
UNIVERZITET SINGIDUNUM

BEOGRAD

Doktorska disertacija

ATRAKTIVNOST SRBIJE ZA PRIVLAČENJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

MENTOR

prof dr Milorad Unković

KANDIDAT

mr Ninela Kordić

Beograd, decembar 2011.

S A D R Ź A J

U V O D.....	1
Glava 1.DIREKTNE STRANE INVESTICIJE – SAVREMENI TEORIJSKI KONCEPTI	4
1.1. Pojam stranih direktnih investicija (SDI).....	4
1.1.1. Definisanje stranih direktnih investicija.....	4
1.1.2. Sličnosti i razlike između portfolio i direktnih investicija	6
1.2. Klasifikacije teorijskih tumačenja.....	10
1.2.1. Mikro teorije i eklektičke teorije.....	11
1.2.1.1. Teorija međunarodnih portfolio investicija	12
1.2.1.2. Teorije monopolskih prednosti stranih direktnih investicija.....	12
1.2.1.3. Teorija internalizacije	15
1.2.1.4. Eklektička paradigma.....	16
1.3. Osnovni motivi za preduzimanje stranih direktnih investicija	18
1.3.1. Motivi za SDI sa stanovišta investitora.....	19
1.3.1.1. Strateški motivi	19
1.3.1.2. Ekonomski motivi	22
1.3.2. Determinante kao okvir u kome se formira odluka investitora	26
1.3.3. Motivi sa stanovišta korisnika SDI	28
1.4. Osnovni oblici stranih direktnih investicija.....	30
1.4.1. Podizanje potpuno novog pogona u stranoj zemlji (<i>Greenfield investicije</i>).....	31
1.4.2. Spajanje i kupovina (M&A)	32
1.4.3. Zajedničko ulaganje (Joint Venture).....	33

Glava 2. TENDENCIJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U SVETU, POSEBNO U EVROPSKOJ UNIJI I U ZEMLJAMA U OKRUŽENJU 34

2.1. Zemlje koje imaju neto suficit/neto deficit u kretanju ukupnog kapitala	34
2.2. Stanje i kretanje stranih direktnih investicija kod suficitarnih i deficitarnih zemalja	38
2.2.1. Nivoi suficita odnosno deficita	39
2.3. Trendovi stranih direktnih investicija u svetu	40
2.3.1. Ulazni tokovi SDI	41
2.3.2. Izlazni tokovi SDI	46
2.3.3. Sektorski raspored SDI.....	48
2.3.4. Učešće greenfield i M&A investicija	49
2.4. Stanje i tokovi SDI u Evropskoj uniji	50
2.5. Statistika SDI u OECD.....	54
2.6. Statistika SDI u zemljama Jugoistočne Evrope.....	56
2.7. Ubrzana internacionalizacija kompanija	58

Glava 3. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U SRBIJI.....64

3.1. Statistika stranih ulaganja.....	64
3.2. Međunarodna investiciona pozicija Srbije	66
3.3. Stanje i tokovi stranih direktnih investicija (ulazni tok)	68
3.3.1. Struktura SDI u Srbiji prema modelu investiranja.....	69
3.3.2. Struktura investiranja u 2010. godini	74
3.3.3. Struktura stranih investicija u Srbiju po sektorima/industrijama.....	79
3.3.3.1. <i>Direktna ulaganja u primarni sektor.....</i>	<i>80</i>
3.3.3.2. <i>Direktna ulaganja u prerađivački sektor</i>	<i>81</i>
3.3.3.3. <i>Direktna ulaganja u sektor usluga</i>	<i>82</i>
3.3.4. Stanje i struktura SDI prema Međunarodnoj investicionoj poziciji Srbije.....	83
3.3.5. Struktura po regionalnom poreklu ulagača - investitora	84

Glava 4. EFEKTI STRANIH DIREKTNIH ULAGANJA SA POSEBNIM OSVRTOM NA SRBIJU.....	89
4.1. Procene efekata i značaj za razvoj.....	89
4.1.1. Teorijski okvir za analizu efekata stranih direktnih investicija	89
4.1.2. Alternativne metodologije procene efekata.....	90
4.1.3. Uticaj ulaznih investicija na ekonomski razvoj	91
4.1.4. Potencijalni negativni efekti SDI	93
4.1.5. Mogući problemi koje potiču od aktivnosti TNK u zemljama porekla.....	93
4.1.6. Potencijalni problemi koje potiču od aktivnosti TNK u zemlji domaćinu.....	94
4.2. Efekti SDI na privredu zemlju priliva investicija.....	95
4.2.1. Direktni efekti SDI na privredni rast.....	97
4.2.2. Direktni efekti SDI na zaposlenost	99
4.2.3. Direktni efekti SDI na cene	100
4.2.4. Direktni efekti SDI na platni bilans.....	100
4.2.5. Ostali efekti SDI- efekti prelivanja	101
4.3. Poseban osvrt na efekte SDI u Srbiji.....	101
4.3.1. Procena vrednosti i pravni oblici preduzeća.....	101
4.3.2. Pokretanje tehnoloških transfera i upravljačkih sposobnosti.....	105
4.3.3. Uticaj na razvoj ljudskih resursa i na zaposlenost	107
4.3.4. Uticaj na inflaciju.....	108
4.3.5. Stvaranje konkurentnog okruženja, novih kanala prodaje i povećanje izvoza.....	109
4.3.5.1. Stanje i struktura u prilivu stranih direktnih investicija	109
4.3.5.2. Spoljnotrgovinska kretanja	111
4.3.6. Ostali efekti.....	117

Glava 5. KOMPARATIVNI PRIKAZ MEĐUNARODNIH REGULATIVNIH OKVIRA SDI U SVETU, EVROPSKOJ UNIJI I ODABRANIM ZEMLJAMA.....118

5.1. Vidovi međunarodnih pravnih okvira	118
5.1.1. Bilateralni sporazumi o ujednačavanju prakse u zaštiti stranih ulaganja	122
5.1.2. Ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja	125
5.2. Karakteristike SDI i regulative u SAD	127
5.3. Karakteristike SDI i regulativa u Evropskoj uniji	133
5.3.1. Regulativa EU o zaštiti stranih ulaganja	136
5.3.2. Poseban osvrt na investicione okvire u Nemačkoj	137
5.4. Karakteristike SDI i regulativa u Kini	139
5.5. SDI i investicioni okviri u okviru članica CEFTA sporazuma	141
5.5.1. SDI i investicioni okviri u Albaniji	141
5.5.2. SDI i investicioni okviri u Bosni i Hercegovini	143
5.5.3. SDI i investicioni okviri u Hrvatskoj	144
5.5.4. SDI i investicioni okviri u Makedoniji	145
5.5.5. SDI i investicioni okviri u Moldaviji	147
5.5.6. SDI i investicioni okviri u Crnoj Gori	148
5.5.7. SDI i investicioni okviri u Srbiji	149
5.6. SDI i investicioni okviri u odabranim zemljama, članicama Evropske unije	150
5.6.1. SDI i investicioni okviri u Bugarskoj	150
5.6.2. SDI i investicioni okviri u Mađarskoj	151
5.6.3. SDI i investicioni okviri u Rumuniji	153
5.6.4. SDI i regulacioni okviri u Slovačkoj	154
5.6.5. SDI i regulacioni okviri u Sloveniji	155
5.6.6. SDI i investicioni okviri u Češkoj	157
5.6.7. SDI i investicioni okviri u Poljskoj	159

Glava 6. ELEMENTI ATRAKTIVNOSTI SRBIJE ZA STRANA DIREKTNA ULAGANJA.....161

6.1. Strana ulaganja u Srbiji – pravni okvir.....	161
6.2. Ocena faktora privlačnosti SDI na bazi multiple regresione analize	162
6.3. Konkurentnost Srbije kao faktor privlačnosti SDI.....	169
6.4. Najznačajniji faktori.....	172
6.4.1. Radna snaga	172
6.4.2. Prirodni faktori pogodni za strana ulaganja.....	174
6.4.3. Infrastruktura	175
6.4.4. Pristup tržištima	176
6.4.5. Slobodne zone i njihov uticaj na SDI.....	178
6.4.6. Povoljan poreski režim	178
6.4.7. Posebna podrška stranim investitorima.....	180
6.4.8. Aktivnosti Agencije za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA)	181
6.4.9. Postojanje Saveta stranih investitora i njegova aktivnost.....	182
6.5. Ocena faktora na bazi Ankete privrednika i njihov prikaz u obliku SWOT matrice	184
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	188
LITERATURA	211
PRILOZI.....	218

Lista tabela u radu:

Tabela 1. Tokovi SDI po regionima i odabranim zemljama 1995-2010.	24
Tabela 2. Tokovi SDI po regionima i odabranim zemljama 1995-2010.	24
Tabela.3.TNK iz nefinansijskog sektora rangirane po kriterijumu stranih sredstava, 2008.	25
Tabela 4. Zemlje sa najvećim stanjem odlaznih SDI u 2008., 2009. i 2010. godini	39
Tabela 5. Zemlje sa najvećim stanjem ulaznih SDI u 2008., 2009. i 2010. godini	39
Tabela 6. Zemlje sa najvećim odlaznim tokovima SDI u 2008., 2009. i 2010. godini	40

Tabela 7. Zemlje sa najvećim ulaznim tokovima SDI u 2008., 2009. i 2010. godini	40
Tabela 8. Pregled neto priliva SDI per capita i učešća u BDP-u u zemljama JI Evrope	57
Tabela 9. Ulazna i izlazna SDI stanja u zemljama JI Evrope u 2008., 2009 i 2010. godini	58
Tabela 10. Odabrani pokazatelji SDI i međunarodne proizvodnje 1990-2010.....	59
Tabela 11. Pokazatelji internacionalizacije 100 najvećih TNK iz nefinansijskog sektora	60
Tabela 12. SDI tokovi, po regionima, 2007 – 2010 godina	61
Tabela 13. Sektorski raspored M&A projekata u periodu 2007-2010.....	62
Tabela 14. Ukupan broj <i>greenfield</i> projekata, po sektorima, u periodu 2007-2010.....	63
Tabela 15. Međunarodna investiciona pozicija Srbije, decembar 2010.	66
Tabela 16. Ulaganja nerezidenata u Srbiju 2000-2010.....	68
Tabela 17. Tokovi SDI u periodu 2000-2010.....	68
Tabela 18. Najveći strani investitori po modelu privatizacije (<i>M&A</i>).....	69
Tabela 19. Najveći strani investitori / <i>model preuzimanja – takeover</i> /	71
Tabela 20. Najveći strani investitori / <i>zajednička ulaganja-joint venture</i> /	72
Tabela 21. Najveći strani investitori / <i>greenfield investicije</i> /.....	72
Tabela 22. Investicije po modelu privatizacije/mil EUR.....	74
Tabela 23. Investicije po modelu preuzimanja/milEUR.....	74
Tabela 24. Investicije po modelu zajedničkih ulaganja/mil EUR	74
Tabela 25. Greenfield investicije/mil EUR.....	74
Tabela 26. Struktura ulaznih SDI tokova 2007-2009, po sektorima	79
Tabela 27.Struktura ulaznih SDI tokova 2007-2009, u primarni sektor Srbije.....	80
Tabela 28. Struktura ulaznih SDI tokova 2007-2009, po granama delatnosti	81
Tabela 29. Struktura ulaznih SDI tokova u Sektor usluga, 2007-2009, po delatnostima.....	83
Tabela 30. Neto strana ulaganja u novcu po zemljama.....	86
Tabela 31. Najveće investicije u Srbiji /2003-2009/.....	110

Tabela 32. Najznačajniji izvoznici/uvoznici u prvih deset meseci 2010. godine.....	116
Tabela 33. Promene u nacionalnim propisima, 2000 - 2010.....	120
Tabela 34. Promene u nacionalnim propisima u 2010., po tipu mera i regionima.....	121
Tabela 35. Promene nacionalne regulative u 2010.....	121
Tabela 36. Uporedni pokazatelji kvaliteta institucija /1996 i 2009/.....	124
Tabela 37. Pokazatelji SDI u SAD	131
Tabela 38. Pokazatelji zaštite stranih ulaganja.....	132
Tabela 39. Pokazatelji SDI u Nemačkoj	137
Tabela 40. Zaštita investitora U Nemačkoj	138
Tabela 41. Pokazatelji SDI u Kini	139
Tabela 42. Pokazatelji zaštite stranih ulaganja u Kini	140
Tabela 43. Zaštita investitora u Albaniji	141
Tabela 44. Pokazatelji SDI u Albaniji	142
Tabela 45. Zaštita investitora u BIH	143
Tabela 46. Pokazatelji SDI u BIH	143
Tabela 47. Zaštita investitora u Hrvatskoj	145
Tabela 48. Pokazatelji SDI u Hrvatskoj.....	145
Tabela 49. Zaštita investitora u Makedoniji.....	146
Tabela 50. Pokazatelji SDI u Makedoniji	146
Tabela 51. Zaštita investitora u Moldaviji	147
Tabela 52. Pokazatelji SDI u Moldaviji.....	147
Tabela 53. Zaštita investitora u Crnoj Gori.....	148
Tabela 54. Podaci za SDI u Crnoj Gori	148
Tabela 55. Zaštita investitora u Srbiji.....	149
Tabela 56. Pokazatelji SDI u Srbiji	149

Tabela 57. Zaštita investitora u Bugarskoj	150
Tabela 58. Pokazatelji SDI u Bugarskoj	150
Tabela 59. Pokazatelji SDI u Mađarskoj.....	151
Tabela 60. Zaštita investitora u Mađarskoj	152
Tabela 61. Zaštita investitora u Rumuniji	153
Tabela 62. Pokazatelji SDI u Rumuniji	153
Tabela 63. Zaštita investitora u Slovačkoj	154
Tabela 64. Pokazatelji SDI u Slovačkoj.....	154
Tabela 65. Zaštita investitora u Sloveniji.....	156
Tabela 66. Pokazatelji SDI u Sloveniji	156
Tabela 67. Pokazatelji SDI u Češkoj	157
Tabela 68. Zaštita investitora u Češkoj.....	158
Tabela 69. Pokazatelji SDI u Poljskoj	159
Tabela 70. Zaštita investitora u Poljskoj	160
Tabela 71. Komparativni regionalni prikaz stopa poreza na zarade 2010.	179

Lista grafikona u radu:

Grafikon 1. Karakteristike nacionalnog tržišta („dijamant“)	22
Grafikon 2. Vodeći neto izvoznici kapitala 2010.godine.....	34
Grafikon 3. Zemlje koje su uvozile kapital 2010.godine	35
Grafikon 4. Stope štednje/odabrane zemlje i regioni/učešće u BDP	36
Grafikon 5. Stopa investiranja/odabrane zemlje i regionu/učešće u BDP	36
Grafikon 6. Tekući bilans/odabrane zemlje i regioni/1993-2008.....	37
Grafikon 7. Kretanje stope štednje, investiranja tekućeg bilansa u SAD u periodu 1983-2008...37	
Grafikon 8. Kretanje stopa štednje i investiranja u Evro zoni u periodu 1984-2008 /% BDP/.....38	

Grafikon 9. Ukupan priliv SDI, 2005-2007/prosek/, i 2007.2010/milijarde USD/	42
Grafikon 10. SDI ulazni tokovi, ukupni i po grupama zemalja /1980-2010/milijarde USD/	43
Grafikon 11. Ukupni ulazni tokovi SDI, 20 najvećih primalaca/milijarde USD/	44
Grafikon 12. Indeks izvodljivosti ulaznih SDI tokova, razvijenih i zemalja u razvoju.....	45
Grafikon 13. Ulazni tokovi u zemlje u razvoju i tranziciji, po regionima	45
Grafikon 14. Izlazni tokovi SDI iz zemalja u razvoju i tranziciji, po regionima	46
Grafikon 15. Ukupni izlazni tokovi, 20 najvećih izvoznika SDI, 2009 i 2010.	47
Grafikon 16. Sektorski raspored SDI projekata	48
Grafikon 17. Vrednost i broj prekograničnih M&A i greenfield projekata	50
Grafikon 18. Stanje i tok SDI u EU u periodu 2005-2010.....	51
Grafikon 19. Udeo u izlaznim tokovima u zemlje izvan EU/2007-2009/%ukupnih izlaznih SDI	53
Grafikon 20. Procenjeni SDI prihod i stope prinosa, 2005-2009/EU-27	54
Grafikon 21. Odlazni tokovi SDI/OECD statistika	55
Grafikon 22. Ulazni tokovi/OECD statistika/milijarde USD	56
Grafikon 23. Neto tokovi SDI u periodu 2000-2010.....	69
Grafikon 24. Učešće proizvodnog sektora u različitim modelima SDI	77
Grafikon 25. Struktura SDI prema modelu realizacije	78
Grafikon 26. Struktura proizvodnih <i>greenfield</i> SDI	78
Grafikon 27. Udeo ulaganja u pojedine sektore u Srbiji i značajnim regionima	80
Grafikon 28. Udeo pojedinih delatnosti u prosečnom ulaznom toku SDI	80
Grafikon 29. Udeo industrija u ukupnim ulaganjima u proizvođački sektor u Srbiji.....	82
Grafikon 30. Udeo pojedinih usluga u ukupnim stranim ulaganjima u usluge u Srbiji	83
Grafikon 31. Struktura SDI po delatnostima.....	84
Grafikon 32. Struktura porekla investicija SDI u novcu u Srbiji/stanje decembar 2010. godine .	87
Grafikon 33 Kretanje ukupnog BDP i BDP po glavi stanovnika/per capita/.....	106

Grafikon 34. Realne godišnje stope rasta BDP u periodu 2001-2009 (%)	106
Grafikon 35. Struktura bruto dodate vrednosti u 2009.	107
Grafikon 36. Inflacija merena indeksom potrošačkih cena 2007-2009 i prognoze 2010-2012	108
Grafikon 37. Struktura investicija po delatnostima u %	111
Grafikon 38. Izvoz robe u periodu 2000-2010/mlrd USD	112
Grafikon 39. Izvoz i uvoz u mil.EUR, u 2009. i 2010. godini	113
Grafikon 40. Izvoz Srbije po zemljama u 2010.....	114
Grafikon 41. Uvoz Srbije po zemljama u 2010.....	114
Grafikon 42. Struktura izvoza po grupama proizvoda u 2010. u milionima EUR.....	115
Grafikon 43. Struktura uvoza po grupama proizvoda u 2010., u milionima EUR.....	115
Grafikon 44. Promene u nacionalnim propisima u periodu 2000 - 2010.....	120
Grafikon 45. Uporedni prikaz prosečnog kvaliteta rukovođenja u periodu 1996-2009	124
Grafikon 46. Trendovi u kretanju Međunarodnih investicionih aranžmana, u periodu 2000-2010.....	125
Grafikon 47. Poznate arbitraže u investicionim sporovima 1987-2010	127
Grafikon 48. Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (USD) u periodu 1985-2010	171
Grafikon 49. Stepen razvoja Srbije u poređenju sa prosekom privreda zasnovanih na efikasnosti.....	171
Grafikon 50. Struktura zaposlenih po oblastima	173
Grafikon 51. Prosečna neto zarada u Srbiji po godinama/EUR	174
Grafikon 52. Komparativni regionalni prikaz stopa PDV u 2010.....	179
Grafikon 53. Komparativni regionalni prikaz stopa poreza na dobit preduzeća 2010.	179

Lista studija slučaja u radu:

Studija slučaja 1. OECD – Cilj izrade tipske definicije (Benchmark Definition) 5

Studija slučaja 2. Uticaj krize u Japanu na internacionalne tokove investicija..... 55

<i>Studija slučaja 3. Impol Seval</i>	70
<i>Studija slučaja 4. FAS (Fiat automobili Srbija)</i>	72
<i>Studija slučaja 5. Ruma guma: Devizni prihod biće ove godine veći od 30 miliona dolara</i>	73
<i>Studija slučaja 6. “Poreski raj”</i>	85
<i>Studija slučaja 7. Pregled osnovnih oblika stranih kompanija u Srbiji.....</i>	103
<i>Studija slučaja 8. Najbolji izvoznik 2010: Tarkett</i>	117
<i>Studija slučaja 9. Restrikcije ulaska za strane investitore u 2010/2011</i>	119
<i>Studija slučaja 10. Mere promocije investicija u 2010/2011</i>	119
<i>Studija slučaja 11. Nove regulatorne mere koje utiču na osnivanje stranih investicija u 2010/2011</i>	119
<i>Studija slučaja 12. Pravni osnov za SDI.....</i>	162
<i>Studija slučaja 13. Industrijski parkovi: Indija</i>	178
<i>Studija slučaja 14: Finansijski podsticaji</i>	180

U V O D

Predmet rada su direktna ulaganja stranog kapitala u Srbiju, dosadašnji efekti, kao i ispoljene prednosti i mane privrednog sistema Srbije. Naravno, u tom procesu posmatraćemo i situaciju na širem planu, globalno, i upoređivati uslove za privlačenje stranih investicija i efekte tih ulaganja u zemljama koje su u tranziciji, od kojih su neke već članice Evropske unije.

Sve zemlje u razvoju, gde spada i Srbija kao zemlja u tranziciji, smatraju strane investicije značajnim izvorom privrednog razvoja, modernizacije, rasta proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i prihoda. One isto tako imaju veliki i politički i ekonomski značaj jer daju signal drugima da ta zemlja ima određene performanse i ekonomsku budućnost i da se ulaganje može pokazati kao profitabilno. Sa te strane gledano, kreatorima ekonomske politike je vrlo važno da stvore odgovarajuću investicionu klimu koja unapređuje privlačenje stranih direktnih investicija.

Dodatne koristi od povećanja direktnih stranih ulaganja u Srbiju obuhvataju:

- Pokretanje tehnoloških transfera i prelivanje u domaću privredu;
- Pomoć u razvoju ljudskih resursa i upravljačkih sposobnosti;
- Doprinos uključivanju u međunarodnu trgovinu;
- Pomoć u stvaranju više konkurentnog okruženja;
- Razvoj preduzetništva.

Treba istaći da budućnost srpske privrede, a posebno izvoza, u najvećoj meri zavisi od povećanja priliva stranih investicija. Iz tog razloga treba preduzeti dodatne mere na planu stvaranja kvalitetnijeg poslovnog ambijenta u svakom pogledu, koji će za strane investitore predstavljati izazov.

Iz razvojne perspektive, najznačajnije su investicije koje podstiču produktivnost i tehnološki napredak, naročito u sektoru razmenljivih dobara, pošto podstiču konkurentnost i izvoz. Priliv u sektor nerazmenljivih dobara može da izazove i neželjene posledice (čak i ako poveća produktivnost) ako ne generiše devizni priliv. Veliki priliv investicija u ovaj sektor, naročito u sektor nekretnina, često dovodi do kreditne ekspanzije, porasta cena imovine, koji vodi rastu plata i dovodi do premeštanja resursa od razmenljivih ka nerazmenljivim dobrima. Sa rastućom tražnjom za uvozom i smanjenom ponudom razmenljivih dobara, deficit tekućeg platnog bilansa postaje neminovan.

Prioritetni cilj jeste da se skrene pažnja na prednosti stranih direktnih investicija i uočene slabosti i stvori povoljna klima i okvir za **privlačenje, zadržavanje i širenje međunarodno konkurentnih i ka izvozu usmerenih stranih ulaganja kao dopune razvoju sektora malih i srednjih preduzeća i tekućim novim ulaganjima u okviru programa privatizacije**. Glavni podsticaj bi trebalo da bude ubrzanje unapređenja poslovnog okruženja Srbije, na dobrobit svih investitora.

S obzirom da strana ulaganja u privredni razvoj jedne zemlje predstavljaju dodatni kapital, a istovremeno su i vrsta specifičnog ekonomskog posla, koji podrazumeva jasno definisanje prava i obaveza obe strane, potrebno je unapred obezbediti adekvatnu zakonsku regulativu i odgovarajuće propise koji će učiniti da se strani ulagač, po pitanju opstanka svog kapitala u stranoj zemlji, oseća zakonski sigurno i zaštićeno. U Srbiji još uvek ne postoji jasan pravni

okvir, niti postojeći zakoni pružaju dovoljnu osnovu za gradnju transparentnog legalnog sistema koji bi povećao nivo poverenja i zainteresovanosti stranih investitora za ulaganje u ovo područje. Posebnu grupu problema čini i nepostojanje reforme javne administracije i upravljanja javnim finansijama.

U teorijsko - empirijskom istraživanju ovog rada korišćeno je više različitih metoda, koje su se međusobno dopunjavali i proveravali.

Za prikupljanje materijala potrebnog za istraživanje korišćene su sledeće metode, tehnike i instrumenti:

Istorijski metod – korišćen je za analizu pojava, iz bliske i iz dalje prošlosti, odnosno za analizu kroz vremensku perspektivu, a što zahteva korišćenje autentičnih dokumenata. Dokumentarno istraživanje je poslužilo da detaljno proučimo predmet istraživanja. U tom cilju korišćena su izvorna dokumenta međunarodnih institucija, zvanične publikacije, studije, izveštaji, programi, pregledi, definicije, kao i izvorna domaća dokumenta: NBS i drugih državnih institucija, Agencije za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA), Republičkog zavoda za statistiku, Privredne komore Srbije, arhiva, biblioteka i slično. Korišćen je metod analize sadržaja naučne literature u oblasti međunarodnih ekonomskih odnosa, međunarodnih finansija i nacionalne ekonomije, u obliku knjiga, monografija i članaka, objavljenih prvenstveno u relevantnim domaćim i inostranim časopisima.

Komparativni metod – je korišćen da bi omogućio utvrđivanje sličnosti i razlika u ispitivanim pojavama, odnosno u njihovim ponavljanjima. Ovaj metod je primenjen za komparativnu analizu priliva po osnovu stranih ulaganja, apsolutno i po glavi stanovnika, politike i efekata direktnih stranih ulaganja po pojedinim regionima i odabranim zemljama. Metod analize **studija slučajeva** je korišćen za analizu efekata direktnih stranih ulaganja u zavisnosti od toga koliko su uticali na povećanje privrednog rasta, konkurentnost izvoza određenih privreda, posebno privrede Srbije.

U radu su, takođe, kombinovana prethodna dva metoda, istorijski i komparativni metod, s obzirom da uzroci problema koji su predmet našeg istraživanja imaju dublje istorijske korene i uticaj na milione ljudi.

Deskriptivni metod – korišćen je da bi se utvrdili odnosi između pojava i zakonitosti njihovog dešavanja na domaćem i međunarodnom planu, kako bi se sveobuhvatno proučio i definisao predmet istraživanja. U tom cilju korišćena su izvorna dokumenta međunarodnih institucija (UNCTAD - World Investment Report, OECD, WB – World Development Indicators, Međunarodna agencija za garantovanje investicija - MIGA, Evropska banka za obnovu i razvoj - EBRD, Međunarodni monetarni fond - IMF, Evropska komisija EU, Eurostat), kao i zvanične publikacije, studije, izveštaji, programi, pregledi, kao i izvorna domaća dokumenta (NBS, PKS, RZS)

Matematički i statistički metod, a posebno analiza korelacije koja je korišćena za merenje stepena kvantitativne zavisnosti među pojavama, odnosno za slikanje serija podataka. Daljim detaljnim ispitivanjima proveren je model u praksi, tj. objašnjena je veza i stepen zavisnosti između direktnih stranih ulaganja i privrednog rasta (za 16 zemalja, uključujući Srbiju), kao i relevantnost pojedinih faktora (BDP, inflacija, platni bilans i SDI tok) za atraktivnosti

pojedinih zemalja, a posebno Srbije, u privlačenja direktnih stranih investicija, i samim tim za konkurentnost privrede.

Statističko istraživanje, koje smatramo naročito značajnim za definisani predmet istraživanja je veoma detaljno i iscrpno, a odvijalo se u vidu: statističkog posmatranja i prikupljanja podataka; sređivanja i grupisanja podataka; obrade podataka sa statističkom analizom. Za slikovito prikazivanje događaja i pojava, uzroka i posledica, te korelacija između pojava, urađene su tabele i grafikoni. Metodološka objašnjenja, neophodna za razumevanje podataka, su data uz svaki statistički prikaz, sa izvorima podataka i njihovom obuhvatnošću. Pojedini statistički podaci su prvi put prikupljeni za specifične potrebe istraživanja u ovoj tezi, što je neophodno za uporedne analize po zemljama.

Kvantitativne metode i analize su korišćene u cilju prikupljanja i analize sekundarne građe, naučne i stručne literature i empirijskih podataka. Na bazi merljivih (kvantitativnih) i nemerljivih (kvalitativnih) faktora ispitali smo hipoteze i izveli smo zaključke, koristeći induktivni, deduktivni, hipotetički metod i metod verifikacije.

Metod studije slučaja, je korišćen kod upoređivanja uslova za privlačenje direktnih stranih investicija kod pojedinih odabranih zemalja, a posebno u Srbiji kod korišćenja rezultata direktnog istraživanja (ankete) u preduzećima sa najznačajnijim stranim ulaganjima.

Glava 1. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE – SAVREMENI TEORIJSKI KONCEPTI

1.1. Pojam stranih direktnih investicija (SDI)

1.1.1. Definisanje stranih direktnih investicija

U definisanju stranih direktnih investicija kao oblika međunarodnog kretanja kapitala, trebalo bi poći od pojmova ekonomskih transakcija i međunarodnih ekonomskih transakcija.

Ekonomska transakcija je razmena vrednosti u kojoj dolazi do promene vlasništva određene robe, usluga ili finansijskih potraživanja. Ako se ta razmena ostvaruje između rezidenata različitih zemalja, u pitanju je *međunarodna ekonomska transakcija*¹.

Nacionalna privreda ostvaruje međunarodne ekonomske odnose preko sledećih vrsta transakcija:

- 1) izvoza i uvoza roba i usluga;
- 2) izvoza i uvoza kapitala i novca;
- 3) jednostranih transfera²;

Svaki realan transfer (roba i usluga) prati i prenos finansijskih sredstava u suprotnom smeru. Prenos može biti istovremen kada se radi o međunarodnom plaćanju ili sa odloženim rokom (prodaja na kredit) kada je reč o vrsti međunarodnog kreditiranja. Kada se robe i usluge prodaju na kredit, realni tok je u jednom smeru, a finansijski tok-plaćanje u drugom smeru. Kod izvoza i uvoza kapitala u pitanju su tokovi finansijskih sredstava u oba pravca³.

Za razliku od ovog, međunarodnog finansiranja u užem smislu, postoji i međunarodno finansiranje u širem smislu, koje uključuje i međunarodne jednostrane transfere, koji predstavljaju prenos robe, usluga, kapitala ili novca iz jedne zemlje u drugu, ali bez obratnog toka sredstava – ekonomska pomoć, reparacije, pokloni⁴.

Međunarodno finansiranje, naročito izraženo u periodu posle Drugog svetskog rata se definiše kao *međunarodno kretanje kapitala*, koje predstavlja transfer realnih i finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja, sa kontra transferom odloženi za određeni period, a radi ostvarivanja ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu⁵.

¹ Kovač O., (1994), *Platni bilans i međunarodne finansije*, Beograd, CESMECON, str.54

² Jovanović-Gavrilović P., (1986), *Međunarodno poslovno finansiranje*, Beograd, Ekonomski fakultet, str.12

³ Izvoz ili uvoz kapitala u jednom smeru ima u drugom smeru otplate kredita, kamata, prenosa profita, repatrijacije kapitala i slično

⁴ Jovanović-Gavrilović, (1986), str.13

⁵ Unković M., (1980), *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Beograd, Naučna knjiga,

Glavni oblici međunarodnog kretanja kapitala su: 1) međunarodno kretanje kapitala u obliku zajmova, 2) portfolio investicije i 3) direktne investicije u inostranstvu⁶.

Studija slučaja 1. OECD – Cilj izrade tipske definicije (Benchmark Definition)

Izrada tipskih odrednica (uputstava) vezanih za strana direktna ulaganja (Benchmark Definition)⁷ postavlja set svetskih standarda vezanih za statistiku direktnog investiranja. Ovaj materijal je u potpunosti kompatibilan sa konceptom i definicijom iz Priručnika MMF o bilansu plaćanja i međunarodnim pozicijama u investiranju – 6. izdanje (Balance of Payments and International Investment Position Manual 6th edition BP M6). Takođe, sledi opšte ekonomske koncepte postavljene u Sistemu nacionalnih računa - System of National Accounts, 2008 - SNA, 2008).⁸ U ovom sveobuhvatnom okviru, važno je napomenuti da je glavni fokus ovog Uputstva (Benchmark Definition) statistika SDI koja obuhvata pozicije direktnog investiranja i odgovarajuće finansijske i transakcije dohodaka (tokove). Uputstvo (Benchmark Definition) takođe obezbeđuje kratak pregled metodologije statistike u vezi aktivnosti multinacionalnih preduzeća (Activities of Multinational Enterprises - AMNE)⁹ kakve su podele, i kakva je ukupna statistika funkcionalne kategorije “direktne investicije” u bilansu plaćanja i u međunarodnoj investicionoj poziciji.

Direktne strane investicije

Direktne strane investicije odražavaju nameru obezbeđivanja dugoročnog interesa od strane preduzeća – rezidenta iz jedne ekonomije (direktni investitor) u preduzeće (preduzeće u koje se direktno investira), a koje je rezident u nekoj drugoj ekonomiji u odnosu na direktnog investitora. Dugoročni interes podrazumeva postojanje dugoročnog poslovnog odnosa između direktnog investitora i preduzeća u koje se investira i znatan stepen uticaja na upravljanje tim preduzećem. Direktno ili indirektno posedovanje 10% ili više ukupne glasačke snage¹⁰ preduzeća u jednoj ekonomiji od strane investitora - rezidenta iz neke druge ekonomije (države) predstavlja takav odnos. Ova norma, i pored nekih drugačijih mišljenja se preporučuje kao striktna primena kako bi se osigurala statistička konzistentnost u svim zemljama.

Direktne investicije uključuju u sebe početnu transakciju – ulog, koja predstavlja normu od 10% i sve naredne finansijske transakcije i pozicije između direktnog investitora i preduzeća u koje se investira, kao i bliže određivanje SDI transakcija i pozicija između pripojenih i delova preduzeća koji nisu pripojeni, uključenih pod uslovima koje predviđa Okvir za prava i obaveze kod direktnih stranih ulaganja (Framework for Direct Investment Relationships FDIR). Direktne investicije nisu samo uloženi kapital već i reinvestirani prihod i međukompanijski dug.

Direktne investicije uključuju dolazne i izlazne finansijske transakcije/pozicije između direktno i indirektno inkorporiranih preduzeća u vlasništvu i ne inkorporiranih preduzeća¹¹. Obuhvat poslovnih odnosa u ovakvoj saradnji je određen prema već pomenutom Okviru (Framework for Direct Investment Relationships).

Neki poslovni odnosi mogu egzistirati između preduzeća koja mogu ispoljavati karakteristike direktnog investiranja čak i ako nema veza koje ukazuju na direktnu investiciju, i takvi preko granični slučajevi se ne mogu tretirati kao direktne investicije¹².

⁶ Kovač O., (1994) str. 274

⁷ OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment je prvo izdanje imalo 1983.

⁸ Sistem nacionalnih računa Komisije evropske zajednice, MMF, OECD, UN i Svetske banke (System of National Accounts by the Commission of the European Communities, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations, and World Bank. Podaci SNA se odnose na sadržaj iz aprila 2008.

⁹ Detaljnije videti: Handbook on Economic Globalisation Indicators, OECD 2005. AMNE statistika se odnosi i na statistiku stranih afilijacija (Foreign Affiliates Statistics – FATS).

¹⁰ Obične akcije su isto što i glasački udeo. Međutim, nekada glasački udeo nije reprezentovan običnim akcijama. U tom slučaju se mora odrediti koliki je glasački udeo.

¹¹ Preduzeća uključena u SDI se nazivaju afilijacije (subsidiaries, associates, unincorporated business) koja su direktno ili indirektno u posedu direktnog investitora ili njegovog ogranka nerezidenta.

Poslovni odnosi u okviru kompleksa direktnog ulaganja prema OECD¹³

Osnovni tipovi preduzeća:

- A *subsidiary* je preduzeće u kome investitor ima kontrolu nad više od 50% glasačke snage;
- An *associate* je preduzeće u kome investitor ima kontrolu najmanje 10% i ne više od 50%;
- *Fellow enterprises* su preduzeća koja nemaju dovoljno (ili uopšte) glasačke snage jedno da bi konstituisali SDI uticaj, imaju samo zajedničko poreklo.

Principi za proširenje kroz indirektno vlasništvo:

- Niz *subsidiaries* može da se nastavi koliko god kontrola postoji na svakoj stepenici u lancu vlasništva;
- Bilo koji *subsidiary* može da proširi povezanost na *associate* tako što poseduje od 10% do 50% glasačke snage preduzeća;
- Preduzeće *associate* može da proširi SDI povezanost na drugo *associate* preduzeće na viši nivo investitora samo ako poseduje više od 50% glasačke snage preduzeća. Takav lanac preduzeća *associates* može biti proširen sve dok većinsko vlasništvo glasačke moći postoji na svakom nivou.

Osnova za proširenje partnerskih odnosa kroz zajedničko vlasništvo:

- Kada investitor i *subsidiaries* imaju zajedno više od 50% glasačke snage preduzeća, ovo preduzeće je *subsidiary* investitora;
- Kada investitor i *subsidiaries* zajedno imaju najmanje 10% glasačke snage preduzeća ali ne više od 50%, ovo preduzeće je *associate* investitora;
- Kada investitorov *associate* i *associate subsidiaries* zajedno imaju više od 50% glasačke snage preduzeća, preduzeće je *associate* investitora.

1.1.2. Sličnosti i razlike između portfolio i direktnih investicija

Suština je da su u oba slučaja u pitanju *strane investicije*, koje znače sticanje finansijske i realne aktive izvan matične zemlje i dele se na 1) kratkoročne finansijske investicije, 2) dugoročne finansijske investicije – portfolio investicije i 3) direktne investicije¹⁴.

Finansijsku aktivu čine: bankarski depoziti, obveznice (*bonds*) i akcije (*equity shares*). *Realnu aktivu* čine strana sredstva za proizvodnju i poslovni prostor koja u celini poseduje investitor (*fully owned*), ili investitor ima operativnu kontrolu nad tim sredstvima na osnovu posedovanja dovoljnog broja akcija.

¹² OECD BENCHMARK DEFINITION OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT: FOURTH EDITION – ISBN 978-92-64-04573-6 – © OECD 2008

¹³ OECD, 2008, dostupno na <http://www.oecd.org/dataoecd/>

¹⁴ UNCTAD, Secretariat for the Commission on Investment, Technology and Related Financial Issues, Comprehensive study of the interrelationship between foreign direct investments and foreign portfolio investment (UNCTAD/GDS/GFSB/5)

U zavisnosti od vremena posmatranja, sticanje finansijske aktive u inostranstvu može se podeliti na kratkoročne finansijske investicije i dugoročne finansijske investicije – *portfolio investicije*. Sticanje realne aktive u inostranstvu ubraja se u *strane direktne investicije*.

Međunarodno kretanje kapitala, *na osnovu ekonomske funkcije*, može biti bez osnova kompenzacije ili autonomnog karaktera¹⁵. Do ovih kretanja kapitala dolazi pre svega zbog ekonomskih interesa neposrednih aktera (banke, preduzeća, pojedinci), bez obzira na stanje platnog bilansa zemlje, i ove transakcije se povećavaju brže od realnih tekućih transakcija. Podaci potvrđuju da dnevni promet na međunarodnim tržištima kapitala višestruko prevazilazi vrednost dnevnih međunarodnih i drugih tekućih transakcija¹⁶.

Kompenzatorski (izravnavajući) tok kapitala nastaje kada se državni organi direktno angažuju da obezbede priliv kapitala u zemlju da bi se osiguralo pokriće deficita platnog bilansa zemlje ili otplatila obaveza u vezi sa ranije uzetim zajmovima i kreditima.

Posmatrajući *prema ročnosti*, autonomno međunarodno kretanje kapitala se deli na: 1) kratkoročno (kretanje novca), do godinu dana, i srednjeročno, do pet godina; i 2) dugoročno (kretanje kapitala), duže od pet godina, mada za podelu na kratkoročni, srednjeročni i dugoročni kapital na postoje usaglašeni kriterijumi.

Podela međunarodnog kapitala prema izvorima vezana je za glavne subjekte tog kretanja. Tako se razlikuje 1) javni kapital koji predstavlja sredstva državnih ili poludržavnih institucija i centralnih banaka, kao i sredstva međunarodnih finansijskih organizacija kao što su IBRD, IMF, IDA i IFC; 2) privatni kapital – kapital pojedinaca, privatnih poslovnih banaka, privatnih preduzeća i nevladinih organizacija.

Osnovni oblici pojave javnog kapitala su međunarodni zajmovi i ekonomska pomoć, a oni mogu biti bilateralni (bilateralni međudržavni ugovori) i multilateralni (plasiraju se preko specijalizovanih međudržavnih i regionalnih finansijskih institucija kao što su: IBRD, IDA, IFC, regionalne banke, kao što su Afrička banka za razvoj, Inter američka banka za razvoj, Evropska banka za razvoj i slično¹⁷.

Opšte je stanovište da se privatni kapital kreće prema ekonomskim interesima-motivima, a javni kapital i na osnovu širih društveno-političkih interesa. Međunarodni tokovi kapitala tretiraju se, po mišljenju autora *Fabinca* i kao mase koje se kreću pod pritiskom sile, a vezane su za viškove kapitala u jednim, i za nedostatke kapitala u drugim zemljama, dok su sile subjekti koji biraju motive.¹⁸

Pravo kontrole i pravo upravljanja osnovni su elementi u definisanju *razlike* između portfolio i direktnih investicija: ako investitor na osnovu svog uloga stekne pravo svojine i, time, pravo direktne kontrole i upravljanja preduzećem, njegova investicija je direktna investicija, u suprotnom to je portfolio investicija.

¹⁵ Jovanović-Gavrilović P., (1986), str. 141.

¹⁶ Kovač O., (1994), str. 265

¹⁷ Unković M., (1980) str. 24-30

¹⁸ Fabinc I. (1976), *Strategija međunarodnih ekonomskih odnosa*, Beograd, BIGZ

Stepen kontrole i upravljanja kod direktnih investicija mora da bude takav da od njega zavise način rukovođenja i poslovna politika preduzeća. Za obezbeđenje većine u upravnim i kontrolnim organima preduzeća nije neophodno 100%, može biti potrebno i do 50% glasova, ali u slučaju velike disperzije ulagača i paket akcija u vrednosti od 10% ukupnog kapitala nekad obezbeđuje potrebnu većinu i svrstava investiciju u kategoriju direktnih investicija.¹⁹

Osnovne razlike između portfolio i direktnih investicija mogu se svrstati u tri kategorije:²⁰

- 1) motiv investiranja - kod portfolio je pre svega učešće u profitu-dividendi lokalnih kompanija, a kod direktnih investicija to je učešće u upravi kompanije;
- 2) vremenski horizont ulaganja-portfolio su ulaganja na kratak rok, nekoliko nedelja ili meseci, mada on može biti produžen i na više godina, posebno u slučaju *venture kapitala*²¹ i
- 3) tip investitora - kao ulagači u portfolio investicije najčešće se javljaju finansijske institucije, institucionalni investitori ili pojedinci prvenstveno zainteresovani za ostvarenje finansijske dobiti na svoje uloge, dok su investitori direktnih ulaganja obično kompanije koje se javljaju u proizvodnji roba i usluga.

Autor Kovač definiše direktnu investiciju kao svaki oblik ulaganja kapitala u određeno preduzeće kojim se stiče vlasnička kontrola nad njim²².

Mehanizam delovanja direktnih investicija obično znači osnivanje filijale matične kompanije u drugoj zemlji, koja je u potpunom vlasništvu investitora (*fully owned*), ili kupovinu kontrolnog paketa filijale u stranoj zemlji (*partial foreign ownership*). Iako postoje razlike od zemlje do zemlje, kontrolni paket akcija obično podrazumeva minimum 10% ukupne aktive.

