonomske tokove. Globalizacija postaje sve manje izraz nevidljive ruke globalnog tržišta, a sve više vidljive ruke globalnih korporacija i njihovih megastruktura, posebno razvoja informacionih tehnologija, te bankarske i državne podrške.

Drugo, savremene multinacionalne korporacije koordiniraju ogromnim sistemom međunarodno integrisane proizvodnje, oko 30% svetskog BDP. Dominira shvatanje da upravo strategija multinacionalnih kompanija predstavlja jedan od najznačajnijih faktora globalizacije. Ovo iz razloga što ona podrazumeva povezanost između matične korporacije i njenih afilijacija putem kompleksnih strategija integracije, koje su usmerene ka korišćenju ekonomije obima i prednosti funkcionalne specijalizacije, koja podrazumeva alokaciju specifičnih korporacijskih aktivnosti na brojnim lokacijama širom sveta. Na ovakvu stratešku orijentaciju multinacionalnih korporacija ukazuje i veliki obim intrafirmske trgovine. Prema UNCTAD – u, trgovina između filijala multinacionalnih kompanija iznosi oko 1/3 svetske trgovine (UNCTAD, 2010).

Treće, povećanje obima SDI, posebno u uslovima opadanja obima zvaničnog kapitala ili zvanične pomoći, jasno naglašava njihovu razvojnu dimenziju i značaj, kako za zemlje plasmana tako i za zemlje prijema kapitala.

Dinamika tokova SDI se smatra značajnom ako svojim rastom prevazilazi stopu rasta svetskog izvoza i svetskog BDP-a. U drugoj polovini osamdesetih godina, globalni tokovi SDI su rasli četiri puta brže od rasta domaćeg proizvoda, dva puta brže od rasta domaćih investicija, dva i po puta brže od rasta izvoza i jedan i po put brže od rasta plaćanja na osnovu transfera tehnologije (UNCTAD, 2001).

Tokovi SDI nastavili su svoj rast devedesetih godina. Uprkos laganom opadanju stope ekonomskog rasta u svetu od 3,4% u 1997. godini na 2% u 1998. godini i finansijske krize koja je pogodila veliki broj zemalja u razvoju, posebno Aziju i Latinsku Ameriku, u periodu posle 1998. godine, tokovi SDI slede uzlazni trend. U 1998. godini ukupni tokovi SDI u svetu ostvarili su nivo od 4.088 milijardi US\$, a oko 75% je investirano u razvijene zemlje. U poslednjoj dekadi XX veka došlo je do znatnog povećanja udela SDI u ukupnom prilivu kapitala u zemlje u razvoju. Najveći priraštaj priliva SDI u prvoj polovini devedesetih godina ostvaren je u Kini (12% svetskih investicija) i Jugoistočnoj Aziji.

Grafikon br. 2: Svetski tokovi SDI u periodu 1970 – 2009. godine (u mlrd, godišnji prosek)


Izvor: rad autora na bazi podataka UNCTAD-a.

Tabela 1. Izabrani indikatori SDI i međunarodne proizvodnje, 1990-2009. (u milijardama dolara i procentualno)

Stavka	/rednost u mlrd dolara tekuće cene				Godišnje stope rasta (u %)				
	1990	2005	2008	2009	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2006	2009
Ulazne SDI	208	986	1 771	1 114	22.5	40.0	5.2	15.7	37.1
Izlazne SDI	241	893	1 929	1 101	16.8	36.1	9.2	14.9	42.9
Stanje ulaznih SDI	2 082	11 525	15 491	17 743	9.3	18.7	13.3	13.9	14.5
Stanje izlaznih SDI	2 087	12 417	16 207	18 982	11.9	18.4	14.6	16.1	17.1
Dohodak od ulaznih SDI	74	791	1 113	941	35.1	13.4	31.9	-7.3	15.5
Dohodak od izlaznih SDI	120	902	1 182	1 008	20.2	10.3	31.3	-7.7	14.8
Prekogranični M&As	99	462	707	250	49.1	64.0	0.6	30.9	64.7
Prodaja inostranih afilijacija	6 026	21 721	31 069	29 298	8.8	8.2	18.1	-4.5	-5.7
Bruto proizvod inostranih afilijacija	1 477	4 327	6 163	5 812	6.8	7.0	13.9	-4.3	-5.7
Ukupna aktiva inostranih afilijacija	5 938	49 252	71 694	77 057	13.7	19.0	20.9	-4.9	7.5
Izvoz inostranih afilijacija	1 498	4 319	6 663	5 186	8.6	3.6	14.8	15.4	22.2
Zaposleni u inostranim afilijacijama (hiljade)	24 476	57 799	78 957	79 825	5.5	9.8	6.7	-3.7	1.1
<i>Memorandum</i>									
BDP (tekuće cene)	22 121	45 273	60 766	55 005	5.9	1.3	10.0	10.3	-9.5
Bruto fiksna akumulacija kapitala	5 099	9 833	13 822	12 404	5.4	1.1	11.0	11.5	10.3
Rojaliteti i prihodi na osnovu licenci	29	129	177	..	14.6	8.1	14.6	8.6	..
Izvoz robe i nefaktorskih usluga	4 414	12 954	19 986	15 716	7.9	3.7	14.8	15.4	21.4