Osnivanje nove filijale u inostranstvu definiše se kao *greenfield* operacija, dok kupovina već postojećih kapaciteta u inostranstvu može da se ostvari na dva načina: spajanjem (*merger, fusion*) ili kupovinom (*acquisition*), što ima različite posledice za preduzeća u postupku. Značaj akcija spajanja i kupovine kompanija u inostranstvu kao mehanizma delovanja SDI sve je veći.

Osnovni motiv ulaganja u direktne investicije jeste sticanje profita, ali uz aktivan stav ulagača prema poslovanju i dohotku, što mu omogućava element vlasničke kontrole.

Hymer²³ smatra da postoje dva motiva zbog kojih investitor želi da ostvari kontrolu nad uložnim sredstvima, samim tim razlikuje i dve vrste direktnih investicija:

¹⁹ IMF, Balance of Payments Manual, (1993), Fifth edition, Concept and Characteristics,

²⁰ UNCTAD, WIR, 1997.str.107

²¹ U slučaju *venture kapitala* rok ulaganja je nešto duži, a često je i učešće investitora u upravi preduzećem. Venture kapital je slučaj u kome je veza između portfolio i direktnih ulaganja najjača, pa se i razlike teže uočavaju, (UNCTAD, WIR, 1997.str.111.)

²² Kovač O., (1994), str.280-281

²³ Hymer, S.H., (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment*, MIT Press

- 1) *direktne investicije bliske portfolio ulaganjima*, gde je primarni motiv ulaganja kamatna stopa i javlja se kada je veliko nepoverenje prema strancima i kada su visoki rizici od eksproprijacije imovine i promene kursa;
- 2) *međunarodne operacije firme*, kada cilj kontrole nije više mudro korišćenje imovine i motiv ulaganja veća kamatna stopa, kao u prvom slučaju, već je primarni motiv profit koji se obezbeđuje kontrolom strane kompanije, eliminišući konkurenciju, obezbeđujući adekvatnu zaradu i diversifikaciju aktivnosti.

Naglašena industrijska distribucija direktnih investicija, odnosno prisustvo u jednom i odsustvo u drugim industrijskim granama, potvrđuje da se kamatnom stopom ne može objasniti njihovo ponašanje u praksi.

Industrijska distribucija investicija motivisanih kamatnom stopom, tj. portfolio investicija, razlikuje se od zemlje do zemlje. S druge strane, direktne investicije postoje u istim granama širom sveta, npr. eksploatacija nafte, proizvodnja automobila, poslovne opreme, poljoprivrednih mašina i sl. a ređe u proizvodnji obuće i odeće, čeličana i sl. Karakteristika direktnih ulaganja je da se javljaju u granama visokog stepena koncentracije.²⁴

Definicija stranih investicija, bazirana na transakcija u bilansima plaćanja između rezidenata i ne rezidenata, odnosi se na investicije koje su ostvarili pojedinci ili preduzeća, koji imaju svoje cente ekonomskog interesa u privredi koja se razlikuje od privrede u koju investiraju²⁵. Prema definiciji i klasifikaciji međunarodnih računa koji su prezentovani u Priručniku Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), strane investicije su podeljene na sledeće kategorije: (a) direktne investicije; (b) portfolio investicije; (c) druge investicije.

A. *Strane direktne investicije* su kategorija međunarodnog investiranja u kojoj rezident u jednoj ekonomiji održava dugoročni interes, za preduzećem, u drugoj ekonomiji. Dugoročni interes podrazumeva postojanja dugoročnog odnosa između direktnog investitora i preduzeća i značajan stepen uticaja investitora na upravljanje preduzećem. Kriterijum koji se podrazumeva je “direktna investicija postoji kada rezident u jednoj ekonomiji poseduje 10 procenata ili više običnih akcija ili glasačke snage pripojenog preduzeća, ili ekvivalent za ne pripojeno preduzeće. Sve naredne transakcije između preduzeća filijale, i pripojenog i ne pripojenog, su transakcije direktnog investiranja.”

Direktne investicije uključuju akcijski kapital, re investirane prihode, i drugi kapital (ili inter kompanijske dugovane transakcije). Preduzeća nastala direktnim investiranjem podrazumevaju filijale (u kojima investitor nerezident ima više od 50% kapitala), podružnice (kada investitor nerezident poseduje 50% ili manje) i grane (potpuno ili zajedničko posredovanje ne pridruženog preduzeća).

²⁴ Strane portfolio investicije (SPI) i Strane direktne investicije (SDI): karakteristike, sličnosti, komplementarnosti i razlike, uticaj na ekonomsku politiku i razvoj-teme za razmatranje, Sekretarijat UNCTAD, april, 1999 (Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (FDI): Characteristics, similarities, complementarities and differences, policy implications and development impact Issues for consideration, Note by the UNCTAD secretariat, 15.april,1999).

²⁵ Videti: IMF: *Balance-of-Payments Manual*, Fifth edition.

B. *Strane portfolio investiranje* (SPI) uključuje raznovrsne instrumente kojima se može trgovati na organizovanim i drugim finansijskim tržištima: obveznice, akcije i instrumenti novčanog tržišta. MMF čak uključuje derivate ili sekundarne instrumente, kao što su opcije, u kategoriju SPI. Kanali preko graničnog investiranja takođe su raznovrsni: hartije od vrednosti kupuju i prodaju sitni investitori, komercijalne banke, investicioni fondovi (zajednički fondovi, državni i regionalni fondovi, penzioni i *hedž* fondovi). Zbog nedostatka transparentnosti transakcija preduzetih od strane nekih od ovih investitora, još uvek je teško dobiti precizne procene obima SPI na novonastalim tržištima.

C. Postoje različiti izvori podataka za SPI: Međunarodni monetarni fond, Svetska banka, Institut za međunarodne finansije, izvorne države (kao što je Trezor SAD) i neke komercijalne kompanije koje prate investicione fondove (kao što je *Micropal* kao deo finansijske kuće *Standard and Poor's*). Nepotrebno je reći, podaci koji potiču iz različitih izvora se veoma razlikuju. MMF je objavio Uputstvo za istraživanje (*Survey Guide*) kako bi pomogao državama koje daju podatke, da se prilagode potrebama Koordiniranom istraživanju portfolio investiranja²⁶. Ne daju baš sve države podatke o SPI detaljno. Sistem Svetske banke o izveštavanju o zaduživanju takođe sadrži procene o SPI, samo za zemlje u razvoju. Za bilo koju državu u pitanju, podaci MMF i Svetske banke mogu da se znatno razlikuju²⁷.

1.2. Klasifikacije teorijskih tumačenja

Teorije SDI su novijeg datuma i njihov intenzivniji razvoj vezuje se za period značajnijeg rasta početkom sedamdesetih godina 20. veka. Polazeći od toga da su strana ulaganja šireg značaja od transfera kapitala jer predstavljaju širenje matične kompanije na inostrana tržišta, pa tako osim kapitala prenose se i tehnologija, marketing, menadžerska znanja i sl. Samim tim, od ovih teoretskih tumačenja se očekuje da daju i odgovore vezane za teoriju međunarodnog preduzeća, koja bi trebalo da odgovori na ključna pitanja: zašto preduzeća investiraju u inostranstvu, i zašto se radije opredeljuju za SDI nego za izvoz. Takođe, interesantno je objasniti kako ova međunarodna preduzeća uspevaju da konkurišu lokalnim konkurentima na stranom tržištu.

Strane direktne investicije su predmet ekonomskih i političko - ekonomskih teorija:

a) Ekonomske teorije imaju za cilj ustanovljavanje ekonomskog racija koji stoji iza SDI, kao što su: teorija međunarodne trgovine, teorija lokacije proizvodnje i teorija industrijske organizacije²⁸. *Teorija međunarodne trgovine* stoji na stanovištu da je izvoz proizvodnog kapitala više isplativ u odnosu na izvoz robe, jer su troškovi transfera vrednosti putem prenosa kapitala manji od izdataka koji nastaju plasiranjem robe na tržištu. *Teorija lokacije proizvodnje* objašnjava povoljnost SDI zbog povoljnijih uslova poslovanja u državi domaćinu nego u državi porekla, dok *teorija industrijske organizacije* pravda SDI specifičnim

²⁶ Ukupno 37 zemalja je pokazalo zainteresovanost da učestvuje u koordiniranom istraživanju, koje je urađeno krajem 1999. godine.

²⁷ Ponekad se podaci o kretanju kapitala koja objavljuju nacionalne centralne banke razlikuju od podataka koje objavljuje MMF. Sekretarijat UNCTAD-a je uočio nedoslednosti između ova dva izvora u podacima kod nekih zemalja.

²⁸ Graham, E. M., (1996), *Corporations and National Governments*, Washington, D.C., Institute for International Economics, p.11.

komparativnim prednostima stranih preduzeća koja dolaze do izražaja prilikom obavljanja delatnosti u državi domaćinu.

b) Ekonomsko-političke teorije objašnjavaju strane direktne investicije prema ukupnom efektu SDI na političke, privredne i socijalne odnose u državi domaćinu. One mogu biti sledeće:

Prema *klasičnoj teoriji* strane investicije doprinose pozitivno razvoju države domaćina (finansijski prihodi, pristup novim tehnologijama, poboljšanje nivoa ljudskih prava koje prati ekonomski napredak); Ovu teoriju su puno kritikovali kao demagošku, a zastupaju je države izvoznice kapitala;

Teorija zavisnosti osnovne rezultate SDI vidi u ostvarivanju profita stranih investitora na račun privrede države domaćina; Ovu teoriju su u prošlosti u velikoj meri zastupale države uvoznice kapitala, posebno bivše kolonije;

Teorija "srednjeg puta", koristi i štete SDI za privredu jedne države procenjuje prema okolnostima konkretnog slučaja, i istovremeno prve dve teorije kritikuje zbog izraženog ideološkog pristupa; Ova teorija je u velikoj meri danas prihvaćena kao smernica za regulisanje pravnog režima stranih investicija. Kod svih učesnika preko graničnog investicionog procesa prisutna je svest da adekvatno regulisanje stranih ulaganja zahteva uvažavanje, sa jedne strane, interesa države porekla kapitala, da zaštiti svoje investitore od mogućih štetnih posledica zahvata receptivnih država u njihovu investiciju, i sa druge strane, prava država domaćina da određuje politiku stranih ulaganja u skladu sa potrebama ostvarivanja svojih razvojnih ekonomskih ciljeva²⁹.

1.2.1. Mikro teorije i eklektičke teorije

Teorijski pristupi stranih direktnih investicija mogu da se prikažu i shodno mogućnostima obuhvata SDI determinante, na mikro i makro nivou, tako da postoje mikro i eklektičke teorije.

Mikro teorije na nivou preduzeća, tj. na mikro nivou, omogućuju sagledavanje osnovnih uzroka odlučivanja u vezi stranih direktnih ulaganja. Svako strano direktno ulaganje se primarno rešava u okviru preduzeća, tako da su u ovom slučaju u primeni pristupi kao što su: teorije različitih stopa povraćaja na uloženi kapital, portfolio teorije i teorije životnog ciklusa proizvoda³⁰.

Eklektička teorija objašnjava i objedinjuje mikro i makro determinante SDI. Upoznavanje makro determinanta SDI kao što je izbor zemlje domaćina, oblika investiranja i vrste uspostavljenih poslovnih veza, i slično, omogućava izvođenje zaključaka o ukupnom ponašanju investitora i sagledavanju tokova kapitala. Prema ovoj drugoj klasifikaciji³¹ teorije

²⁹ Graham, E. M., (1996), p.12

³⁰ Agarwal, J., Gubitz, A., Nunnenkamp, P., (1991), *Foreign Direct Investment in Developing Countries, The Case of Germany*, Kiel, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, str.7-8, prema, Vidas Bubanja M., (1998)

³¹ Rooth, R.F., (1984), *International Trade and Investment*, V ed., Ohio, South-Western Publishing Co., Cincinnati, str.455-469, prema Vidas Bubanja M. (1998)

SDI se dele na: teoriju međunarodnih portfolio investicija, teorije monopolskih prednosti stranih direktnih investicija, teoriju internalizacija i eklektičku paradigmu.

1.2.1.1. Teorija međunarodnih portfolio investicija

Konvencionalna ekonomska teorija pomoću portfolio investicija, kao modela, objašnjava međunarodno kretanje kapitala kao faktora proizvodnje. Po toj teoriji, primaran razlog kretanja kapitala je razlika u kamatnim stopama, s čim u vezi se postavlja pitanje da li se tom razlikom mogu objasniti i kretanja stranih direktnih investicija. U vezi sa ovim postoje dva tumačenja:

- a) TNK osniva filijalu u inostranstvu zbog očekivanja da će da ostvari veći prinos na isti uloženi kapital, nego što bi mogla u matičnoj zemlji;
- b) TNK ulaže u inostranstvu kako bi ostvarila veći prihod na isti kapital u odnosu na lokalne firme zemlje domaćina, pri čemu su troškovi kapitala (kamatna stopa) isti i za stranog investitora i za lokalnog proizvođača.

Prva pretpostavka nije podržana statističkim podacima, prema kojoj je stopa prinosa na stranu investiciju veća (može da bude, ali češće nije) od stope prinosa na domaću investiciju, pogotovo kada se uključi faktor većeg rizika poslovanja u inostranstvu.

Druga pretpostavka, prema kojoj TNK ulaganjem kapitala u inostranstvo očekuje veći prihod od lokalnih konkurenata, pruža bolje objašnjenje, jer je u skladu sa sledećim: troškovi koji su stvoreni međunarodnim angažovanjem vezanim za rad u drugoj zemlji, različite kulture, ukusa i ponašanja potrošača, mogu biti prevaziđeni samo ostvarivanjem viših prihoda od lokalnih konkurenata, i drugo, da TNK može ostvariti veći prihod od lokalnih konkurenata zahvaljujući svojim specifičnim prednostima vezanim za tehnologiju, menadžment i organizacione sposobnosti.

Zaključak je da se teorijom portfolio investicija, tj. razlikom u kamatnim stopama, ne mogu objasniti strane direktne investicije. Ipak ova teorija omogućava dalja teorijska tumačenja SDI na osnovu zaključka o potrebi da se uključi pretpostavka o nesavršenosti tržišta. U uslovima nesavršenog spoljašnjeg tržišta strani investitor stiče komparativne prednosti u odnosu na lokalne partnere, a time i dovoljan razlog za pokretanje stranih direktnih investicija.

1.2.1.2. Teorije monopolskih prednosti stranih direktnih investicija

Ova teorijska gledišta čine SDI mogućim samo ako se povežu sa međunarodnim operacijama preduzeća i njihovim finansiranjem, uz potpuni značaj, ulogu i uvažavanje monopolskih prednosti tog preduzeća³².

Monopolske prednosti investitora svrstavaju se u dve široke kategorije: a) superiorna znanja i b) ekonomiju obima³³.

³² Hymer, S.H., (1960), *The International Operations of National Firms: A study of Direct Foreign Investment*, P.H.D. Dissertation, Published posthumously. The MIT Press, 1976. Cambridge, Mass.

³³ Rooth R.F.,(1984), str. 457, prema Vidas Bujanja (1998)

a) Superiorna znanja

U okviru teorija monopolskih prednosti, superiorna znanja investitora, koja su preduslov inostranog angažmana, se objašnjavaju preko *teorije životnog ciklusa proizvoda i pristupa industrijske organizacije*.

Teorija životnog ciklusa uvodi pretpostavku postojanja jaza u tehnološkom napretku između zemalja, i rezultat je nastojanja da se objedine teorijske postavke o kretanju međunarodne trgovine i međunarodnog kapitala, kako bi se ono objasnili kao rezultat različitih faza životnog ciklusa proizvoda³⁴.

Domaća tražnja stimuliše inovacije, koje postaju uslov za ostvarenje profita, a time i motiv da se preduzeće upusti u razvoj novog proizvoda. Domaća tražnja i karakteristike domaćeg tržišta uslovljeni su brojnim faktorima: izbor i ukus potrošača, nivo dohotka, raspoloživost faktora proizvodnje i tehnološki razvoj.

Kako napreduju faze u životnom ciklusu proizvoda, preduzeće prelazi sa orijentacije na domaće tržište, u fazi inovacije i uvođenja proizvoda, na orijentaciju na spoljašnje tržište putem izvoza, u fazi zrelosti proizvoda, do TNK, koja se internacionalno angažuje putem SDI u fazi standardizacije proizvoda. Odluka o investiranju u inostranstvu sledi posle faze izvoza, a prethodi fazi difuzije tehnoloških i menadžerskih prednosti na strano tržište. Ovaj model gubi na značaju kada TNK već postoji kao razvijen korporativni sistem koji novi proizvod može transferisati iz matične zemlje svojim postojećim filijalama, bez izvozne faze³⁵.

Pristup industrijske organizacije, vezuje se za specifična znanja preduzeća i njihovu ulogu u kreiranju unutrašnjeg tržišta i sticanju monopolskih prednosti. Autor Hymer je zaključio da su direktne investicije kretanje kapitala povezano sa međunarodnim operacijama preduzeća. Njihov cilj je da drže kontrolu nad proizvodnjom. Ova kontrola im omogućava ili da pobede konkurenciju ili da obezbede korist zbog prednosti koje potiču od obrazovane radne snage, jeftinih sirovina, pristup tržištima kapitala ili tehnologije³⁶.

Po ovoj teoriji postoje dva motivaciona faktora: superiorna znanja i nesavršenosti spoljašnjeg tržišta. Upotrebom superiornih znanja (tehnološke, menadžerske i kadrovske prednosti) postižu se komparativne prednosti, koje se ostvaruju kreiranjem diferenciranih proizvoda, u vidu tehničkih i marketing znanja, u odnosu na proizvode sa domaćeg tržišta. Preko tako diferenciranih proizvoda investitor kontroliše znanja koja poseduje, ostvaruje monopolsku moć, i konačno veće prihode nego kada bi svoja znanja direktno transferisao na strano tržište.

Nesavršenosti spoljašnjeg tržišta ne obezbeđuje adekvatne prihode za specifična znanja investitora. To je drugi faktor koji utiče na preduzimanje međunarodne aktivnosti i tako formira nesavršeno unutrašnje tržište prema sopstvenim potrebama i ciljevima za prenos specifičnih znanja. Kao rezultat tih međunarodnih aktivnosti nastaju strane direktne investicije.

³⁴ Vernon, R., (1971), *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of US Enterprises*, New York, Basic Books, str.66-112

³⁵ Rooth, (1984), str. 460, prema Vidas Bujanja (1998)

³⁶ Hymer S.H., (1960)

b) Ekonomija obima

Kod ovog drugog značajnog izvora monopolskih prednosti kompanije investitora, polazi se od nesavršenosti spoljašnjeg tržišta, koja se može izazvati kroz oligopolsku konkurenciju³⁷, ili bilateralni monopol³⁸.

Strani investicioni ulagači su najčešće preduzeća koja su iz grana sa monopolskom strukturom, koju formira nekoliko dominantnih preduzeća sa istim ili diferenciranim proizvodima. Primarni motiv oligopolskih firmi nije uvećanje profita, već rast proporcionalan rastu konkurenata koji se direktno odražava na učešće na tržištu. Međuzavisnost između kompanija u oligopolu u istoj industrijskoj grani osnova je i izvor karakterističnog ponašanja njegovih članova. Posledice ove strukture na tokove stranih direktnih ulaganja su vezane za ostvarenje interne ekonomije obima³⁹.

Oligopolska reakcija se može objasniti na primeru osnivanja filijale neke firme u predmetnoj zemlji, koja će izazvati sličnu akciju neke druge firme iz iste grane⁴⁰. Posledica ovih akcija je značajna koncentracija investitora iz iste grane u jednoj zemlji domaćinu.

Interna ekonomija obima je, pored superiornih znanja, drugi značajan izvor monopolskih prednosti stranih investitora iz oligopolske industrijske grane. Kako plasman filijale nije ograničen samo na lokalno tržište, već se odnosi i na mnoga druga, filijala može da ima optimalnu veličinu proizvodnog pogona. Kako to ne mogu ostvariti lokalni konkurenti, investitor po automatizmu stiče komparativne prednosti i mogućnost ostvarenja monopolskih profita, zbog manjih troškova proizvodnje po jedinici. Tako TNK, putem inter korporativne razmene, zaobilaze ograničenja ekonomije obima koje postavlja veličina lokalnog tržišta na daleko efikasniji način nego što bi lokalni proizvođači mogli da ostvare putem izvoza. Na taj način TNK međunarodnom specijalizacijom u proizvodnji različitih proizvoda na različitim tržištima ostvaruju ekonomiju obima koja im omogućava komparativne prednosti u razmerama svetskog tržišta.

Ova teorija monopolskih prednosti može da predvidi industrijsku strukturu stranih direktnih investicija, gde će kompanije iz grane u kojoj ima više specifičnih znanja (tehnološki intenzivne grane) biti spremnije da prihvate ulogu investitora i preduzmu međunarodnu proizvodnju⁴¹. Isto tako ova teorija potvrđuje da su osnova za ostvarenje monopolskih prednosti specifična superiorna znanja koja poseduje investitor, što je potreban, ali ne i dovoljan uslov za preduzimanje investicija. Suštinski, potrebno je da se ispuni uslov da firma sa monopolskom prednošću ostvari na svoja znanja veći prihod nego što bi to ostvarila regularnim izvozom. Ispunjenje tog uslova omogućava ostvarenje proizvodnje pod kontrolom (proces internalizacija), tj. putem sopstvenih filijala osnovanih u inostranstvu. Tada strane

³⁷ Konkurencija različitih nacionalnih preduzeća na istom tržištu koja se rešava horizontalnom integracijom

³⁸ Konkurencija između preduzeća koja proizvode različite faze istog proizvoda koja se rešava vertikalnom integracijom

³⁹ Rooth R.F., (1984), str. 461, prema Vidas Bujanja, (1998).

⁴⁰ Najvažnija odlika kompanija iz oligopolskih grana jeste njihova velika osetljivost na akcije konkurenata iz grane koje ugrožavaju njihovo učešće na tržištu, na koje obično odgovaraju kontraakcijama.

⁴¹ U slučaju tehnološki intenzivnih grana koje su veliki izvoznici, a mali investitori, kao što je na primer industrija aviona, teorija monopolskih prednosti nema objašnjenje.

direktne investicije štite specifična znanja investitora od nesavršenosti tržišta i omogućavaju mu najveći mogući prihod. Zbog svog značaja objašnjenje procesa internalizacije vezuje se za posebnu teoriju.

1.2.1.3. Teorija internalizacija

U ekonomiji internalizacija se može odnositi na praksu multinacionalnih preduzeća da izvršavaju transakcije unutar njihovih organizacija, umesto da ih prepuste spoljašnjem tržištu. U tom slučaju mora biti povoljnije za TNK da internalizuju transfer i iskoriste prednosti sopstvenog vlasništva u drugoj zemlji, nego da to rade kroz tržište. Internalizacija često vodi i prodaji licenci.

Teorija internalizacija u okviru teorija SDI, odgovara na pitanje zašto su SDI efikasniji način korišćenja specifičnih prednosti investicionog ulagača u odnosu na izvoz ili prodaju licence. Veliki broj autora se bavio ovom teorijom (*Coase, 1937., Hymer, 1968., i Casson 1976.*), a zajednički imenitelj u ideji internalizacija je bio: preduzeće zamenjuje ili spoljno tržište radi obavljanja nekih transakcija na efikasniji i jeftiniji način, ili da bi obavilo transakcije za koje i ne postoji regularno tržište. Baveći se primenom teorije troškova na SDI i TNK, autor *Caves* smatra da su visoko transakcioni troškovi osnovni uzrok internalizacija⁴². Horizontalne TNK internalizuju tržište tzv. nematerijalne aktive marka, autorstvo, znanje), dok vertikalne TNK internalizuju tržište poluproizvoda.

Autor *Williamson* pojašnjava teoriju internalizacija postavljanjem teorije o ekonomiji troškova koja premošćuje praznine na relaciji nesavršenosti spoljašnjeg tržišta - internalizacija⁴³. Transakcioni troškovi su vidljiva veza između nesavršenog spoljašnjeg tržišta i procesa internalizacija. Ovi troškovi ne zavise od cene proizvoda, već su uslovljeni nizom različitih institucionalnih troškova: informisanja, pregovaranja i samog zaključenja posla, ostvarenja prava svojine, promene ugovora i sl. Visina tih troškova zavisi od karakteristika transakcije, odnosno od stepena njene neizvesnosti, nivoa učestalosti i nivoa investicija koji je neophodan da bi se ostvarila transakcija.

Razvoj SDI je doveo i do istog teorijskog tumačenja i šireg sagledavanja problematike i saznanja da se pristupom internalizacija sagledava samo nesavršeno spoljašnje tržište koje i inicira sam proces. Sa druge strane, nesavršenosti unutrašnjeg tržišta je sagledavana pomoću pristupa industrijske organizacije. Za sveobuhvatno sagledavanje problema oba pristupa su nekompletna i tek njihovim objedinjavanjem bi bilo moguće sagledati kompletnu problematiku. U to se upustio *Dunning* u svojoj eklektičkoj teoriji, gde je uključio i veoma značajne faktore lokacije⁴⁴.

⁴² Caves, R.E., (1982), *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press)

⁴³ Williamson, O.E., (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, The Free Press), prema Vidas Bujanja, 1998

⁴⁴ Dunning, J. (1988), *Explaining International Production*, London, Unwin Hyman

1.2.1.4. Eklektička paradigma

Ova teorija je generalni okvir za proučavanje SDI jer izdvaja i naglašava tesnu povezanost tri faktora monopolske moći: specifične prednosti, internalizacija, i lokacija. Prema toj paradigmi, da bi preduzeće preduzelo SDI neophodno je postojanje tri uslova:

a) *Specifične prednosti preduzeća* - strani investitor mora da ima neke specifične prednosti u odnosu na preduzeća domaćine (patentirana tehnologija, zaštitni znak, menadžerski i marketinško znanje i iskustvo) kojima će nadoknaditi sve troškove vezane za poslovanje u stranom i nepoznatom okruženju - ovde se vidi osnovni motiv za preduzimanje međunarodnih aktivnosti koje omogućavaju korišćenje tih prednosti u globalnom kontekstu. Ovde eklektička teorija razlikuje sledeće specifične prednosti preduzeća: veličina preduzeća, monopolska moć, bolje korišćenje resursa; sposobnost preduzeća da koordinira nezavisne aktivnosti bolje od tržišta; i prednost koja proizilazi iz prethodno navedenog - sve povlastice koje preduzeću pruža njegov multinacionalan položaj.

b) *Internalizacija*, kao druga determinanta investiranja, upotrebu specifičnih prednosti preduzeća ostvaruje interno, na unutrašnjem tržištu preduzeća, gde se sve te prednosti mogu u potpunosti realizovati. Koristi od internalizacija su, manji troškovi u odnosu na troškove koji se ostvaruju putem licenci ili izvoza finalnih proizvoda. U jednom slučaju, internalizacija je motivisana postojanjem nesavršenog spoljašnjeg tržišta i potrebom ekonomisanja troškovima, a u drugom slučaju do internalizacija dolazi zbog specifičnih prednosti za koje spoljašnje tržište i ne postoji, tako da se one mogu plasirati samo interno i tako ostvarili monopolski profit.

c) *Prednosti lokacije* su treći neophodan uslov za preduzimanje stranih direktnih investicija. Eklektička teorija, tumačenjem faktora lokacije razjašnjava dilemu vezanu za lokaciju proizvodnje ako se preduzeće opredeli preduzimanje proizvodnje, i da li će se proizvodnja odvijati na domaćem tržištu, a spoljno tržište opsluživati izvozom, ili će se proizvodnja locirati u inostranstvu kroz direktne investicije.

Faktori lokacije podrazumevaju: inpute lokacije, kao što su prirodni resursi, infrastruktura, razlike u kvalitetu i produktivnosti inputa na različitim lokacijama; troškove transporta; različite oblike državne intervencije i mešanja, kao što su carine i različiti oblici podrške investicijama (*investment incentives*). Sve ove varijable opredeljuju profitabilnost domaće proizvodnje i izvoza, s jedne, i strane proizvodnje i SDI, s druge strane. U slučaju da faktori lokacije stranu proizvodnju čine više profitabilnom, preduzeće će se opredeliti za SDI kao oblik međunarodnog poslovnog angažovanja.

Međuzavisnost i uska povezanost ove tri determinante SDI mogu se obuhvatiti i iz sledeće veze: specifične prednosti (*ownership advantages* – O) omogućiće preduzeću ostvarenje internalizacija (*internalization* – I) i formiranje unutrašnjeg tržišta, gde će sam proces internalizacija generisati nove specifične prednosti, koje će dalje biti pojačane faktorima lokacije (*location* – L). Izostajanje bilo kog od ta tri elementa (OLI) eklektičke paradigme može voditi samo u parcijalno tumačenje fenomena SDI i TNK, što dodatno potvrđuje sve prednosti ovog pristupa. Ova OLI paradigma omogućava ne samo objašnjenje zašto, kako i gde će doći do preduzimanja SDI, već i analizu aspekata: izlazne i ulazne SDI, razni oblici *nonequity* angažmana, unutar industrijske investicije, promene determinanta SDI tokova i njihovih efekata tokom vremena.

Ipak, njena najveća prednost je sagledana na osnovu činjenice da je ona živa, da se stalno dopunjuje, da je dinamična, a početni okvir analize ostaje dovoljno širok za sve novine vezane za dalju evoluciju internalizacija i globalizacije na međunarodnom planu. Upravo zbog potrebe dinamičkog pristupa SDI, *Dunning* je dao paradigmatiku, a ne teorijsku postavku⁴⁵.

Različita objašnjenja u vezi obima i strukture SDI i aktivnosti TNK su komplementarna, pre nego što se međusobno zamenjuju i po sadržaju su specifična. Pošto međunarodna proizvodnja TNK raste i preduzima se na razne načine, pošto se svetski ekonomski scenario promenio, nova objašnjenja fenomena se razmatraju, a postojeća objašnjenja se modifikuju i povremeno zamenjuju.

Dunning navodi da postojeća paradigma može da se prilagodi nekolicini teorijskih modela koji su suprotstavljeni, sve dok se ne postavljaju ista pitanja ili ne objašnjava isti sadržaj⁴⁶. S druge strane promena paradigme će biti neophodna kada nastanu nove pojave koje ne mogu da se objasne unutar postojeće paradigme, ili kada postoje ozbiljni i nepomirljivi sukobi između teorija koje čine paradigmu.

Kriterijumi za uspešnu paradigmu su zahtevni. Konkretnije, prvi od tri najznačajnija je taj, da zbir vrednosti teorija koje su sadržane mora biti veća nego što je vrednost celine. Ovo sugeriše da postoje intelektualne nezavisnosti ili (*externalities*) za svaku teoriju, koju paradigma može *internalizovati* kroz pristup integracije. Sledi da, što više bilo koja opšta paradigma međunarodne proizvodnje može unaprediti razumevanje determinanta njenih konstituišućih delova, sa više uspeha može biti procenjena. Posmatrano sa ovog stanovišta, može se potvrditi da dinamika eklektičke paradigme, i prepoznavanje nezavisnosti OLI komponenti, ne samo da dodaje vrednost svojoj prvobitnoj koncepciji, nego pomaže pronalaženju načina za poboljšanje raznovrsnosti individualnih teorija koje obuhvata.

Drugo, snaga paradigme takođe zavisi od obima do koga se mogu ponuditi neke opšte hipoteze, ili, pretpostavke o pojavama koje se proučavaju. U slučaju prethodne verzije eklektičke paradigme, ponuđene su neke opšte hipoteze o prirodi odnosa između O, L i I varijabli i SDI⁴⁷. Nije se smatralo prikladnim da se istaknu specifične hipoteze o odnosima između pojedinačnih OLI varijabli i pojedinačnih SDI ulaganja - pošto sama paradigma nema tako specifičan sadržaj.

U slučaju savremene verzije paradigme, koja obuhvata povećanje sredstava u okviru MNK aktivnosti i povezivanja, čak i opšte hipoteze je teže postaviti bez znanja da li firma preduzima SDI da bi iskoristila konkurentsku snagu ili da bi prevazišla, ili neutralizovala konkurentsku slabost. Jedino bavljenjem istraživanjima, i sticanjem konkurentskih prednosti

⁴⁵ Dunning, J. (2000), The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity, *International Business Review*, 9, Reading University, UK and Rutgers University USA

⁴⁶ Tako, na primer, mada teorije transakcionih troškova i na izvorima bazirane teorije firme, nude alternativne pretpostavke ponašanja firme, one, u stvari, objašnjavaju različite aspekte tog ponašanja, npr. prva teorija se bavi sa definisanjem granica delatnosti firme, a druga poreklom njenih konkurentskih prednosti

⁴⁷ Dunning, J. (1977), *Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach in Ohlin, Hesselborn&Wijkman, The international allocation of economic activity*, London:Macmillan pp395-418

Dunning, J. (1980), Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests, *Journal of International Business Studies*, 11 (9-31).

kao delom dinamičkog i akumulativnog procesa održavanja i unapređivanja, ovaj problem može biti rešen..

Treće, paradigma može da se smatra stabilnom (čvrstom) ako nastavi da objašnjava značajne probleme i nudi sveobuhvatnu strukturu za njihovo rešavanje, čak iako nema ozbiljnih zagovornika. Naravno, ne može se odbaciti činjenica da postoje druge paradigme koje nude opšta objašnjenja procesa internacionalizacije firmi i/ili njihovog menadžmenta međunarodne strategije, ali za najveći deo teorija se smatra da nisu paradigme za poređenje.

Autor *Dunning* zaključuje da dodatna dinamička komponenta eklektičke paradigme i proširenje na konstitutivne delove, može da održi svoju poziciju kao dominantni analitički okvir za ispitivanje determinanta međunarodne proizvodnje. Pojava novih objašnjenja aktivnosti MNK samo ojačava paradigmu, i kada se to prihvati, može se reći da ona nastavlja da se suočava sa većinom kriterijuma dobre paradigme, uprkos činjenici da će možda biti aktivnosti u inostranstvu koja se ne uklapa lako u ovu konstrukciju.

1.3. Osnovni motivi za preduzimanje stranih direktnih investicija

Važan aspekt globalizacije poslednjih decenija je svakako vrlo izražen rast stranih direktnih investicija. Teorija međunarodne trgovine je uključila multinacionalne firme u opšti ravnotežni okvir kako bi analizirala karakteristike zemalja kao determinante multinacionalne aktivnosti. Razvoj teorije je vodio i ozbiljnim empirijskim istraživanjima u cilju ispitivanja relativne važnosti alternativnih teorija stranih direktnih investicija.

Kod donošenja investicionih odluka nameće se pitanje koji motivi opredeljuju investitora da donese konkretnu odluku. Kako se kompanija odlučuje za SDI kada raspolaže tehnološkim inovacijama, a ne za npr. prodaju licence. Prednost klasičnog vlasništva obuhvata neke forme tehnološke superiornosti. Tako, kada kompanija ima konkurentsku prednost u odnosu na rivale i kada iz razloga zaštite prava intelektualne svojine prodavanje licence nije dovoljno sigurno, kompanija će radije obezbediti olakšice u proizvodnji u zemlji uvoznici kapitala, kroz direktno ulaganje kapitala. U svakom slučaju motivi međunarodnog kretanja kapitala su kompleksni i opredeljeni interesima subjekata, koji u tom procesu učestvuju. Potrebno je da postoje subjekti zainteresovani da plasiraju i subjekti zainteresovani da koriste inostrani kapital. Zatim dolaze neposredni motivi, ekonomski i politički koji utiču na spajanje (razdvajanje) njihovih interesa.

Različiti su motivi plasiranja privatnog u odnosu na javni kapital, ali i jedni i drugi motivi se menjaju i dopunjavaju tokom vremena. U svakom slučaju, kada govorimo o motivaciji za međunarodno kretanje kapitala, odnosno za strana direktna ulaganja, moraju se obuhvatiti i faktori na strani ponude i faktori na strani tražnje. Ovi faktori otkrivaju različitu snabdevenost pojedinih zemalja u kapitalu, a motivi izražavaju splet interesa izvoznika i uvoznika kapitala⁴⁸.

O stranim direktnim investicijama obično govorimo u kontekstu multinacionalnih korporacija (MNC), koje se nekad odnose na multinacionalno preduzeće (MNP), trans nacionalnu korporaciju (TNC) ili trans nacionalno preduzeće (TNP). Ovi termini se odnose na isti

⁴⁸ Unković M., (1980), *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Beograd, Naučna knjiga, str 39-52

fenomen - proizvodnja se obavlja u fabrikama koje su locirane u dve ili više zemalja, ali pod centralizovanom upravom koja je locirana u jednoj zemlji.

1.3.1. Motivi za SDI sa stanovišta investitora

Polazište za svaku podelu motivacije međunarodne proizvodnje mora da bude povećanje profita na dugi rok kao primarni motiv. Povećanje profita korporativnog sistema zavisi od dve komponente: povećanje profita svake pojedinačne filijale i od uticaja filijale na preostali deo sistema, koji može biti pozitivan i negativan. Pojava globalno integrisanih TNK i njihovih globalno koordiniranih strategija uključuje obe komponente profitabilnog poslovanja, jer primarni motiv postaje usmeravanje svih aktivnosti na povećanje efekata sistema kao celine, a ne svake pojedine SDI aktivnosti⁴⁹.

Motivi za investiranje u inostranstvu mogu podeliti na: a) strateške, b) subjektivne i c) ekonomske motive⁵⁰.

1.3.1.1. Strateški motivi

Strateški motivi koji TNK podstiču na odlučivanje o poslovanju u inostranstvu mogu se podeliti na 4 oblika :

proizvodnja radi obezbeđenja resursa (*natural resource seekers*);

proizvodnja radi obezbeđenja tržišta (*market seekers*);

proizvodnja radi ostvarenja veće efikasnosti (*efficiency seekers*)

proizvodnja za sticanje strateških resursa/sposobnosti (*strategic asset or capability seekers*)⁵¹.

1) motiv investiranja u inostranstvo jeste obezbeđenje resursa po nižoj ceni nego što bi to bilo moguće u matičnoj zemlji.

Tri vrste resursa mogu da budu motiv:

- fizički resursi: sirovine, minerali, poljoprivredni proizvodi-ove investicije obično preduzimaju kompanije iz primarnog ili industrijskog sektora razvijenih zemalja ili ZUR da bi obezbedile jeftin i siguran izvor za snabdevanje resursima za čiju preradu poseduju komplementarne kapacitete. Kod ovih investicija se u početnoj fazi podrazumevaju značajniji izdaci firme investitora;

- jeftina nekvalifikovana ili polu kvalifikovana radna snaga – ovde je investitor obično kompanija iz industrijskog ili uslužnog sektora, koja u zemlji bogatoj jeftinom radnom snagom locira proizvodnju radno intenzivnih poluproizvoda ili finalnih proizvoda. Zemlja domaćin obično je nešto razvijenija ZUR (Meksiko, Malezija, Tajvan) koja osniva najčešće zonu slobodne trgovine za privlačenje ovog tipa investicija.

- tehnološka, menadžerska, marketing i organizaciona znanja – strane direktne investicije koje su motivisane obezbeđenjem ove vrste visoko kvalitetnih resursa preduzimaju se obično u formi strateških alijansa i vezuju se za tehnološki intenzivne industrijske grane.

⁴⁹ Vidas M. (1998), *Metode i determinante stranih direktnih investicija*, Beograd, Institut ekonomskih nauka, str. 30

⁵⁰ Kovač O., (1994), *Platni bilans i međunarodne finansije*, Beograd, CESMECON, str. 282-283

⁵¹ Dunning J., (1992), *Multinational Enterprises and Global Economy*, Boston, Addison Wesley Publishing Company, str. 57-65

Posle dostizanja viših razvojnih i tehnoloških nivoa značaj pojedinih resursa se menja-opada važnost primarnih sirovina (osim za naftu i obojene metale). Sredinom osamdesetih godina investicije motivisane obezbeđenjem primarnih resursa činile su trećinu svetske TNK aktivnosti, odnosno 45% investicija usmerenih prema ZUR⁵².

2) investicije motivisane zadržavanjem postojećih ili osvajanjem novih tržišta obično su usmerene u zemlje čija su tržišta opsluživana izvozom do trenutka kada je zemlja domaćin uvela određena trgovinska ograničenja, najčešće u vidu carinskih barijera. Motiv novoformirane filijale jeste opsluživanje lokalnog i, eventualno, susednih tržišta.

Kada se govori o tržištu kao motivu za stranu proizvodnju, moguće je izdvojiti četiri tipa tržišno orijentisane proizvodnje:

- kada glavni snabdevači ili kupci osnuju svoje filijale na nekom tržištu, neophodno je da se u tome slede radi održanja posla;
- zbog proizvoda koji zahtevaju prilagođavanje lokalnim ukusima i potrebama, neophodno je dobro upoznati lokalnu kulturu, običaje i navike, kako strani ponuđač ne bi bio manje atraktivan od domaćeg snabdevača;
- kada je opsluživanje lokalnog tržišta iz bliže lociranog kapaciteta više isplativo nego kada se opslužuje iz daljine - ovaj motiv za tržišno orijentisanu proizvodnju je povezan sa karakteristikama same industrijske grane, odnosno zemlje snabdevača - obično ovu vrstu tržišno orijentisanih investicija preduzimaju zemlje koje su daleko od svojih primarnih i najvažnijih tržišta, od zemalja koje to nisu;
- u uslovima globalne proizvodnje i marketing strategije TNK, postao je posebno značajan motiv – potreba da se ostvari fizičko prisustvo na svim tržištima na kojima su prisutni i njihovi glavni konkurenti. Ovaj tip motivacije može imati svoju defanzivnu i ofanzivnu varijantu, kada je primarni motiv unapređenje globalnih interesa firme investiranjem na tržišta koja se šire.

U regionalno integrisanim tržištima tržišna motivacija je veoma česta, s obzirom na to da je filijala koja je locirana u jednoj zemlji članici regiona služi za opsluživanje regiona kao celine.

TNK trajno prate i izučavaju moć apsorpcije tržišta, troškove proizvodnje, relativnu snagu konkurencije i druge značajne parametre za odlučivanje. Po potrebi se preduzimaju i kooperacije, podele tržišta i vertikalne integracije.

Krajem osamdesetih godina tržišno orijentisane TNK činile su oko 45% globalnih direktnih investicija i oko 30% investicija u zemljama u razvoju⁵³.

⁵² Dunning, (1992), str 57-65

⁵³ Dunning J. (1992), *Multinational Enterprises and Global Economy*, Boston, Addison Wesley Publishing Company, str. 57-65

3) proizvodnja radi ostvarenja veće efikasnosti

Tržišta moraju da budu razvijena i otvorena da bi došlo do međunarodne proizvodnje motivisane većom racionalnošću i efikasnošću. Obično se razlikuju dva tipa međunarodne proizvodnje orijentisane na veću efikasnost:

- pod prvim tipom se podrazumeva lociranje radno intenzivnih aktivnosti iz lanca vrednosti u ZUR, a tehnološki intenzivnih u razvijenim zemljama. Cilj je korišćenje prirodnih razlika koje postoje između pojedinih zemalja u raspoloživosti faktora proizvodnje;
- pod drugim tipom se podrazumeva lociranje filijala u zemljama sličnog nivoa razvijenosti i dohotka, s primarnim motivom iskorišćenja ekonomije obima, ekonomije raznovrsnosti i razlike u potrošačkim ukusima i kapacitetima za snabdevanje. U tom slučaju prirodne razlike i raspoloživost faktora proizvodnje gube na značaju, a dobijaju na značaju stvorene razlike, kao što su raspoloživost i kvalitet lokalnih snabdevača, karakteristike konkurencije na lokalnom tržištu, priroda i kvalitet domaće tražnje i mikro i makro politika lokalnih vlasti.