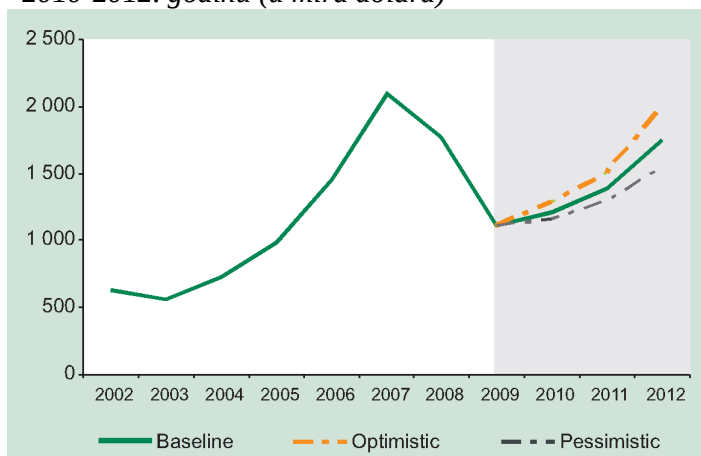
Izvor: UNCTAD, *World Investment Report 2010*.

Posmatrajući Tabelu 1. vidimo da je svetska ekonomska kriza koja je otpočela krajem 2007. donela negativne efekte na globalne tokove SDI sa najnižom vrednošću u 2009. godini. U 2008. godini u svetu je zabeležen privredni pad od 1,1% BDP - a, bez posla je ostalo 34 miliona zaposlenih, što se kasnije odrazilo i na SDI. U 2009. godini ulazne investicije su smanjenje za 37,1% i iznosile su, kao tok u toj godini 1.114 milijardi dolara, a kao stanje 17.743 milijardi dolara. Izlazne investicije u istoj godini opale su za 42,9% i iznosile su 1.101 milijardu dolara (stanje 18.982 milijardi dolara). Svetski bruto proizvod u 2008. godini iznosio je 60.766 milijardi dolara, da bi u 2009. godini opao na 55.005 milijardi dolara, a bruto proizvod stranih direktnih investicija iznosio je u 2009. godini 5.812 milijardi dolara.

Svetski izvoz robe i usluga u 2008. godini iznosio je 19.986 milijardi dolara, a u 2009. godini 15.716 milijardi dolara, a izvoz filijala u inostranstvu u 2009. godini iznosio je 5.186 milijardi dolara. Prihod od stranih direktnih investicija iznosio je u 2009. godini oko 11% svetskog BDP, a njihov izvoz oko 33% svetskog izvoza.

Sa aspekta dalje globalizacije, integracije i kretanja na tržištu kapitala i u narednom periodu postoje značajne šanse rasta SDI, ali i dileme vezane za pojavu novonastale ekonomske krize u celom svetu. Prema proceni UNCTAD – a, očekuje se postepeni rast SDI u godinama koje dolaze, što je prikazano na grafikonu br 3.

Grafikon br. 3: Globalni tokovi SDI, 2002-2009. godine kao i projekcije za 2010-2012. godinu (u mlrd dolara)



Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2010

IV. Determinante lokacije stranih direktnih investicija

Zbog značaja SDI za razvoj mnoge zemlje u razvoju i tranziciji pokušavaju da svoj privredni sistem učine atraktivnim za privlačenje direktnih stranih investicija kroz diferencijaciju od drugih zemalja koje smatraju konkurentima.

Prema eklektičkoj ili OLI paradigmi (Dunning), determinante stranih direktnih investicija se mogu klasifikovati u dve grupe: faktori na strani ponude i faktori na strani tražnje. U faktore **na strani ponude** spadaju snaga i internalizacione prednosti investitora. U faktore **na strani tražnje** spadaju lokacijske prednosti kao atraktivnost potencijalne zemlje domaćina SDI. Atraktivnost zemlje domaćina zavisi od raspoloživosti prirodnih resursa i različitog delovanja ekonomskih, tehnoloških, socijalnih i političkih faktora u odnosu na druge zemlje. U cilju boljeg razumevanja lokacijskih faktora koji utiču na priliv SDI, kineski teoretičar Chunlai ukupne tokove stranih direktnih investicija podelio je na: tržišne strane direktne investicije usmerene na domaće tržište i izvozno orjentisane strane direktne investicije (Chen Chunlai, 1997., str 20)

Osnovni cilj **stranih direktnih investicija orijentisanih na domaće tržište** je osnivanje preduzeća u cilju ostvarivanja interesa kompanije ulagača kroz podmirivanje potreba lokalnog tržišta u zemlji domaćinu. Putem investiranja u inostranstvu multinacionalne korporacije nastoje da zadrže ili zaštite postojeće tržište ili da obezbede nova tržišta. Veličina tržišta,

perspektive njegovog rasta i nivo razvoja zemlje domaćina se javljaju kao veoma značajni faktori lokacije tržišno orijentisanih investicija. U literaturi se najčešće kao osnovni razlog za preduzimanje ovih investicija navodi prevazilaženje carinskih barijera koje postavlja država u zemlji domaćina.

Osnovni cilj **izvozno orijentisanih stranih direktnih investicija** je korišćenje posebnih i specifičnih resursa po nižim troškovima u zemlji domaćina, a zatim i izvoz proizvedenih proizvoda u matičnu zemlju ili na tržište trećih zemalja. Raspoloživost prirodnih resursa i kvalifikovane a jeftine radne snage, kao i razvoj infrastrukture se javljaju kao faktori od odlučujućeg značaja za lokaciju izvozno orijentisanih direktnih investicija.

Deo objašnjenja o lokaciji izvozno orijentisanih stranih direktnih investicija nalazi se u **standardnoj teoriji međunarodne trgovine** - HOS model, po kojoj svaka zemlja treba da izvozi ili uvozi određeni proizvod u zavisnosti od toga da li ima ili nema komparativnih prednosti u njegovoj proizvodnji i ukupnu konkurentsku prednost. Dakle, svaka zemlja izvozi one proizvode u čijoj proizvodnji intenzivno koristi one faktore kojima je relativno bogatija, i obratno, uvozi one proizvode u kojima nema komparativnih prednosti. Međutim, raspoloživost faktora proizvodnje je promenljiva kategorija, naročito u zemljama u razvoju.

Brojne analize su pokazale da se komparativne prednosti jedne zemlje menjaju tokom vremena u procesu njihovog ekonomskog razvoja, što zavisi od dostignutog relativnog nivoa akumulacije fizičkog i humanog kapitala u odnosu na druge zemlje u svetu. Ovo je potvrđeno u slučaju Hong Konga, Singapura, Južne Koreje i Tajvana, a posebno Kine, Indije i Brazila. SDI karakteriše dugoročno vezivanje poslovnih interesa stranih investitora za zemlju domaćina. Značajno je napomenuti da postoji veliki broj faktora koji je uključen u donošenje odluke o lokaciji konkretnog SDI projekta, tako da je u izvesnim situacijama veoma teško odrediti koji je faktor od odlučujućeg značaja. Relativni značaj različitih lokaciono specifičnih determinanti zavisi od četiri aspekta procesa ulaganja:

- (1) motiva za investiranje (resursno ili tržišno orijentisane investicije),
- (2) vrste investicija (nove ili dodatne investicije),
- (3) sektorske usmerenosti ulaganja (ulaganje u uslužni, primarni ili industrijski sektor) ,
- (4) veličine investitora (mala, srednja ili velika korporacija) i
- (5) da li se investira u razvijene zemlje, zemlje u razvoju ili zemlje u tranziciji.

Kako se relativni značaj različitih determinanti menja sa promenom uslova u ekonomskom okruženju, sasvim je moguće da se grupa onih determinanti, koja objašnjava SDI u jednoj zemlji u datom vremenskom trenutku, menja sa promenom njene privredne strukture ili razvojem međunarodnih ekonomskih odnosa. U isto vreme, postoji i grupa lokacijski specifičnih determinanti čiji značaj ostaje relevantan u određivanju lokacije SDI.