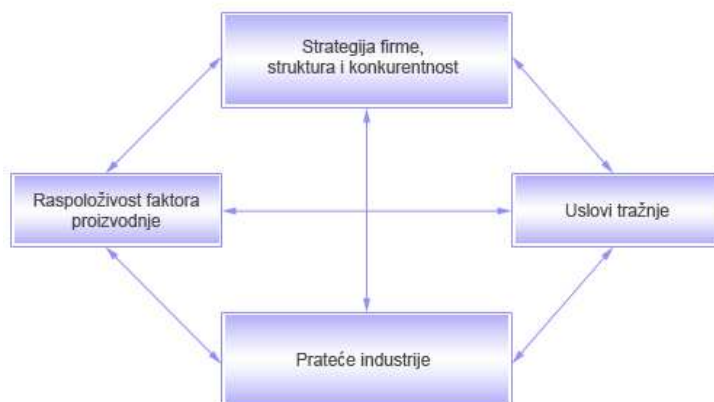
Porter izdvaja četiri karakteristike nacionalnog tržišta, tzv. „dijamant“, koje su osnova za kreiranje međunarodne prednosti, odnosno atraktivnosti nacionalnog tržišta za strana ulaganja. Te karakteristike su:⁵⁴

- 1) raspoloživost faktora proizvodnje (obučena radna snaga, tehnološka infrastruktura itd);
- 2) specifičnost domaće tražnje;
- 3) svetska konkurentnost domaćih snabdevača izražena kroz srodne i prateće industrijske grane; i
- 4) strategija, struktura i konkurencija između domaćih preduzeća - način stvaranja, organizacije i upravljanja preduzećima i priroda domaće konkurencije (postojanje sposobnih i konkurentnih domaćih rivala)

Iako su svi elementi dijamanta međusobno povezani i uslovljeni, autor *Porter* izdvaja značaj domaće konkurencije, koja podstiče i podržava ceo nacionalni „dijamant“, uslovljavajući rivale da se stalno usavršavaju i uvode inovacije, čime čine nacionalnu ekonomiju više atraktivnom za investiciono ulaganje.

⁵⁴ Porter M.E., (1990), *The Competitive Advantage of Nations*, New York, The Free Press

Grafikon 1. Karakteristike nacionalnog tržišta („dijamant“)



Izvor: Porter, M.E. (1990), *The Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York
The Free Press

4) proizvodnja za sticanje strateških resursa/sposobnosti

Ovaj tip investicija se najčešće ostvaruje kroz mehanizam kupovine aktive postojeće firme, obično konkurenta (*acquiring assets*). Motiv je da se udruže zajednički potencijali i prednosti radi ostvarenja dugoročnog strateškog cilja, a to je stalna ili sve veća međunarodna konkurentnost ili eliminacija, udruženim snagama, preostalih konkurenata. Očekuje se da će ovakva kupovina doneti prednosti ostalom delu korporativnog sistema: otvaranje novih tržišta, ostvarenje zajedničkih razvojnih ili proizvodnih kapaciteta, kupovinu tržišne moći, sniženje troškova, racionalizaciju administracije, povećanje strukturne fleksibilnosti i podelu rizika.

1.3.1.2. Ekonomski motivi

Kategorija ekonomskih motiva obuhvata najveći broj motiva koji su objašnjeni u okviru kategorije strateških motiva investiranja. Kada TNK osnuje filijalu u inostranstvu istovremeno ostvaruje neke od ekonomskih prednosti takvog poduhvata: ekonomiju obima, marketing i menadžment iskustva, naprednu tehnologiju, finansijske potencijale i diferenciranje proizvoda⁵⁵. Pored ovih, postoje i motivi za preduzimanje SDI aktivnosti koji spadaju u posebnu vrstu ekonomskih motiva i koji generišu tri vrste investicija:

- 1) Investicije koje „beže“ iz matične zemlje investitora i koje se preduzimaju da bi se zaobišle barijere (najčešće u sektorima sa visokim nivoom regulative), pa se tako dislociraju investicione aktivnosti u zemlje koje imaju manje komplikovanu regulativu.
- 2) Investicije koje podržavaju, od kojih se očekuje da podrže aktivnost ostatka korporativnog sistema čiji su deo bez obzira na troškove koje nose. Takve su tzv. na trgovinu usmerene investicije TNK (*trade-related investment*), odnosno filijale koje se osnivaju da bi podržale

⁵⁵ Kovač O., (1994), *Platni bilans i međunarodne finansije*, Beograd, CESMECON, str. 282-283

izvoz robe ili usluga matične kompanije i s druge strane olakšale nabavku potrebnih sirovina i drugih inputa.

3) Pasivne investicije predstavljaju investicione aranžmane koji su usmereni na kupovinu nekretnina, gde je osnovni cilj ostvarenje dobiti od porasta cena koji se očekuje, tj. motivacija je uglavnom finansijske prirode.

Od početka devedesetih godina većina TNK posluje na bazi višeznačnih ciljeva, pa tako međunarodna proizvodnja koju pokreću ima zbirne karakteristike svih strateških motiva međunarodnog poslovanja. Sa rastom i razvojem TNK dolazi do promene značaja svakog pojedinačnog motiva, tj. opada značaj motiva sticanja resursa i osvajanja tržišnih pozicija, dok rase značaj motiva povećanja efikasnosti i sticanja strateških prednosti.

Pored strateških i ekonomskih motive postoje i *subjektivni motivi* za osnivanje preduzeća u inostranstvu. Po autoru Kovaču, postoje četiri kategorije subjektivnih motiva poslovanja u inostranstvu:

- 1) poziv iz inostranstva koji može biti motiv za poslovni aranžman ako dolazi sa uglednog i visokog mesta;
- 2) investiranje usled straha zbog gubitka tržišta;
- 3) slediti druge i ići u područja koja su u tom trenutku atraktivna i privlačna;
- 4) jak pritisak konkurencije na domaćem tržištu može biti motiv za investiranje i ugrožavanje konkurencije na tržištu konkurenta⁵⁶.

O profitu, kao centralnom motivu međunarodnog plasmana privatnog direktnog kapitala autor Manser kaže sledeće: „Svi ostali posebni motivi podređeni su ovom osnovnom. Kao dopunske motive on spominje: dugoročne mogućnosti izvoza tehnologije, savlađivanje carinskih i drugih prepreka i različite sklonosti za investiranje u zemlji i inostranstvu.“⁵⁷.

Autor Kindleberger kao značajan motiv navodi mogućnost više rentabilne proizvodnje u inostranstvu usled relativnih konkurentskih prednosti u znanju i usled ekonomije obima. Izraz „znanje“, po autoru, uključuje proizvodnu tehnologiju, veštinu rukovođenja, industrijsku organizaciju, poznavanje proizvodnje i tržišta⁵⁸.

Razlika u stopi privrednog rasta koja proizilazi iz razlika u produktivnosti rada, često se spominje kao motiv međunarodnih investicija. Tako, Johnson smatra da do kretanja kapitala dolazi usled veće stope privrednog rasta u zemlji u koju se kapital izvozi, pri tome je bitna razlika u dinamici privrednog rasta, a ne u nivoima razvoja⁵⁹.

Proizvodni inostrani kapital i inače se usmerava samo u one zemlje u kojima je aktiviran proces ekonomskog rasta i tržišna ekspanzija, tako da se teže i plasira u najmanje razvijene zemlje u razvoju⁶⁰.

⁵⁶ Kovač O., (1994), *Platni bilans i međunarodne finansije*, Beograd, CESMECON, str. 282-283

⁵⁷ W.A.P. Manser, (1973), *Financial Role of Multinational Enterprises*, London, Casel Associated Business Programmes Ltd, str.41

⁵⁸ Kindleberger, C.,P. (1969), *American Business Abroad*, Yale University Press, prema Unković (1980) str. 41

⁵⁹ Johnson H. (1965), Some Aspect of the Theory of Economic in a World of Capital Mobility, *Revista Internazionale di Science Economiche e Commerciali*, Vol.12, No 6.

⁶⁰ Unković M., (1980), *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Beograd, Naučna knjiga, str.39-52

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

U tabelama u prilogu data je ilustracija obima i strukture priliva i odliva SDI po regionima i značajnijim državama. Tabela 3 ilustruje snagu TNK u kontekstu stranih direktnih investicija⁶¹.

Tabela 1. Tokovi SDI po regionima i odabranim zemljama 1995-2010.

region/zemlja	priliv stranih direktnih investicija/milijarde dolara i procenti/								
	1995-2000 prosek	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Razvijene zemlje	534,9	369,2	418,8	619,2	977,9	1 306,8	965,1	602,8	601,9
Evropa	323,3	279,8	227,7	506,1	631,7	899,6	518,3	387,8	313,1
EU	310,0	259,4	223,3	498,4	590,3	842,3	503,5	346,5	304,7
Japan	4,6	6,3	7,8	2,8	-6,5	22,5	24,4	11,9	-1,2
SAD	169,7	53,1	135,8	104,8	237,1	271,2	316,1	152,9	228,2
Zemlje u razvoju	188,3	183,6	293,1	332,3	428,4	573,0	658,0	510,6	573,6
Kina	41,8	53,5	60,6	72,4	72,7	83,5	108,3	95,0	105,7
JI Evropa i ZND zemlje u tranziciji	7,3	20,0	30,4	31,1	54,5	91,1	121,0	71,6	68,2
S V E T	730,5	565,2	734,9	973,3	1 461,1	1 978,8	1 697,4	1 185,0	1 243,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Razvijene zemlje	73,2	64,4	56,4	63,0	66,9	66,3	55,3	50,8	48,4
Zemlje u razvoju	25,8	32,0	39,5	33,8	29,4	29,0	37,7	43,0	46,1
JI Evropa i ZND zemlje u tranziciji	1,0	3,5	4,1	3,2	3,7	4,6	6,7	6,0	5,5

Izvor: UNCTAD, World Investment Report, 2009 i 2011

Tabela 2. Tokovi SDI po regionima i odabranim zemljama 1995-2010.

region/zemlja	odliv stranih direktnih investicija/milijarde dolara i procenti/								
	1995-2000 prosek	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Razvijene zemlje	626,3	507,2	795,1	742,0	1 157,9	1 809,5	1 506,5	850,9	935,2
Evropa	446,2	306,9	411,5	689,9	799,6	1 270,5	944,5	434,2	475,7
EU	416,9	285,0	377,3	609,7	697,2	1 192,1	837,0	370,0	407,2
Japan	25,1	28,8	31,0	45,8	50,3	73,5	128,0	74,7	56,3
SAD	125,9	129,4	294,9	15,4	224,2	378,4	311,8	282,7	328,9
Zemlje u razvoju	74,5	46,0	121,3	122,1	226,6	294,1	308,9	270,7	327,6
Kina	2,0	2,9	5,5	12,3	21,2	22,5	52,2	56,5	68,0
JI Evropa i ZND zemlje u tranziciji	2,0	10,3	14,1	14,3	23,7	51,5	60,4	48,8	60,6
S V E T	702,8	563,4	929,6	879,0	1 396,9	2 146,5	1 857,7	1 170,5	1 323,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Razvijene zemlje	89,1	90,0	85,5	84,4	82,9	84,3	81,1	72,7	70,7
Zemlje u razvoju	10,6	8,1	13,0	14,0	15,4	13,3	15,8	23,1	24,7

⁶¹ UNCTAD, World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, annex table B.1, and FDI database UNCTAD/Erasmus University Database, Annex table 26./www.unctad.org/09/06/10/14,30

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

JI Evropa i ZND zemlje u tranziciji	0,3	1,9	1,5	1,6	1,7	2,4	3,1	4,1	4,6
-------------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Izvor: UNCTAD, World Investment Report, 2009 i 2011 FDI database UNCTAD/Erasmus University Database, Annex table 26./www.unctad.org

Tabela 3. TNK iz ne finansijskog sektora rangirane po kriterijumu stranih sredstava, u 2008.
/milioni dolara i broj zaposlenih/

5. 1. sredstva zaposlenost							
rang	kompanija	sedište	delatnost	strana	ukupno	strana	ukupno
1.	General Electric	SAD	Električna i elektronska oprema	401 290	797 769	171 000	323 000
2.	Royal Dutch/Shell	Velika Britanija	Eksploatacija nafte	222 324	282 401	85 000	102 000
3.	Vodafone Group	Velika Britanija	Telekomunikacije	201 570	218 955	68 747	79 097
4.	BP	Velika Britanija	Eksploatacija nafte	188 969	228 238	76 100	92 000
5.	Toyota Motor	Japan	Motorna vozila	169 569	296 249	121 755	320 808
6.	Exxon Mobil	SAD	Eksploatacija nafte	161 245	228 052	50 337	79 900
7.	Total	Francuska	Eksploatacija nafte	141 442	164 662	59 858	96 959
8.	E.On	Nemačka	Snabdevanje strujom, gasom i vodom	141 168	218 573	57 134	93 538
9.	Electricite de France	Francuska	Snabdevanje strujom, gasom i vodom	133 698	278 759	51 385	160 913
10.	Arcelor Mittal	Luksemburg	Metal i proizvodi od metala	127 127	133 088	239 455	315 867

Izvor: UNCTAD/Erasmus University Database, Largest TNC, Annex table 27.dostupno na <http://www.unctad.org/>

Autori Appleyard/Field/Cobb smatraju da su razlozi za kretanje kapitala sledeći:⁶²

- 1) Firme će investirati u inostranstvo kad su u pitanju rastuća tržišta za njihove proizvode. Empirijske studije su pokušale da dokažu opštu hipotezu na zbirnom nivou traženjem pozitivne korelacije između bruto društvenog proizvoda (i stepena rasta) zemlje koja prima investicije i količine SDI.
- 2) Slično, zbog proizvodnje robe i usluga u razvijenim zemljama koja je prilagođena ukusu visokog dohotka i želja, postoji hipoteza da će ove zemlje investirati takođe u zemlje visokog dohotka. Pa ipak, dohodak po glavi stanovnika se mora odvojeno posmatrati u odnosu na ukupan dohodak (BDP), pošto firme iz razvijenih zemalja imaju jak interes da se šire na

⁶² Appleyard/Field/Cobb, (2006), *International economics*, New York, McGraw/Hill International Edition, Fifth edition, str. 225-229

tržište Kine koje je veliki izazov po svojoj moći apsorpcije, uprkos niskom dohotku po glavi stanovnika.

3) Još jedan razlog za direktno investiranje je što strane firme mogu osigurati pristup mineralnim i drugim osnovnim sirovinama, koje se onda kroz više faze prerade realizuju kroz prodaju, što je slučaj kod proizvodnje nafte i bakra.

4) Carinske i ne carinske barijere u zemlji domaćinu takođe mogu indukovati priliv SDI, jer ako postoje trgovinske restrikcije onda je bolje proizvoditi unutar zemlje, čije je tržište interesantno.

5) Strana firma može da razmatra investiranje u zemlji domaćinu, ako su u pitanju niske nadnice, i to pre svega kod radno intenzivnih proizvodnih procesa, mada su kapitalno i tehnološki intenzivni procesi uglavnom locirani u razvijenim a radno intenzivni u zemljama u razvoju.

6) Firme dokazuju da moraju da investiraju u inostranstvu kako bi zaštitili tržišno učešće, očuvali konkurentnost

7) Takođe se sugerise da firme žele da investiraju u inostranstvu, kao sredstvo diversifikacije rizika. Ako dođe do recesije ili pada aktivnosti na jednom tržištu ili industriji korisno je za firmu da ima podeljeno uložena sredstva.

8) Na kraju, strane firme mogu zaključiti da je investiranje u nekoj drugoj zemlji više profitabilno zbog nekog specifičnog znanja firme ili sredstava koji omogućuju da se nadmaši proizvodnja domaće firme-često su u pitanju superiorniji menadžment ili važan patent.

1.3.2. Determinante kao okvir u kome se formira odluka investitora

Motivi se ne identifikuju sa pojmom determinanta, oni iz njih proizilaze i na njih se oslanjaju. Naime, determinante, do kojih se došlo brojnim empirijskim istraživanjima predstavljaju okvir za donošenje investicionih odluka i razlikuju se u zavisnosti od investitora, od industrijske grane u pitanju, od perioda vremena u kome se odlučuje. U nastavku su date neke klasifikacije determinanta:

*Konferencija Ujedinjenih nacija za trgovinu i razvoj (UNCTAD) u Izveštaju WIR 1998, je kategorisala tipove stranih direktnih investicija i opšte karakteristike koje bi trebalo da poseduje zemlja domaćin o kojima investitori razmišljaju kada donose odluku o investiranju*⁶³.

Ove posebne determinante SDI prema UNCTAD-u zavise od toga da li projekat spada u jednu od tri kategorije (1) SDI koje traže tržišta, što znači da firme pokušavaju da obezbede (lociraju) olakšice blizu velikih tržišta za svoje robe i usluge, (2) SDI koje su orijentisane na traženje sirovina i sredstava, što znači da firma traži konkretan prirodni izvor (na primer, bakar u Čileu) ili posebne profesionalne veštine (na primer što se tiče obrazovanja vezanih za kompjutere i veštine u gradu *Bangalor* na jugu Indije, koji se često naziva „druga Silikonska dolina“); i (3) SDI koje su okrenute povećanju efikasnosti, tj. firme koje mogu prodati svoje proizvode bilo gde traže lokaciju gde su proizvodni troškovi najniži.

⁶³ UNCTAD, WIR, 1998: Trends and Determinants (Geneva: UNCTAD, 1998), p91.

Ekonomске determinante

U slučaju SDI koje traže tržišta, osnovne determinante su:

Veličina tržišta i dohodak po glavi stanovnika
Rast tržišta
Pristup regionalnim i globalnom tržištu
Posebni zahtevi potrošača zemlje domaćina
Struktura tržišta

U slučaju SDI koje traže sirovine, gledaju se najviše sledeće determinante:

Sirovine
Jeftina nekvalifikovana radna snaga
Raspoloživost kvalifikovane radne snage
Tehnološka, inovativna i druga kreativna sredstva (npr. brend)
Fizička infrastruktura

U slučaju SDI koje traže efikasnost, determinante su sledeće.

Troškovi materijalnih i ljudskih resursa (uključujući i prilagođavanje produktivnosti)
Drugi troškovi resursa (npr. međuproizvoda, transportni troškovi)
Članstvo zemlje u sporazumima o regionalnoj integraciji, koje može biti koristan za formiranje regionalne korporativne mreže

Pored ekonomskih determinanta na odluku strane firme da investira utiče politika i druge mere koje izvršna vlast zemlje domaćina donosi (UNCTAD to naziva „poslovne olakšice“).

U okviru determinanta koje se tiču propisa zemlje domaćina izdvajaju se:

Ekonomska, politička i socijalna stabilnost
Propisi koji se tiču ulaska i delovanja na tržištu
Standardi tretmana stranih filijala
Politika funkcionisanja strukture tržišta (npr. pitanja konkurencije, udruživanja)
Međunarodni sporazumi po pitanju SDI
Politika privatizacije
Trgovinska politika i povezanost politike SDI i trgovinske politike
Poreska politika

U okviru dela „poslovne olakšice“, determinante su sledeće:

Promocija investiranja (uključujući stvaranje imidža i aktivnosti koje utiču na povećanje investiranja kao i usluge koje olakšavaju proces investiranja)
Investicione olakšice
„Hassle costs“ (odnosi se na korupciju i administrativnu efikasnost)
Socijalne pogodnosti (dvojezične škole, kvalitet života)
Usluge u periodu posle završetka investiranja

U zajedničkoj studiji, autori *Root R.F. i Ahmed A.A.*⁶⁴, proučavali su moguće uticaje priliva SDI u proizvodni sektor na primeru 58 zemalja u razvoju - izdvojeno je šest varijabli - ako su druge karakteristike iste, priliv SDI je veći ako je:

1. veći dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina, zbog veće kupovne moći stanovništva usmerene na proizvode u pitanju.
2. veća stopa rasta BDP zemlje domaćina, što ukazuje na veću potencijalnu tržišnu ekspanziju za proizvode firme koja je investirala
3. veće učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima, kao što su carinske unije, slobodne zone itd., omogućavaju veća potencijalna tržišta i smanjivanja ili uklanjanja carina
4. što su veće infrastrukturne pogodnosti, to je privlačnost zemlje domaćina veća zbog mogućnosti lakšeg servisiranja tržišta i snabdevanja sirovinama i informacijama.
5. veći stepen urbanizacije ukazuje na veću koncentraciju tržišta na centralne lokacije i
6. veći stepen političke stabilnosti u zemlji domaćinu, koji se meri, između ostalog, brojem izmena izvršnih organa tokom određenog perioda.

1.3.3. Motivi sa stanovišta korisnika SDI

Zemlje uvoznice kapitala su zainteresovane da koriste inostrani kapital u cilju razvoja, tehnološke opremljenosti i ekspanzije izvoza. Specijalizacija, kooperacija, tehnološki progres i razvoj međunarodne podele rada, zahtevaju obostrane koristi u međunarodnom kretanju kapitala. Od priliva direktnih ulaganja kapitala, za korisnika se ukazuje mogućnost znatnih pozitivnih uticaja. Ti uticaji nisu univerzalni, niti se događaju sa istim efektima.

- Nekoliko ključnih pozitivnih efekata sa stanovišta korisnika SDI su: povećanje proizvodnje, povećanje nadnica, kao i povećanje zaposlenosti i naročito konkurentnosti domaće proizvodnje i izvoza.
- Kada se u zemlji koja ima priliv stranih investicija, ta sredstva koriste za proizvodnju dobara koja imaju izvozni potencijal, zemlja je u poziciji da obezbedi veći priliv deviza. Za zemlje u razvoju je jako bitno što ta sredstva može da koristi za uvoz kapitalne opreme ili za smanjenje ukupne zaduženosti zemlje.
- Potencijalne su koristi od korišćenja, kroz SDI, novih tehnologija, tehničkih i menadžerskih znanja. U isto vreme strane investicije bi mogle da utiču na slabljenje snage domaćih monopola, što znači da međunarodno kretanje kapitala može da funkcioniše i kao svojevrsna forma antimonopolske politike.
- Zemlja priliva SDI bi mogla da ima veći prihod od poreza, koji bi trebalo mudro da koristi i istovremeno da se uzdržava od povećanja poreza za strane firme kako one ne bi napustile zemlju usled pogoršanja uslova poslovanja.

⁶⁴ Root R.F., Ahmed A.A., (1979), Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries, *Economic Development and Cultural Change* 27, no 4 The University Chicago Press, pp. 751-767

- Kao posledica ekonomije obima koju bi postigla zemlja izvoznica kapitala, zemlja uvoznica kapitala bi imala efekat na snižavanje potrošačkih cena, kao indirektan pozitivan impuls.

Autor *Veugelers*, u svom istraživanju, objašnjava koji su motivi kretanja kapitala između razvijenih zemalja. Uočena su pozitivna kretanja između zemalja gde su granice i jezik zajednički (EU). Međutim, uočena je i negativna korelacija po pitanju stope učešća fiksnih investicija u BDP - očekivalo se, a nisu očekivanja ispunjena, da ova visoka stopa znači i relativno značajnu infrastrukturu, koja bi bila podsticaj za strane investitore. Stopa produktivnosti u zemlji primaocu kapitala, udaljenost između davaoca i korisnika kapitala, kao i razlike u poreskim stopama takođe imaju značajan uticaj na odluke o investiranju, kao i zapošljavanje lokalnog stanovništva⁶⁵.

Uvoz kapitala je zakonitost u zemljama u fazi industrijalizacije i menjanja proizvodne strukture. Ove zemlje se suočavaju sa preprekama koje predstavljaju nedostatak deviza, nivo tehničko-tehnološkog razvoja, nedostatak iskustva na polju proizvodnje i organizacije. Ubrzana stopa rasta i ograničen kvalitet i kvantitet domaće akumulacije zahtevaju nužno uvoz stranog kapitala koji pokriva mnoge neujednačenosti u domaćem privrednom razvoju⁶⁶.

Američki ekonomista *Vanek* smatra da neophodna ekspanzija zemalja u razvoju putem industrijalizacije, stvara ogromnu tražnju za uvozom opreme, repromaterijala i tehničkih usluga. Pošto je akumulacija u tim zemljama nedovoljna da finansira povećane potrebe u investicijama, a izvoz nedovoljan da finansira uvoz onda je izlaz iz nerazvijenosti u neto uvozu inostranog kapitala⁶⁷.

Najznačajniji motiv plasmana privatnog kapitala je profit (očekivani, dugoročni prinos kapitala), koji se ne posmatra izolovano. U pitanju je kompleksno ponašanje investitora na bazi analize niza parametara u poslovnoj politici, a sve u cilju ostvarivanja što većeg povraćaja prihoda od uloženog kapitala. Pri tome se vodi računa o ukupnoj poslovnoj strategiji, što znači da se po potrebi ide u gubitak na jednim poslovima, u korist ukupnog profita, da bi se osigurali izgledi za dugoročno uvećavanje profita i prosperitet kompanije u celini.

Vlasnici kapitala teže da iskoriste sve što im se pruža u celokupnoj svetskoj privredi. U težnji za povećanjem profita, oni vrše izbor regiona i privrednih delatnosti. U razvijenim zemljama investiraju usled veće produktivnosti, veće privredne i društvene stabilnosti, te sličnosti uslova privređivanja. U zemlje u razvoju investiraju radi jeftinijih faktora proizvodnje, osiguranja retkih sirovina i proširenja tržišta za izvoz svoje robe

Gde će se kretati kapital zavisi najviše od motiva koje biraju multinacionalne kompanije koje iz nacionalnog u međunarodni poslovni prostor prenose deo procesa reprodukcije.

⁶⁵ Veugelers, R., (1991), *Locational Determinants and Ranking of Host Countries: An Empirical Assessment*, *Kyklos* 44, no 3 pp. 363-382

⁶⁶ Unković M. (1980), *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Beograd, Naučna knjiga, str 39-52

⁶⁷ Vanek J. (1967), *Estimating Foreign Resource Needs for Economic Development*, New York, McGraw-Hill Education – Europe, str. 3-4

Nema generalnog zaključka kada govorimo o tome da li koristi od SDI prevazilaze troškove. Situacija svake zemlje i investicije svake firme pojedinačno, moraju da se pogledaju u svetlu različitih razmatranja, a sud o investiciji može biti jasno pozitivan u jednom slučaju a negativan u drugom. Razvijene, i zemlje u razvoju, se angažuju u okviru Svetske trgovinske organizacije, da ustanove politiku koja će poboljšati stopu koristi u odnosu na troškove koji su povezani sa SDI.

Predmet dogovaranja kod ugovora o stranim direktnim ulaganjima je, na primer, ugovaranje minimalnog procenta zapošljavanja lokalne radne snage, maksimalan procenat profita koji se može transferisati u matičnu zemlju kao i minimalan procenat proizvodnje koja mora ići u izvoz kako bi se zaradile devize.

Činjenica je da SDI imaju značajnih uticaja kako na zemlju izvoznicu tako i na zemlju uvoznicu kapitala. Zemlja izvoznica se kod izvoza SDI suočava sa nižim BDP (ali i povećanjem bruto domaćeg proizvoda), smanjenjem ukupnih nadnica, ali i sa povećanjem stope povraćaja od investicija. Uticaj na spoljnu trgovinu zemlje zavisi, između ostalog, i od toga da li pogon u inostranstvu nabavlja inpute od fabrike zemlje izvoznice SDI. Što se uticaja na uvoz tiče, on zavisi od odnosa između radne i kapitalne intenzivnosti pogona u zemlji i inostranstvu.

Zemlje uvoznice kod stranih direktnih ulaganja imaju potencijalne koristi od korišćenja novih tehnologija, novih znanja i menadžerskih veština. Uz povećanje proizvodnje, značajan uticaj je i na povećano zapošljavanje lokalnog stanovništva, i, sasvim izvesno, stižu se povoljni uslovi za značajno povećanje konkurentnosti nacionalne proizvodnje i naročito povećanje izvoza i poboljšanje platnobilansne situacije zemlje.

1.4. Osnovni oblici stranih direktnih investicija

Razlikuju se tri osnovna oblika stranih direktnih investicija (uporedni pregled u nastavku):

- a) *greenfield investicija*, koja predstavlja podizanje potpuno novog pogona u stranoj zemlji;
- b) *M&A (merger and acquisition)* – spajanja i kupovine, pri čemu može doći do:
 - kupovine većinskog paketa glasačkog potencijala druge kompanije (*majority acquisition*), što se može ostvariti jednokratnim preuzimanjem više od polovine akcija druge kompanije ili postepenim preuzimanjem većinskog paketa kroz više manjih kupovina;
 - kupovine kojima se stiče samo manjinsko učešće (*minority acquisition*) u drugoj kompaniji. Kupac u tom slučaju nema potpunu kontrolu nad drugom kompanijom, ali ostvaruje određeno učešće u donošenju odluka u njenom poslovanju⁶⁸;
- c) *Joint venture* – zajedničko ulaganje najmanje dva partnera koji stvaraju nov subjekat koji zajednički kontrolišu. Taj subjekat može da ima industrijski ili komercijalni cilj i može biti formiran za ograničeni vremenski period.

⁶⁸ One se veoma često i ne uzimaju u obzir kada se razmatra korelacija SDI i M&A, upravo zbog pretpostavke da je u većini slučajeva reč o kupovini koja je izvedena na tržištu kapitala – portfolio investicijama koje ne obezbeđuju 50% glasačkog potencijala kompanije.

Uporedni pregled karakteristika oblika funkcionisanja SDI		
Oblik SDI	Osnovne prednosti	Kada se koristi
Greenfield investicija	matična kompanija ima potpunu kontrolu nad novim poslom; omogućava pristup resursima koji inače nisu raspoloživi;	u slučaju ulaska na novo tržište na kojem se dati proizvod/usluga još ne proizvodi niti uvozi; kada ne postoji rizik od predimenzioniranih kapaciteta;
M&A	lako i brzo se dolazi do novih kapaciteta; prednosti ekonomije obima u nabavci, administraciji i finansijama; omogućava da se zadrži određeni stepen kontrole nad novim poslom; omogućava unapređenje I&R, povećanje prodaja i neposredno povećanje tržišnog udela	kada je tržište regulisano i kada postoji opasnost od uvećanja kapaciteta;
Joint venture	manje su skupa od prve dve opcije; kada postoje barijere za ulazak kapitala ili kada se zahteva minimalna kritična veličina; fleksibilnija su od prve dve mogućnosti;	tipična forma ekspanzije koju preferiraju mala i srednja preduzeća;

Izvor: EU,1995., Panorama of EU industry 1995., str. 41-42

1.4.1. Podizanje potpuno novog pogona u stranoj zemlji (*greenfield* investicije)

Greenfield investicije su oblik SDI u kome matična firma ulazi u novo ulaganje u stranoj zemlji tako što gradi nove poslovne objekte od početka. Ove investicije su posebno značajne za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, u kojima nakon završenih privatizacija velikih državnih i društvenih preduzeća, u kojima su M&A imali dominantnu ulogu, *greenfield* investicije postaju veoma značajne kao jedan od glavnih načina ulaska stranih direktnih investicija.

Zato postoji velika konkurencija kod zemalja kod privlačenja ovih investicija zbog činjenice da zemlja domaćin dolaskom stranih investitora mnogo više dobija nego što gubi, dok su alternativni mehanizmi za ubrzani razvoj – samostalno investiranje iz sopstvene štednje ili zaduživanje kod međunarodnih finansijskih institucija, praktično neizvodivi u zemljama u tranziciji zbog nedostatka domaće štednje, odnosno usled visoke zaduženosti koja ograničava eventualne kreditne linije potrebne za privredni razvoj.

Kada su u pitanju razlike između *greenfield* investicija i drugih vrsta SDI, UNCTAD-ov izveštaj o investicijama u svetu ukazuje da, naročito u trenutku ulaska u zemlju i na kraći rok, zemlja domaćin ima veće koristi od *greenfield* investicija u odnosu na ostale oblike i izražava se naročito u sledećem:

- *Greenfield* i M&A donose strani kapital zemlji domaćinu, ali finansijska sredstva obezbeđena kroz spajanje i kupovinu ne dovode uvek do povećanja vrednosti kapitala, dok se to kod *greenfield* SDI redovno događa. U slučaju kada je neka lokalna firma u velikim teškoćama, a zatvaranje predstavlja jedinu realnu alternativu, dobro rešenje može biti preko granično spajanje ili akvizicija;
- Što se tiče prenosa savremene ili bolje tehnologije i znanja, *greenfield* investicije to sigurno obezbeđuju dok je u slučaju M&A manja verovatnoća da do transfera dođe. Štaviše, M&A

mogu direktno da dovedu do smanjenja ili gašenja lokalne proizvodnje ili nekih funkcionalnih aktivnosti, kao što je istraživanje i razvoj, ili može doći do njihovog preseljenja u skladu sa korporativnom strategijom matične kompanije;

- Kad je u pitanju zaposlenost, takođe je izvesna kod *greenfield* investicija, dok, u slučaju M&A, ove investicije mogu da dovedu i do suprotnog procesa-otpuštanja, iako u slučaju preduzeća koje je bilo pred stečajem, u krajnjem dovodi do očuvanja radnih mesta;
- *Greenfield* SDI dovode do povećanja broja preduzeća i povećavaju tržišnu konkurenciju pri ulasku u zemlju, dok M&A mogu da smanjuju konkurenciju (čak i u slučajevima kada se preuzimanjem lokalna firma sačuva od bankrotstva) i dovedu do stvaranja monopola;

Mnoge razlike između ova dva načina ulaska na strano tržište, na duži rok se smanjuju ili nestaju. M&A često ulažu u proizvodnju i u transfer nove tehnologije, kao i *greenfield* investicije, posebno kada je u kupljenim preduzećima izvršeno prestrukturiranje. Razlike po pitanju otvaranja novih radnih mesta, takođe se često smanjuju tokom vremena i više zavise od motiva ulaska nego od načina ulaska.

1.4.2. Spajanje i kupovina (M&A)

Spajanje (*merger*) dve kompanije pretpostavlja fuziju dva jednaka partnera, mada se u praksi veoma teško povlači linija između spajanja i tzv. preuzimanja (*takeover*), odnosno kupovine većinskog paketa akcija. Zato se spajanja najčešće i tretiraju kao većinske kupovine (*majority acquisition*), jer ima mnogo graničnih slučajeva, u kojima je nejasno da li je reč o prostom preuzimanju ili stvarnoj fuziji. Spajanje je obično specijalni slučaj, kada obe kompanije žele da se udruže i čine to pod približno jednakim uslovima. Za razliku od toga, preuzimanje (*take over*) se obično realizuje bez želje jednog učesnika – kompanije koja se preuzima.

Postoje horizontalna spajanja kompanija, kada se povezuju kompanije iz istog sektora, i vertikalna spajanja, kada se povezuju kompanije iz različitih vertikalnih faza lanca formiranja vrednosti, obezbeđujući monopolsku poziciju tako kreiranom subjektu, koji ostvaruje značajne prednosti (nabavlja resurse po znatno nižim cenama).

Smatra se da su kupovina i spajanje kompanija (M&A) najatraktivniji metod investiranja sredstava u inostranstvu za one kompanije koje žele da konsoliduju, zaštite i unaprede svoju globalnu konkurentsku poziciju. Na primer, kompanije to postižu tako što prodaju one delove kompanije koje izlaze izvan delatnosti koje čine tzv. baznu konkurentnost (*core competence*)⁶⁹, a kupuju specifične prednosti drugih kompanija, kao što su tehnička znanja, marke proizvoda, razvijena mreža snabdevanja i distribucije i slično. To znači da kompanija kupuje prednosti koje može odmah da upotrebi za bolje opsluživanje svojih kupaca, širenje tržišta, povećanje profita i unapređenje konkurentnosti⁷⁰.

⁶⁹ Baznu konkurentnost (*core competence*) čine osnovne tehnologije, znanja i sposobnosti za obavljanje delatnosti koja definiše osnovnu konkurentnu sposobnost kompanije

⁷⁰ WIR, 1996. str. 7

1.4.3. Zajedničko ulaganje (Joint venture)

Postoji više definicija za zajedničko ulaganje (Joint venture), zato što ovaj posao obuhvata raznovrsne sadržaje između ugovornog odnosa i integracije dva preduzeća koja imaju različita područja angažovanja, tipovima aktivnosti i ciljevima zbog kojih dolazi do poslovnog povezivanja dva partnera.

Autor *Dunning* definiše zajednička ulaganja kao svaku dugoročnu saradnju koja nije integracija, a u kojoj dva ili više ekonomskih entiteta poseduju dovoljan procenat vlasništva nad kapitalom za odgovarajući stepen kontrole, odnosno uticaj na ključna područja poslovanja i donošenja poslovnih odluka⁷¹. Kao entiteti u poslu zajedničkog ulaganja mogu da učestvuju preduzeća (*business enterprise*), javni organi, međunarodne agencije, dobrotvorne fondacije ili pojedinci. Međunarodna zajednička ulaganja podrazumevaju ulaganja u kojima partneri potiču iz najmanje dve zemlje.

Zajedničko ulaganje se može definisati i kao partnerski odnos dva ili više preduzeća koja stvaraju poseban poslovni entitet, tako što svaki od učesnika doprinosi u formi kapitala, tehnologije, marketinškog iskustva i kadra, a radi preduzimanja određene ekonomske aktivnosti⁷². Poduhvat je dugoročnijeg karaktera, po principu zajednička dobit – zajednički rizik.

Zajednička ulaganja mogu nastati na dva načina: formiranjem novog pogona koji će proizvoditi određenu robu ili pružati određenu uslugu, ili kada jedan partner otkupi deo kapitala (*acquiring*) već postojećeg preduzeća, odnosno dodatnim ulaganjem poveća već uloženu sumu u postojeći privredni subjekat. Ako poredimo integraciju ili spajanje preduzeća sa zajedničkim ulaganjem uočićemo glavnu razliku: zajedničkim ulaganjem nastaje novi poslovni entitet, dok kod prva dva oblika jedno od preduzeća prestaje da postoji.

Osnovni motivi kod pristupanja zajedničkom ulaganju su: korišćenje komplementarne tehnologije ili tehnike, obezbeđenje kapitala ili potrebnih investicionih sredstava, prevazilaženje barijera ulaska i uključivanja na domaće i međunarodno tržište, kao i sticanje određenih tržišnih pozicija – tržišne snage⁷³.

⁷¹ Dunning J., (1992), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, str. 237, Boston, Addison-Wesley Publishing Company

⁷² UNECE, (1988), *East-West Joint Ventures: Economic, Business, Financial and Legal Aspects*, Geneve, OECD, (1986), *Competition Policy and Joint Ventures*, Paris

Jović, M, (1990), *Međunarodni marketing – kooperacioni koncept, pristup i oblici*, doktorski rad, Ekonomski fakultet, objavljen, Savremena administracija, Beograd, 1990., str. 164

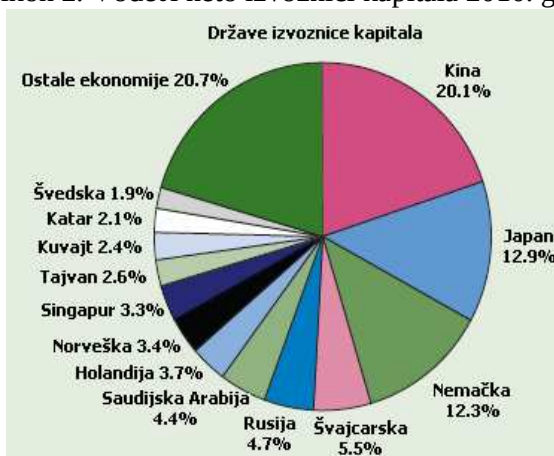
⁷³ Jović, (1990), str. 174.

Glava 2. TENDENCIJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U SVETU, POSEBNO U EVROPSKOJ UNIJI I U ZEMLJAMA U OKRUŽENJU

2.1. Zemlje koje imaju neto suficit/neto deficit u kretanju ukupnog kapitala

Međunarodno kretanje kapitala je transfer realnih i finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja, sa kontra transferom odloženim za određen period, a radi ostvarivanja ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu⁷⁴. Tri glavna oblika su međunarodno kretanje kapitala u obliku zajmova, portfolio investicije i direktne investicije u inostranstvu. Grafikoni u prilogu daju prikaz najvećih neto izvoznika i neto uvoznika kapitala⁷⁵.

Grafikon 2. Vodeći neto izvoznici kapitala 2010. godine



Izvor: GFSR, 2011.

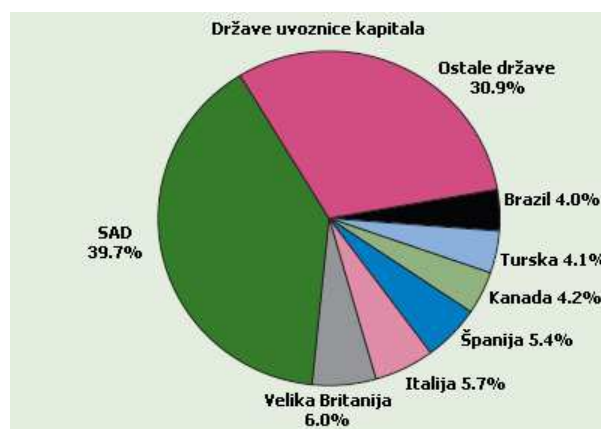
Izvor i napomene: IMF, *World Economic Outlook database as of April 16, 2011.*
Global Financial Stability Report, Responding to the Financial
Crisis and Measuring Systemic Risk, April 2011, IMF

Najveći neto izvoznik kapitala u 2010. godini je Kina sa učešćem od 20,1%. Ovo nije iznenađenje s obzirom da je Kina najveći kupac američkih dužničkih hartija od vrednosti od 767 hiljada milijardi USD, stanje krajem marta 2009. Japan je sledeći po redu ispred Nemačke. Ove tri zemlje obuhvataju skoro 46% ukupnog izvoza kapitala. Većina ostalih zemalja na grafikonu (osim „ostale zemlje 20,7%”), su neto izvoznice nafte.

⁷⁴ Unković, M.,(1980), „Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije“, Naučna knjiga, Beograd, str.11

⁷⁵ IMF, Global Financial Stability Report, September, 2011.

Grafikon 3. Zemlje koje su uvozile kapital 2010. godine



Izvor i napomene: IMF, *World Economic Outlook database as of April 16, 2011. Global Financial Stability Report, Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk, April 2011, IMF*

- 1 – Prema suficitu tekućeg bilansa zemlje (moguće greške su deo kapitalnih i finansijskih računa)
- 2 - Termin „ostale zemlje“ uključuje sve zemlje sa učešćem u ukupnom suficitu manjem od 2,1%
- 3 – Prema deficitu tekućeg bilansa zemlje (moguće greške su deo kapitalnih i finansijskih računa)
- 4 - Termin „ostale zemlje“ uključuje sve zemlje sa učešćem u ukupnom deficitu manjem od 2,7%

SAD su najveći neto uvoznik kapitala koji iznosi 39,7% ukupnog uvoza kapitala i destinacija koju mnoge zemlje odabiraju, prvenstveno Kina i Japan. Velika Britanija je privukla 6,0% ukupnog kapitala u 2010. godini. Italija je na trećem mestu sa učešćem 5,7%, Španija četvrta sa 5,4%, Kanada 4,2%, Turska 4,1% i Brazil 4,0%. Na ostale države se odnosi 30,9% ukupnog uvoza kapitala.

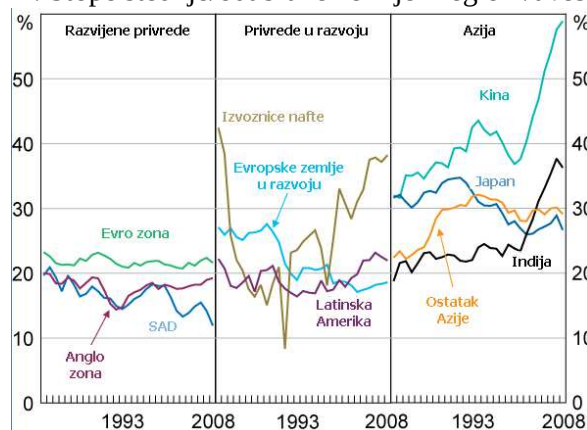
U kontekstu analize kretanja kapitala (podaci za 2008. godinu) analizirana je korelacija stope štednje i stope investiranja⁷⁶ i njihovog uticaja na tekuće deficite, u različitim zemljama i regionima, došlo se do nekoliko zaključaka:

Stopa štednje i investiranja se razlikuje po regionima i zemljama. Tradicionalno azijske zemlje imaju visok nivo stopa štednje, i to je trend koji se nastavlja što pokazuje grafikon 4. u prilogu:

Kina i Indija su među zemljama koje najviše štede u svetu, gde su ove stope 60, odnosno 35% u odnosu na BDP. Razvijene zemlje imaju niske stope štednje, među kojima SAD imaju najnižu stopu. Dodatno, Kina pored visoke stope štednje ima i visoku stopu investiranja.

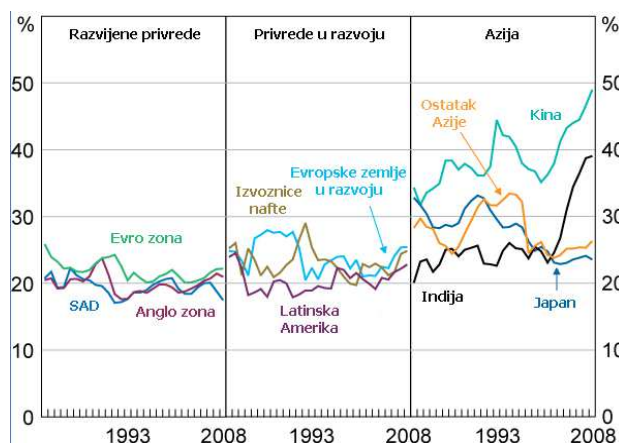
⁷⁶ Reserve Bank of Australia, (2010), Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios, *Reserve Bank Bulletin*, september edition, dostupno na <http://www.rba.gov.au>

Grafikon 4. Stope štednje/odabrane zemlje i regioni/učešće u BDP



Izvor: RBA,(2010), Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios, *Reserve Bank Bulletin* , september edition, dostupno na <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2009/sep/pdf/bu-0909>

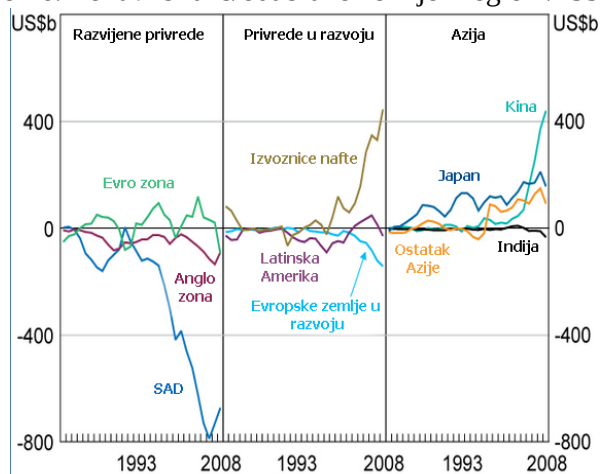
Grafikon 5. Stopa investiranja/odabrane zemlje i regionu/učešće u BDP



Izvor: RBA, (2010), Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios, *Reserve Bank Bulletin* , september edition, dostupno na <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2009/sep/pdf/bu-0909>

U Aziji tradicionalno stopa štednje prevazilazi stopu investiranja, omogućujući suficite platnih bilansa. Kina od 2000. godine ima suficit tekućeg bilansa. Zemlje izvoznice nafte Srednjeg Istoka i Rusija, takođe imaju pozitivne tekuće bilanse, i tako omogućavaju razvijenim zemljama da koriste njihovu štednju. Od ranih 90-ih godina, deficit tekućeg bilansa se znatno povećao u SAD.

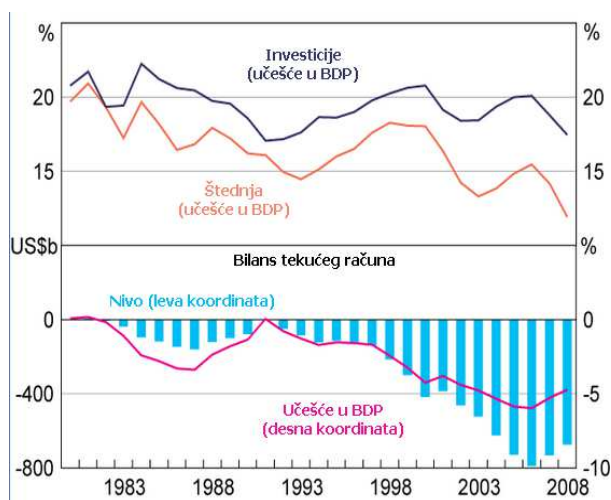
Grafikon 6. Tekući bilans/odabrane zemlje i regioni/1993-2008



Izvor: RBA, (2010), Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios, *Reserve Bank Bulletin*, september edition, dostupno na <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2009/sep/pdf/bu-0909>

Deficit tekućeg bilansa SAD je povećavan između 1990. i 2000., stopa štednje je opala, naročito je veliki pad bio javne štednje, dok je stopa investiranja rasla zbog rasta stambene izgradnje. Od sredine 2000., stopa štednje i investiranja su se kretale u sličnim rasponima, pa je i tekući bilans bio komparativno stabilniji. Izgradnja stanova je do pre nekoliko godina bila značajan podsticaj za američku privredu. Velike i male banke su davali liberalne zajmove za investiranje u sektor nekretnina. Dok je ova strategija kratkoročno povećavala profit i povećala stopu investiranja za nekoliko godina, još uvek se negativni efekti osećaju, a broj propalih banaka je krajem 2010. porastao na preko 90.

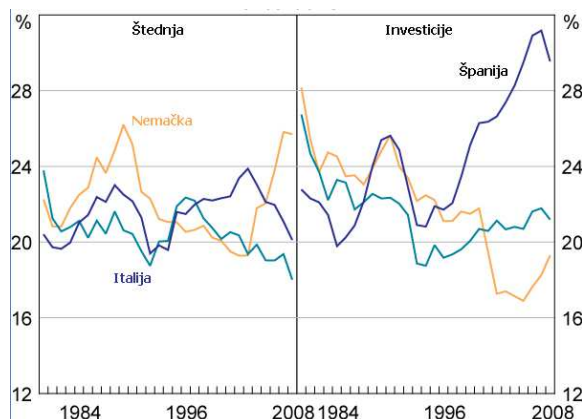
Grafikon 7. Kretanje stope štednje, investiranja tekućeg bilansa u SAD u periodu 1983-2008



Izvor: IMF, WEO, 2010. dostupno na <http://www.imf.org/external/fin.htm>

Efekat porasta troškova građevinarstva na stopu rasta investiranja je evidentan u Španiji što se može videti i u priloženom grafikonu. Takođe se zapaža da je Nemačka od 1990., imala značajnu stopu štednje, ali nizak nivo investiranja⁷⁷.

Grafikon 8. Kretanje stopa štednje i investiranja u Evro zoni u periodu 1984-2008 /%BDP/



Izvor: RBA, (2010), Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios, *Reserve Bank Bulletin*, september edition, dostupno na <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2009/sep/pdf/bu-0909>

Zaključuje se da će pad domaće tražnje i oštri finansijski uslovi dovesti do značajnog pada investiranja u SAD. Procenjuje se da će pad ekonomske aktivnosti dovesti do pada stopa štednje i investiranja u mnogim zemljama i regionima⁷⁸.

2.2. Stanje i kretanje stranih direktnih investicija kod suficitarnih i deficitarnih zemalja

Za merenje rasta stranih direktnih investicija, kao oblika kretanja ukupnog kapitala, koriste se uglavnom dva metoda:

- 1) tokovi stranih direktnih investicija (*flow*) i
- 2) ukupno stanje stranih direktnih investicija (*stock*).

1) Tokovi SDI pokazuju obim nove investicione aktivnosti u toku jednogodišnjeg perioda posmatranja. Svaka zemlja može da investira u inostranstvu, ali i da bude domaćin SDI, tako da se razlikuju ulazni tokovi (*inward-inbound*) i izlazni tokovi (*outward-outbound*).

2) Alternativna mera investicione aktivnosti je ukupno stanje SDI (*stock*) koje kao i tok može biti izlazno (*outward stock*) ili ulazno (*inward stock*). Rast ukupnog stanja SDI bolja je mera od toka SDI zato što obuhvata sve investicione aktivnosti zemlje u inostranstvu, uz uključivanje svih finansijskih izvora (i onih izvan matične kompanije). Problem koji se ovde javlja jeste kako se vrednuje takva aktiva. U većini slučajeva inostrana aktiva kompanije vrednuje se prema istorijskim troškovima (u stalnim cenama), što znači da su sva sredstva vrednovana prema cenama i kursovima koji su važili u trenutku ostvarenja investicije.

⁷⁷ Reserve Bank of Australia “Reserve Bank Bulletin”, “Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios”, september edition 2010., www.rba.gov.au

⁷⁸ Reserve Bank of Australia “Reserve Bank Bulletin”, “Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios”, september edition 2010., www.rba.gov.au

Razlika između ukupnog SDI stanja i toka, kao mera SDI aktivnosti jeste i u tome što tok pokazuje SDI kretanja između matične kompanije i filijala u određenom periodu vremena, obično godinu dana, dok je SDI stanje mera ukupnog iznosa SDI u određenoj tački vremena⁷⁹. Ukupno SDI stanje je vrednost kapitala i rezervi (uključujući i zadržane profite) matične kompanije, uvećana za neto zaduženost filijala prema matičnoj kompaniji⁸⁰. Ključni element odnosa toka i ukupnog SDI stanja jeste to što se svaki novi tok dodaje već postojećem SDI stanju i uvećava ga⁸¹.

2.2.1. Nivoi suficita odnosno deficita

Zemlje koje su imale najveće stanje izlaznih i ulaznih SDI su prikazane u tabelama koje slede

Tabela 4. Zemlje sa najvećim stanjem izlaznih SDI u 2008., 2009. i 2010. godini
 (tekuće cene, tekući kurs u milionima US\$, i procenti-udeo u ukupnom stanju SDI)

zemlja	2008	%	2009	%	2010	%
1. SAD	3.103.704	19,151	4.302.851	22,668	4.843.325	23,732
2. V. Britanija	1.531.128	9,447	1.651.727	8,701	1.689.330	8,278
3. Nemačka	1.315.775	8,119	1.378.480	7,262	1.421.332	6,964
4. Francuska	1.308.157	8,072	1.719.696	9,060	1.523.046	7,463
5. Holandija	821.196	5,067	850.554	4,481	890.222	4,362
6. Hong Kong	762.038	4,702	834.089	4,394	948.494	4,648
7. Švajcarska	760.145	4,690	804.779	4,240	909.411	4,456
8. Japan	680.331	4,198	740.930	3,903	831.074	4,072
9. Belgija	615.364	3,797	669.048	3,525	370.687	3,610
10. Španija	596.299	3,679	645.918	3,403	660.160	3,235
11. Kanada	523.960	3,233	566.875	2,986	616.134	3,019
12. Italija	511.461	3,156	578.123	3,046	475.598	2,330

Izvor: UNCTAD, WIR series, 2010. i 2011., dostupno na <http://www.unctadstat.unctad.org>

Tabela 5. Zemlje sa najvećim stanjem ulaznih SDI u 2008., 2009. i 2010. godini
 (tekuće cene, tekući kurs u milionima US\$ i procenti - udeo u ukupnom stanju SDI)

zemlja	2008	%	2009	%	2010	%
1. SAD	2.552.572	16,478	3.120.583	17,587	3.451.405	18,032
2. V. Britanija	980.920	6,332	1.125.066	6,344	1.086.143	5,675
3. Francuska	920.842	5,944	1.132.961	6,385	1.008.378	5,268
4. Hong Kong	816.184	5,269	912.166	5,141	1.097.620	5,216
5. Belgija	671.084	4,332	830.101	4,678	670.013	3,500
6. Nemačka	666.037	4,299	701.643	3,954	674.217	3,522
7. Holandija	638.801	4,124	596.669	3,363	589.825	3,092

⁷⁹ UNCTC, (1991), World Investment Report, The Triad Foreign Direct Investment, New York, UN, str. 94

⁸⁰ UNCTAD, WIR, (1995), Technical Notes, New York, str. 384

⁸¹ UNCTAD, WIR (1995), Transnational Corporations and Competitiveness, New York and Geneve, str. 13

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

8. Španija	623.215	4,023	670.550	3,779	614.473	3,210
9. Kanada	441.638	2,851	524.938	2,958	561.111	2,932
10. Švajcarska	439.148	2,835	463.799	2,614	538.950	2,816
11. Kina	378.083	2,441	473.083	2,666	578.818	3,024
12. Italija	339.927	2,194	393.990	2,220	337.401	2,030

Izvor: UNCTAD, WIR series, 2010. i 2011., dostupno na <http://www.unctadstat.unctad.org>

Tabela 6. Zemlje sa najvećim izlaznim tokovima SDI u 2008., 2009. i 2010. godini
 (tekuće cene, tekući kurs, u milionima US\$ i procenti - udeo u ukupnim izlaznim tokovima SDI)

zemlja	2008	%	2009	%	2010	%
1. SAD	330.491	17,135	248.074	22,532	328.905	24,150
2. V.Britanija	161.056	8,350	18.463	1,677	11.020	0,833
3. Francuska	161.071	8,351	147.161	13,366	84.112	6,356
4. Nemačka	134.592	6,978	62.705	5,695	104.857	7,924
5. Japan	128.019	6,637	74.699	6,785	56.263	4,252
6. Belgija	129.953	6,738	-15.064	-1,368	37.735	2,852
7. Španija	74.856	3,881	16.335	1,484	21.598	1,632
8. Rusija	56.091	2,908	46.057	4,183	51.697	3,907
9. Kina	52.150	2,704	48.000	4,360	68.000	5,139
10. Italija	43.839	2,273	43.918	3,989	21.005	1,587
11. Norveška	29.506	1,530	34.203	3,107	12.195	0,922

Izvor: UNCTAD, WIR series, 2010. i 2011., dostupno na <http://www.unctadstat.unctad.org>

Tabela 7. Zemlje sa najvećim ulaznim tokovima SDI u 2008., 2009. i 2010. godini
 (tekuće cene, tekući kurs, u milionima US\$ i procenti - udeo u ukupnim ulaznim tokovima SDI)

zemlja	2008	%	2009	%	2010	%
1. SAD	324.560	18,328	129.883	11,657	228.249	18,353
2. Kina	108.312	6,116	95.000	8,526	105.735	8,502
3. V.Britanija	91.487	5,166	45.676	4,099	45.908	3,691
4. Belgija	109.956	6,209	33.782	3,032	61.714	4,962
5. Francuska	62.257	3,516	59.628	5,352	33.905	2,726
6. Rusija	75.461	4,261	38.722	3,475	41.194	3,312
7. Španija	73.293	4,139	15.030	1,349	24.547	1,974
8. Indija	40.418	2,282	34.613	3,107	24.640	1,981
9. Brazil	45.058	2,544	25.949	2,329	48.438	3,895
10. Saudi Arabija	38.151	2,154	35.514	3,187	28.105	2,260
11. Nemačka	24.435	1,380	35.606	3,196	46.134	3,709

Izvor: UNCTAD, WIR series, 2010. i 2011. dostupno na <http://www.unctadstat.unctad.org>

2.3. Trendovi stranih direktnih investicija u svetu

Tokovi ukupnih direktnih stranih investicija (SDI) su u 2010. Neznatno porasli na 1.240 milijardi USD, ali su i dalje bili 15% ispod svog proseka iz vremena pre krize. Ukupna industrijska proizvodnja i trgovina su za razliku od njih dostigli nivo od pre početka krize.

UNCTAD procenjuje da će ukupni SDI da se vrati na pređašnji nivo u 2011., na između 1,4 i 1,6 hiljada milijardi USD, a dostići svoj vrhunac iz 2007. u 2013. Ovaj pozitivni scenario zavisi naravno od odsustva bilo kakvih nepredvidljivih ekonomskih šokova koji mogu da nastanu.

Po prvi put, zemlje u razvoju i tranziciji su primile više od polovine ukupnih SDI tokova. Odlazni tokovi SDI iz ovih ekonomija su, takođe, dostigli rekordne visine, gde je većina investicija usmerena ka drugim državama na jugu. Inter regionalni SDI između zemalja u razvoju i onih u tranziciji su, takođe, u naglom porastu. Za razliku od njih SDI tokovi ka razvijenim zemljama nastavljaju da padaju.

Neki od najsiromašnijih regiona nastavljaju da padaju u tokovima SDI. Tokovi u Afriku, najnerazvijenije zemlje i male ostrvske zemlje, su svi u padu, kao i u južnu Aziju. U isto vreme, glavni regioni u usponu kao što su istočna i jugoistočna Azija beleže konstantan rast.

Internacionalna proizvodnja se širi, uz konstantan rast prodaje, broja zaposlenih i infrastrukture trans nacionalnih kompanija. Trans nacionalna proizvodnja širom sveta je akumulirala oko 16 hiljada milijardi USD u 2010., što je četvrtina ukupnog BDP-a celog sveta. Strane filijale TNK su zaslužne za jednu trećinu svetskog izvoza.

TNK koje su u vlasništvu države su jedan od bitnijih novijih izvora SDI. Postoji oko 650 državnih TNK, sa oko 8.500 filijala širom sveta. Iako oni predstavljaju manje od 1% ukupnog broja TNK, njihove investicije su sačinjavale oko 11% ukupnog SDI u 2010. Vlasništvo i upravljanje državnim TNK, su izazvale zabrinutost kod nekih zemalja povodom ravnopravnosti poslovanja i nacionalne bezbednosti, kao i za druge implikacije koje internacionalna ekspanzija ovih kompanija nosi sa sobom.

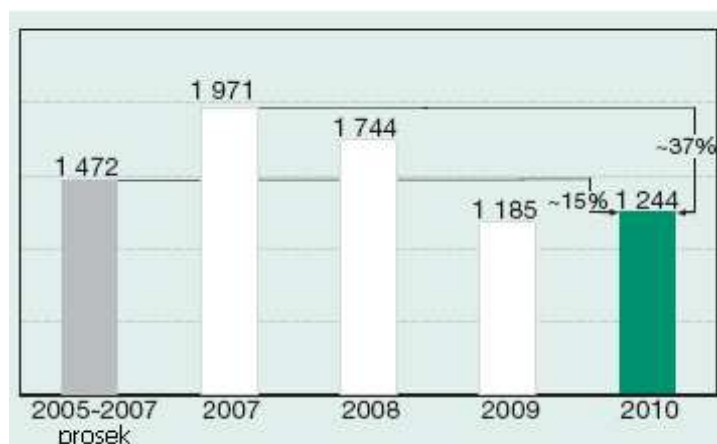
2.3.1. Ulazni tokovi SDI

Kako paketi za stimulaciju i drugi državni fiskalni podsticaji slabe, tako postepeni ekonomski rast postaje zavistan od privatnih investicija. U ovom trenutku, TNK nisu još preuzele vodeću ulogu među privatnim investitorima, banke, fondovi i institucionalni investitori ih nadmašuju

Ukupni ulazni SDI su neznatno porasli u 2010, nakon velikih padova u 2009 i 2008. Sa 1.24 hiljada milijardi USD u 2010, bili su 5% viši od prethodne godine. Ovaj osrednji porast je uglavnom rezultat većih tokova ka razvijenim zemljama, koje su zajedno sa zemljama u tranziciji činile više od polovine SDI tokova.

Dok se svetska industrijska proizvodnja i trgovina vraćaju na nivoe pred krizu, SDI tokovi u 2010 još uvek stoje na nekih 15% ispod tog nivoa i čak 37% ispod rekorda iz 2007 (grafikon 9) Postepen oporavak SDI tokova u 2010 otkriva neujednačenost između komponenata i modela SDI. Spajanja i kupovine (M&A) su takođe skočili, ali su *greenfield* projekti, koji i dalje predstavljaju veći deo SDI pali i po broju projekata i u vrednosti. Povećani profiti stranih filijala, pogotovo u zemljama u razvoju su pojačali ponovo investiranu zaradu koja je jedna od tri komponente SDI tokova, dok su neizvesnosti oko globalnih tržišta valuta i evropskog duga rezultirali u padu unutar kompanijskih zajmova i nižim nivoima investicija koji su druge dve komponente SDI tokova. I dok je SDI privatnih firmi ponovo dobijao na snazi, SDI nezavisnih fondova (SWF) je značajno opao u 2010.

Grafikon 9. Ukupan priliv SDI, 2005 - 2007/prosek/, i 2007 - 2010/milijarde USD/



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, based on annex table I. 1. i FDI/TNC database

Stanje SDI je poraslo za 7% u 2010, i dostiglo 19 hiljada milijardi USD, zahvaljujući poboljšanom poslovanju globalnih tržišta kapitala, većoj profitabilnosti, i solidnom ekonomskom rastu u zemljama u razvoju.

Ipak, promenljivost poslovnog okruženja, pogotovo u razvijenim državama znači da su TNK ostale relativno oprezne u pogledu njihovih investicionih planova. Takođe, faktori rizika kao nepredvidljivost upravljanja globalnom ekonomijom, moguća dužnička kriza i neujednačenost fiskalnog i finansijskog sektora u nekim razvijenim državama, rast inflacije i znaci posustajanja u nekim tržištima u razvoju mogu da spreče oporavak SDI.

Globalni SDI tokovi u 2010 su dostigli brojku od 1,24 hiljada milijardi USD, što je blago povećanje u odnosu na 1,18 hiljada milijardi USD iz 2009. Međutim, postojalo je dosta neujednačenosti između regiona. SDI tokovi u razvijene zemlje i zemlje u tranziciji su i dalje nastavili da opadaju u 2010., dok su oni u zemljama u razvoju otpočele nagli oporavak, i zajedno sa ekonomijama u tranziciji po prvi put prešli 50% ukupnih tokova (grafikon 10).

Grafikon 10. SDI ulazni tokovi, ukupni i po grupama zemalja /1980-2010/milijarde USD/



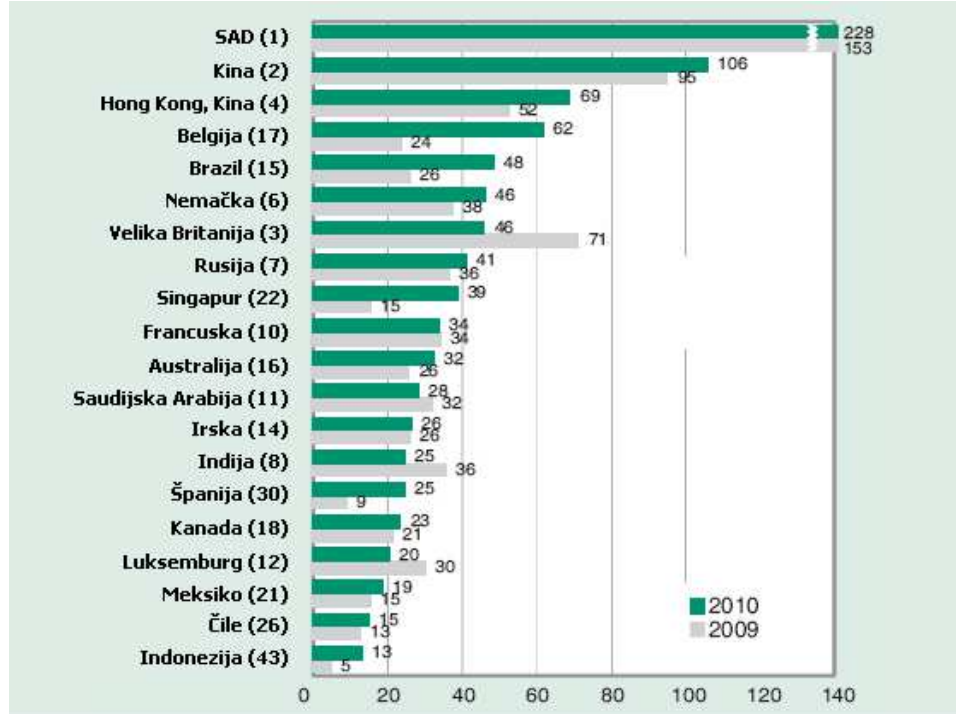
Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, based on annex table I.1. i FDI/TNC database

Tokovi SDI u privrede u razvoju su porasli za 12 % na 574 milijarde USD u 2010, zahvaljujući njihovom brzom ekonomskom oporavku, jačini domaće tražnje i pojačanim tokovima između zemalja juga sveta. Vrednost preko graničnih M&A u zemlje u razvoju se udvostručila zahvaljujući primamljivim vrednostima kompanijskih resursa, jakom porastu profita i rastu tržišne apsorpcije.

Što se više internacionalne proizvodnje pomera u zemlje u razvoju i tranziciji i TNK sve više investiraju u te zemlje da bi troškove držali na minimumu i da bi ostali konkurentni u globalnoj mreži proizvodnje. To se sad oslikava u promeni internacionalne potrošnje.

Promene u šemi SDI tokova su prepoznatljive i u globalnom poretku najvećih primalaca SDI u 2010. Polovina od 20 najvećih primalaca SDI su bile zemlje u tranziciji i u razvoju, a 2009., je bilo sedam takvih zemalja (grafikon 11) Takođe, tri zemlje u razvoju su rangirane među prvih pet najvećih primalaca SDI. SAD i Kina su zadržale svoje vodeće pozicije, neke evropske zemlje su pale na listi, a Indonezija je po prvi put ušla u prvih 20.

Grafikon 11. Ukupni ulazni tokovi SDI, 20 najvećih primalaca/milijarde USD/



Izvor: UNCTAD, UNCTAD, WIR, 2011, based on annex table I. 1. i FDI/TNC database

Napomena: Podaci u zagradi se odnose na rang 2009. godine

Pomeranje ka zemljama u razvoju i u tranziciji u ukupnim SDI tokovima se vidi i u promeni na listi UNCTAD-a, Indeksa izvodljivosti ulaznih SDI (*Performance index*), koji meri količinu SDI koje zemlje primaju u poređenju sa veličinom njihove ekonomije (BDP). Indeks za razvijene zemlje kao grupu je ispod jedan (tačka u kojoj je udeo države u globalnim SDI tokovima i udeo u globalnom BDP isti) i njihov rang je opao u posle kriznom periodu u poređenju na period pre krize (2005 – 2007). Za razliku od njih, zemlje u razvoju su povećale svoj indeks izvodljivosti za period 2005-2010, i sve imaju indekse iznad jedan (grafikon 12).

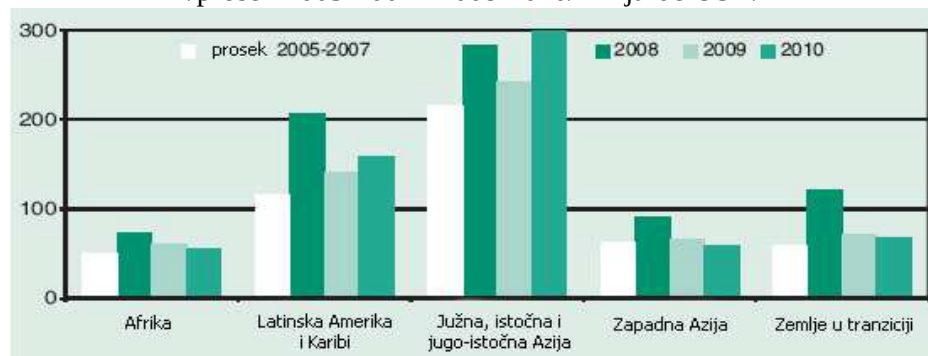
Grafikon 12. Indeks izvodljivosti ulaznih SDI tokova, razvijenih i zemalja u razvoju
/prosek 2005-2007 i 2008-2010/



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, based on data from FDI/TNC database

Ekonomije u tranziciji Jugoistočne Evrope i Zajednice Nezavisnih Država (ZND) su zabeležili neznatni pad u SDI tokovima u 2010., od oko 5%, na 68 milijardi USD, nakon teškog pada od 41% u 2009. SDI tokovi u Jugoistočnu Evropu su nastavili da padaju zbog slabih investicija iz zemalja EU - koje su oduvek bile glavni izvor investiranja. Ekonomije ZND su pak registrovale mali rast SDI, manji od 1%, uprkos većim cenama robe široke potrošnje, brži ekonomski oporavak i poboljšanje poslovanja na berzi (grafikon 13).

Grafikon 13. Ulazni tokovi u zemlje u razvoju i tranziciji, po regionima
/prosek 2005-2007 i 2008-2010/milijarde USD/



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, FDI/TNC database

SDI tokovi u razvijene zemlje su neznatno opali u 2010., na 602 milijarde USD, manje od 1%. Evropa je bila region gde je zabeležen najveći pad, kao posledica neizvesnosti oko sve ozbiljnije dužničke krize. Ipak, dok je u Italiji i Velikoj Britaniji zabeležen veliki pad, SDI je u nekim drugim državama samo neznatno opao (Francuska) ili čak malo porastao (Nemačka). U Japanu je takođe zabeležen pad tokova, gde je bilo i veći broj povlačenja investicija. Za razliku od njih, SDI tokovi u SAD su skočili za skoro 50%, najviše zahvaljujući značajnom oporavku u oblasti reinvestiranja zarada stranih filijala. Međutim, oni su i dalje na samo 75% od rekordnog nivoa iz 2008.

2.3.2. Izlazni tokovi SDI

Sa 1,32 hiljade milijarde USD, ukupne izlazne SDI u 2010., iako u porastu u odnosu na prethodnu godinu, su i dalje za 11% ispod nivoa pre krize i 37% ispod rekorda iz 2007. Kao i u slučaju ulaznih SDI, bilo je velikih nejednačenosti u okviru regiona. SDI tokovi iz zemalja u tranziciji i razvoju su nastavili da jačaju kao posledica snažnije ekonomije, dinamičnosti TNK-a i njihove jake želje za poslovanje na novim tržištima. Slab trend u razvijenim zemljama je prekinut, sa porastom od oko 10%, ali i dalje je ostao na samo polovini od rekordnog nivoa iz 2007.

Izlazne SDI iz zemalja u razvoju i u tranziciji je dostigao 388 milijardi u 2010, 21% rasta u odnosu na 2009 (grafikon 14). Njihov udeo u globalnim izlaznim SDI od 29% je povećan u odnosu na 16% iz 2007. godine pre početka finansijske krize. Iako je ovaj rast znatan, postoje velike razlike od države do države.

Grafikon 14. Izlazni tokovi SDI iz zemalja u razvoju i tranziciji, po regionima, prosek 2005-2007, 2008-2010 /milijarde USD/



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, FDI/TNC database

Investitori iz Južne, Istočne i Jugoistočne Azije i Južne Amerike su bili glavni pokretači jakog porasta izlaznih SDI tokova.. Izlazni tokovi najvećih SDI izvora – Hong Kong i Kina, povećali su se za po 10 milijardi USD i time dostigli rekordne brojke od 76 i 68 milijardi USD respektivno. Kineske kompanije su nastavile masovno da kupuju, aktivno nabavljajući strana dobra u raznim državama i granama industrije, istovremeno prestižući japanske kompanije u ukupnim izlaznim SDI.

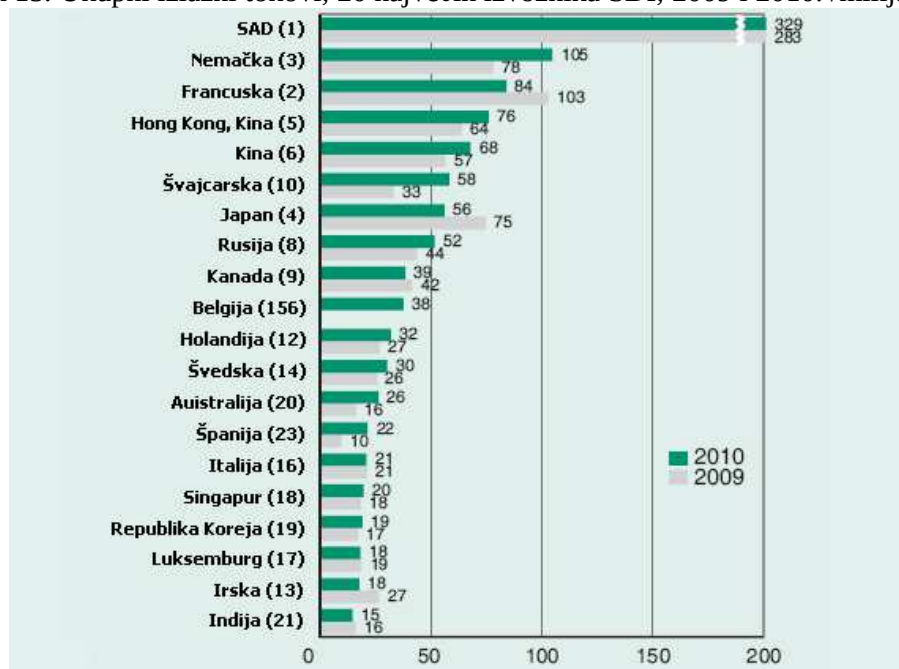
Sve velike zemlje investitori iz Južne Amerike - Brazil, Čile, Kolumbija i Meksiko, podržane jakim ekonomskim rastom, povećale su kupovine u inostranstvu, pogotovo u razvijenim zemljama gde su nakon krize stvorene brojne prilike za investicije. Sa druge strane, izlazne SDI glavnih investitora iz Zapadne Azije su znatno opale zbog obimnih smanjenja i preusmeravanja izlaznih SDI iz državnih firmi, kako bi se pomogle njihove sopstvene ekonomije koje su dosta pretrpele u finansijskoj krizi.

Izlazne SDI iz država u tranziciji su porasle za 24%, i dostigle rekordnih 61 milijardu USD. Većina projekata izlaznih SDI su nosile TNK iz Rusije i Kazahstana. Brzi oporavak kompanija zasnovanih na prirodnim resursima u ekonomijama u tranziciji je omogućen snažnom podrškom države i konsolidovanjem cena dobara široke potrošnje čime su se olakšali problemi tokova gotovog novca koje su ove firme imale u 2009. godini.

Razvijene zemlje, kao grupa su načinile vrlo mali pomak u oporavku izlaznih SDI. Zbog velikih kontrasta u ekonomskim situacijama između država, SDI trend je dosta varirao od države do države. Odlazni tokovi iz Evrope i SAD su porasli (9,6% i 16% respektivno) dok su japanski izlazni tokovi nastavili da padaju (čak 25%) u 2010. Posledice finansijske krize i slabi izgledi investiranja u razvijenim zemljama prinudili su mnoge od njihovih TNK da investiraju u nova tržišta da bi održali profite: u 2010. skoro polovina ukupnih investicija (M&A i *greenfield* SDI projekti) iz razvijenih zemalja su izvedeni u zemljama u razvoju, za razliku od 32% u 2007.

U 2010., šest zemalja u razvoju su bile među prvih 20 investitora (grafikon 15). Istraživanje UNCTAD-a o mogućim kretanjima u svetskoj privredi u periodu 2011-2013 (WIPS), potvrdilo je da države u tranziciji i u razvoju postaju važni investitori i da će taj trend da se nastavi u bliskoj budućnosti.

Grafikon 15. Ukupni izlazni tokovi, 20 najvećih izvoznika SDI, 2009 i 2010. /milijarde USD/



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, based on annex table I.1., FDI/TNC database

Napomena: Podaci u zagradi se odnose na rang u 2009. godini

Mnoge TNK u zemljama u razvoju investiraju u druga nova tržišta, gde je oporavak jak i izgledi za uspeh veći. Štaviše, u 2010, 70% SDI projekata (M&A i *greenfield* SDI projekti) iz ovih ekonomija su investirani u njihov region. TNK, pogotovo velike državne kompanije iz BRIK zemalja (Brazil, Rusija, Indija i Kina) postaju sve važniji investitori poslednjih godina zbog naglog ekonomskog rasta u njihovim državama, velikim finansijskim izvorima i snažnoj volji da se ustale na stranim tržištima i zauzmu što jače pozicije nabavkom dobrih resursa.

U 2010. bilo je sedam mega - poslova (preko 3 milijarde USD) koji su uključivali zemlje u razvoju (12% od ukupnog broja, u poređenju sa samo 3% u 2009. Firme iz azijskih zemalja u razvoju proširile su kupovine u 2010. izvan njihovih regiona. Na primer, kineske izlazne SDI

su se znatno povećale u Južnoj Americi⁸². Firme privreda u tranziciji su takođe povećale svoje kupovine u drugim takvim privredama u 2010.

2.3.3. Sektorski raspored SDI

Nepromenjen nivo globalnog SDI u 2010, godini, takođe, prikriva značajne razlike među sektorima. Podaci o SDI projektima (M&A i *greenfield* investicije) ukazuju da su vrednost i udeo proizvodnje porasli, sačinjavajući skoro polovinu ukupnog broja. Vrednost i udeo primarnog i uslužnog sektora su opali (grafikon 16). U poređenju sa periodom od pre krize (2005-2007), slika je prilično drugačija. Dok se primarni sektor oporavio, uslužni je još uvek jedva polovina od tadašnjeg nivoa, a proizvodnja je 10% ispod nivoa pre početka krize.

Grafikon 16. Sektorski raspored SDI projekata^a /milijarde USD i procenti/



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, annex table I. 5.

^a Predstavlja M&A, i greenfield (procenjene vrednosti investiranja kapitala)

Vrednost SDI projekata u proizvodnji su porasli za 23% u 2010. u poređenju sa godinom ranije, kada je iznosila 554 milijardi USD. Finansijska kriza je pogodila širok opseg proizvodne industrije, ali se taj udar na kraju pokazao kao koristan za sektor, pošto su mnoge kompanije bile primorane da prošire aktivnosti da bi postale produktivnije i obezbedile više profita, što je pozitivno uticalo na SDI. U SAD, na primer, SDI u prerađivački sektor je porastao za čak 62% u 2010, uz značajan rast produktivnosti.

U okviru proizvodnje, industrije kao što su metalna, metalni proizvodi, elektronska, električni proizvodi i drvna industrija su pogođene krizom, u pogledu prodaje i profita. Kao posledica, investicije su pale u ovim industrijama koje su morale da ubrizgaju gotov novac da bi uravnotežili svoj bilans. Takođe, njihovi izgledi za većom potražnjom i rast na tržištu su ostali slabi, pogotovo u razvijenim zemljama.

Neke proizvodne industrije kao što je hemijska (uključujući i farmaceutsku) su bolje reagovale na krizu, dok su neke kao što je prehrambena, duvanska, automobilska i tekstilna, uspele da se oporave u 2010. Farmaceutska industrija je, na primer, ostala popularna među stranim investitorima zahvaljujući dinamičnosti njenog ciljnog tržišta - pogotovo u zemljama

⁸² Izveštaj Ekonomske komisije UN za Latinsku Ameriku i Karibe (ECLAC), 2011

u razvoju. To se zasniva, pre svega na potrebi za izgradnjom proizvodnih pogona, jer je zaštita određenih patenata za neke od važnijih lekova isticala, i na povećanoj starosti populacija većine razvijenih zemalja. Prestrukturiranje se nastavilo i u 2010, šanse za poslovne prilike postoje zbog naglog porasta u broju naučnika i farmaceutskih firmi u ekonomijama u razvoju, naročito u Kini i Indiji.

U prehrambenoj, duvanskoj i industriji pića, oporavak je bio moguć zbog nesmanjene potražnje za osnovnim dobrima, najviše u razvijenim državama. Za mnoge velike TNK u ovoj industriji, profiti su skočili u 2010. i nekoliko velikih kupovina je obavljeno. U slučaju tekstilne industrije, oporavak je omogućen porastom potrošnje, pogotovo u zemljama u razvoju. Proizvodnja odeće u velikoj meri zavisi od troškova, zbog čega se ubrzano radi na premeštanju tih pogona u zemlje gde je radna snaga jeftina.

SDI u primarnom sektoru su opale u 2010., uprkos rastućoj potražnji za sirovinama i izvorima energije i visokim cenama dobara. SDI projekti (uključujući M&A i *greenfield* investicije) su dostigli 254 milijarde USD u 2010., dižući udeo primarnog sektora na 22%, za razliku od 14% koliki je udeo bio pre krize. Kompanije zasnovane na prirodnim resursima sa dobrim finansijskim pozicijama, uglavnom iz zemalja u tranziciji i razvoju, su napravile nekoliko velikih kupovina u primarnom sektoru. Neki od primera su kupovina kompanije *Repsol* iz Brazila od strane kineske *Sinopec* grupe za 7 milijardi USD, i kupovina *Carabobo* bloka iz Venecuele od strane investitora iz Indije za 4,8 milijardi USD⁸³.

Vrednosti SDI projekata u uslužnom sektoru su nastavili da jako opadaju u 2010., u poređenju sa prethodnim periodom. Sve glavne uslužne grane (poslovne usluge, finansijske, transportne i komunikacione) su opale u ovim projektima, doduše različitim tempom. Poslovne usluge su opale za 8% u poređenju sa periodom od pre krize, jer TNK obavljaju *outsourcing* većeg dela poslovnih funkcija i time pokušavaju da minimizuju troškove. Udeo transportnih i telekomunikacionih usluga u projektima je, takođe, znatno opao u 2010., s obzirom da je reorganizacija industrije završena posle velikih M&A ugovora pre početka krize, pogotovo u razvijenim zemljama.

SDI u finansijskoj industriji - epicentru trenutne krize, su imale najveći pad, što se očekuje i u bliskoj budućnosti. U poslednjoj deceniji, proširenje je imalo ključnu ulogu u integraciji rastućih ekonomija u globalni finansijski sistem, što je dovelo do značajnih prednosti za zemlje domaćine u smislu finansijske efikasnosti i stabilnosti. Međutim, proširenje je dovelo i do neodrživog talasa pozajmljivanja što je moralo kad tad da pukne. U periodu nakon finansijske krize, problemi vezani za upravljanje rizikom i procenom uslova za poslovanje u određenim državama su igrali glavnu ulogu u ekspanziji u inostranstvu.

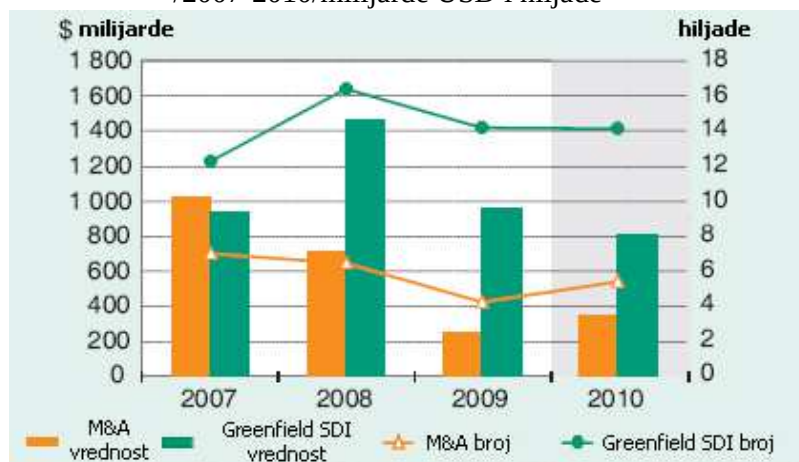
2.3.4. Učešće *greenfield* i M&A investicija

Trendovi između dva glavna modela SDI (M&A i *greenfield* investicije) se razilaze. Vrednost M&A je porasla za 36% u 2010. na 339 milijardi USD, iako je i dalje to samo trećina od rekorda iz 2007 (grafikon 17). Veće cene akcija su povećale kupovnu moć investitora da investiraju u inostranstvu, s obzirom da su veće cene korporativnih dobara u 2010. podigle

⁸³ UNCTAD, WIR, 2011, Annex table I. 7.

uticaj investitora i njihove napore za sprovođenje M&A koristeći akcije u otplaćivanju. U isto vreme, tekuće korporativno i industrijsko prestrukturiranje stvara nove prilike za kupovine, naročito za TNK koje imaju dosta gotovog novca, uključujući i one sa tržišta u usponu. Sa druge strane, *greenfield* investicije koje su druga forma SDI, su opale u 2010. Različiti trendovi između M&A i *greenfield* investicija nisu iznenađujući, pošto u mnogim slučajevima kompanije gledaju dva režima SDI kao alternativu jedan drugom. Ipak, ukupna vrednost *greenfield* investicija je mnogo veća od M&A od početka krize.