Opšte je pravilo da zemlje koje mogu da ponude ono što strani investitor traži, ili one zemlje koje vode politiku koja je u interesu stranih investitora, imaju i veće šanse da privuku veće investicione tokove. Najbolji dokaz je Kina koja je u 2010. godini privukla 101 milijardu dolara direktnih stranih investicija i na drugom mestu je u svetu, posle SAD. U toj godini ostvarila je stopu rasta od 9%, BDP 6000 milijardi dolara, izvoz od preko 1500 milijardi dolara, a inflacija je iznosila svega 3,3%. Ostvarila je i značajan suficit platnog bilansa. Međutim, inostrana preduzeća posmatraju lokacione determinante u njihovoj interakciji sa internalizacionim prednostima u širem kontekstu njihovih korporativnih strategija. Različitim

strategijama strani investitori nastoje da ostvare različite ciljeve (na primer, diverzifikacija ili smanjivanje rizika na osnovu ulaganja, povećanje konkurentnosti, pronalaženje novih izvora komparativnih prednosti itd).

U objašnjenju različitih strategija korporacija, isti motiv i odgovarajuće lokacione determinante u zemlji mogu imati različito značenje. Na primer, u slučaju jedne korporacije motiv za osvajanje tržišta (*market seeking motive*) pretvara se u potrebu za ulazak na nova tržišta u cilju povećanja koristi koje nastaju multiplikacijom aktivnosti korporacije. U slučaju druge korporacije, ovaj motiv se pretvara u želju za osvajanjem moći na tržištu. Krajnji strateški cilj korporacije je dugoročno povećanje profita i smanjenje rizika poslovanja na bazi niza predhodnih prednosti i menadžerskih veština u zemlji domaćina.

S tim u vezi, u cilju maksimiziranja razvojnih koristi koje SDI sa sobom donose, zemlja domaćin treba da razume motive investiranja potencijalnih investitora, kao i da prođe u suštinu njihovih strategija.

Najznačajnije za privlačenje stranih direktnih investicija je:

- Stvaranje atraktivnog i stabilnog političkog sistema i standardnog sistema političkih stranaka koje međusobno konkurišu programima, a sve se bore za interese države i građana u pluralističkoj parlamentarnoj demokratiji;
- Održavanje elementarnog političkog i socijalnog konsensusa sa stanovišta dugoročnog privrednog razvoja i stabilnosti, a posebno vezano za usklađivanje propisa sa EU i celog procesa pridruživanja i pristupanja EU;
- Formiranje istinske tržišne ekonomije uz adekvatne funkcije države, obezbeđivanje makroekonomske stabilnosti i ostvarivanje široke liberalizacije i deregulacije.
- Mnogo efikasniji rad administracije na svim nivoima, a posebno da se građevinske dozvole i urbanistički uslovi izdaju na jednom mestu, „one stop shop“.
- Stimulativne poreske i carinske mere i predvidivost ovih propisa radi tačnosti izrade privrednih kalkulacija.

Zaključak

U radu je ukazano da su SDI najpovoljniji oblik priliva stranog kapitala. Međutim, SDI je složena struktura, a u toj strukturi najpovoljnije su **greenfield investicije**, kada se u zemlji plasiraju novi privredni programi i proizvodi. Taj oblik kapitala je najpovoljniji za razvoj, za tehnološki progres i za zaposlenost. Sve zemlje Zapadnog Balkana imaju problem sa platnim bilansom. Zbog toga ni sve *greenfield* investicije nisu istog značaja. Najpovoljnije su *greenfield* investicije plasirane u izvoznu privredu odnosno u razmenjiva dobra, jer izvoz mogu nositi samo jake svetske kompanije koje imaju tehnološka rešenja proizvoda, cenovnu konkurentnost, pravu reklamu i relacije sa kupcima i kanale prodaje širom sveta. Samo su jake kompanije nosioci brzih promena i uspešnog menadžmenta.

L I T E R A T U R A

1. Milorad Unković, *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Naučna knjiga, Beograd, 1980.

2. Milorad Unković, *Međunarodna ekonomija*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
3. Charles P. Kindleberger, *Međunarodna ekonomija*, Vuk Karadžić, Beograd, 1974.
4. Dunning J., *Multinational Enterprise and Global Economy*, Addison Wesley Publishing, 1992.
5. IMF.org/ Concept and Characteristics, Balance of Payments, 5th edition. 1993.
6. Lipsey E.R., *Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firm Concept*, History and Evidence, National Bureau of Economic Research Working Papers, December, 2001.
7. UNCTAD, World Investment Report, Geneve, 2000., 2001., 2007., 2009. i 2010.
8. Maja Protić, *Menadžment stranih direktnih investicija*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011.
9. Jorn, K. "The Role of Multinational Enterprises in Globalization: An Empirical Overview", Kiel Working Papers, No. 1069, 2001.
10. Chen Chunlai, *The Location Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, National Bureau of Economic Research Working Papers, November, 1997.