Grafikon 17. Vrednost i broj preko graničnih M&A i *greenfield* projekata
/2007-2010/milijarde USD i hiljade



Izvor: UNCTAD, WIR, 2011, based on cross-border M&A database,
Information from the Financial Times Ltd.fDi Markets (www.fDimarkets.com)
Napomena: Podaci o vrednosti greenfield SDI projekata su procena vrednosti investiranja kapitala

Ekonomije u razvoju i u tranziciji radije obezbeđuju *greenfield* investicije nego M&A. Više od dve trećine ukupne vrednosti *greenfield* investicija je usmereno na ove države, dok je samo 25% M&A tamo ostvareno. U isto vreme, investitori iz ovih zemalja postaju sve važniji učesnici u M&A tržištima, dok su ranije tu dominirali investitori iz razvijenih zemalja.

2.4. Stanje i tokovi SDI u Evropskoj uniji

SDI tokovi variraju značajno od godine do godine, najviše zbog ekonomske situacije. SDI tokovi uglavnom jačaju tokom perioda jakog ekonomskog rasta, i padaju mahom u vremenu recesije kada se poslodavci koncentrišu više na osnovne operacije na domaćem tržištu.

Strana direktna ulaganja u EU u velikoj meri zavise od globalne finansijske i ekonomske krize. U 2010, izlazne investicije iz EU su pale treću godinu za redom, sa padom od 62% u odnosu na 2009. U isto vreme, ulazni tokovi su pali za 75%. U poređenju sa rekordom iz 2007., izlazne investicije su 5 puta manje, a ulazne 8 puta manje⁸⁴.

⁸⁴ European Commission, Eurostat, Foreign Direct Investment Statistics, dostupno na http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/

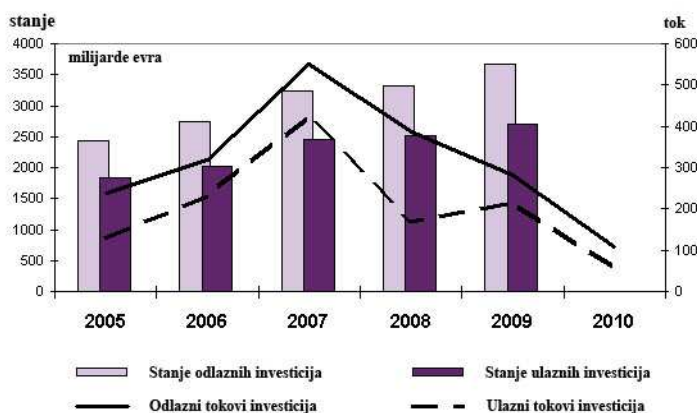
U 2008, ukupne izlazne SDI su pale za 30%, uglavnom zbog naglog pada u vlasničkom kapitalu i re investiranim zaradama. Sličan trend je primećen i u 2009., gde su sve vrste SDI tokova doprinele negativnim tendencijama.

Posle naglog pada od 60% u 2008, EU ulazni SDI su se malo oporavili u 2009 (26%) zahvaljujući rastu vlasničkog kapitala i re investiranim zaradama.

Prihod od izlaznih SDI investicija je nastavio da opada u 2009, dok je prihod od ulaznih investicija ostao relativno stabilan.

Procenjeni pokazatelji za 2010 (grafikon 18) sugerišu jak pad u EU SDI, i izlaznih i ulaznih, čime se potvrđuje stalan uticaj globalne ekonomske krize. SDI tokovi kanalisani kroz *offshore* kompanije (SPE) su igrali veoma važnu ulogu u pokazateljima za 2010 godinu.

Grafikon 18. Stanje i tok SDI u EU u periodu 2005-2010



Izvor: Eurostat, dostupno na http://www.bop_fdi_main

Napomena: Podaci za 2010. godinu su preliminarni

a) Promena u stanju SDI

Stanje ulaznih i izlaznih investicija EU je postepeno raslo u 2009, stanje izlaznih investicija je poraslo za 10%, a ulaznih za 7%. U 2008., i stanje izlaznih i ulaznih investicija je povećano samo 3% (grafikon 18)

Na kraju 2009., Severna Amerika je imala najveći udeo 35% u stanju izlaznih SDI EU. SAD je sačinjavao oko 31% (1.134 milijarde evra) od ukupnog stanja izlaznih investicija EU i rast od 5% je bio isti kao i godinu ranije. Uslužni sektor je sačinjavao 70% EU SDI u SAD, i najveći broj njih je iz oblasti finansijskog posredovanja (39%) i od poslova sa nekretninama (22%). Proizvodnja je takođe bila važan sektor, koji je sačinjavao oko 22% ukupnog izlaznog stanja EU SDI u SAD, a njihova glavna aktivnost su bili hemikalije i hemijski proizvodi. Na kraju 2009. glavni nosilac EU izlaznih stanja u SAD je bila Velika Britanija, sa učešćem od oko četvrtine ukupnog stanja.

Švajcarska je bila druga najvažnija destinacija za EU SDI u 2009., sačinjavajući oko 14% ukupnog stanja, a glavna aktivnost je bila finansijsko posredovanje. Kanada je bila treća destinacija, sa oko 4% učešća.

Stanje EU SDI u Rusiji je poraslo za 24% u periodu između 2007-2009. Finansijsko posredovanje i proizvodnja su bile glavne aktivnosti i stanje SDI u ovim sektorima je održano.

U Aziji, glavna odredišta za stanje EU SDI, su bili Singapur, Hong Kong i Japan, dok je i učešće Kine nastavilo da se povećava (11% rast u 2009. u odnosu na 2008.). Malezija, Indija i Indonezija, su zabeležili najveći rast (82%, 56% i 22%, tim redom).

U Africi, glavna odredišta za stanje EU SDI, su bile Južna Afrika (77 milijarde evra), Nigerija (30,3 milijarde evra) i Egipat (26,4 milijarde evra). Stanje SDI u Južnoj Africi je poraslo za 40%, čime je ova zemlja postala jedan od prvih 10 EU SDI partnera.

U 2009., investicije SAD su činile 39% od svih ulaznih investicija u EU. Njihov udeo je bio 1.044 milijarde evra na kraju te godine. SAD je time učvrstila svoju poziciju kao najveći investitor u EU, ulažući uglavnom u uslužni sektor, koji je sačinjavao skoro 79% svih investicija na kraju 2008.

Švajcarska je bila druga po veličini u stanju ulaznih investicija u EU, sa 347,9 milijardi evra, 10% više nego u 2008. Druge zemlje sa značajnim učešćem u ulaznom stanju SDI u EU, su bile Japan, Kanada i Brazil. Japan i Kanada su investirali za 10% i 11% više u 2009. u odnosu na prethodnu godinu. Investicije Brazila su takođe porasle za 7% u 2009., što je doduše skroman rast u odnosu na period 2006 - 2008., kada je Brazil tri puta povećao svoj udeo u stanju SDI u EU.

b) Glavni partneri u SDI

Ukupni SDI tokovi u EU, ulazni i izlazni, su značajno uzdrmani finansijskom i ekonomskom krizom. U 2009, ulazni tokovi su porasli za 26%, dok su izlazni opali za 28%. Pad EU izlaznih investicija najviše je prouzrokovao pad investicija u SAD - sa 148,2 milijarde evra u 2008. na 79,2 milijarde u 2009. Sa druge strane, SAD investicije u Evropu su snažno skočile na 97,3 milijarde u 2009., što je više nego duplo u odnosu na 44,4 milijarde iz 2008. Pokazatelji za 2010. ukazuju na značajan pad i u jednim i u drugim tokovima.

Izlazne investicije u Kanadu su opale i u 2009 i 2010. Tokovi iz Kanade, nakon pada od 14% u 2009., su se malo poboljšali u 2010, i dostigli 27,7 milijardi evra.

Tokovi EU investicija u rastuće ekonomije kao što je Kina, nisu bile pogođene krizom, sa laganim rastom od 11% u 2009. u odnosu na prethodnu godinu. Preliminarni rezultati za 2010 takođe pokazuju da su ulazne investicije ponovo porasle iz azijskih zemljama, kao što su Kina (0,9 milijardi evra) i Hong Kong (11,3 milijarde evra). Izlazne investicije iz EU u Brazil su u opadanju još od 2007., ali ne tako naglom kao ka drugim većim partnerima. Ulazni tokovi su znatno porasli u 2010 u odnosu na 2009.

U Rusiju, EU investicije su znatno opale u 2009. i čak ostvarile minus u 2010. Takođe, investicije iz Rusije su opale posle rekorda iz 2007 (10,5 milijarde evra).

U afričkom regionu, EU investicije u Egiptu su opale sa 10,6 milijardi evra u 2008. na 2,1 milijardu u 2009. Međutim, Južna Afrika je zabeležila rast od 96% zahvaljujući investicijama kompanija iz Luksemburga.

Iako su pogođeni svetskom finansijskom krizom, *offshore* finansijski centri (Special Purpose Entity – SPE) u inostranstvu igraju važnu ulogu u EU investicijama. U 2009, i ulazni i izlazni tokovi su porasli (za 174% i 127%). Ipak, privremeni podaci za 2010 pokazuju nagli pad i čak i minuse na ulaznim tokovima.

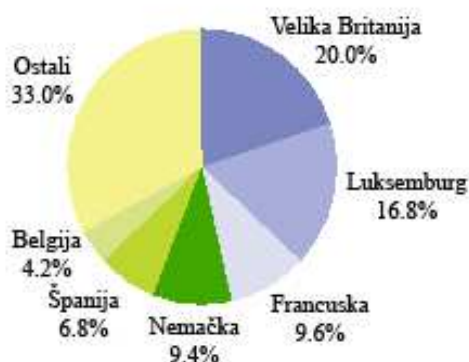
c) Glavni EU partneri u izlaznim tokovima SDI

SDI tokovi mogu da variraju od jedne do druge godine, na šta najviše utiču veliki M&A. Udeo Luksemburga u izlaznim EU SDI tokovima (24%) se objašnjava prisustvom *offshore* kompanija koje sačinjavaju čak 85% ukupnih direktnih investicija u Luksemburgu. U drugim zemljama članicama, pogotovo Holandiji i Mađarskoj, SPE takođe igraju važnu ulogu. Ipak, nacionalni podaci za ove zemlje isključuju SPE.

Zbog investicija ove prirode, Luksemburg je zabeležio rast od 42% u 2009. u odnosu na prethodnu godinu, čime je postao vodeći EU investitor iz izvan-EU zemalja. Švajcarska, SAD, ostrva Bermuda i Bahami, su prva 4 odredišta za SDI investitore iz Luksemburga, čime je još jednom došao do izražaja značaj finansijskog sektora.

Velika Britanija je zabeležila pad od čak polovine svojih investicija ka izvan-EU zemljama u 2009. U isto vreme, slab trend je nastavljen i u tradicionalnim partnerima kao što su SAD, Kanada i Australija, a rastući trend je zabeležen u ekonomijama kao što su Ujedinjeni Emirati, Japan, Indija i Novi Zeland.

Grafikon 19. Udeo u izlaznim tokovima u zemlje izvan EU/2007-2009/
% ukupnih izlaznih SDI



Izvor: Eurostat, dostupno na http://www.bop_fdi_main

d) SDI po aktivnostima

Struktura EU-27 SDI stanja po aktivnostima pokazuje da usluge obezbeđuju ubedljivo najveći udeo i u stanju izlaznih (72%) i ulaznih (83%) investicija. Njihov udeo u 2008. je bio

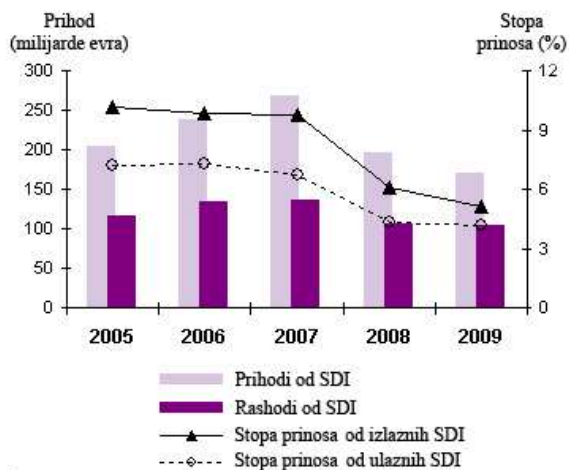
neznatno veći nego u 2007. Skoro dve trećine stanja investicija u oblasti uslužnog sektora, činio je sektor finansijskog posredovanja.

Najveći rast po sektorima, što se tiče stanja ulaznih investicija, je bio u avio transportu i građevinarstvu. Ukupan pad u stanju stranih sredstava u proizvodnji je bio nadoknađen rastom u uslužnom sektoru (5%), pogotovo zbog rasta od 8% u sektoru finansijskog posredovanja.

e) Prihod i stepen obrta

Finansijska kriza je imala konstantan negativan uticaj na prihod od SDI. Iako je nešto usporen, pad je nastavio i u 2009., što je dovelo stepene obrta na rekordno niske nivoe, koji su prevazišli i one iz 2004 (grafikon 20). EU prihod od investicija je pao za 13%, dok je prihod isplaćen zemljama koje su van EU ostao isti od oko 104 milijarde evra. Neto dobitak od ostatka sveta je bio oko 65 milijardi evra, što je 27% manje nego u 2008. Bilans stanja EU SDI u 2009. je bio 0,55% od BDP, za razliku od 0,72% iz 2008.

Grafikon 20. Procenjeni SDI prihod i stope prinosa, 2005-2009/EU-27



Izvor: Eurostat, dostupno na http://www.bop_fdi_main

2.5. Statistika SDI u OECD

a) Izlazni tokovi SDI

Preliminarne procene potvrđuju oporavak aktivnosti stranih direktnih investicija (SDI) u 2010. godini, prvi put posle početka globalne finansijske i ekonomske krize. SDI izlazni tokovi u svetu su pokazali rast u 2010. oko 7,5% u poređenju sa 2009. i iznosili su 1.197 milijardi USD⁸⁵, u poređenju sa značajnim padom investiranja u dve prethodne godine (-41% i -12% u 2009 i 2008 godini respektivno).

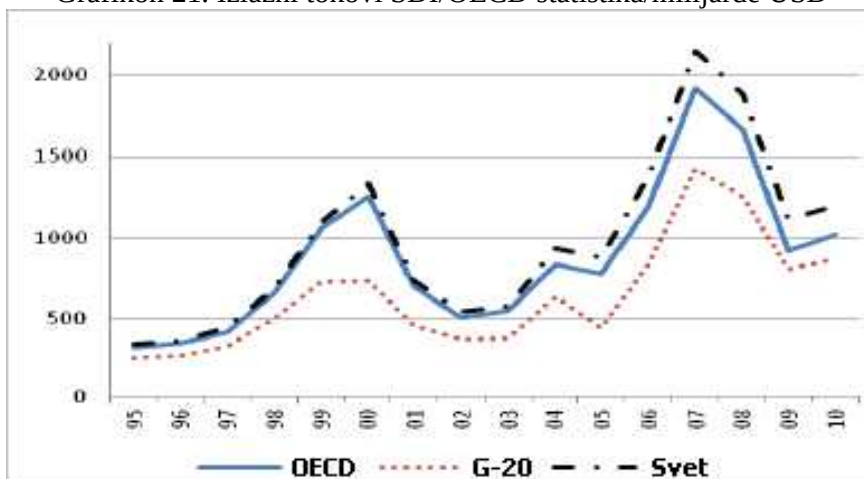
⁸⁵ OECD, International FDI database, dostupno na <http://oecd.org/>, oktobar, 2011

Ukupni podaci za svet se zasnivaju na raspoloživim SDI podacima u vreme pojavljivanja izveštaja MMF. Zemlje za koje nedostaju podaci čine manje od 10%.

Investitori iz OECD čine oko 85% izlaznih tokova (ili 1.018 milijardi USD) i čini 11% godišnjeg rasta u odnosu na prethodnu godinu (u poređenju sa padom od 45% u 2009, kada je nivo dolaznih tokova bio 916 milijardi, i u poređenju sa padom u 2008. od 13% kada je nivo bio 1.670 milijardi USD). Tri zemlje koje su najviše investirale su bile SAD (346 milijardi USD), Francuska (123 milijarde USD) i Nemačka (97 milijardi USD). S druge strane, Velika Britanija, koja je bila drugi najveći investitor pre krize, sada je na desetom mestu.

Investitori iz EU kao celine su činili 37% ukupnih izlaznih tokova u 2010. i to je 442 milijarde (u 2009 je bilo 38%, a u 2008 51%). Grupa G20 koja uključuje nekoliko OECD i EU zemalja obuhvata 72% ukupnih izlaznih tokova koji su iznosili 868 milijardi (u 2009 tokovi su iznosili takođe 72% od ukupnih ili 805 milijardi, dok je u 2008 godini to bila veličina od 1.255 milijardi ili 66% ukupnih tokova). Ovi podaci su predstavljeni u grafikonu 21.

Grafikon 21. Izlazni tokovi SDI/OECD statistika/milijarde USD



Izvor: OECD, International Direct Investment database, May 2011. dostupno na <http://oecd.org/>

b) Ulazni tokovi SDI

OECD zemlje su primile samo 55% (566 milijardi USD) ukupnih ulaznih tokova što predstavlja nastavak pada učešća (u 2008 učešće je bilo 60%, dok je u 2000 taj procenat bio 87). Veći deo ulaznih tokova je bio u Americu i Evropu. Na SAD otpada 34% (194 milijarde USD) ukupnih ulaznih tokova u zemlje OECD. Velika Britanija, Nemačka i Francuska zajedno su primile 21% SDI (43, 40 i 38 milijardi USD, respektivno). Investitori iz OECD su nastavili sa tendencijom diversifikacije destinacija njihovog investiranja, tako da je preko 40% investicija locirano izvan OECD zemalja.

Studija slučaja 2. Uticaj krize u Japanu na internacionalne tokove investicija

Posle katastrofe koja je pogodila Japan 11. marta 2011, prve procene su da je šteta izazvana na putevima, domovima, fabrikama i ostaloj infrastrukturi između 200 i 310 milijardi USD.

Kao deo procesa obnove, vlada razmatra povećanje standardnog budžeta od 120 milijardi USD, ali samo deo toga bi išao u investicije, potrebne da se zameni i ponovo izgradi infrastruktura koja je uništena. Domaće firme će igrati ulogu u procesu izgradnje, ali i mnogima od njih je znatno poremećena svakodnevna proizvodnja i obavljanje poslova. Zbog toga strani investitori i vodeća svetska TNK preduzeća, mogu da imaju važnu ulogu u

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

ispunjavanju velikih potreba za investicije. Na žalost, iako je usled ove krize skočila potreba za stranim investitorima, ona istovremeno i obeshrabruje mnoge od njih.

Globalni internacionalni trend investicija u 2011 je uglavnom bio pozitivan, ukupna M&A aktivnost na mesečnom nivou do aprila 2011, kada je dostigla svoj najveći mesečni nivo još od oktobra 2008.

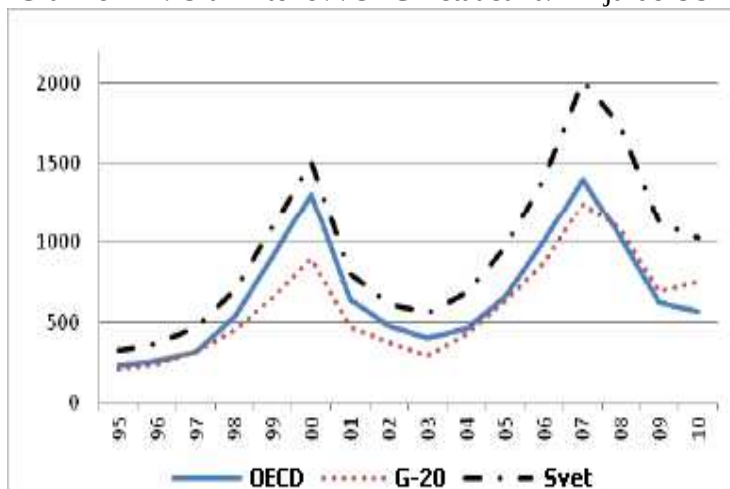
Sa druge strane, vrednost ulaznih M&A investicija u Japan su opale za 96% posle katastrofe, nakon što je dostigao svoju najveću vrednost u poslednje 3 godine pošto su se globalni uslovi za internacionalne investicije poboljšali. Što se tiče izlaznih investicija, posle krize je usledio nagli porast u internacionalnoj M&A aktivnosti od strane japanskih firmi. Internacionalna M&A aktivnost japanskih firmi u aprilu 2011. je bila najveća u poslednjih 28 meseci.

Biće potrebni više vremena i još istraživanja da bi se ustanovile da li je pad u ulaznih M&A i rast u izlaznim M&A odmah posle krize kratkotrajna posledica nastala usled povećanog rizika i nesigurnosti ili oni predstavljaju dugoročan trend, koji bi mogao da nosi sa sobom važne političke implikacije za Japanski program oporavka.

Izvor: OECD, International Direct Investment database, May 2011.

Zemlje grupe G20 su primile preko 70% ukupnih ulaznih SDI tokova u 2010. godini, od čega je 47% investicija locirano u zemlje izvan OECD. Najveći primaoci investicija među ovim zemljama su Kina (207 milijardi, što predstavlja 42% povećanje u odnosu na 2009), Brazil (48 milijardi i 85% povećanje), Rusija (41 milijardu, 11% povećanje) i Indija (23 milijarde, pad od 23%). Indonezija, Argentina i Južna Afrika su primile 20,5 milijardi (40% više nego 2009). Što se tiče Saudi Arabije, u prva tri kvartala 2010. godine je primila 12 milijardi stranih direktnih investicija. Pokazatelji ulaznih SDI su predstavljeni i u grafikonu 22.

Grafikon 22. Ulazni tokovi/OECD statistika/milijarde USD



Izvor: OECD, International Direct Investment database, May 2011 dostupno na <http://oecd.org/>

2.6. Statistika SDI u zemljama Jugoistočne Evrope

Da bi se mogli izvoditi relevantni zaključci o značaju SDI u privredama zemalja Jugoistočne Evrope, kao pokazatelji se koriste ulazni SDI tokovi po stanovniku (*per capita*), i učešće ulaznih SDI tokova u BDP-u. Smatra se da je visok priliv SDI, ako je učešće neto priliva u BDP više od 10%.

Prema podacima EBRD⁸⁶ i UNCTAD-a (tabela 8, u nastavku) vidimo da najveći neto priliv SDI *per capita* ima Crna Gora i to 1.472 u 2008., 2.100 u 2009. i 1.204 USD u 2010. godini, što ukazuje na veliki značaj koji priliv SDI ima za privredu ove zemlje. Bugarska i Hrvatska su imale najveći kumulativni neto priliv SDI *per capita* u periodu 1998 - 2008, i to 5.454 i 5.215 USD. Srbija je u tom periodu imala 2.005 USD, a u 2008. godini 304, u 2009. godini 195 i 135 u 2010. priliva SDI po glavi stanovnika. Posledice krize iz 2008. su vidljive i u pokazateljima SDI po glavi stanovnika, jer je samo u Bugarskoj ovaj pokazatelj veći nego prethodne godine, iako je opalo učešće u BDP, sa 9,48 na 4,53%. Takođe, osim Bugarske i Crne Gore, još Albanija ima neto priliv SDI *per capita* veći od proseka za ZUT (225 USD).

Ako se posmatra učešće neto priliva SDI u BDP u 2010. godini, može se zapaziti da sve zemlje JI Evrope izuzev Crne Gore imaju procenat ispod 10, što znači da na privredu tih zemalja SDI još uvek nemaju znatniji uticaj. Albanija je napredovala u učešću SDI u BDP, tako da je u 2010. ovo učešće blizu donje granice od 10%. Crna Gora jedina ima učešće SDI u BDP koje se smatra kvalitetnim parametrom za znatan uticaj SDI na privredu zemlje. Apsolutni iznos ulaznih SDI tokova nisu dobar pokazatelj jer se zemlje razlikuju po broju stanovnika, nivou BDP i veličini zemlje.

Tabela 8. Pregled neto priliva SDI per capita i učešća u BDP u zemljama JI Evrope/USD i %

<i>zemlja</i>	<i>Kumulativni neto priliv SDI per capita 1998-2008</i>	<i>Neto priliv SDI per capita u 2008</i>	<i>Neto priliv SDI per capita u 2009</i>	<i>Neto priliv SDI per capita u 2010</i>	<i>Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2008</i>	<i>Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2009</i>	<i>Neto priliv SDI (%BDP-a) u 2010</i>
<i>Albanija</i>	1.101	314	310	342	7,53	7,88	9,24
<i>BiH</i>	1.639	282	133	17	5,78	2,95	0,38
<i>Bugarska</i>	5.454	1.290	592	1.015	19,63	9,48	4,53
<i>Crna Gora</i>	4.229	1.472	2.100	1.204	19,01	30,09	19,26
<i>Hrvatska</i>	5.215	1.388	590	132	8,86	4,13	0,96
<i>Makedonija</i>	1.570	288	121	142	6,53	2,84	3,13
<i>Srbija</i>	2.005	304	195	135	5,39	3,95	3,00
<i>Rumunija</i>	2.683	651	297	166	6,84	3,95	2,24
<i>SVET</i>		260	174	181	2,85	2,04	1,90
<i>Razvijene zemlje</i>		952	592	588	2,32	1,54	1,48
<i>ZUR</i>		122	93	103	3,81	2,99	2,60
<i>ZUT</i>		401	237	225	5,17	4,01	3,26

Izvor: EBRD, Transition Report 2009 i UNCTAD, WIR 2010. i WIR 2011. dostupno na <http://www.unctadstat.unctad.org>

⁸⁶ EBRD, (2009), Transition Report, UNCTAD, (2011), WIR

Tabela 9. Ulazna i izlazna SDI stanja u zemljama JI Evrope u 2008., 2009 i 2010. godini
 /milioni USD/

<i>Zemlja</i>	<i>Stanje ulaznih SDI 2008</i>	<i>Stanje izlaznih SDI 2008</i>	<i>Stanje ulaznih SDI 2009</i>	<i>Stanje izlaznih SDI 2009</i>	<i>Stanje ulaznih SDI 2010</i>	<i>Stanje izlaznih SDI 2010</i>
<i>Albanija</i>	2.797	147	3.537	171	4.355	145
<i>BiH</i>	7.314	47	7.816	52	7.152	82
<i>Bugarska</i>	44.446	1.446	50.727	1.309	47.971	1.486
<i>Crna Gora</i>	3.268	294	4.579	339	5.456	375
<i>Hrvatska</i>	31.769	4.890	36.602	5.849	34.374	4.154
<i>Makedonija</i>	4.185	85	4.510	57	4.493	91
<i>Srbija</i>	18.964	3.832	20.584	3.928	20.584	3.928
<i>Rumunija</i>	67.911	1.466	73.983	1.731	70.012	1.486

Izvor: UNCTAD, WIR series, 2010. i WIR 2011, dostupno na
<http://www.unctadstat.unctad.org>

Iz tabele 9. vidimo da su ubedljivo najviše investicija zaključno sa 2010. godinom, primile Rumunija i Bugarska (70 odnosno 48 milijardi USD) koje su članice EU od 2007. godine. Slede Hrvatska i Srbija (34,4 odnosno 20,5 milijardi USD). Što se tiče izlaznih SDI koje su skromnijih veličina, Hrvatska je na prvom mestu (4, 15 milijarde USD), pa Srbija (3,92 milijarde USD).

2.7. Ubrzana internacionalizacija kompanija

Internacionalna proizvodnja se širi, prodaja, zaposlenost i vrednosti stranih filijala rastu (tabela 10) UNCTAD procenjuje da su TNK širom sveta, u svojim poslovanjima u matičnoj zemlji i inostranstvu, akumulirale oko 16 hiljada milijardi USD u 2010., što je činilo više od četvrtine ukupnog BDP-a. U 2010., strane filijale su činile više od desetine ukupnog BDP i jednu trećinu svetskog izvoza.

Internacionalna proizvodnja TNK (bruto prihod stranih filijala) čini oko 40% ukupne vrednosti TNK, što je povećanje u odnosu na 35% u 2005. Internacionalne mreže proizvodnje dakle nastavljaju da se šire, iako je stepen rasta bio nešto manji tokom krize, zbog pada SDI tokova.

Ovo konstantno širenje se oslikava u visokim stepenima učešća od strane TNK u SDI - 7.3% u 2010., posle jednogodišnjeg pada tokom krize (tabela 10). Obrti su se vratili na nivo od pre krize, uprkos stabilnom smanjivanju *leveridža*⁸⁷. Racija *leveridža* je dostigao maksimum u periodu između 2005 - 07, kada su SDI bile na vrhuncu, i kada je odnos između akcija i dobara smanjen sa 40% na skoro 25%, ali je od tada opao, a odnos akcija/dobara porastao opet na 36% u 2009. i 2010.

⁸⁷ Leveridž (leverage) predstavlja proporciju duga jedne kompanije u odnosu na njen kapital. Ne može se svako preduzeće zaduživati i koristiti finansijski leveridž, već poslovanje na bazi finansijskog leveridža mogu ostvariti samo preduzeća sa visokim kreditnim bonitetom i konstantno visokom efektivnošću, zato što se ta sredstva moraju vratiti, a jedino "jaka" preduzeća mogu ostvariti stope prinosa koje su iznad kamatnih stopa (po kojim su sredstva pozajmljena) a što je neophodno da bi se ostvario dobitak iz poslovanja.

Drugi pokazatelji internacionalne proizvodnje su takođe iskazali pozitivna kretanja u 2010. Prodaje stranih filijala su porasle za 9,1%, što je povećalo prihode u zemljama u razvoju i tranziciji. Zaposlenost je nastavila da se širi, pošto su investicije za bolju efikasnost rasle tokom krize.

Ono što je označilo poboljšanje internacionalne proizvodnje je ubrzanje internacionalizacije TNK. Tri glavna faktora koji su nosioci ovog talasa internacionalizacije su: prvo - kriza je prinudila firme da racionalizuju svoju korporativnu strukturu i da povećaju efikasnost gde god je to moguće (uključujući i opcije da prekinu poslovanje ili da prodaju drugima), često premeštanjem poslovnih funkcija na lokacije koje sa sobom nose manje troškove. Drugi faktor - nagli oporavak u ekonomijama u razvoju, za razliku od slabog odziva u razvijenim zemljama je primoralo mnoge TNK da prihvate ova nova tržišta, da bi zadržali profite i pospešili rast. Treći faktor - rast novoosnovanog tržišta TNK, uključujući i državne TNK.

Tokom ekonomske i finansijske krize, mnoge kompanije su pribegavale masovnim otpuštanjima i organizacionom restrukturiranju da bi ostale profitabilne. Za TNK u razvijenim zemljama, koji čine skoro 80% TNK u svetu i 70% ukupnih izlaznih SDI, ovo je često značilo skraćivanje operacija u domaćim privredama i istovremeno premeštanje na lokacije u inostranstvu koje su bile pogodnije sa poslovanje. U 2010, strana aktivnost najvećih ne finansijskih TNK je skočila i njihov udeo u ukupnoj aktivnosti je ostao visok. Međutim, nisu sve najveće TNK povećale svoju internacionalizaciju. Finansijske TNK, na primer, su imali ozbiljne poteškoće u 2010.

Tabela 10. Odabrani pokazatelji SDI i međunarodne proizvodnje 1990-2010.

<i>pokazatelj</i>	Vrednost po tekućim cenama (milijarde USD)					godišnja stopa rasta (%)				
	1990	2005- 2007 prosek	2008	2009	2010	1991- 1995	1996- 2000	2001- 2005	2009	2010
SDI ulazni tok	207	1 472	1 744	1 185	1 244	22,5	40,1	5,3	-32,1	4,9
SDI izlazni tok	241	1 487	1 911	1 171	1 323	16,9	36,3	9,1	-38,7	13,1
Stanje ulaznih SDI	2 081	14 407	15 295	17 950	19 141	9,4	18,8	13,4	17,4	6,6
Stanje izlaznih SDI	2 084	15 705	15 988	19 197	20 408	11,9	18,3	14,7	20,1	6,3
Prihod od ulaznih SDI ^a	75	990	1 066	945	1 137	35,1	13,1	32,0	-11,3	20,3
Prihod od izlaznih SDI ^a	122	1 083	1 113	1 037	1 251	19,9	10,1	31,3	-6,8	20,6
Preko granične M&A	99	703	707	250	339	49,1	64,0	0,6	-64,7	35,7
Prodaje stranih filijala	5 105	21 293	33 300	30 213 ^b	32 960 ^b	8,2	7,1	14,9	-9,3	9,1
Bruto proizvod stranih filijala	1 019	3 570	6 216	6 129 ^b	6 636 ^b	3,6	7,9	10,9	-1,4	8,3
Ukupna sredstva	4 602	43 324	64 423	53 601 ^b	56 998 ^b	13,1	19,6	15,5	-16,8	6,3

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

stranih filijala										
Izvoz stranih filijala	1.498	5 003	6 599	5 262 ^c	6 239 ^c	8,6	3,6	14,7	-20,3	18,6
Zaposlenost u stranim filijalama (hiljade)	21 470	55 001	64 484	66 688 ^b	68 218 ^b	2,9	11,8	4,1	3,4	2,3
<i>Ostali podaci</i>										
BDP (tekuće cene)	22 206	50 338	61 147	57 920 ^d	62 909 ^d	6,0	1,4	9,9	-5,3	8,6
Ukupne fiksne kapitalne investicije	5 109	11 208	13 999	12 735	13 940	5,1	1,3	10,7	-9,0	9,5
Royalties, i prihodi od licenci	29	155	191	187	191	14,6	10,0	13,6	-1,9	1,7
Izvoz robe i usluga	4 382	15 008	19 794	15 783 ^d	18 713 ^d	8,1	3,7	14,7	-20,3	18,6

Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2011.

a Izračunato na bazi prihoda od SDI onih zemalja koje imaju podatke i za tokove i za stanje

b Podaci za 2009 i 2010 su procena na bazi fiksnih efekata dobijenih na osnovu panel regresije za period 1980-2008

c Podaci za period 1995-1997 se zasnivaju na linearnoj regresiji, izvoz stranih filijala i ulazna SDI stanja za period 1982-1994

d Na osnovu podataka MMF, 2011a

Ovi trendovi se jasno vide u godišnjim analizama UNCTAD-a, najvećih svetskih TNK (tabela 11). Ove firme, mahom iz razvijenih zemalja, su počele da ostavljaju trag i van svojih zemalja, beležeći konstantan rast svojih filijala u 2010. Povećana M&A aktivnost najvećih TNK, pogotovo strateških firmi je dodatno pojačala ekspanziju stranih dobara. Zaposlenost i prodaja su takođe porasli i u matičnim privredama i u inostranstvu.

Tabela 11. Pokazatelji internacionalizacije 100 najvećih TNK iz ne finansijskog sektora /milijarde USD, hiljade zaposlenih i procenti

100 najvećih TNK/SVET						100 najvećih TNK/ZUR/ZUT		
Pokazatelj								
	2008	2009	08/09%	2010 ^b	09/10%	2008	2009	08/09%
Sredstva								
strana	6.161	7.147	16,0	7.512	5,1	899	997	10,9
ukupna	10.790	11.543	7,0	12.075	4,6	2.673	3.152	17,9
udeo %	57	62	4,8 ^a	62	0,3 ^a	34	32	-2,0 ^a
Prodaje								
strane	5.168	4.602	-10,9	5.005	8,8	989	911	-7,9
ukupne	8.406	6.979	-17,0	7.847	12,4	2.234	1.914	-14,3
udeo%	61	66	4,5 ^a	64	-2,2 ^a	44	48	3,3 ^a
Zaposlenost								
strana	9.008	8.568	-4,9	8.726	1,8	2.651	3.399	28,2
ukupna	15.729	15.144	-3,7	15.489	2,3	6.778	8.259	21,9
udeo%	57	57	-0,7 ^a	56	-0,2 ^a	39	41	2,0

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011. table I. 6.

a izraženo u procentima

b preliminarni rezultati

Napomena: od 2009. godine podaci se odnose na fiskalnu godinu (rezultati objavljeni između 1. aprila bazne godine do 31. marta tekuće godine. Podaci za 2010. za ZUR i ZUT nisu na raspolaganju zbog dužih rokova pri objavljivanju podataka u ovim zemljama

61

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Južna, Istočna i JI Azija	259	282	233	299	178	166	153	232
JI Evropa i ZND	91	123	70	68	52	61	51	61
Najsiromašnije zemlje	42,5	62,1	50,5	26,0	5,3	5,8	4,2	2,0
<i>Udeo u ukupnim SDI tokovima u %</i>								
Razvijene zemlje	68,8	57,5	50,8	48,4	84,8	81,5	74,5	70,7
Zemlje u razvoju	26,9	35,6	42,9	46,1	12,9	15,4	20,8	24,7
Afrika	3,0	4,1	5,3	4,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Latinska Amerika i Karibi	7,8	10,3	10,5	12,8	2,5	4,3	4,3	5,7
Zapadna Azija	3,7	5,1	6,1	4,7	2,1	2,0	2,1	0,9
Južna, Istočna i JI Azija	12,3	15,9	20,9	23,5	7,9	8,6	13,9	17,53
JI Evropa i ZND	4,3	6,9	6,3	5,4	2,3	3,1	4,6	4,6
Najsiromašnije zemlje	2,0	3,5	4,5	2,1	0,2	0,3	0,4	0,1

Izvor: UNCTAD, WIR, 2010 i WIR 2011. dostupno na <http://www.unctad.org>

U tabeli 13. dat je sektorski raspored M&A, 2007-2010/vrednost/milijarde USD i broj projekata

Tabela 13. Sektorski raspored M&A projekata u periodu 2007-2010.

sektor/industrija	vrednost (milijarde USD)				broj projekata			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
UKUPNO	1.023	707	250	339	7.018	6.425	4.239	5.406
Primarna proizvodnja	74	90	48	75	485	486	433	600
-poljoprivreda, lov, šumarstvo, ribolov	2	3	1	5	64	59	63	70
-rudarstvo, nafta	72	87	47	68	421	427	370	530
Prerađivačka industrija	337	326	76	129	1.993	1.976	1.153	1.485
-hrana, piće, duvan	50	132	10	39	213	220	109	187
-hemikalije, hemijski proizvodi	117	74	33	32	325	316	225	307
-nemetalni minerali i proizvodi	38	29	0	3	130	91	22	42
-metali i proizvodi	70	14	-3	4	218	199	95	123
-mašine i oprema	20	15	2	7	228	265	134	175
-električna i elektronska oprema	24	14	18	13	266	309	203	199
-motorna vozila i druga transportna sredstva	3	12	9	7	86	95	74	88
Usluge	612	290	126	136	4.539	3.962	2.653	3.320
-distribucija struje, vode, gasa	103	49	62	9	135	159	130	166
-građevinarstvo	13	2	10	7	149	114	96	129
-trgovina	41	17	4	14	588	590	324	445
-transport, skladištenje i komunikacije	66	34	16	16	436	343	211	288
-usluge finansija	249	74	10	32	712	563	458	557
-profesionalne usluge	102	101	17	46	1.972	1.681	1.109	1.320

Izvor: UNCTAD, cross-border M&A database (www.unctad.org/fdistatistics)

Napomena: preko granične M&A u zemlji domaćinu su prodaje kompanija stranim TNK isključujući prodaje stranih filijala u zemlji domaćinu. Podaci obuhvataju samo one aktivnosti koje uključuju kupovine akcija iznad 10

U tabeli 14. dat je sektorski pregled vrednosti i broja *greenfield* projekata u periodu 2007-2010.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Tabela 14. Ukupan broj *greenfield* projekata, po sektorima, u periodu 2007-2010

sektor/industrija	2007	2008	2009	2010
UKUPNO	12.210	16.147	13.727	14.142
Minerali	31	66	48	41
Ugalj, nafta, prirodni gas	290	561	465	288
Alternativna (obnovljive) energija	293	416	330	265
Hrana, piće, duvan	668	916	956	867
Hemikalije i hemijski proizvodi	662	739	704	746
Farmaceutski proizvodi	198	247	236	234
Nemetalni minerali	241	322	163	145
Metali	458	600	337	438
Mašine i oprema	672	981	855	904
Električna i elektronska oprema	791	942	806	994
Motorna vozila i druga transportna oprema	861	1.090	840	942
Hoteli i turizam	297	553	370	336
Transport, skladištenje i komunikacije	1.024	1.269	1.133	1.183
Komunikacije	448	594	544	623
Finansijske usluge	1.161	1.616	1.267	1.246
Profesionalne usluge	2.922	3.647	2.927	2.961

Izvor: UNCTAD, bazirano na informacijama Financial Times Ltd., fDi Markets
(www.fDimarkets.com)

Glava 3. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U SRBIJI

3.1. Statistika stranih ulaganja

1) Na osnovu Zakona o deviznom poslovanju, član 37. ("Službeni glasnik RS", br. 62/2006 i 31/2011), kao i pratećeg Uputstva, Narodna banka Srbije prikuplja i distribuira mesečne statističke podatke platnog bilansa, uključujući i strana direktna ulaganja u Srbiju.

Metodologija koja se koristi za prikupljanje podataka o stranim direktnim ulaganjima je zasnovana na Petom priručniku o platnom bilansu MMF-a (*IMF Balance of Payments Manual, Fifth Edition*), kao međunarodnom standardu za statistiku platnog bilansa.

Statističko sakupljanje i obrada podataka o direktnim stranim ulaganjima zasnovano je na izveštaju banaka o platnom prometu sa inostranstvom (ITRS)⁸⁸, koji se dekadno dostavljaju u elektronskoj formi Centralnom prijemnom odeljenju NBS, a koje ih prosleđuje Odeljenju za platni bilans na proveru i obradu, shodno Uputstvu⁸⁹ i pratećem uputstvu osnova naplata i plaćanja koje propisuje NBS.

Direktne investicije obuhvataju transakcije između povezanih preduzeća, koja su finansijski i organizaciono povezana u različitim zemljama (filijale). Direktnim investicijama se smatra investicija od strane ne rezidenta/rezidenta u domaće/inostrano preduzeće ili banku kojim se obezbeđuje posedovanje preko 10% vrednosti (akcija-deonica), uključujući: neto pribavljanje/prodaju udela u kapitalu, promene na među kompanijskim računima, re investiranu dobit, kao i promene međusobne zaduženosti između majke/ćerke preduzeća (subsidijara ili povezanih preduzeća).

Strane direktne investicije koje se registruju u platnom bilansu uključuju podatke iz statistike platnog prometa sa inostranstvom (ITRS Narodne banke Srbije) i statistike o ulaganjima u robi (Republički Zavod za statistiku Srbije). Statistika platnog prometa sa inostranstvom obuhvata: (a) ulaganje stranog kapitala u domaća preduzeća, banke i druge finansijske institucije u novcu, (b) ulaganje domaćeg kapitala u strana preduzeća, banke i druge finansijske institucije, (v) naplate/plaćanja primljene/data za prodati udeo kapitala u drugom preduzeću, uključujući i re otkup, (g) prodaju i kupovinu nepokretnosti u zemlji, odnosno inostranstvu. Iz statistike RZS preuzima se podatak o vrednosti ulaganja u robi.

⁸⁸ International Transactions Reporting System.

⁸⁹ "Službeni glasnik RS", br. 24/07.

Pošto se pod portfolio ulaganjima (ulaganjima ispod 10% vrednosti akcija-deonica) u podacima ITRS NBS često iskazuju delovi direktnih ulaganja, ova ulaganja se takođe uključuju u direktna.

Re investirana dobit još uvek nije uključena u strana ulaganja, s obzirom da se može evidentirati samo iz podataka koje Narodnoj banci Srbije dostavljaju preduzeća, banke i druge finansijske institucije putem obrasca DI 1 u okviru dodatnog izveštavanja. Međutim, dostavljeni izveštaji preduzeća, banaka i drugih finansijskih institucija u prethodnim godinama nisu zadovoljavajući, tako da će se raditi na otklanjanju uočenih nedostataka.

2) S obzirom da su za SDI po delatnostima u koje je izvršeno strano ulaganje za sada osnovni izvori ITRS NBS i podaci RZS za ulaganja u robu, NBS je, počev od 2005. godine, kroz ITRS utvrdila spisak preduzeća u koje je izvršeno strano ulaganje. Posredno, preko šifara naplate za SDI, matičnog broja preduzeća i šifre delatnosti prema njihovoj registraciji u Agenciji za privredne registre Srbije, SDI su svrstane prema oblastima i delatnostima. Podaci o SDI po delatnostima preduzeća su uporedivi sa podacima Agencije za privatizaciju Srbije i Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti.

Na ovaj način je omogućeno dobijanje podataka o SDI po delatnostima, dok se još uvek ne mogu tačno utvrditi podaci o stranim direktnim ulaganjima po zemljama porekla investitora, s obzirom da podaci ITRS o finansijskom toku stranih ulaganja obezbeđuju informacije o zemljama porekla novca po zemlji naplate, a ne po zemlji porekla stranog investitora. Utvrđivanje tačnog stanja SDI u Srbiji po zemljama porekla investitora biće omogućeno upotpunjavanjem podataka Agencije za privredne registre.

3) Na osnovu Zakona o deviznom poslovanju, član 37. ("Službeni glasnik RS", br. 62/06, 32/11), Narodna banka Srbije je donela Odluku o obavezi izveštavanja u poslovanju sa inostranstvom ("Službeni glasnik RS", br. 24/07) i Uputstvo za sprovođenje Odluke o obavezi izveštavanja u poslovanju sa inostranstvom ("Službeni glasnik RS", br. 24/07), kojim su, između ostalog, obuhvaćena i direktna ulaganja ne rezidenata u zemlji. Dobijanje podataka direktno od preduzeća u koja su izvršena strana direktna ulaganja će doprineti poboljšanju obima i kvaliteta podataka o stranim ulaganjima u Srbiju.

Prema ovom uputstvu, obaveza izveštavanja se odnosi na SDI ne rezidenata u zemlji koja se vrše po odredbama zakona kojim se uređuju strana ulaganja u zemlji, bez obzira na to da li tom investicijom strani ulagač stiče vlasnička ili prava ulagača. Dostavljanje izveštaja se vrši jednom godišnje, do 31. marta tekuće godine za prethodnu kalendarsku godinu. Ukoliko dođe do promene u toku godine, one će se dostavljati tromesečno do 10. u mesecu za prethodno tromesečje.

Podaci koji se prikupljaju od preduzeća odnose se na stanja na određeni datum i razlike stanja (tokove) stranih ulaganja. Tokovi investicija su nova ulaganja iz inostranstva u posmatranom periodu. Tokovi stranog ulaganja se evidentiraju i koriste u statistici platnog bilansa, a stanje stranih ulaganja Srbije u statistici međunarodne investicione pozicije koju će utvrđivati Narodna banka Srbije.

Glavni cilj dobijanja podataka od preduzeća u koje je izvršeno strano ulaganje je utvrđivanje stanja stranih direktnih ulaganja u Srbiju, kao i stvaranje celog registra preduzeća i banaka sa stranim ulaganjem.

4) Podaci o stranim direktnim ulaganjima publikuju se mesečno po neto principu i uključuju u platni bilans, dok se kvartalni podaci objavljuju po vrsti delatnosti preduzeća, po bruto principu, počev od 2005.

Za uporednu analizu korišćeni su i podaci o SDI na globalnom i regionalnim nivoima, pre svega statistika UNCTAD-a, godišnji izveštaj o kretanju investicija, WIR (*World Investment Report*), kao i statistika Svetske banke - indikatori svetskog razvoja (WB, WDI).

3.2. Međunarodna investiciona pozicija Srbije

Prema preliminarnim podacima NBS krajem decembra 2010, strana finansijska pasiva Srbije, prevazišla je iznos strane finansijske aktive za 24.889 miliona evra ili 86,4% BDP (Tabela 15 u prilogu).

Tabela 15. Međunarodna investiciona pozicija Srbije, decembar 2010.

	Aktiva	Pasiva	Bilans
1. Direktno investicije	2.958	15.780	-12.822
1.1. Akcijski kapital	2.958	12.983	-10.025
1.2. Ostali kapital	0	2.798	-2.798
2. Portfolio investicije	77	1.427	-1.351
3. Finansijski derivati	n/a	n/a	n/a
4. Ostale investicije	2.904	23.622	-20.718
4.1. Ostali kapital	0	0	0
4.2. Gotov novac i depoziti	2.687	461	2.226
4.3. Krediti	167	22.583	-22.415
4.3.1. NBS	0	1.603	-1.603
4.3.2. Javni sektor	0	6.269	-6.269
4.3.3. Banke	137	5.093	-4.956
4.3.4. Ostali sektori	30	9.617	-9.587
4.4. Finansijski lizing	0	0	0
4.5. Osiguranje i penzije	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	49	128	-79
Ostala potraživanja/dugovanja	0	0	0
Specijalna prava vučenja	-	449	449
Rezervna aktiva	10.002	-	10.002
UKUPNO (1+2+3+4+5)	15.490	40.829	-24.889

Izvor: Narodna banka Srbije, dostupno na <http://www.nbs.rs/statistika/mip>

a) Strana finansijska aktiva (SFA), na dan 31.12.2010. iznosi 15.940 miliona evra i tokom četvrtog kvartala, povećana je za 190 miliona evra i to kao rezultat:

- realizovanih transakcija za 365 miliona evra,
- pozitivnih valutnih promena i promena cena instrumenata u kojima se čuva rezervna aktiva za 66 miliona evra, i
- ostalih promena (nastalih uglavnom kao posledica naplate trgovinskih kredita putem kompenzacije, prebijanja i sl.) koje imaju negativni predznak i iznose -241 miliona evra.

Direktno investicije rezidenata u inostranstvu iznose 2.958 miliona evra i povećane su za 36 miliona evra. Portfolio investicije rezidenata u inostranstvu iznose 77 miliona evra i beleže relativno najznačajnije povećanje od 32 miliona evra. Ostale investicije iznose 2.904 miliona evra i smanjene su za 4 miliona evra (pri čemu su depoziti domaćih banaka u inostranstvu

povećani za 217 miliona evra dok su trgovinski i finansijski krediti odobreni inostranim dužnicima smanjeni za 217 miliona evra i 4 miliona evra respektivno). Rezervna aktiva države iznosi 10.002 miliona evra i povećana je za 126 miliona evra.

b) Strana finansijska pasiva (SFP), na dan 31.12.2010. iznosi 40.829 miliona evra i tokom četvrtog kvartala povećana je za 443 miliona evra i to kao rezultat:

- realizovanih transakcija, za 551 milion evra,
- pozitivnih valutnih promena, 196 miliona evra i
- ostalih promena, sa negativnim predznakom, u iznosu od 304 miliona evra.

Direktne investicije ne rezidenata u Srbiju iznose 15.780 miliona evra i povećane su za 313 miliona evra. Portfolio investicije ne rezidenata iznose 1.427 miliona evra i beleže zanemarljivo smanjenje od 6 miliona evra. Ostale investicije iznose 23.622 miliona evra i povećane su za 136 miliona evra.

Inostrani finansijski krediti čine 96% (22.583 miliona evra) ostalih investicija, koji su povećani za 676 miliona evra. Nastalo povećanje duga po inostranim kreditima rezultat je porasta obaveza po oročenim bankarskim depozitima i kreditnim linijama (od 584 miliona evra), porasta zaduženosti Narodne banke i javnog sektora za 75 i 132 miliona evra respektivno i razduživanja sektora privrede za 199 miliona evra. Trgovinski krediti, koji su takođe deo ostalih investicija, iznose 128 miliona i smanjeni su za 513 miliona evra.

c) Pokazatelji eksterne solventnosti

Bruto spoljni dug Srbije, na dan 31.12.2010. iznosi 26.662 miliona evra, što predstavlja istorijski nivo, kako apsolutno, tako i u odnosu na BDP (92,5%). U četvrtom kvartalnom periodu, bruto spoljni dug je neznatno povećan za 162 miliona evra.

Neto spoljni dug Srbije, na dan 31.12.2010. iznosi 23.714 miliona evra ili 82,3% BDP. U četvrtom kvartalnom periodu, neto dug je povećan za 121 milion evra.

d) Veza MIP i trgovinskog bilansa od 2000. do 2010. godine

Tokom prethodne decenije pogoršanje MIP uslovljeno je gotovo isključivo akumulisanjem trgovinskog deficita. Suficit po tekućim transferima, uglavnom nastao prilivom po osnovu doznaka iz inostranstva, poboljšava zatečeno stanje stvari. Trend pogoršavanja pozicije može se zaustaviti i promeniti ili poboljšanjem procesa razmene (porastom izvoza i zamenom proizvoda iz uvoza) ili značajnim i profitabilnim ulaganjem domaćeg kapitala u inostranstvu. S obzirom da se radi o dugoročnim ciljevima, kratkoročno, možda je dovoljno poboljšati strukturu strane pasive što bi značilo privući SDI a ne strane zajmove, koji su posle eskaliranja svetske krize i nemogućnosti servisiranja dugova pojedinih zemalja iz okruženja značajno poskupeli, što bi u narednom periodu gotovo sigurno doprinelo ponovnom zaduživanju i daljem pogoršavanju stepena zaduženosti i pozicije zemlje.

Trgovinski bilans Srbije, koji je tradicionalno u deficitu, glavni je akumulator obaveza prema inostranstvu. Kako bi deficit mogao biti finansiran, investiciona pozicija Srbije, bi krajem 2010. trebalo da iznosi 50,8 milijardi evra ili 176% BDP. Dodatno, veći troškovi korišćenja inostranog kapitala nego što su realizovani prihodi po osnovu plasiranog domaćeg kapitala, dodatno pogoršavaju investicionu poziciju za 3,6 milijardi evra, što ukupno iznosi 54,4

milijardi evra ili 189% BDP. Bilans tekućih transfera, koji je tradicionalno u suficitu, značajno neutrališe uticaj trgovinskog deficita i poboljšava investicionu poziciju zemlje za 29,5 milijardi evra, koja krajem 2010, iznosi 24,9 milijardi evra ili 86% BDP.

U ovakvim uslovima trend pogoršavanja pozicije može se zaustaviti i promeniti ili poboljšanjem procesa razmene (porastom izvoza i zamenom uvoza) ili značajnim i profitabilnim ulaganjem domaćeg kapitala u inostranstvu. S obzirom da se radi o dugoročnim ciljevima, kratkoročno, možda je dovoljno poboljšati strukturu strane pasive što bi značilo privući SDI a ne strane zajmove, koji su posle eskaliranja svetske krize i nemogućnosti servisiranja dugova pojedinih zemalja iz okruženja značajno poskupeli, što bi u narednom periodu gotovo sigurno doprinelo ponovnom zaduživanju i daljem pogoršavanju stepena zaduženosti i pozicije zemlje.

3.3. Stanje i tokovi stranih direktnih investicija (ulazni tok)

U periodu posle 2000. godine bila su registrovana sledeća ulaganja ne rezidenata u Srbiju:

Tabela 16. Ulaganja ne rezidenata u Srbiju 2000-2010.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EUR/mil	56	202	483	1.110	792	1.303	4.234	2.848	2.434	1.810	1.139
USD/mil	52	178	504	1.388	987	1.616	5.425	3.921	3.602	2.498	1.519

Izvor: NBS, internet, www.nbs.rs/statistika/strana_direktna_ulaganja/grane_delatnosti, avgust, 2011

Stanje krajem 2010. godine po osnovu ulaganja ne rezidenata u Srbiju je bilo 16,411 milijardi evra (21,690 milijardi USD).

Od ukupnih ulaganja ne rezidenata u Srbiju, na direktna strana ulaganja su se odnosila sledeća ulaganja:

Tabela 17. Tokovi SDI u periodu 2000-2010.

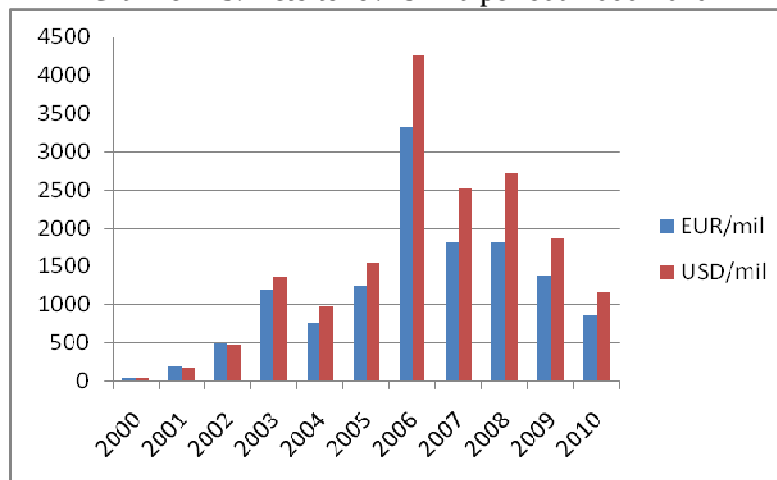
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EUR/mil	54	184	500	1.194	774	1.250	3.323	1.821	1.824	1.372	860
USD/mil	50	165	475	1.360	966	1.550	4.264	2.523	2.718	1.865	1.157

Izvor: NBS, internet, www.nbs.rs/statistika/strana_direktna_ulaganja/grane_delatnosti, avgust, 2011 i RZS, za ulaganja u robi

Stanje neto stranih direktnih investicija na kraju 2010. godine je iznosilo 13,156 milijardi evra (17,093 milijardi USD)

Grafikon u prilogu prikazuje neto tokove stranih direktnih investicija u periodu 2000 – 2010.

Grafikon 23. Neto tokovi SDI u periodu 2000-2010



Izvor: Grafikon urađen na bazi podataka iz tabele 17

3.3.1. Struktura SDI u Srbiji prema modelu investiranja/podaci SIEPA

Opšta napomena za podatke dobijene od agencije SIEPA, je da su, zbog nepostojanja zvaničnih podataka o visini ulaganja po pojedinačnim kompanijama, navedeni podaci dobijeni na osnovu istraživanja koje sprovodi SIEPA i obuhvataju, kako realizovane, tako i planirane investicije. U nastavku je pregled ulaganja po modelu investiranja za period 2001 - 2009., prema podacima Agencije za strana ulaganja i promociju izvoza - SIEPA za investicije iznad 20 miliona evra.

Tabela 18. Najveći strani investitori po modelu privatizacije (M&A)

Kompanija	Zemlja porekla	Delatnost	Vrsta investicije	Iznos investicije (mil. EUR)
Telenor	Norveška	Telekomunikacije	Privatizacija	1.602
Gazprom Neft	Rusija	Energetika	Privatizacija	947
Philip Morris	SAD	Duvanska	Privatizacija	630
Salford Investment Fund	Velika Britanija	Prehrambena	Preuzimanje i privat.	500
Agrokor	Hrvatska	Prehr. i malopr.	Privat. i <i>greenfield</i>	450
National Bank of Greece	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	425
Fondiarria SAI	Italija	Osiguranje	Privatizacija	220
U. S. Steel*	SAD	Metalska	Privatizacija	220 ukupna ulaganja u periodu od 2003.-2010. preko 280 miliona evra
Lukoil	Rusija	Energetika	Privatizacija	210
Holcim	Švajcarska	Građevinska	Privatizacija	170
Alpha Bank	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	152
San Paolo IMI	Italija	Bankarstvo	Privatizacija	151
Lafarge	Francuska	Građevinska	Privatizacija	160
Japan Tobacco International	Japan	Duvanska	Privatizacija	130
Messer*	Nemačka	Energetika	Priv. i <i>greenfield</i>	114

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Cimos	Slovenija	Automobilska	Privatizacija	100
Metropol	Rusija	Turizam	Privatizacija	100
Nexe grupa	Hrvatska	Građevinarstvo	Privatiz. i preuzim.	90
British American Tobacco	Velika Britanija	Duvanska	Privatizacija	87
Titan	Grčka	Građevinska	Privatizacija	87
Erste Bank	Austrija	Bankarstvo	Privatizacija	84
Industrikum	Švajcarska	Reciklaža	Privatizacija	78
Henkel	Nemačka	Hemijska	Privat. i Grinf.	78
Alas Holding	Austrija	Građevinska	Privatizacija	70
Greotel	Grčka	Turizam	Privatizacija	60
Lamda	Grčka	Nekretnine	Privatizacija	56
Neochimiki	Grčka	Energetika	Privatizacija	56
NLB	Slovenija	Bankarstvo	Privatizacija	55
Actavis	Island	Farmaceutska	Privatizacija	48
Nordzucker	Nemačka	Prehrambena	Privatizacija	45
Brikel	Bugarska	Automobilska	Privatizacija	37
Impol	Slovenija	Metalska	Privatizacija	35
Fantoni	Italija	Drvena	Privatizacija	31
Knauf	Nemačka	Građevinska	Privat. i Grinf.	31
ATB	Austrija	Mašinska	Privatizacija	25
Galaxy Tire	SAD	Automobilska	Privatizacija	22
Ukupno: privatizacija Prerađivački sektor				7.356 3.873

*U ekonomskim krugovima ove investicije se smatraju *brownfield* investicijama, iako je u podacima SIEPA-e svrstana u kompanije nastale kupovinom imovine

Efekti dosadašnjih sprovedenih postupaka privatizacije

Od početka 2002. do jula 2011 prodato je ukupno 2.385 preduzeća i ostvarena prodajna cena od blizu 2,63 milijardi evra⁹⁰. Vrednost ugovorenih investicija je 1,13 milijardi evra, a socijalnog programa 276,68 miliona evra. Procenat uspešnosti prodaje i na tenderima i na aukcijama je 66 odsto. Broj zaposlenih u tim preduzećima bio je 334.553 a knjigovodstvena vrednost 2,57 milijardi evra.

Studija slučaja 3. Impol Seval

Impol Slovenija je u procesu vlasničke transformacije po posebnom Programu Vlade, kupio u oktobru 2002. godine, većinski paket od 70% akcija tadašnjeg društvenog preduzeća Valjaonica aluminijuma Sevojno. Putem kreditiranja Impol Seval a.d. Sevojno je u periodu od 2002-2010 uloženo preko 40 miliona evra u modernizaciju postojeće i novu opremu. U 2011. godini je započeo novi ciklus investicija, od čega samo za novu liniju za bojenje je planirano više od 15 miliona evra.

Izvor: Impol Seval

Od 2002. do 2011. godine objavljeno je ukupno 299 javnih poziva za tendere i 4.056 poziva za učešće na aukcijama, da bi na kraju ukupno na prodaju bilo ponuđeno 218 preduzeća na tenderima i 2.460 na aukcijama. Procenat uspešnosti na tenderima je 41 odsto, a na aukcijama 63 odsto. Broj zaposlenih u preduzećima koja su prodana putem tendera je 68.172, a na aukcijama 130.017.

⁹⁰ Agencija za privatizaciju, Internet, www.priv.rs/privatizacija.shtml/, 20.juli, 2011

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Od 2002. godine raskinuto je ukupno 37 ugovora realizovanih preko tendera i 593 ugovora realizovanih preko aukcija. Knjigovodstvena vrednost preduzeća koja su se prodavala na tenderima je 911,3 miliona evra, a postignuta prodajna cena iznela je 1,07 milijardi evra. Knjigovodstvena vrednost firmi koje su nuđene putem aukcije bila 978,14 miliona evra a prodajna cena 881,96 miliona evra.

Ugovorene investicije na tenderima iznosile su oko 931 milion evra, a na aukcijama 202,27 miliona evra, dok je vrednost socijalnog programa na tenderima dostigla 276,68 miliona evra.

U 2011. godini je izražena pojava da aukcija i tendera gotovo da nije bilo, ali je zato ponuđeno više akcijskih paketa na tržištu kapitala. Za sva tri modela prodaje - aukcije, tenderi i tržište kapitala, objavljeno je ukupno devet javnih poziva, ponuđeno šest firmi, a prodato svega dva preduzeća. Na tenderima su ponuđene dve firme i prodato jedna, dok je na aukcijama ponuđeno četiri i prodato dva preduzeća. Broj zaposlenih u tenderskim privatizacijama bio je 238, a u privatizacijama putem aukcija 104. Na tenderima je ostvarena ukupna prodajna cena od 150.000 evra, a na aukcijama 95.000 evra. Ugovoren je veći iznos za investicije, pa je tako za firme na tenderima investicioni program iznosio 3,5 miliona evra. Na tržištu kapitala je ponuđen 41 paket, ali je prodato svega pet paketa. Kada se podvuče crta u 2011. godini prodate su četiri firme i pet akcijskih paketa na berzi - ukupno devet. Ukupna prodajna cena paketa prodatih na tržištu kapitala je tri miliona evra.

Od početka privatizacije raskinut je 630 ugovor, a među poslednjim su ugovor „Zavarivača” iz Vranja sa Galeb grupom i ugovor sa izdavačkim preduzećem „Prosveta”. Tu su još i raskid privatizacije za fabriku železničkih vozila Želvoz (u aprilu 2011. godine), i privatizacija za Fabriku maziva (FAM) iz Kruševca (sredinom juna 2011. godine).

Tabela 19. Najveći strani investitori /model preuzimanja – takeover/

<i>Kompanija</i>	<i>Zemlja porekla</i>	<i>Delatnost</i>	<i>Vrsta investicije</i>	<i>Iznos investicije (mil. EUR)</i>
AB InBev	Belgija	Prehrambena	Preuzimanje	530
Banca Intesa	Italija	Bankarstvo	Preuzimanje	508
Salford Investment Fund	Velika Britanija	Prehrambena	Preuzimanje i privat.	500
Stada	Nemačka	Farmaceutska	Preuzimanje	475
Eurobank EFG	Grčka	Bankarstvo	Preuz. i <i>greenfield</i>	400
Credit Agricole	Francuska	Bankarstvo	Preuzimanje	264
Lukoil	Rusija	Energetika	Privatizacija	210
Pepsi Co.	SAD	Prehrambena	Preuzimanje	210
Carlsberg	Danska	Prehrambena	Preuzimanje	160
OTP Bank	Mađarska	Bankarstvo	Preuzimanje	166
Coca-Cola	SAD	Prehrambena	Preuzimanje	142
Droga Kolinska	Slovenija	Prehrambena	Preuzimanje	100
KBC Group	Belgija	Bankarstvo	Preuzimanje	97
Nexe grupa	Hrvatska	Gradevinarstvo	Privatiz. i preuzim.	90
Heineken	Holandija	Prehrambena	Preuzimanje	67
Ashmore Investment Management	Velika Britanija	Prehrambena	Preuzimanje	60
Tondach	Austrija	Gradevinarstvo	Preuzimanje	60
Asseco	Poljska	IT	Preuzimanje	35
Laiki bank	Kipar	Bankarstvo	Preuzimanje	33
Generali Group	Italija	Osiguranje	Preuzimanje	30

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Piraeus Bank	Grčka	Bankarstvo	Preuzimanje	27
Gruppo S.F.I.R.	Italija	Prehrambena	Preuzimanje	25
Lura (Lactalis Group)	Hrvatska	Prehrambena	Preuzimanje	25
Findomestic Bank	Italija	Bankarstvo	Preuzimanje	24
Perutnina Ptuj	Slovenija	Prehrambena	Preuzimanje	20
Ukupno: Preuzimanje				4.258
Prerađivački sektor				2.674

Tabela 20. Najveći strani investitori /zajednička ulaganja-joint venture/

<i>Kompanija</i>	<i>Zemlja porekla</i>	<i>Delatnost</i>	<i>Vrsta investicije</i>	<i>Iznos investicije (mil. EUR)</i>
Fiat Group	Italija	Automobilska	Zajedničko ulaganje	700
Michelin	Francuska	Automobilska	Zajedničko ulaganje	166
Tarket	Nemačka	Drvena	Zajedničko ulaganje	79
WAZ	Nemačka	Izdavaštvo	Zajedničko ulaganje	28
Ukupno: Zajednička ulaganja				973

Studija slučaja 4. FAS (Fiat automobili Srbija)

Besplatno zemljište, oslobađanje od plaćanja lokalnih taksi, izgradnja infrastrukture, bescarinski uvoz komponenti za sklapanje “punta”, kao i subvencije za njegovu kupovinu samo su neke od povlastica koje je država dala “Fijatu” kako bi u Srbiji započela proizvodnja dva nova modela. Iako je Vlada Srbije dosta uložila u ovaj projekat, tri godine posle potpisivanja ugovora sa italijanskim proizvođačem o osnivanju zajedničke fabrike “Fijat automobili Srbija” još uvek se ne vide koristi od tog posla. U kragujevačkoj fabrici trenutno radi 1.200 radnika, a sklapanje “punta” prekinuto je u aprilu zbog instalacije nove opreme.. Zaključak do koga su došli stručnjaci i ekonomski analitičari jeste da je država uložila jako mnogo u ovaj posao i da trenutno nema nikakve koristi, ali ako proizvodnja novih modela dostigne planiranih 200.000 automobila Srbija bi mogla da ih ostvari.

Izvor: PKS

Tabela 21. Najveći strani investitori /greenfield investicije/

<i>Kompanija</i>	<i>Zemlja porekla</i>	<i>Delatnost</i>	<i>Vrsta investicije</i>	<i>Iznos investicije (mil. EUR)</i>
Mobilkom	Austrija	Telekomunikacije	Greenfield	570
Agrokor	Hrvatska	Prehr. i malopr.	Privat. i green.*	450
Eurobank EFG	Grčka	Bankarstvo	Preuzimanje i green.*	400
Mercator	Slovenija	Maloprodaja	Greenfield	300
Africa Israel Corporation i Tidhar Group	Izrael	Nekretnine	Greenfield	200
Blok 67 Associates	Austr. i Srb.	Nekretnine	Greenfield	180
METRO Cash & Carry	Nemačka	Veleprodaja	Greenfield	150
OMV	Austrija	Maloprodaja	Greenfield	150
MPC Properties i Merrill Lynch	Srbija i SAD	Nekretnine	Greenfield	130
Merkur	Slovenija	Maloprodaja	Greenfield	110

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Casinos Austria i Hotel Loutraki i DLS	Austr. i Grč i Srb.	Igre na sreću	Greenfield	98
Golden Lady	Italija	Tekstilna	Greenfield	90
Kronospan	Austrija	Drvena	Greenfield	85
Ball Corporation	SAD	Metalska	Greenfield	85
Henkel	Nemačka	Hemijska	Privat. i greenfield*	78
Big CEE	Izrael	Nekretnine	Greenfield	70
Mol	Mađarska	Maloprodaja	Greenfield	70
Bluehouse i Energoprojekt	Grč./Srb.	Nekretnine	Greenfield	60
Engrotuš	Slovenija	Maloprodaja	Greenfield	60
Plaza Centers	Izrael	Nekretnine	Greenfield	60
Tetra Pak	Švedska	Papirna	Greenfield	60
Veropoulos	Grčka	Maloprodaja	Greenfield	60
Gorenje	Slovenija	Elektronska	Greenfield	50
Future Biotec	Nemačka	Energetika	Greenfield	50
Hellenic Petroleum	Grčka	Maloprodaja	Greenfield	50
Vienna Insurance Group	Austrija	Nekretnine	Greenfield	50
Vondel Capital	Holandija	Nekretnine	Greenfield	45
Intermarche	Francuska	Maloprodaja	Greenfield	44
Ferolegure	Slovenija	Metalska	Greenfield	40
Mr. Bricolage	Francuska	Maloprodaja	Greenfield	40
PHIWA	Nemačka	Nekretnine	Greenfield	40
Knauf	Nemačka	Građevinska	Privat. i greenfield.*	31
Grawe	Austrija	Nekretnine	Greenfield	30
Calzedonia	Italija	Tekstilna	Greenfield	30
Eurofer	Italija	Nekretnine	Greenfield	25
Alltech Fermin	SAD i Japan	Prehrambena	Greenfield	24
Maksim	Slovenija	Metalska	Greenfield	21
InterContinental Hotels Group	Velika Britanija	Turizam	Greenfield	20
Fresenius	Nemačka	Farmaceutska	Greenfield	20
Fulgar	Italija	Tekstilna	Greenfield	20
New Company	Grčka	Turizam	Greenfield	20
Alumil	Grčka	Metalska	Greenfield	20
Rauch	Austrija	Prehrambena	Brownfield**	19
Ukupno: Greenfield				3.277
Prerađivački sektor				614

* Ove investicije se nalaze u zbiru investicija iz procesa privatizacije odnosno preuzimanja

** Ova brownfield investicija biće prikazana u zbiru greenfield investicija

Studija slučaja 5. Ruma guma: Devizni prihod biće ove godine veći od 30 miliona dolara

Fabrika češke kompanije „Mitas – Ruma guma” u Rumi otvara novi proizvodni pogon u kome će zaposliti 46 radnika, a proizvodi iz ovog pogona namenjeni su tržištu Rusije. Za zapošljavanje novih radnika Vlada Vojvodine dodelila je finansijsku stimulaciju ovom kolektivu u iznosu od šest miliona dinara.

Od 2004. godine, od kada je „Ruma guma” prešla u vlasništvo češkog „Mitasa” ovde je stalno rasla proizvodnja, ali i zapošljavanje novih radnika. Te godine ovde je proizvedeno oko 11.000 tona gotovih proizvoda – pneumatika za teške građevinske i poljoprivredne mašine. Uvođenjem nove opreme prešlo se i na proizvodnju radijalnih guma, da bi u toku 2011. godine proizvodnja dostigla 308.000 pneumatika, odnosno 13.500 tona gotovih gumenih proizvoda.

Novi pogon za proizvodnju pneumatika za rusko tržište biće instaliran u staroj hali. Nabavljene su nove prese i mašine za konfekcioniranje gume i njihova montaža biće završena do kraja januara, da bi u februaru iduće godine počela probna proizvodnja, a prvi izvozni kontingent za rusko tržište krenuće već u aprilu.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

U novi pogon „Mitas” investira 3,5 miliona evra, a povećaće proizvodnju gumenih proizvoda na 15.000 tona. Računa se i na dalje širenje proizvodnje i nova zapošljavanja, jer su proizvodi „Ruma gume” traženi na ino tržištu, kako raste broj fabrika teških građevinskih i poljoprivrednih mašina u svetu.

Ruma 07.12.2011

3.3.2. Struktura investiranja u 2010. godinu

Podaci za 2010. godinu, takođe, prikazuju podatke na osnovu istraživanja agencije SIEPA, i obuhvataju kako realizovana, tako i planirana ulaganja, koja se odnose i na 2011. i 2012. godinu. Za razliku od prethodnih tabela, ovde su prikazana, sa objašnjenjima, i manja ulaganja kapitala (iznad milijarde evra).

Tabela 22. Investicije po modelu privatizacije/milioni evra

Gazprom Neft	Rusija	Energetika	Privatizacija	467
Agrokor	Hrvatska	Prehrambena	Privat. i greenfield	100
Yura Corporation/Zastava elektro	Republika Koreja	Automobilska	Privatizacija	3 + 5
Falke/Inkol	Nemačka	Tekstilna	Priv.+greenf.+brownfield	10
Tatravagonka	Slovačka	Mašinska	Privatizacija	5,4 + 3,0
Ukupno				593,4

Tabela 23. Investicije po modelu preuzimanja/milioni evra

Carlsberg	Danska	Prehrambena	Preuzimanje+brownfield.	14
NKB/Credy banka	Slovenija	Bankarstvo	Dokapitalizacija	20
PepsiCo	USA	Prehrambena	Proširenje	16+4
Ukupno				54

Tabela 24. Investicije po modelu zajedničkih ulaganja/milioni evra

Fiat Group	Italija	Automobilska	Zajedničko ulaganje	150
Magneti Marelli	Italija	Automobilska	Zajedničko ulaganje sa državom	60+10
HG Hotels, Sol Melia, Sigma Capital	Španija	Turizam	Zajedničko ulaganje sa državom	60+30
VDL	Holandija	Automobilska	Zajedničko ulaganje	2,5+10,0
Michelin	Francuska	Automobilska	Proširenje	16,0
Ukupno				338,5

Tabela 25. Greenfield investicije/milioni evra

Kompanija	Zemlja	Delatnost	Visina ulaganja	Napomena
Agrokor	Hrvatska	Prehrambena (Privatizacija+ greenfield)	100,0	Različita ulaganja hrvatske kompanije u svoja preduzeća u Srbiji, ove godine ukupno 450 miliona evra
Bluehouse i Energoprojekt	Grčka i Srbija	Nekretnine	70,0	Izgradnja poslovne zgrade na Novom Beogradu, završeno
Diplon i Šafran	Kina	Trgovina	35,0 (10,0)	Izgradnja kineskog tržišnog centra, 10 miliona ulaganje za 2010.
Mercator	Slovenija	Trgovina	20,0	Ulaganje u razvoj mreže maloprodajnih objekata

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Heineken	Holandija	Prehrambena	19,0	Ulaganje u proširenje poslovanja u Srbiji
Panasonic	Japan	Elektronska	15,0	Podizanje fabrike za proizvodnju halogenih rasvetnih tela, proizvodnja u januaru 2011., izgradnja fabrike 2012.
Carlsberg	Danska	Prehrambena	14,0	Planirano investiranje u 2010. 11 miliona odnosi se na unapređenje proizvodnje i logistike, a 3 miliona na razvoj prodaje
Grah Automotive	Slovenija	Automobilska	11,0	Izgradnja novog pogona za proizvodnju električnih instalacija za automobilsku industriju, završetak fabrike do kraja 2010., za početak 100 radnika a za dve godine do 400 radnika.
Farmina Pet Foods	Italija	Prehrambena	8,0	Izgradnja fabrike za proizvodnju hrane za kućne ljubimce, otvorena fabrika
Falke/Inkol	Nemačka	Tekstilna (Privatizacija+ greenfield+ brownfield)	10,0	Kupovina preduzeća Inkol u stečaju i izgradnja fabrike za proizvodnju čarapa, planiran završetak mart 2011.
Pompea	Italija	Tekstilna	3,0	Izgradnja novog pogona za farbanje u Zrenjaninu
Metech	Belgija	Metalska	3,5	Podizanje novog pogona za preradu metala
Engrotuš	Slovenija	Maloprodaja	3,5	Novi supermarket trgovinskog lanca, otvoren
Yura Corporation	Republika Koreja	Automobilska	15,0	Izgradnja fabrike za proizvodnju elektro instalacija za auto-industriju
Dytech Dynamics Fluid Technologies	Italija	Automobilska	12,0	Izgradnja fabrike maziva, započeta izgradnja
ATM Pet Food	Francuska, Slovenija, Srbija	Prehrambena	10,0	Izgradnja fabrike za proizvodnju hrane za kućne ljubimce, počela gradnja očekuje se realizacija do kraja sledeće godine
Mitas	Češka	Gumarska	14,0	Izgradnja novog pogona za proizvodnju pneumatika, završetak 2011.
Metro Cash & Carry	Nemačka	Trgovina	15,0	Novi distributivni centar, otvoren
Akva Terming invest	Slovačka	Turizam	21,0	Izgradnja aqua parka
Bauerhin-IGB Automotive	Nemačka	Automobilska	3,0	Potpisan ugovor o izgradnji nove fabrike grejača sedišta za automobile , početak rada fabrike sledeće godine
Sirmium Steel	Italija	Metalska	40,0	Topionica će prerađivati gvožđe kao sekundarnu sirovinu, dok će osnovni proizvodni program biti izrada čeličnih greda koje se koriste u građevinarstvu, puštena je u rad
Gorenje	Slovenija	Elektronska	11,5	Izgradnja fabrike do kraja godine, početak proizvodnje u januaru 2011.
Norma Group	Nemačka	Automobilska	11,2	Početak proizvodnje u julu 2011.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Monbat	Bugarska	Metalska	12,0	Otvorena fabrika za preradu starih olovnihi akumulatora i izradu legura na bazi olova
Elrad	Slovenija	Elektronska	1,023	Izgradnja fabrike do kraja 2011.
Dunkermotoren	Nemačka	Automobilska	1,0	Proizvodnja mikro motora koji pokreću žaluzine i druge uređaje za zaštitu od sunca
Elektroremont (AEG)	Italija	Mašinska	2,0	Izgradnja nove proizvodne hale, Elektro remont u vlasništvu AEG
Iso-Tech	Austrija	Građevinska	1.2	Fabrika izolacionog materijala
MC-Bauchemie	Nemačka	Hemijska	1,5	Gradnja fabrike supstanci i hemijskih aditiva za građevinsku industriju
Euro BB	Norveška	Prehrambena	3,0	Fabrika za preradu ribe
Koteks Viscofan	Španija	Prehrambena	13,7	Izgradnja novog proizvodnog pogona
Ball Packaging	USA	Ambalaža (proširenje)	35,0	Proširenje kapaciteta, nova linija za proizvodnju limenki za alkoholna i bezalkoholna pića počće da radi do kraja marta 2011. godine
U.S. Steel	USA	Metalska	51,0 miliona USD (35 miliona evra)	Počela je izgradnju novog postrojenja za pripremu i uduvavanje ugljenog praha umesto koksa u visoke peći, postrojenje će početi da radi krajem avgusta 2011.
Gorenje	Slovenija	Elektronska	10,0	Najavili gradnju reciklažnog centra za elektronski i električni otpad
PharmaS	Hrvatska	Farmaceutska (Preuzimanje+ greenfield)	11,0	"PharmaS" preuzela je srpsku farmaceutsku kompaniju "Ni Medic", investicija od 11 mil EUR obuhvata i preuzimanje povezane firme za distribuciju lekova "In med" i ulaganja u razvoj poslovanja, uključujući i završetak izgradnje fabrike generičkih lekova u Zrenjaninu. Početak proizvodnje očekuje se polovinom 2012.
Pharma Swiss	Švajcarska	Farmaceutska	20,0	Izgradnja nove fabrike lekova u 2011.
Sagem	Francuska	Elektronska	3,3	Izgradnja fabrike za proizvodnju električnih brojila, televizijskih dekodera i ostalih elektronskih uređaja

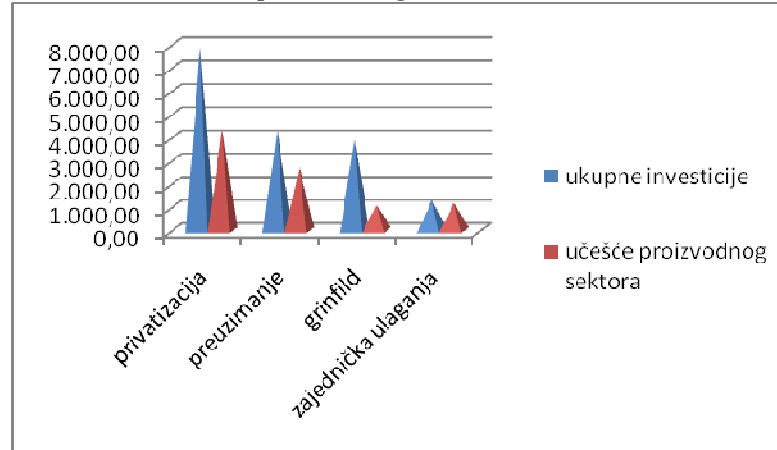
Od ukupno 516,4 miliona EUR namenjenih *greenfield* projektima u 2010. godini, 351,9 miliona evra predstavlja ulaganje u *proizvodne delatnosti*.

U periodu 2001 – 2010., greenfield ulaganja su iznosila 3.907,4 miliona evra od čega je u proizvodni sektor 1.079,9 miliona evra. Najveća pojedinačna greenfield investicija je investicija Telenora od 579 miliona evra, a u proizvodnom sektoru je investicija kompanije

Goden Lady (90), *Kronospan* (85) i *Ball Corporation* (85). Najviše je uloženo u *sektor trgovine* (1.109 miliona evra), *sektor nekretnina* (960) i u *bankarski sektor* (400 miliona)

U istom periodu, u procesu **privatizacije** od 7.835,4 miliona evra na proizvodni sektor se odnosilo 4.352,4 miliona evra, **u trgovanju na tržištima kapitala** od 4.312 miliona, na proizvodni sektor se odnosilo 2.708 miliona evra. Kod **zajedničkih ulaganja**, od 1.311,5 miliona evra, na proizvodni sektor se odnosilo ulaganje od 1.193,5 milijardi evra. U prilogu je grafikon 24, koji predstavlja strukturu ukupnih ulaganja i ulaganja u proizvodni sektor u periodu 2001-2010. godina.

Grafikon 24. Učešće proizvodnog sektora u različitim modelima SDI

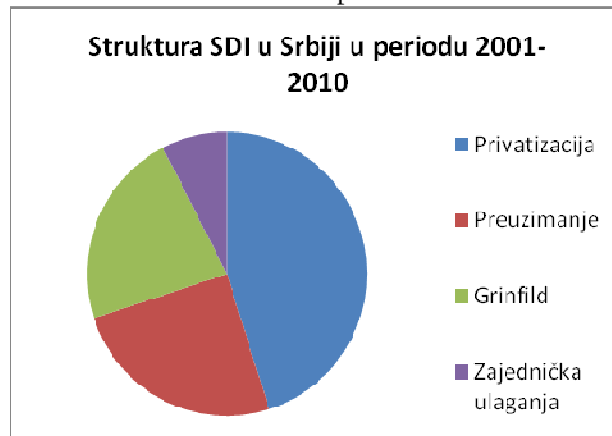


Izvor: Grafikon urađen na osnovu podataka iz tabela SIEPA

U periodu 2001-2010 godina, prema navedenim podacima, u Srbiju je uloženo 17.366,3 miliona evra, od čega se 7.835,4 miliona evra odnosi na privatizaciju, 4.312 miliona evra na preuzimanje, 3.907,4 miliona evra na *greenfield* ulaganja i 1.311,5 miliona evra na zajednička ulaganja.

Grafikon 24 u prilogu predstavlja prikaz učešća oblika stranih ulaganja u najvrednijim ukupnim investicijama u Srbiju u periodu 2001-2010.

Grafikon 25. Struktura SDI prema modelu realizacije



Izvor: Grafikon urađen na osnovu podataka iz tabela SIEPA

Od ukupnih greenfield ulaganja u proizvodni sektor (1.079,9 miliona evra) u periodu 2001-2010, najviše je uloženo u prehrambeni sektor (560,7 miliona evra, ako se uzme da je projekat Agrokor, privatizacija i greenfield - 450 miliona evra), zatim u metalski sektor, 250,7 (uključeno i 35 miliona ulaganja u US Steel), u energetiku 164, tekstilnu industriju 133 (uključeno i Falke/Inkol, 10 miliona evra), elektronsku industriju 90,8, drvenu industriju 85, hemijsku 79,5 (uključen Henkel 78 miliona/privatizacija i greenfield), papirnu industriju, 60, automobilsku 53,2, farmaceutsku 51, građevinsku 32,2 (Knauf, 31 milion/privatizacija i greenfield), gumarsku 14 i mašinsku 2 miliona evra (grafikon 25 u prilogu).

Po podacima agencije SIEPA, u periodu 2001-2009. godina, najviše investicija je privukao region Vojvodine i to 5,900 miliona evra (najviše Novi Sad - 3,600 miliona evra), grad Beograd 5,500 miliona evra, dok je region centralne Srbije privukao tek 2,500 miliona evra investicija.

Grafikon 26. Struktura proizvodnih greenfield SDI



Izvor: Grafikon urađen na osnovu podataka iz tabela SIEPA

3.3.3. Struktura stranih investicija u Srbiju po sektorima/industrijama

S obzirom da su za SDI po delatnostima u koje je izvršeno strano ulaganje za sada osnovni zvanični izvori ITRS NBS i podaci RZS za ulaganja u robi, NBS je, počev od 2005. godine, kroz ITRS utvrdila spisak preduzeća u koje je izvršeno strano ulaganje.

Posredno, preko šifara naplate za SDI, matičnog broja preduzeća i šifre delatnosti prema njihovoj registraciji u Agenciji za privredne registre Srbije, SDI su svrstane prema oblastima i delatnostima. Podaci o SDI po delatnostima preduzeća su uporedivi sa podacima Agencije za privatizaciju Srbije i Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti. Na ovaj način je omogućeno dobijanje podataka o SDI po delatnostima. U tabelama koje slede je dat komparativan prikaz strukture ulaznih SDI kroz prosečne vrednosti u periodu 2007 - 2009. godina, uz ograničenja data u napomenama.

Tabela 26. Struktura ulaznih SDI tokova 2007-2009, po sektorima⁹¹ /milioni USD i procenat

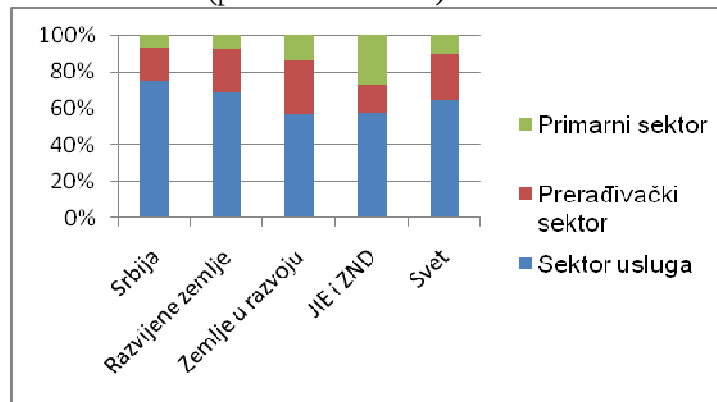
	Srbija	Udeo	Razvijene zemlje	Udeo	Zemlje u razvoju	Udeo	JIE i ZND	Udeo	Svet	Udeo
Ukupno	3.341	100	1.070.297	100	489.917	100	73.143	100	1.633.357	100
Primarni sektor	228	6,82	78.375	7,32	65.957	13,46	20.007	27,35	164.339	10,06
Prerađivački sektor	657	18,46	240.769	22,49	141.154	28,81	11.083	15,15	393.006	24,06
Sektor usluga	7.424	74,08	712.736	66,59	270.309	55,17	41.884	57,26	1.024.929	62,75

Izvor: UNCTAD, web table 26, NBS, Statistika stranih ulaganja

Komparativna analiza učešća sektora privrede u prilivu stranih direktnih investicija pokazuje da je najznačajniji sektor usluga, s tim što je to učešće u Srbiji (74,08%) značajnije u poređenju sa prosečnim učešćem svih posmatranih kategorija. Takođe, učešće primarnog sektora je niže (6,82%) u odnosu na prosečna učešća svih kategorija, a naročito je izražena razlika u slučaju zemalja Jugoistočne Evrope i Zajednice nezavisnih država (27,35%), gde je primarni sektor značajniji po učešću priliva SDI od prerađivačkog (grafikon 27).

⁹¹ UNCTAD, WIR 2011, Web Table 26. Podaci se računaju kao procena na bazi trogodišnjeg proseka ulaganja prema podacima zemalja. Godišnji podaci (2007., 2008., i 2009.) za Srbiju su preuzeti iz Statistike stranih ulaganja Narodne banke Srbije, i u tabeli je korišćen njihov trogodišnji prosek.

Grafikon 27. Udeo ulaganja u pojedine sektore u Srbiji i značajnim regionima (prosek 2007-2009)



Izvor: Grafikon urađen na osnovu podataka UNCTAD, web table 26, i NBS, Statistika stranih ulaganja

3.3.3.1. Direktna ulaganja u primarni sektor

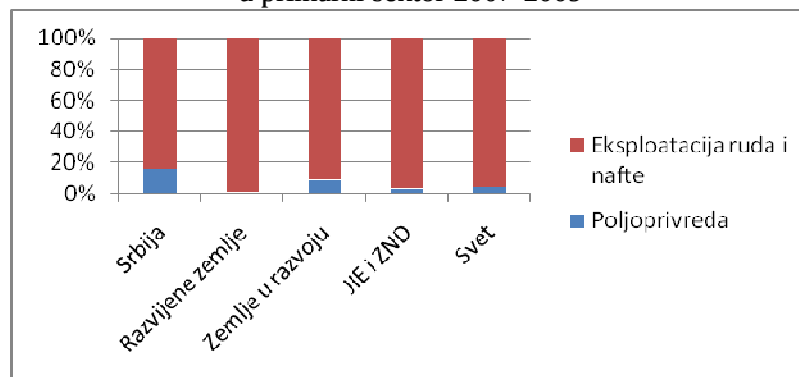
Kada se odvojeno posmatra **primarni sektor**, i tu postoje odstupanja u slučaju Srbije kada se pojedinačno posmatraju ulaganja u poljoprivredu i u eksploataciju ruda i nafte. Učešće ulaganja u poljoprivredu u ukupnim ulaganjima u primarni sektor je značajno veće (15,79%) nego što su ova učešća u posmatranim kategorijama, skoro četiri puta više od svetskog proseka (tabela 27 i grafikon 28).

Tabela 27. Struktura ulaznih SDI tokova 2007-2009, u primarni sektor Srbije i značajnih regiona (milioni USD i procenat)

	Srbija	Udeo	Razvijene zemlje	Udeo	ZUR	Udeo	JIE i ZND	Udeo	Svet	Udeo
Primarni sektor-ukupno	228	100	78.375	100	65.957	100	20.007	100	164.339	100
Poljoprivreda	36	15,79	468	0,60	5.705	8,65	592	2,95	6.785	4,13
Eksploatacija ruda i nafte	192	84,21	77.589	98,99	60.262	91,35	19.415	97,05	157.266	95,70

Izvor: UNCTAD, web table 26, NBS, Statistika stranih ulaganja

Grafikon 28. Udeo pojedinih delatnosti u prosečnom ulaznom toku SDI u primarni sektor 2007-2009



Izvor: Grafikon urađen na bazi podataka UNCTAD, web table 26, NBS, Statistika stranih ulaganja

3.3.3.2. Direktna ulaganja u prerađivački sektor

U komparativnoj analizi učešća ulaganja u **prerađivački sektor** po industrijama, zapaža se sledeće: najveći procenat ulaganja u Srbiji u odnosu na ukupna ulaganja u prerađivački sektor je u sektoru proizvodnje hrane, pića i duvana (34,03%), dok je ovaj pokazatelj u svetu 17,57%, a u razvijenim zemljama 23,54%.

Druga najznačajnija industrija za ulaganja je sektor metala i proizvoda (18,15%), a sličan je pokazatelj i u zemljama JIE i ZND (22,27%) koji je za ove zemlje i najznačajniji sektor za ulaganja u posmatranom periodu.

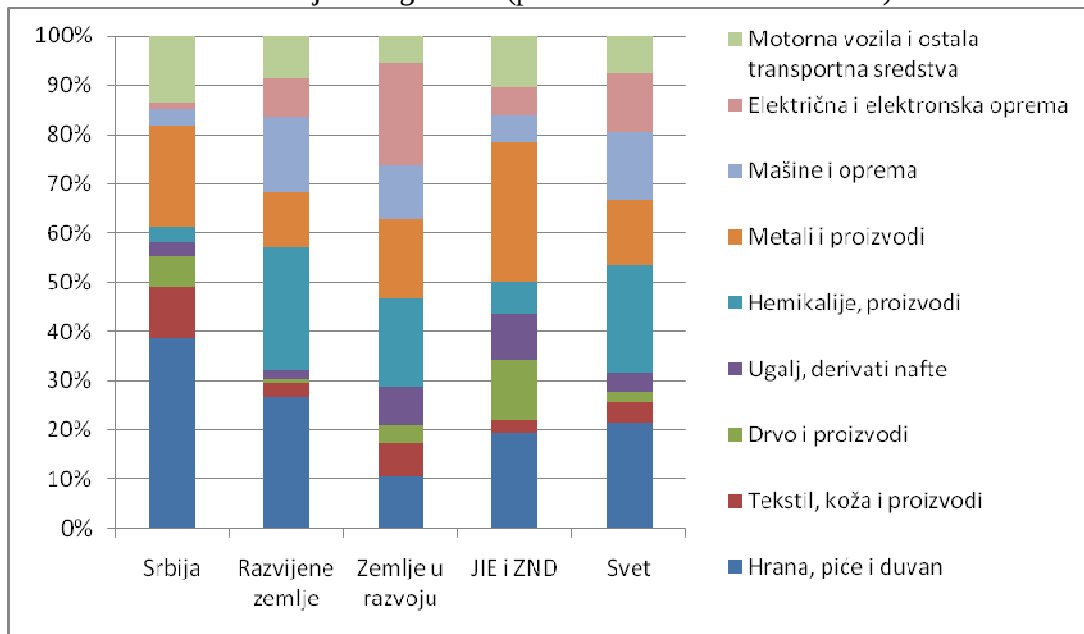
Treći značajan sektor za ulaganja u Srbiju je bio sektor proizvodnje motornih vozila i drugih transportnih sredstava (11,83%), koji ima skoro duplo veće učešće u strukturi SDI prerađivačkog sektora sveta (tabela 28 i grafikon 29 u prilogu).

Tabela 28. Struktura ulaznih SDI tokova 2007-2009, po granama delatnosti,
/milioni USD i procenat/

	Srbija	Udeo	Razvijene zemlje	Udeo	ZUR	Udeo	JIE i ZND	Udeo	Svet	Udeo
Prerađivački sektor - ukupno	617	100	240.769	100	141.154	100	11.083	100	393.006	100
Hrana, piće, duvan	210	34,03	56.694	23,54	10.662	7,55	1.701	15,35	69.056	17,57
Tekstil, koža i proizvodi	57	9,24	6.230	2,59	6.787	4,81	222	2,00	13.239	3,37
Drvo i proizvodi	32	5,19	1.559	0,65	3.722	2,64	1.066	9,62	6.348	1,61
Ugalj, derivati nafte	16	2,59	3.945	1,64	7.967	5,64	798	7,20	12.710	3,23
Hemikalije, proizvodi	16	2,59	52.749	21,91	17.938	12,71	590	5,32	71.278	18,14
Metali i proizvodi	112	18,15	23.601	9,80	16.250	11,51	2.468	22,27	42.319	10,77
Mašine i oprema	18	2,92	33.045	13,72	10.880	7,71	470	4,24	44.395	11,30
Električna i elektronska oprema	8	1,30	16.459	6,84	21.091	14,94	486	4,38	38.036	9,68
Motorna vozila i ostala transportna sredstva	73	11,83	18.144	7,53	5.573	3,95	916	8,26	24.633	6,27

Izvor: UNCTAD, web table 26, NBS, Statistika stranih ulaganja

Grafikon 29. Udeo industrija u ukupnim ulaganjima u proizvođački sektor u Srbiji i u značajnim regionima (prosečni ulazni tok 2007-2009)



Izvor: Grafikon urađen na bazi UNCTAD, web table 26, i NBS, Statistika stranih ulaganja

3.3.3.3. Direktna ulaganja u sektor usluga

Sektor usluga je dominantan u strukturi ulaznih tokova u svim posmatranim kategorijama, od 55,17% u zemljama u razvoju, 57,26% u zemljama JIE i ZND, 66,59% u razvijenim zemljama i 74,08% u Srbiji. Svetski prosek učešća sektora usluga u prosečnim tokovima u posmatranom periodu je 62,75%.

Najveće učešće u ukupnim ulaganjima u sektor usluga u Srbiji ima finansijski sektor, 35,75% (svetski prosek 34,38%), a samo je prosek razvijenih zemalja veći i iznosi 38,24%. Ukupan prosečni iznos ulaganja u finansijski sektor u Srbiji u posmatranom periodu je veći od zbira prosečnih apsolutnih ulaganja u primarni i prerađivački sektor.

Najveće učešće u prilivu SDI u sektoru usluga zemalja u razvoju i zemalja JIE i ZND predstavljaju poslovne aktivnosti⁹² (35,21 odnosno 40,41%).

Sledeća značajna stavka u Srbiji su SDI u profesionalne usluge (15,19%), mada sve druge kategorije imaju značajnije učešće ovog vida investiranja (svetski prosek 29,12%).

Ulaganja u usluge transporta i uskladištenja (14,66%), trgovinu (13,41%) i nekretnine (12,44%) su sledeće po značaju u ulaznim SDI tokovima u Srbiju. Ove usluge su, po svom učešću u ostalim kategorijama znatno niže, osim učešća trgovine kod zemalja JIE i ZND (preko 20%), dok je učešće ulaganja u nekretnine potpuno beznačajno a kod zemalja u razvoju praktično i ne postoji (tabela 29 i grafikon 30 u prilogu).

⁹² Profesionalne usluge: pravni, knjigovodstveni, revizorski i konsultantski poslovi, istraživanje tržišta, reklamiranje, arhitektonski, inženjerski i drugi poslovi

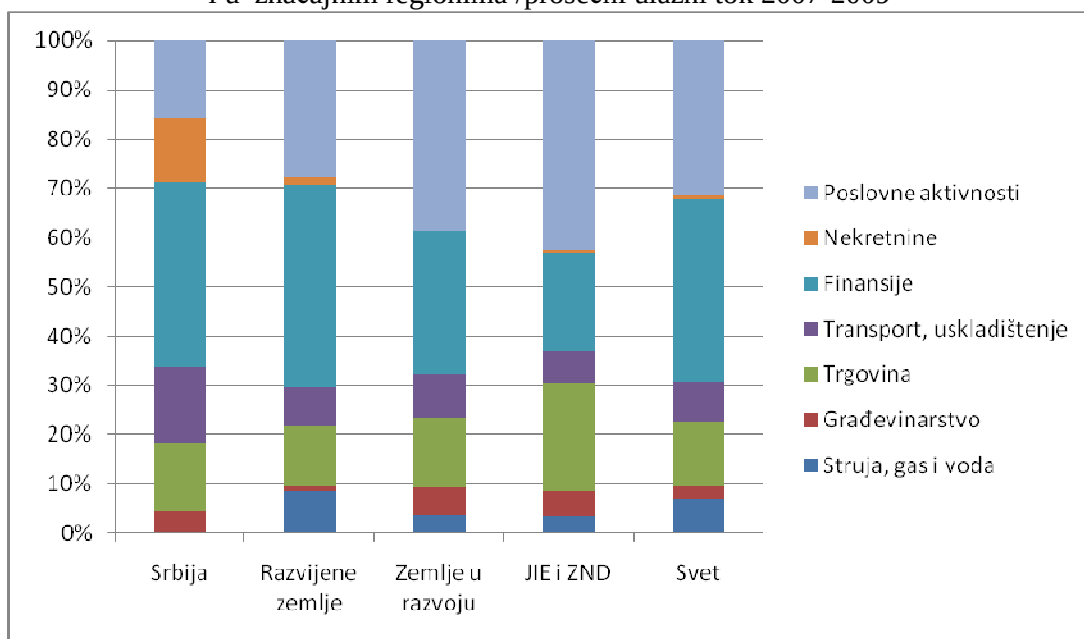
Tabela 29. Struktura ulaznih SDI tokova u Sektor usluga, 2007-2009, po delatnostima
 / milioni USD i procenat/

	Srbija	Udeo	Razvijene zemlje	Udeo	ZUR	Udeo	JIE i ZND	Udeo	Svet	Udeo
Usluge ukupno	2.475	100	712.736	100	270.309	100	41.884	100	1.024.929	100
Struja,gas,voda	3	0,12	56.769	7,96	9.285	3,43	1.394	3,32	67.449	6,58
Građevinarstvo	102	4,12	7.264	1,01	13.850	5,12	2.025	4,83	23.158	2,25
Trgovina	332	13,41	81.649	11,45	34.929	12,92	8.580	20,48	125.158	12,21
Transport, uskladištenje	363	14,66	52.015	7,29	21.946	8,11	2.641	6,30	76.802	7,49
Finansije	885	35,75	272.568	38,24	71.787	26,55	8.031	19,17	352.385	34,38
Nekretnine	308	12,44	9.510	1,33	-	-	124	0,29	9.633	0,94
Poslovne aktivnosti	376	15,19	186.349	26,14	95.185*	35,21	16.928	40,41	298.463*	29,12

Izvor: UNCTAD, web table 26, NBS, Statistika stranih ulaganja

* Značajan udeo u ovim podacima ima ulaganje u Hong Kong, 37% u ulaganjima u zemlje u razvoju, i 12% u svetskim podacima.za 2007-2009. Podaci za Hong Kong uključuju investicione holding kompanije

Grafikon 30. Udeo pojedinih usluga u ukupnim stranim ulaganjima u usluge u Srbiji
 i u značajnim regionima /prosečni ulazni tok 2007-2009



Izvor: Grafikon urađen na bazi podataka UNCTAD, web table 26, i NBS, Statistika stranih ulaganja

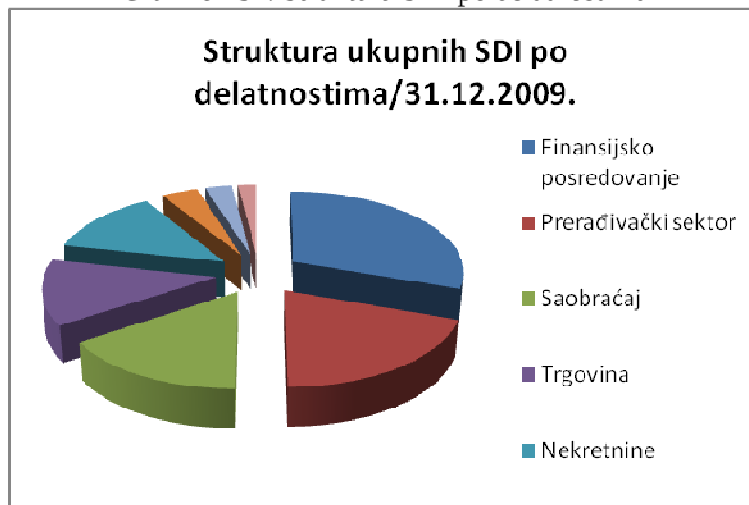
3.3.4. Stanje i struktura SDI prema Međunarodnoj investicionoj poziciji Srbije

Prema podacima na dan 31. decembra 2009. godine, u Srbiju je direktnim investiranjem uloženo ukupno 14.762 miliona evra. Od ukupnih direktnih investicija, 63% je akcijski kapital, 29% ostali kapital, a 8% re investirana dobit.⁹³

⁹³ Narodna banka Srbije, Međunarodna investiciona pozicija RS, avgust 2011.

U strukturi stanja stranih direktnih investicija na dan 31. 12. 2009, po delatnostima⁹⁴ najznačajnija ulaganja su realizovana u delatnost finansijskog posredovanja sa ukupno 4.506 miliona evra, ili 31% ukupnih direktnih investicija. U preduzeća prerađivačke industrije investirano je ukupno 2.902 miliona evra, ili 20%, od čega se 47% odnosi na proizvodnju hrane i pića (698 miliona) i proizvodnju hemikalija i hemijskih proizvoda (661 milion). U preduzeća iz delatnosti saobraćaja uloženo je ukupno 2.315 miliona evra, ili 16% ukupnih direktnih investicija, pri čemu se na preduzeća iz oblasti telekomunikacija odnosi 93%, ili 2.162 miliona evra. Trgovinska delatnost privukla je stranih direktnih investicija u iznosu od 1.857 miliona evra, ili 13% ukupnih direktnih investicija. U poslove s nekretninama uloženo je 1.854 miliona evra, što čini takođe 13% ukupnih direktnih investicija (grafikon 31).

Grafikon 31. Struktura SDI po delatnostima



Izvor: NBS, Međunarodna investiciona pozicija RS, 2011. dostupno na
<http://www.nbs.rs/statistika/mip>

3.3.5. Struktura po regionalnom poreklu ulagača - investitora

Prema podacima Agencije za privredne registre, u Srbiji je, u 2010. godini, bilo 14.668 preduzeća, čiji su osnivači strani državljani. To je oko 13 odsto od ukupnog broja registrovanih preduzeća u Srbiji.

Stranci u Srbiji mogu da registruju biznis kao domaći privredni subjekti, kao ogranci stranih kompanija, a mogu da otvore i predstavništva firmi. Strani osnivači domaćih preduzeća mogu da budu registrovani i kao fizička i kao pravna lica. Tako je među osnivačima srpskih firmi, na primer, 22 stanovnika Austrije, ali i 10 austrijskih preduzeća.

Međutim, najveći broj stranih pravnih i fizičkih lica dolazi iz zemalja u okruženju, odnosno iz republika bivše Jugoslavije. Iz Slovenije, 978 građana i 687 firmi vode se kao osnivači

⁹⁴ NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja – Odeljenje statistike platnog bilansa

srpskih preduzeća, a iz Hrvatske 600 građana i 484 firmi. Od ostalih zemalja, najviše stranih građana i kompanija, koje započinju poslovanje u Srbiji dolazi iz Italije - 982, Austrije - 747, a veliki broj osnivača - 739 je iz Nemačke, kao i 668 sa ostrva Kipar. Među osnivačima firmi u Srbiji je čak i jedan državljanin Somalije. Vlasnici srpskih preduzeća dolaze i iz takozvanih *poreskih rajeva*. Tako, sa Britanskih Devičanskih Ostrva ima 157 osnivača, isključivo pravnih lica. Iz Luksemburga su prisutne 84 firme, iz Lihtenštajna 57 firme, sa Maršalskih ostrva 12 firmi, a iz Monaka, San Marina, Velike Britanije i Džersija, su prisutna po 4 osnivača.

U razmatranju zemlje porekla investicija potrebno je ponovo naglasiti činjenicu da se u statistici stranih ulaganja još uvek ne mogu tačno utvrditi podaci o stranim direktnim ulaganjima po zemljama porekla investitora, s obzirom da podaci ITRS o finansijskom toku stranih ulaganja obezbeđuju informacije o zemljama porekla novca po zemlji naplate, a ne po zemlji porekla stranog investitora (pogledati *Studiju slučaja 6*). Utvrđivanje tačnog stanja SDI u Srbiji po zemljama porekla investitora biće omogućeno upotpunjavanjem podataka Agencije za privredne registre.

Studija slučaja 6. “Poreski raj”

Već decenijama u svetu postoje mnogi “poreski rajevi” u kojima se posluje, kad je reč o stranim kompanijama, po “posebnim pravilima” i sa čitavom lepezom poreskih i drugih olakšica.

Samo na Kipru je, neposredno pre ulaska ove ostrvske zemlje u sastav Evropske unije (EU), 1. maja 2004. godine, bilo više od 61.000 off - shore kompanija, a među njima dosta i onih čiji su stvarni vlasnici bili poreklom iz Srbije.

Nakon ulaska u sastav EU broj off - shore firmi na Kipru je naglo smanjen, jer su neke ranije beneficije za vlasnike takvih kompanija ukinute zbog harmonizacije sa propisima Unije. Kipar je, međutim, ostao i dalje, uz mnoge druge slične poreske oaze, “poželjno odredište” za mnoge inostrane biznismene, koji su koristeći razne pogodnosti, izbegavali plaćanje poreza u svojim zemljama i ostvarivali ekstra - zaradu.

Vlasnik kompanije u off - shore zoni je u poziciji, prema rečima međunarodnih eksperata, da plaća male, ili čak simbolične poreze, ako faktički svoje poslovanje obavlja van mesta gde se poreska oaza nalazi.

Podaci međunarodnih finansijskih institucija pokazuju da sada u svetu postoji na desetine off - shore zona, a najpoznatije deluju u minijaturnim državama poput Lihtenštajna, Monaka, ali i tako jakih evropskih ekonomija kao što su Belgija, Švajcarska, Austrija i mali, ali finansijski veoma moćan Luksemburg.

Širom Azije i Latinske Amerike, takođe, postoje brojni “poreski rajevi”, a najpoznatiji su u Hong Kongu i Makau, koji su formalno pod jurisdikcijom Kine, ali imaju veliku ekonomsku samostalnost.

Na londonskom samitu lidera grupe 20 najrazvijenijih zemalja sveta, 3. aprila 2009. godine, usvojen je zajednički stav, kojim su se te države obavezale da preduzimaju konkretne mere, ukoliko neke zemlje ne izvrše reformu poreskog zakonodavstva i spreče dalje nesmetano funkcionisanje poreskih oaza.

Uprkos tom obećanju najrazvijenijih zemalja, moćni poslovni ljudi iz grupe osam vodećih ekonomskih sila sveta (SAD, Japan, Nemačka, Rusija, Velika Britanija, Francuska, Italija i Kanada) i dalje rado registruju svoje kompanije u off - shore zonama i zahvaljujući tome uspevaju da prevare svoje matične države i ne plate ogromne poreske sume. Ruski bogataši su, na primer, prema pisanju američke štampe, samo u prvih deset godina nakon sloma komunizma u bivšem Sovjetskom Savezu, prebacili u poreske oaze kapital u vrednosti od najmanje 500 milijardi dolara. Izvori bliski finansijskim vlastima u SAD smatraju da se skoro dve trećine svih transakcija na njujorškom finansijskom tržištu obavlja novcem iz off - shore zona.

Podaci Narodne banke Srbije za protekle tri godine pokazuju da su, na primer, firme iz naše zemlje u tom razdoblju transferisale u off - shore zone više od 250 miliona evra.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Te sume su, naravno, u slučaju većih i bogatijih zemalja nego što je Srbija, značajno veće i zbog toga je Nemačka, na primer, 2010. godine pokrenula široku akciju da primora Lihtenštajn, Monako i Švajcarsku na otkrivanje bankarskih tajni, kako bi sprečila brojne domaće bogataše, uključujući prebogate finansijske menadžere, da svoju zaradu prebacuju u poreske oaze i tako izbegnu plaćanje ogromnih suma za porez na zaradu.

John Christensen, Tax Justice Network.

Uz navedena ograničenja, u sledećoj tabeli su podaci o najznačajnijim regionalnim kretanjima SDI prema Srbiji (grafikon 32)

Tabela 30. Neto strana ulaganja u novcu po zemljama⁹⁵/milioni USD/

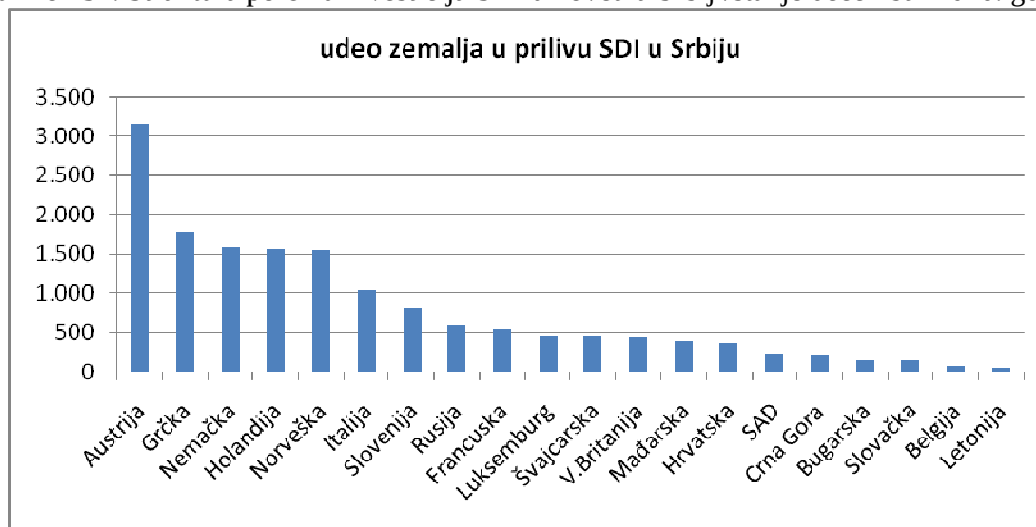
Red. br.	Zemlja	2000 - 2008	%	2009	2010	Ukupno	%
1.	Austrija	2.634	21,35	322	193	3.149	20,69
2.	Grčka	1.687	13,68	66	33	1.786	11,73
3.	Norveška	1.557	12,62	-741	2	1.558	10,23
4.	Nemačka	1.478	11,98	56	44	1.578	10,36
5.	Holandija	1.064	8,63	242	264	1.570	10,31
6.	Italija	754	6,11	239	55	1.048	6,88
7.	Slovenija	655	5,31	49	108	812	5,33
8.	Francuska	504	4,06	10	23	537	3,53
9.	Luksemburg	446	3,62	8	9	463	3,04
10.	Mađarska	353	2,86	23	21	397	2,61
11.	Švajcarska	305	2,47	85	66	456	2,99
12.	Hrvatska	296	2,40	27	49	372	2,44
13.	Crna Gora	296	2,40	-6	-81	209	1,37
14.	Velika Britanija	295	2,39	74	76	445	2,92
15.	Bugarska	134	1,09	2	13	149	0,98
16.	SAD	133	1,08	18	77	228	1,50
17.	Slovačka	68	0,55	36	43	147	0,97
18.	Belgija	64	0,52	4	5	73	0,48
19.	Rusija	54	0,44	535	9	598	3,93
20.	Letonija	54	0,44	1	0,196	55	0,36
	UKUPNO	12.335	100	1.771	1.117	15.223	100

Izvor: NBS, dostupno na http://www.nbs.rs/internet/platni_bilans.html

Napomena: Za 2006. godinu SDI iz Norveške su data bez licence za TELENOR u iznosu od 410 miliona, a iz Austrije za kupovinu treće licence u iznosu od 425 miliona USD, koje prema metodologiji BOP-a knjiže pod kapitalne transfere, odnosno licence i patente. U 2007. izvršena je kupovina Telekomu Srpske (BIH).

⁹⁵ Podaci se odnose na ulaganja u novcu - za ukupan iznos neto ulaganja se dodaju ulaganja u robi

Grafikon 32. Struktura porekla investicija SDI u novcu u Srbiji/stanje decembar 2010. godine



Izvor: Grafikon urađeno prema podacima NBS, Statistika stranih ulaganja

U strukturi porekla investicija (novca) vidljivo je najznačajnije učešće Austrije (banke, *Mobilkom, OMV*) od 20, 69% (duplo veće od naredne zemlje). Sledeća značajna zemlja za stanje investicija je Grčka (*NBG, Eurobank EFG*), sa učešćem od 11,73%. Nemačka (*Stada, Henkel, Tarket, METRO*), Holandija (*Heineken*) i Norveška (*Telenor*) imaju približno učešće u strukturi SDI. Sledeće značajno učešće zauzima Italija (*Fiat Group, Fondiaria SAI, Golden Lady*) koje iznosi 6,88%.

Od zemalja, članica bivše SFRJ izdvaja se Slovenija (*Merkator, Merkur, Impol*) koja je odmah iza Italije po učešću, sa 5,33%. Sledeća je Hrvatska (*Agrokor, Nexe grupa* sa učešćem od 2,44%, dok smo sa Crnom Gorom, koja je na listi 20 najznačajnijih zemalja, 2009. i 2010. imali negativan bilans po pitanju SDI, pa je njeno učešće smanjeno sa 2,40 na 1,37%. Takođe, sa Bosnom i Hercegovinom u 2009. i 2010. postoji negativan bilans od oko 28 miliona USD, iako na dosta nižem nivou u odnosu na Crnu Goru. Što se tiče Makedonije njeno učešće u strukturi je beznačajno, a u 2009. godini je postojao manji negativni saldo (1,449 miliona USD).

Od ostalih zemalja iz okruženja izdvaja se Mađarska sa učešćem od 2,61% (*OTP banka, Mol*), dok je učešće Bugarske ispod 1%, a i privatizacija *Brikela*, sa investicionim projektom od 37 miliona evra (kupovina Trayala), se nije pokazala uspešnom. Učešće Rumunije je beznačajno i u 2010. godini Srbija ima negativan saldo od 473 hiljada USD.

Najznačajnija promena u strukturi učešća je nastupila kod Rusije čije je učešće, zbog kupovine NIS-a od strane *GazpromNeft*-a, dovelo do povećanja učešća sa 0,44% na 3,93% i smestilo Rusiju na osmo mesto, odmah iza Slovenije, a ispred Francuske.

Regionalna struktura dolazećih investicija ukazuje na najznačajnije učešće zemalja Evropske unije od preko 90%, dok je učešće SAD oko 1,5% (*BAT, US Steel, Ball Corporation, Coca Cola*). Učešće Kanade nije značajno jer su ulaganja u 2009. iznosila oko 6 miliona USD, a u 2010. još 3,517 miliona USD.

Što se tiče učešća azijskog kontinenta, skromni su pokazatelji. Učešće Japana (*Japan Tobacco, Findomestic bank*) je 196 hiljada USD u 2010. godini, dok je u 2009. godini iznosilo 17 hiljada. Kina je u 2009. godini imala ulaganje od 860 hiljada, a u 2010. ulaganje od 2,615 miliona USD. Južna Koreja je u 2009. godini imala neto ulaganje od 15 hiljada USD, dok je u 2010. godini ulaganje iznosilo 3,587 miliona USD. Ulaganja iz Hong Konga su bila 200 hiljada USD u 2010. godini dok je u 2009. godini postojao negativan saldo Srbije sa Hong Kongom od 196 hiljada USD.

Glava 4. EFEKTI STRANIH DIREKTNIH ULAGANJA SA POSEBNIM OSVRTOM NA SRBIJU

4.1. Procene efekata i značaj za razvoj

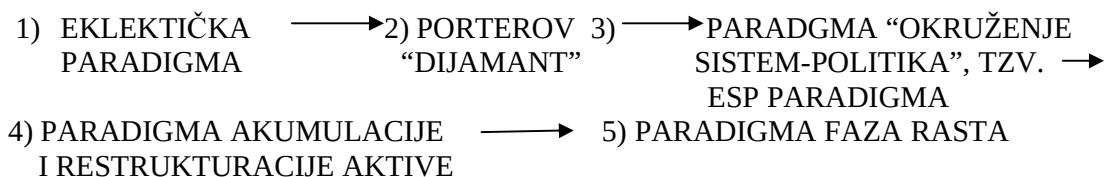
Značaj SDI za ekonomski rast u savremenim uslovima možemo posmatrati preko dva osnova: po kvantitativnom i kvalitativnom. Kvantitativni rast značaja SDI, meren ukupnim SDI stanjem ili tokovima, prevazilazi u apsolutnim vrednostima ključne ekonomske indikatore, kao što su: BDP, izvoz i domaće kapitalne investicije. Kvalitativno, trans nacionalne kompanije kao osnovni pokretači SDI, postaju dominantni učesnici svetskog ekonomskog prostora integrišući u sebi osnovne metode ekonomske aktivnosti, odnosno investicije, trgovinu robom i uslugama, transfer tehnologije i finansijske tokove.

U potencijalnu zemlju domaćina, SDI donose integrisani paket materijalnih i nematerijalnih resursa (kapital, tehnologija, menadžment, marketing, organizaciona znanja, obuka radne snage itd.) koji služi kao alternativa migraciji radne snage i kao stimulans ekonomskom razvoju. Investicioni paket, s jedne strane, dopunjava raspoložive domaće faktore proizvodnje i kreira uslove za novu zaposlenost i rad, i stimuliše, s druge strane, rast zemlje domaćina preko transfera tehnologije, obuke radne snage, uspostavljanja veza s ostalim delom lokalne privrede i otvaranja puteva domaćim proizvođačima prema svetskom tržištu⁹⁶.

Analiza efekata SDI na ekonomski rast uključuje brojne varijabile. Osim uticaja na ekonomiju, kompleksno razmatranje efekata SDI, bi trebalo da uključi i posledice prisustva TNK po neekonomske faktore, kao što su politička autonomija, kulturni identitet, industrijska sigurnost i ekološka zaštita.⁹⁷

4.1.1. Teorijski okvir za analizu efekata stranih direktnih investicija

Autor *Dunning* je da bi analizirao efekte SDI aktivnosti na zemlju domaćina ili zemlju investitora, postavio teoretski okvir koji obuhvata pet paradigmi⁹⁸.



Polazište je eklektička paradigma (tzv. OLI paradigma), prema kojoj na osnovu specifičnih prednosti (O) koje poseduje i u skladu s prednostima lokacije zemlje domaćina (L), kompanija odlučuje da internalizuju preko granične transakcije. Prvi uticaj tih aktivnosti kompanije odnosiće se na karakteristike lokacije zemlje domaćina, koje su kompletno objašnjene *Porterovim* “dijamantom” komparativnih prednosti (prirodni resursi, kvalitet domaće tražnje, raspoloživost domaćih snabdevača i postojanje inter kompanijske

⁹⁶ Sauvant, K. P.Mallampalla, P. and Economou, P.(1993) Foreign Direct Investment and International Migration, *Transnational Corporations*, Vol 2, No 1,

⁹⁷ Dunning, J., (1992), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison Wesley Publishing Company., str.263

⁹⁸ Dunning, (1992), str. 265-284

konkurencije). Promene nacionalnog "dijamanta" prenose se na ESP strukturu zemlje domaćina, ili zemlje investitora (E-okruženje-ljudski i prirodni resursi, S-sistem-kapitalistički, socijalistički, mešani i P-politike-fiskalna, monetarna, nivo državne intervencije i slično). Ovom paradigmatom se objašnjava gde će domaća ili strana TNK locirati svoju proizvodnju, koje su konkurentske prednosti tih kompanija, kao i način na koje one organizuju svoje preko granične aktivnosti.

Aktivnosti stranih direktnih investicija koje menjaju nacionalni dijamant i ESP strukturu zemlje pokreću ceo sistem aktivnosti, koje mogu uvećati, smanjiti ili ostaviti nepromenjenju aktivu zemlje. Paradigma akumulacije i restrukturiranja uglavnom prati promene u tri kategorije raspoloživih materijalnih i nematerijalnih dobara-aktive: a) promene u ljudskim i fizičkim resursima, b) promene u inovativnoj sposobnosti, produktivnosti upotrebljenih resursa firme, odnosno industrijske grane i c) uslovljenost tih promena specifičnostima firme, industrijske grane i zemlje.

Kada se promena u aktivu odrazi na komparativne prednosti zemlje domaćina ili zemlje investitora, formira se nova OLI konfiguracija i tako ceo ciklus može da krene od početka.

Uticaj SDI na ekonomski razvoj zemlje neće se razlikovati samo između zemalja, već i u okviru jedne zemlje, zavisno od faze ekonomskog razvoja u kojoj se zemlja nalazi. Zato teorijsku strukturu za objašnjenje uloge SDI kao faktora ekonomskog rasta upotpunjuje, odnosno zatvara, peta paradigma-paradigma faza ekonomskog razvoja. Sa aspekta uticaja ulaznih i izlaznih investicija izdvajaju se četiri faze ekonomskog razvoja:

U prvoj fazi ključnu ulogu kod privlačenja ulaznih investicija imaju prirodni resursi, koji dominiraju u "dijamantu" komparativnih prednosti. *U drugoj fazi* razvoja povećavaju se domaće investicije i zemlja ulaže u razvoj javnih dobara, komunikacija i transporta. Ulazne strane investicije mogu značajno podržati razvoj zemlje, posebno ako ona primenjuje izvozno orijentisanu razvojnu politiku. *Treća faza* obuhvata prelaz od razvoja podržanog investicijama ka razvoju podržanom inovacijama. Ovde su ulazne investicije značajne kada donose specifične prednosti koje ne poseduje zemlja domaćin. *Četvrta faza* je faza ekonomskog razvoja koju su do sada malobrojne zemlje dostigle. To je faza u kojoj se proizvodi sastoje ili od direktnih usluga ili od roba koje sadrže značajan procenat uslužnog inputa. Doprinos ulaznih i izlaznih investicija ne meri se samo kroz doprinos resursima i sposobnostima već i njihovim doprinosom organizaciji i eksternim ekonomijama kod lokalnih konkurenata, snabdevača i potrošača.

4.1.2. Alternativne metodologije procene efekata

Mogući su i drugi pristupi u oceni efekata SDI aktivnosti:

- 1) posmatranje uticaja na jednu od varijabli, na primer, proizvodnju sa različitih aspekata, zemlje, industrijske grane ili firme;
- 2) ocenjivanje doprinosa SDI aktivnosti različitim ciljevima nacionalne ekonomije. TNK doprinosi razvoju nacionalne ekonomije zemlje domaćina tako što popunjava sledeće nedostatke: razlika između željenog nivoa investicija i raspoloživog nivoa domaće štednje, razlika između potreba za deviznim sredstvima i deviznog priliva uvećanog za sredstva zvanične pomoći, razlika u budžetu između ciljnih prihoda i poreski prikupljenih sredstava,

nedostatak menadžerskih znanja i ostalih sposobnosti, koje je moguće popuniti ulaskom SDI, donošenjem stranih menadžerskih znanja i obukom lokalne radne snage⁹⁹.

Popuna tih nedovoljnih kapaciteta u nacionalnoj ekonomiji, s druge strane, može doneti i negativne efekte delovanja SDI aktivnosti, kao što su ekološke posledice, nedovoljan razvoj lokalnih tehnoloških kapaciteta i slično.

3) analiza uticaja SDI na određene pokazatelje ekonomskog i socijalnog blagostanja i prosperiteta, kao što su uticaj na društveni proizvod zemlje, produktivnost rada, konkurentnost, kvalitet proizvodnje, investicije, unapređenje ljudskih resursa, tehnološki potencijal, izvoz, industrijski odnosi i okruženje¹⁰⁰.

4.1.3. Uticaj ulaznih investicija na ekonomski razvoj

Uticaj ulaznih investicija na ekonomski razvoj zemlje domaćina ima širok obuhvat. Efekti su uglavnom pozitivni i obostrani, a dokaz za to je njihov dinamičan rast poslednjih decenija. Sledeći pregled sugerise raspon potencijalnih efekata stranih direktnih investicija¹⁰¹.

	Raspon potencijalnih efekata stranih direktnih investicija			
	Direktni		Indirektni	
	<i>pozitivni efekti</i>	<i>negativni efekti</i>	<i>pozitivni efekti</i>	<i>negativni efekti</i>
Kvantitet	Priliv kapitala i rast zaposlenosti u propulzivnim granama	SDI koji dolazi kao brownfield može dovesti do racionalizacije i gubitka radnih mesta	Nova radna mesta kroz povezivanje sa dobavljačima i kupcima	Uvoze iz sopstvene zemlje ili sele celu firmu u drugu zemlju
Kvalitet	Plaćaju više i utiču na rast produktivnosti	Uvodi praksu otpuštanja i promocija, što unosi nemir	Proširuje iskustva "best practice" na ceo lanac domaćih firmi	Spušta plate ako domaće firme reše da konkurišu niskim platama
Lokacija	Nova i verovatno bolja radna mesta u oblastima sa visokom nezaposlenošću	Doprinosi opterećenost u gradskim sredinama i pojačava regionalnu nejednakost	Pojačava rešenost firmi da obave migraciju iz regionalnih centara	Seli se ako nema uslova za poslovanje; stvaranje lokalnih monopola

Najvrednija vlasnička prednost TNK u smislu nosioca SDI je tehnologija, zatim marka (*brand name*), specijalizovane veštine, mogućnost organizovanja i integrisanja proizvodnje po raznim zemljama, stvaranje mreže marketinga, ili privilegovani pristup tržištu ne vlasničkih prednosti (fondovima, opremi). Ove prednosti znače da TNK može značajno da doprinese razvoju zemlje domaćina, ako zemlja domaćin može da je navede da transferiše svoje prednosti u odgovarajućim oblicima i da ima sposobnosti da ih dobro iskoristi¹⁰². Na taj način SDI mogu

⁹⁹ Streeten, P., *The Theory of Development Policy*, prema knjizi Dunning, J., (ed) *Economic Analysis and the Multinational Enterprise*, Allen and Unwin, London, 1974.

¹⁰⁰ Dunning, J., 1992. str. 283.

¹⁰¹ Lipsey, R.E., *Home and Host Country Effects of FDI*, NBER Working Paper 9293, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2002. str.12

¹⁰² Maksimović, Lj.(2006), *Definisanje politike prema ulaznim tokovima stranih direktnih investicija*, Beograd, *Ekonomске teme*, 1-2(XLIV), str.110

da doprinesu ekonomskom razvoju i unapređenju konkurentnosti zemlje domaćina na sledeće načine¹⁰³:

- a) *Transferom kapitala*, čime direktno proširuju njene potencijale rasta. Ovi prilivi finansijskih u zemlju su stabilniji i lakše ih je servisirati nego komercijalne dugove ili portfolio investicije. Za razliku od drugih izvora kapitala, TNK obično ulažu u dugoročne projekte. Ulazne SDI u formi podizanja novih preduzeća (*greenfield*) u zemlji domaćina povećavaju stanje kapitala, omogućavaju veću proizvodnju i rast zaposlenosti. Iako učešće SDI tokova u bruto domaćim kapitalnim investicijama najčešće ne prelazi 10%¹⁰⁴, kapital u vidu SDI dobija rastući značaj za zemlje u razvoju. Uz to, dodatne investicije u drugoj fazi bilo kog vida SDI angažmana uvećavaju stanje kapitala u zemlji i podstiču prateće industrije, snabdevače i distributere na nov investicioni angažman, u cilju proširenja poslovanja.
- b) *Transferom nove tehnologije i poslovne prakse*, kao i stimulisanjem inovacija i investicija u lokalnoj privredi, povezivanjem sa domaćim kompanijama. Kada se uz SDI predviđa i osnivanje I&R kapaciteta u zemlji domaćinu se postiže najveći efekat proširenja domaćih inovativnih kapaciteta. TNK mogu da donesu novu tehnologiju i mogu da povećaju efikasnost postojeće.
- c) *Prihvatanjem efikasnije organizacione i menadžerske prakse stranog investitora*, postiže se veća produktivnost, a time i konkurentnost zemlje. TNK zapošljavaju i imaju pristup pojedincima sa naprednim veštinama, znanjima i iskustvima, koja prenose putem veza između stranih filijala i ostalih privrednih subjekata.
- d) *Unapređenjem kvaliteta ljudskih resursa*, strani partner doprinosi putem treninga i obuke lokalne radne snage.
- e) *Obezbeđenjem pristupa tržištima na kojima tu robu ili usluge može da plasira*; TNK mogu da obezbede pristup izvoznim tržištima i za robu koja se već proizvodi u zemlji domaćinu, pomažući im da se prebace sa domaćeg na međunarodno tržište, kao i za nove aktivnosti koje eksploatišu komparativne prednosti domaće zemlje. Rast izvoza sam za sebe pruža koristi u pogledu tehnološkog učenja, realizacije ekonomije obima, konkurentnih podsticaja i tržišne inteligencije. Veći izvoz može biti praćen većim uvozom, što na kratki rok može da ima negativne efekte na platni bilans i devizne potencijale zemlje. Na dugi rok ukupna veća izvozna orijentacija stranih filijala jača povezanost ekonomije zemlje domaćina u svetske okvire, uz pozitivne efekte na trgovinske rezultate i ekonomski rast.
- f) *TNK su na vrhu u razvoju čistih tehnologija i modernih sistema zaštite životne sredine*. Višestruki efekat tehnologija i metoda upravljanja može potencijalno da unapredi okruženjem u lokalnim firmama u okviru industrija gde postoje strane filijale.
- g) *Rastom efikasnosti nacionalne privrede*, direktno – snižavanjem troškova proizvodnje, i indirektno – podsticanjem konkurencije na domaćem tržištu roba i inputa.

Unapređenjem postojeće domaće aktivnosti i uvođenjem nove proizvodnje ili usluga, do kojih ne bi došlo samo na osnovu domaćih resursa, SDI direktno doprinose procesu restrukturiranja privreda zemalja domaćina. Što se tiče zemalja u tranziciji, činjenice je da imaju veliku potrebu za stranim direktnim investicijama iz sledećih razloga: nedostatak sopstvenog kapitala, upravljačkih znanja, savremene tehnologije, izvoznih kanala, kao i nedostatka domaće štednje. Alternativa SDI su krediti, komercijalni ili međunarodnih institucija, ali uz

¹⁰³ Bucifal, S. and other, (2008), *Chinalco-Rio Tinto deal: A case study of foreign direct investment from China to Australia*, Sidney, Australian National University, str.298-299

¹⁰⁴ BOŠ, (2003), *Aspekti globalizacije*, zbornik eseja, urednik Vučinić M. Beogradska otvorena škola, str.37

veliku zaduženost koja po pravilu prati početak tranzicije, ova opcija nije verovatna ili je veoma nepovoljna.

4.1.4. Potencijalni negativni efekti SDI

Osim rizika za suverenitet i nacionalnu sigurnost, kao ekonomski argumenti protiv SDI obično se navode: 1) sniženje zaposlenosti, 2) pogoršanje trgovinskog bilansa, 3) usmeravanje proizvodnje i zaposlenosti prema neodgovarajućim aktivnostima, 4) pomeranje u inostranstvo aktivnosti koje donose eksterne prednosti, kao što je I&R, i 5) otvorenost prema SDI, što dovodi domaća preduzeća u lošiji položaj¹⁰⁵.

Obično se u korelaciji, kao posledica SDI, javljaju smanjenje zaposlenosti i pogoršanje trgovinskog bilansa. Tako da postoje tumačenja, da se umesto povećanja zaposlenosti otvaranjem novih radnih mesta usled ulaska inostranih investicija, dolazi do smanjenja zaposlenosti i pogoršanja trgovinskog bilansa zemlje usled veće sklonosti filijala stranih firmi prema uvozu, gde one smanjuju tražnju za domaćim proizvodima. Ipak ovaj argument se mora pažljivo tretirati, jer strane filijale isto tako doprinose porastu izvoza, a svojom proizvodnjom mogu da utiču ne samo na smanjenje domaće proizvodnje već i na smanjenje uvoza te grane. Najčešće, u početku utiču negativno, a kasnije pozitivno na platni bilans što posebno dokazuje iskustvo Mađarske, Češke i Slovačke.

Kao argument za negativno delovanje SDI, navode se i sledeći aspekti¹⁰⁶:

1. *kvalitet zaposlenosti* – domaćim radnicima se daju lošiji poslovi, a inostrane filijale dobre, (*high-wage*) aktivnosti, zadržavaju u matičnoj zemlji. Zemlja domaćin se suočava sa posledicama *brain-drain*, jer je najkvalitetnija radna snaga motivisana atraktivnim uslovima rada u matičnoj kompaniji.
2. *I&R i efekat centrale (headquarter effect)* – I&R nose eksterne efekte i zato TNK nastoje da ih koncentrišu u matičnoj zemlji. Međutim, TNK koje imaju veća iskustva i tradiciju sve više nastoje da ove kapacitete lociraju na glavnim tržištima na kojima učestvuju. Zemlje u razvoju imaju primedbe da se često radi o transferu tehnologija, koja, osim što nije prilagođena lokalnim uslovima i nivou razvoja zemlje domaćina, često bude i tzv. prljava tehnologija, sa negativnim efektima na ekologiju.
3. *strateški efekat* – kojim se ostvaruje rast nacionalnog dohotka na tuđu štetu, u pitanju je sličnost sa asimetričnom SDI politikom, kada jedna zemlja ima slobodan pristup za SDI, a taj pristup je drugim zemljama ograničen (primer SAD – Japan).

4.1.5. Mogući problemi koje potiču od aktivnosti TNK u zemljama porekla

Potencijalni problemi nastaju o oblasti zapošljavanja, izvoza tehnologije, transfernih cena, zaobilaženje tekuće monetarne politike:

- a) Jedan od najviše diskutovanih problema je gubitak radnih mesta zbog SDI. To su uglavnom poslovi koji zahtevaju nekvalifikovanu i polu kvalifikovanu radnu snagu u kojima zemlja porekla nema komparativnu prednost. Međutim, u sedištu uprave TNK dolazi do otvaranja novih radnih mesta kao što su upravljački i tehnički poslovi. U svakom slučaju ovaj

¹⁰⁵ Graham, E.M., and Krugman, P.R., (1991), *Foreign Direct Investment in the United States*, Washington, D.C. Institute for International Economics., str.47

¹⁰⁶ Bucifal, S, and other, (2008), str.301

odnos dobijenih i izgubljenih radnih mesta umnogome zavisi od vrste SDI i uslova u kojima se preduzimaju.

b) Izvoz savremene tehnologije koju treba kombinovati sa ostalim jeftinijim inostranim faktorima u cilju povećanja profita korporacije, može biti problem ako takav izvoz tehnologije ugrožava tehnološku superiornost i budućnost zemlje porekla. Ne postoje sigurni dokazi da li TNK, u neto bilansu, utiču na smanjenje tehnološke superiornosti zemlje porekla.

c) Sledeća moguća štetna posledica na zemlju porekla može nastati zbog transfernih cena ili slične prakse, i zbog prenošenja njenog poslovanja u zemlju sa nižim porezom, što smanjuje poreske prihode i poresku osnovu u zemlji porekla (ovo nastaje zbog neujednačene međunarodne poreske prakse). Zemlja porekla prvo oporezuje profit filijale, a da bi se izbeglo dvostruko oporezivanje inostranih filijala, zemlja domaćin po pravilu oporezuje samo repatriране profite (ako je njena poreska stopa veća nego u zemlji domaćina), i to samo za razliku u poreskim stopama.

d) Zbog svog pristupa međunarodnom tržištu kapitala, TNK mogu zaobići domaću monetarnu politiku čime se otežava državna politika nad privredom zemlje porekla. Ovi potencijalno štetni efekti su posebno značajni za SAD, zato što oko 1/3 najvećih TNK potiče upravo iz te zemlje.

4.1.6. Potencijalni problemi koje potiču od aktivnosti TNK u zemlji domaćinu

a) Osnovni problem koji se ovde nameće se odnosi na dominaciju TNK nad domaćom privredom (slučaj Kanade gde je 60% ukupnog kapitala u vlasništvu ili pod kontrolom stranaca). Ova dominacija se oseća na mnogim područjima¹⁰⁷: 1) lokalne filijale TNK moraju da se povinuju zahtevima zemlje porekla da ne izvoze u one zemlje sa kojim one nisu u dobrim odnosima; 2) pozajmljivanje sredstava u inostranstvu da bi se izbegli strogi domaći kreditni uslovi, kao i plasiranje sredstava u inostranstvo kada su domaće kamatne stope niske; 3) uticaj na ukus domaćih potrošača posredstvom intenzivnog oglašavanja proizvoda (Coca – Cola i sl.).

b) Sledeći, potvrđen štetan uticaj TNK na zemlju domaćina je izvlačenje I&R sredstava i njihovo prebacivanje u zemlju porekla. Ovo je veoma ozbiljan problem za zemlje u razvoju, posebno kada je kombinovano sa usisavanjem domaće štednje i talenta. Takođe, putem raznih olakšica (poreskih i carinskih) koje države daju kao podsticajne mere za privlačenje SDI, kao i izbegavanjem plaćanja poreza, TNK mogu da izvuku iz zemlje domaćina veći deo koristi koji potiče od njihovih investicija. Najveći prigovori u ovom domenu se odnose na one TNK koje su vezane za istraživanje, eksploataciju i preradu mineralnih sirovina u zemljama u razvoju, gde se posredstvom nižih cena vrši eksploatacija zemlje domaćina, zatim se u proizvodnji koristi visoko kapitalno intenzivna tehnika koja ne odgovara ZUR sa obiljem radne snage-malo se trenira i obučava radna snaga i preterano se eksploatiše prirodni resurs.

Kako bi se zemlja domaćin (posebno ZUR), zaštitila od negativnih efekata SDI, potrebno je regulisati strane investicije. Tako je na primer, Kanada imala visoke poreske stope na inostrane filijale (ne manje od 25% kanadske kamatne stope), Indija je utvrdila sektore u kojima su moguća strana ulaganja, kao i pravila kojima se reguliše njihovo poslovanje. Neke ZUR dozvoljavaju samo zajednička ulaganja, utvrđuju pravila za transfer tehnologije, i obuku domaće radne snage, utvrđuju ograničenja za korišćenje uvoznih inputa, postavljaju standarde

¹⁰⁷ International Monetary Fund, World Outlook Database, Washington, 2008, str.115

zaštite okoline i sl. U ekstremnim slučajevima zemlja domaćin može i nacionalizovati inostrane proizvodne pogone, ali to bi značajno ugrozilo dalji priliv SDI u zemlju¹⁰⁸.

Iako u okviru UN, OECD i EU, postoje aktivnosti oko uvođenja međunarodnih pravila kojima bi se regulisalo ponašanje TNK, zbog generalno sukobljenih interesa zemlje porekla i zemlje domaćina. Malo je verovatno da će se uspeti sa utvrđivanjem nekih specifičnih pravila i smanjiti zloupotrebe i problemi koje stvaraju trans nacionalne korporacije kako u zemljama porekla, tako i u zemljama domaćinima.

4.2. Efekti SDI na privredu zemlju priliva investicija

Brojna istraživanja su pokušala da nađu teorijske i empirijske odgovore na pitanje celokupnog uticaja SDI na domaću privredu, koju određuju ukupni efekti suprotnog dejstva. Teorijske analize su ponudile interesantna i proverena rešenja koja važe pod određenim uslovima i ukazuju na pozitivno delovanje SDI¹⁰⁹. Empirijska istraživanja sprovedena na nivou kompanija su izmerila efekte prisustva stranih firmi u poslovanju domaće privrede, kao i poboljšanja koja se javljaju na domaćim tržištima izazvana prisustvom stranih kompanija, što je dovelo do podeljenih rezultata, od pozitivnih, preko neutralnih, do čak i negativnih procena¹¹⁰.

Trans nacionalne kompanije (TNK) poseduju prednosti koje povoljno utiču na smanjenje troškova na nivou firme. Takve prednosti stvaraju jake ekonomije koje u kombinaciji sa smanjenjem transportnih troškova dovode do stvaranja filijala¹¹¹.

Kao drugo, postoje SDI, koji utiču na produktivnost domaćih firmi i obezbeđuju trajne koristi za domaću privredu. Glavni izvor ovih SDI su znanja transferisana u zemlju domaćina. Prisvajanje njihovih kvaliteta se obavlja kroz analize procesa, fluktuacijom zaposlenih ili direktnim kontaktom sa lokalnim učesnicima. Lokalni snabdevači imaju pristup novim tehnologijama koje donose TNK kako bi zadovoljili svoje razvijene tehnološke standarde.

Jačanje konkurencije takođe može da bude važno, s obzirom da TNK obično ulazi na jako zahtevna tržišta gde vladaju stroga pravila. Domaće firme, koje ranije nisu imale jaku konkurenciju, su primorane da postanu efikasnije da bi zadržale svoj udeo na tržištu. Time je efikasnost na nivou cele industrije podignuta na viši nivo. Povećanje efikasnosti nije ravnopravno raspoređeno među privrednim granama i državama. Step en efikasnosti zavisi od nivoa razvijenosti privrede, strukture industrije, institucionalnih faktora, režima trgovine kao i od kvaliteta lokalne radne snage.

Veličina domaćih firmi je takođe bitna kod upijanja tokova SDI. Velike domaće firme su mahom već stručne i posluju sa maksimalnom efikasnošću, pogotovo ako su i veliki izvoznici. U tom slučaju, njihovo poslovanje je pod uticajem međunarodne konkurencije i

¹⁰⁸ IMF, WEO Database, (2008), Washington, str. 116

¹⁰⁹ Markusen, J. and Venables A., (1999), Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development. *European Economic Review* 43, p. 335-356.

¹¹⁰ Dimelis, S. and H. Louri, (2002) Foreign Ownership and Production Efficiency: A Quantile Regression Analysis. *Oxford Economic Papers* 54, p. 449-469.

¹¹¹ Markusen, J., (1995), The Boundaries of Multinational Enterprises and The Theory of International Trade, *Journal of Economic Perspectives* 9, p. 169-189.

postoji vrlo mali prostor da se neke tehničke stvari unaprede pomoću TNK. I pored toga, male domaće firme nisu izložene stranom pritisku i mogu da posluju na nešto nižem nivou efikasnosti, pošto nemaju pristup svim pogodnostima koje lokalni TNK pružaju. Stoga su one mnogo više pod uticajem stranog prisustva u njihovim sektorima i imaju veće koristi od SDI¹¹².

U analizi efikasnosti investiranja ključnu ulogu ima analiza troškova i koristi (*cost benefit analysis*) koja leži u osnovi SDI i tokova kapitala. Pri ostalim jednakim uslovima, strani investitor se suočava sa relativno većim troškovima u poređenju sa lokalnim konkurentima zbog slabijeg poznavanja domaćeg tržišta. Poznavanje lokalnog tržišta je razlog zbog čega je 9/10 svetske proizvodnje još uvek u rukama domaćih vlasnika, kao i razlog zbog čega se najveći deo među graničnih transakcija odvija preko tržišta, a ne putem internalizacija unutar kompanija.

Dok horizontalno integrisana preduzeća ispoljavaju internalizacija kroz vlasničku aktivu, vertikalno integrisana preduzeća internalizuju tržišta poluproizvoda. Ova pojava se događa u slučajevima kada su tržišta poluproizvoda ne perfektna. Može se desiti, na primer, da lokalni proizvođači poluproizvoda nisu u mogućnosti da proizvedu identične proizvode ili proizvode odgovarajućeg kvaliteta, ili pak postoji veliki broj ovih proizvođača.¹¹³

Visoki troškovi koji nastaju zbog prekida redovnog snabdevanja mogu podstaći preduzeća koja se nalaze u lancu iza posmatranog preduzeća na internalizacija vertikalnog lanca isporuka unutar TNK, umesto da razvijaju dugoročne tržišne međuodnose sa svojim partnerima koji se nalaze ispred posmatranog preduzeća u lancu isporuke. Međutim, strani investitor mora uporediti troškove zbog prekida lanca isporuke sa troškovima koji nastaju zbog slabog poznavanja domaćeg tržišta i problema koji mogu nastupiti u integrisanom preduzeću zbog ne perfektnih informacija.

U teoriji, SDI mogu pozitivno uticati na privredni rast na tri načina, pri čemu svaki od njih dovodi do povećane proizvodnje po zaposlenom¹¹⁴.

Prvo, posredstvom SDI može se uticati na porast domaće stope investicija. U meri u kojoj zemlja ispoljava nesklad između štednje i investicija kao posledica deficita tekućeg računa, neto priliv SDI može doprineti porastu stope domaćih investicija u zemlji domaćina SDI. Ovo doprinosi povećanju stanja proizvodnog kapitala (*capital stock*) a time i proizvodnje (izuzev ako se u celini radi o neproizvodnim investicijama).

Drugo, može doći do rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća, koja može poticati iz dva različita izvora: ekonomije obima proizvodnje ili korišćenja vlasničke aktive, i smanjenja neefikasnosti. Ekonomija obima vlasničkih aktiva raste u slučaju kada predstavlja fiksni trošak koji se može rasporediti na različite fizičke lokacije. Na primer, R&D koje dovode do stvaranja novog proizvoda, po pravilu nisu ograničeni na jednu lokaciju. Ostali fiksni troškovi koji se mogu, bar jednim delom, rasporediti na različite geografske lokacije obuhvataju pomoćne usluge, kao što je finansiranje, informacione tehnologije i marketing. Nasuprot tome,

¹¹² Dimelis S. and Louri H.,(2004) Foreign Direct Investment and Technology Spillovers: Which Firms Really Benefit?, *Review of World Economics*, Volume 140, Number 2, p. 230-253

¹¹³ Kovačević R., (2007) Strane direktne investicije i privredni rast, *Međunarodni problemi*, Vol. 56, br 4., str. 409-410

¹¹⁴ Isto, str. 417-418

porast produktivnosti koji nastaje zbog smanjivanja neefikasnosti, ne zavisi od ekonomije obima. On leži u transferu najboljih iskustava spojenih preduzeća, u liku novog menadžmenta, znanja i tehnologije.

Treći način dolazi do izražaja u prelivanju znanja i tehnologije, koje inostrani vlasnik transferiše u pripojeno preduzeće, na lokalna preduzeća. To se javlja u slučajevima kada preduzeće angažuje lokalne isporučioce (uzlazna povezanost), ili prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima (silazna povezanost). Postojanje efikasnijih preduzeća u inostranom vlasništvu može podstaći lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu, čime se povećava kvalitet, produktivnost i raznovrsnost proizvoda lokalnih proizvođača. To može pokrenuti proces konsolidacije i povećanje ekonomije obima između lokalnih konkurenata.

Takođe se može desiti da trenirano osoblje iz preduzeća u inostranom vlasništvu napusti ovo preduzeće i pređe u preduzeće lokalnog konkurenta, donoseći sa sobom stečena znanja. Na ovaj način se može povećati produktivnost u lokalnom preduzeću, iako ono nije primilo SDI. Ipak, jak strani investitor može manje efikasnog lokalnog konkurenta izbaciti sa tržišta i to stranom vlasniku daje mogućnost da uveća tržišnu moć i monopolski položaj u određivanju cena svojih proizvoda. U ovom slučaju, mada još uvek mogu postojati koristi od ekonomije obima i smanjene neefikasnosti, one bi bile nejednako raspoređene zbog rente koja bi pre pripala preduzeću u inostranom vlasništvu nego domaćoj privredi.

U većini teorija o SDI strane direktne investicije utiču na:

- Privredni rast
- Zaposlenost
- Cene odnosno privrednu stabilnost
- Platni bilans
- Ostali uticaji

4.2.1. Direktni efekti SDI na privredni rast

Priliv SDI, na prvom mestu, podiže nivo investicione i opšte ekonomske aktivnosti u nekoj zemlji ili regionu. Direktne posledice su rast obima proizvodnje ili usluga. U opštem slučaju, priliv SDI iz inostranstva se ne razlikuje od plasmana domaćeg investicionog kapitala, ako ne računamo promene u platnom bilansu.

Za najveći broj zemalja domaćina je svakako najvažniji razvojni potencijal koje SDI poseduju. On je kombinacija pozitivnih efekata, počev od intenziviranja ekonomske aktivnosti u zemlji, rasta zaposlenosti radne snage, i što je najvažnije, prelivanja znanja i tehnologija. Iako su najčešće sektori istraživanja i razvoja locirani u matičnim zemljama stranih investitora, ostaje još dovoljno kanala preko kojih se strana znanja i tehnologije mogu preuzimati i usvajati. Efekti tog tipa su vrlo teški za merenje, ali su često i jednostavno vidljivi i merljivi. To je npr. slučaj sa obukom domaće radne snage, uključujući i srednji menadžerski sloj. Ta radna i organizaciona znanja i veštine su preuzeta i ugrađena u domaći ljudski kapital, i sa njim se šire na domaće firme. Takođe su interesantni i kanali posrednog prelivanja tehnologija, koje se ispoljava kroz složene veze inostrane opreme i tehnologija sa lokalnim procesom proizvodnje¹¹⁵.

¹¹⁵ Antevski M. (2008), Regionalna ekonomska integracija u Evropi, *Međunarodni problemi*, Volume 60, Issue 1, Beograd, str. 61-92.

Mada je, u načelu, prihvaćeno da postoji čvrsta veza između brzine privrednog rasta i priliva SDI, smer uzročno posledične veze nije jasan: veza između ove dve pojave je dokazana, ali pravac u kom ona deluje nije tako jasan. Intuitivno je jasno, s druge strane, da *greenfield* investicije utiču na rast drugačije od ostalih SDI. Pošto se kod *greenfield* SDI uglavnom radi o novim kapitalnim sredstvima (mada ne isključivo), dok su privatizacije i M&A samo prenos postojećih, činilo se da je verovatnije da *greenfield* SDI utiču na rast kroz veće fizičko ulaganje, dok M&A SDI, to verovatno čine kroz ubrzan rast produktivnosti. Zapravo, povećan značaj M&A u ukupnim tokovima SDI poslednjih godina izdvojen je kao verovatni uzrok uočenog slabljenja empirijske veze SDI i investicija krajem devedesetih (WB,2001, *Global Development Finance*, Washington, D.C.)¹¹⁶.

Što se tiče uticaja SDI na privredni rast, jedna od obimnih empirijskih analiza je „Analiza uticaja SDI na ekonomski rast: zemlje Centralne i Istočne Evrope u tranziciji („*The impact of FDI on economic growth: an analysis for the transition countries of Central and Eastern Europe*”), čiji autor je Neuhaus, a izdanje nemačkog časopisa *Springer* iz 2006. godine. Ishod empirijskog istraživanja pokazuje da SDI imaju važnu ulogu kao determinanta rasta. Uz pomoć matematičkog modela dokazano je koliko je svaka od trinaest analiziranih zemalja svoj rast dugovala stranim direktnim investicijama i to je, u proseku, predstavljalo 2/3 prosečne godišnje stope rasta¹¹⁷.

Naša analiza uticaja SDI na privredni rast obuhvatila je 16 zemalja i period od 1996-2010. godine. Obuhvaćene su velike i razvijene zemlje i zemlje u tranziciji. Podaci su dati na bazi statističkih podataka Svetske banke (WDI - pokazatelji razvoja) i u nekim slučajevima podacima Centralnih banaka (Srbija, Češka) i Međunarodne organizacije za rad (ILO), za deo podataka o stopi zaposlenosti. Statistički izvori podataka se nalaze u Prilogu 1 ovog rada, a rezultati linearne regresije, uticaj SDI na privredni rast po zemljama se nalaze u Prilogu 2.

Bez obzira na moguće slabosti u kompariranju statističkih izvora, dobijeni su značajni rezultati. Od velikih zemalja analizirane su: SAD, Kina i Japan. Od zemalja u tranziciji analizirane su: Slovačka, Slovenija, Rumunija, Poljska, Mađarska, Češka, Bugarska, Albanija, BIH, Hrvatska, Makedonija, Moldavija i Srbija. Pošlo se od linearne regresije, $Y = a + bX + e$, gde je kao zavisna promenljiva posmatran privredni rast, a kao nezavisna promenljiva ulazni tok SDI u određenu zemlju, a je rezidualni faktor, a e standardna statistička greška.

A. Koeficijent determinacije u slučaju **SAD**, kao najveće i najznačajnije svetske ekonomije, pokazuje se značajnim, tako da se 27% privrednog rasta SAD objašnjava korišćenjem SDI. To je dosta razumljivo. S jedne strane, SAD imaju bogatstvo svojih trans nacionalnih kompanija koje su najkvalitetnije kod investiranja, na stranom i na domaćem tržištu. S druge strane SAD, kao otvorena ekonomija, ima značajan priliv SDI pogotovo iz Japana i EU. Tako da je udeo SDI u doprinosu privrednom rastu srednje veličine, nešto preko ¼ stope privrednog rasta.

¹¹⁶ Begović B., Mijatović B., Paunović M., i Popović D. (2008), *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, str. 39

¹¹⁷ Neuhaus M., (2006), *The impact of FDI on economic growth: an analysis for the transition countries of Central and Eastern Europe*, *Springer*, preuzeto sa <http://www.uread.com/book/impact-fdi...growth-marco/>

U slučaju **Kine** uticaj stranih direktnih investicija je veći i objašnjava 39,2% privrednog rasta, znači oko 2/5. Objašnjenje je da je posle reforme koju je sproveo *Deng Xiaoping* 1978. Godine, liberalizovano tržište za SDI i mnoge svetske kompanije otvorile su svoje poslovanje u Kini zbog ogromnog tržišta, najvećeg rasta i privredne stabilnosti. Činjenica da jedino Kina, od velikih zemalja, ima učešće izvoza u BDP od 70%, od čega su polovina strane robe, nastale u SDI i putem reeksporta

Japan ima jaku privredu i jake svoje kompanije na kojima zasniva privredni razvoj. Pored toga, privreda Japana je celu poslednju deceniju XX veka bila u recesiji, pa je to smanjilo priliv SDI i njegov uticaj na rast. Treba imati u vidu i činjenicu da je Japan relativno zatvorena privreda u odnosu na ostale velike zemlje. Udeo SDI u privrednom rastu u posmatranom periodu iznosi 7%.

B. Od zemalja u tranziciji, a koje su članice EU, najveći uticaj SDI na privredni rast je u **Rumuniji** 51,8%, a slično je i u **Mađarskoj** 49,6%. Ove zemlje su izvršile značajnu liberalizaciju prema SDI i imale veliki priliv investicija (pogotovo Mađarska), koji je preporodio njihovu privrednu strukturu, uvećao stopu rasta i stopu izvoza. **Slovenija** (uticaj SDI na privredni rast 32,4%), **Česka** (uticaj 20,1%) i Slovačka (uticaj 12,1%), imale su relativno konkurentsku i razvijenu domaću privredu i pre tranzicije, pa je uticaj SDI na privredni rast, manji nego kod drugih zemalja. U slučaju Slovenije od uticaja je bila i politika čuvanja domaćeg kapitala i domaće privrede od preterane konkurencije od strane SDI. **Poljska** (učešće SDI u doprinosu stopi rasta od 31,4%) ima izražene elemente zaštite sopstvene privrede, a SDI imaju značajne elemente etno biznisa. **Bugarska** (učešće od 32,5) se još uvek ne smatra atraktivnom za SDI, mada je učešće SDI od oko 1/3 u formiranju BDP značajno.

C. Kod zemalja Zapadnog Balkana najveći doprinos SDI stopi privrednog rasta ima **Albanija** (77,4%), **BIH** (52,9%) i **Hrvatska** (29,2%), a najniži Makedonija (12,3%) i Srbija (23%). Kod zemalja sa niskom stopom uticaja (**Makedonija** i **Srbija**), radi se o politički nestabilnim područjima, što utiče na smanjenje priliva SDI. U slučaju **Moldavije** uticaj SDI na stopu privrednog rasta iznosi 27%.

4.2.2. Direktni efekti SDI na zaposlenost

Strane direktne investicije ne dovode automatski do porasta proizvodnje i zaposlenosti, već to pre svega zavisi od vrste investicija. Istraživanja su pokazala da samo *greenfield* investicije (i horizontalne i vertikalne) dovode do otvaranja radnih mesta na kratak rok, dok druge vrste SDI predstavljaju prepreku padu ukupne zaposlenosti i ispoljavaju svoje efekte na duži rok i pokazuju značajne razlike od zemlje do zemlje¹¹⁸.

Efekti SDI na zaposlenost u zemlji domaćinu¹¹⁹ mogu se ispoljiti na direktan način, kao što je:

¹¹⁸ Izvor: Veza između SDI i zaposlenosti u globalizovanom svetu, Sektor za strategiju zapošljavanja, 2005. prema Begović i ostali, *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, str. 44

¹¹⁹ Hunya G., Geishecker I., (2005), *Employment Effects of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe wiiw Research Reports No. 321*

– Gubitak posla zbog restrukturiranja privatizovanih ranije neefikasnih državnih preduzeća. Potreba za restrukturiranjem bila je očigledna, ali smanjivanje negativnog efekta na zaposlenost je takođe bio jedan od ciljeva kreatora politike. Odlaganje privatizacije ili nametanje novom vlasniku zahteva u vezi sa zaposlenošću moglo je samo privremeno i pod povoljnim okolnostima da ublaži gubitak radnih mesta.

– Otvaranje novih radnih mesta kroz *greenfield* investicije. Ovo je bila glavna nada novih država članica i veći deo politike u vezi sa SDI je zapravo bio usmeren na takve investicije u prerađivačkom sektoru. Ove nade su se ostvarile samo delimično. Većina *greenfield* radnih mesta otvorena je u sektoru usluga, kao na primer u bankarstvu, trgovini na malo i poslovima sa nekretninama.

Indirektni efekti se ispoljavaju kroz:

– Gašenje radnih mesta kroz prekidanje ranijih domaćih veza posle preuzimanja bivšeg državnog preduzeća od strane stranog investitora. Strani investitori zamenjuju tradicionalne domaće dobavljače uvozom, stvarajući tako negativna prelivanja.

– Gašenje radnih mesta u domaćem sektoru MSP zbog konkurencije većih i tehnološki naprednijih filijala TNK. Na primer, supermarketi su potisnuli male radnje i njihove dobavljače.

Analiza koju smo mi izvršili na bazi linearne regresije za nekoliko zemalja u tranziciji pokazuje učešće SDI na zaposlenost od oko 10% i to: BIH 11%, Hrvatska 9%, Sloveniji 6,4%, Mađarske 4%, Bugarske 2,5%. Kod Srbije postoji negativna korelacija od -19,4%. To znači da je zaposlenost smanjena za 19,4%. To se može objasniti time što su glavne SDI bile po osnovu privatizacije, a svuda je došlo do značajnog otpuštanja radnika. Skromne *greenfield* investicije nisu mogle promeniti ovaj trend.

4.2.3. Direktni efekti SDI na cene

Efekti na cene nisu dovoljno analizirani, niti ih je lako odrediti. Teorijski je poznato da ako su odnosi razmene za zemlju nepovoljni onda inostrani sektor, u celini, negativno utiče na domaće cene. Isti je slučaj ako je tekući bilans pozitivan. Tada se plasiraju domaće robe u inostranstvo, slabi ponuda na domaćem tržištu uz istu tražnju, pa to utiče na inflaciju. Često se primenjuje i iskustveni metod uticaja spoljnog sektora na domaću inflaciju. Međutim, zakonito je da je inflacija u zemlji, uglavnom, domaćeg porekla i rezultat dejstva ekonomke politike određene zemlje.

Istraživanja koja smo mi sprovedi na bazi linearne regresije ukazuju na mali uticaj SDI na kretanje cena, na primer: kod Slovačke 11,8%, kod Češke 10,2%, kod Hrvatske 9%, kod Makedonije 7%, kod Mađarske 6,2%, kod Moldavije 4,9%, kod BIH 3%. U slučaju Srbije uticaj na kretanje cena je negativan (-16%). Razlog je što nije postojala strategija privatizacije, pa su stvoreni monopoli u mnogim oblastima (prehrambenoj industriji, industriji cementa, industriji duvana, konditorskoj industriji, maloprodaji, bankama i slično). Konkurencija među stranim firmama još uvek se ne pokazuje značajnom u pogledu snižavanja cena.

4.2.4. Direktni efekti SDI na platni bilans

Kod efekata na platni bilans uočene su dve pojave. U početku strani ulagači investiraju kroz uvoz, pa to povećava deficit tekućeg bilansa, a u početku se uglavnom proizvodi za domaće tržište. Kasnije uvozni tokovi po osnovu razvoja investicije slabe, a jača izvoz na spoljna tržišta. To pokazuje posebno iskustvo Češke, Slovačke i Mađarske. U početku značajnijeg priliva SDI njihovi platni bilansi (tačnije tekući bilansi) bili su visoko deficitarni da bi se kasnije pretvorili u suficit. Prosta regresija koju smo mi uradili za odabrane zemlje, pokazuje da je uticaj na platni bilans, uglavnom do 1/3 i to: kod Poljske 31,4%, kod Mađarske 21%, kod Češke 19%, kod Slovačke 17%, kod Slovenije 13,7%, kod Hrvatske 16% i kod Srbije 20,3%.

4.2.5. Ostali efekti SDI - efekti prelivanja

Pored direktnih efekata SDI na privredni život zemlje domaćina postoje neki efekti koje ova preduzeća i strani direktni investitori ne mogu da prisvoje. Ovi efekti *greenfield* SDI nemaju dejstvo na preduzeće koje je nastalo iz SDI, već isključivo na ostala preduzeća u zemlji domaćinu i, samim tim, na sve kupce.

Teorija eksternih efekata pruža jednostavno objašnjenje postojanja takvih pojava. Ekonomska teorija precizira da eksterni efekti postoje u slučaju da delovanje, odnosno aktivnosti jednog privrednog subjekta (preduzeća) utiču na produktivnost, odnosno na nivo troškova drugih (preduzeća), ili nivo korisnosti potrošača, a to delovanje tržište ne sankcioniše, te se za to ne naplaćuje, odnosno ne plaća nikakva cena.

U slučaju SDI eksterni efekti se obično nazivaju *efektima prelivanja (spillover)*. I ovde je ključni preduslov da neki efekat bude klasifikovan kao efekat prelivanja taj, da strani direktni investitor ne može da ga prisvoji i učini delom svoje poslovne računice. Ovi efekti prelivanja se, u načelu, dele na efekte unutar i efekte među granama.

Efekti prelivanja unutar grana, koji se ponekad nazivaju i horizontalna prelivanja, su oni efekti prelivanja koji su korisni samo ostalim preduzećima koja su u istoj industriji (grani), o kojoj god industriji (grani) da se radi: telekomunikacije, bankarstvo.

Efekti prelivanja između grana, odnosno vertikalna prelivanja, jesu efekti na lokalna, odnosno domaća preduzeća u svim drugim granama i za kupce njihovih proizvoda. Uvek postoje direktne vertikalne veze između preduzeća nastalih kao *greenfield* SDI i lokalnih preduzeća: njihov smer može da bude i naviše i naniže (ponekad se naziva nizvodno i uzvodno).

4.3. Poseban osvrt na efekte SDI u Srbiji

4.3.1. Procena vrednosti i pravni oblici preduzeća

Metode procene vrednosti preduzeća dolaze do izražaja kod spajanja i kupovine preduzeća (M&A). Razlozi za kupovinu preduzeća su: širenje kapaciteta, postizanje ekonomije obima, pristup tehnologijama, širenje asortimana proizvoda, povećanje učešća na tržištu, osvajanje novih tržišta i drugi motivi.

Prema propisima o privatizaciji u Srbiji vrednost preduzeća subjekta privatizacije procenjuje se primenom sledećih metoda: 1) diskontovanja novčanih tokova i 2) metodom likvidacione vrednosti¹²⁰. Pri izradi procene vrednosti ukupnog kapitala metodom diskontovanih novčanih tokova utvrđuje se osnovna vrednost, kao i donja i gornja granična vrednost. Donja granica vrednosti ukupnog kapitala subjekta privatizacije predstavlja donju graničnu vrednost prema metodi diskontovanja novčanih tokova, a gornju granicu predstavlja gornja granična vrednost prema metodi diskontovanih novčanih tokova, u slučaju da je ona veća od osnovne likvidacione vrednosti ukupnog kapitala.

*Osnovni elementi akcionarskog kapitala su nominalna vrednost emitovanih akcija, kapitalni višak i zadržani profit*¹²¹. Ukupna nominalna vrednost emitovanih akcija se dobija množenjem broja emitovanih akcija i nominalne vrednosti jedne akcije. Nominalna vrednost jedne akcije je vrednost po kojoj se emitovana hartija registruje u knjigovodstvu firme, ali ona nije knjigovodstvena vrednost. Knjigovodstvena vrednost akcionarskog kapitala je zbir nominalne vrednosti emitovanih akcija, kapitalnog viška i zadržanog profita.

Kapitalni višak predstavlja razliku između cene po kojoj firma prodaje svoje akcije i njihove nominalne vrednosti, jer u praksi preduzeća ne moraju prodavati svoje akcije po nominalnoj vrednosti. Prodavanje akcija po višim vrednostima od nominalnih rezultira kreiranjem kapitalnih viškova koji povećavaju ukupnu vrednost akcionarskog kapitala. Rezultat uspešnog poslovanja firme predstavlja zadržani profit (*retained earnings*) ili akumulacija. To je deo čistog profita koji firma ne isplaćuje vlasnicima akcija u vidu dividendi, i koji je glavni faktor porasta knjigovodstvene i tržišne cene akcija¹²².

Kad je u pitanju procena vrednosti preduzeća postoji i kategorija koja se naziva neopipljiva imovina, koja pored tzv. renomea (*goodwill*), obuhvata i različita prava i zaštićene marke. Renome predstavlja dodatni iznos – razliku između ukupne vrednosti preduzeća i njegove opipljive (materijalne) imovine¹²³. Renome (*goodwill*) je znak da preduzeće generiše veći profit nego što bi se moglo očekivati na osnovu registrovanih ulaganja i rezultat je vrednosti imena preduzeća, ugleda kod poslovnih partnera, dobrog odnosa sa potrošačima.

Pokazatelji tržišne vrednosti se nazivaju i pokazatelji vlasništva. U ove pokazatelje spadaju neto dobitak po akciji, odnos tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji, racio plaćanja dividende, stopa dividende i knjigovodstvena vrednost po akciji.

Knjigovodstvena vrednost po akciji se dobija deljenjem sopstvenog kapitala preduzeća sa brojem izdatih običnih akcija. Metod knjigovodstvene vrednosti polazi od bilansa stanja i može se koristiti za utvrđivanje likvidacione vrednosti preduzeća koji predstavlja stvarni iznos koji bi obični akcionari primili po jednoj akciji u slučaju da dođe do likvidacije preduzeća i prodaje njegovih sredstava.

¹²⁰ Uredba o metodologiji za procenu vrednosti kapitala i imovine, „Sl. glasnik RS“, br. 45/2001

¹²¹ Pitić G., Petković G., Erić D., Šoškić D., Štimac M.(1996), *Berzanski pojmovnik*, Beogradska berza, Beograd, str. 22-23 i 182

¹²² Kapor P., (2007), *Strana ulaganja u preduzeća, investicione projekte i koncesije*, Beograd, Poslovni biro, str. 34.

¹²³ Pitić G., i ostali, isto, str. 26.

Pre bilo kakve procene, potrebno je definisati predmet procene, koncept vrednosti i način iskazivanja rezultata.

Prema međunarodnim standardima utvrđene su tri osnovne polazne pretpostavke za primenu metodologije procene¹²⁴:

Metod: Vrednost preduzeća jednaka je neto sadašnjoj vrednosti očekivanih budućih koristi za vlasnika, i na taj način postaje granica dodira interesa dve suprotstavljene strane;

Iskazivanje vrednosti: Vrednost preduzeća može biti iskazana na različit način i ne izražava se uvek jednim iznosom. Procenjivanje u sebi sadrži dosta procenjivanja i vrednovanja, kako bi se došlo do približnog iznosa vrednosti preduzeća prihvatljivog i za prodavca i za kupca;

Termin ili datum: Procenjena vrednost preduzeća se utvrđuje i iskazuje na tačno određeni datum.

Mnoge MNK se umesto ulaganja u već postojeća preduzeća opredeljuju za drugi vid ulaganja, za nove investicije (*greenfield investments*). One formiraju nova preduzeća (filijale), što ima svoje prednosti zbog manjih troškova i vremena potrebnog za integraciju u poslovni sistem matičnog preduzeća, ali i nedostatke zbog vremena potrebnog za adaptiranje na lokalne uslove poslovanja. Za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji su nove investicije (*greenfield*) povoljnije investicije. Ukoliko se vrše zajednička ulaganja onda je opet procena vrednosti imovine preduzeća u koje se ulaže obavezna faza ukupnog investiranja.

Pravna forma organizovanja preduzeća

Kod osnivanja novog preduzeća u inostranstvu postavlja se pitanje izbora pravne forme njegovog organizovanja. Osnovna klasifikacije preduzeća je na društva lica i društva kapitala. U prva se obično ubrajaju ortačko društvo i komanditno društvo, a u druga akcionarsko društvo, komanditno društvo na akcije i društvo sa ograničenom odgovornošću¹²⁵.

Društva lica odlikuju lična svojstva i poverenje članova, što uslovljava i neograničenoj odgovornosti prema obavezama. Društva kapitala odlikuje odsustvo ličnih svojstava, dominacija interesa kapitala, pa time i ne postoji odgovornost člana društva za obaveze prema trećim licima, već samo obaveza snošenja rizika poslovanja do iznosa uloženog kapitala.

Oblici kompanija u Srbiji su slični onima u razvijenim zemljama. U tabeli u prilogu dati su osnovni oblici ovih kompanija u Srbiji, sa potrebnim minimumom sredstava za osnivanje¹²⁶.

<i>Studija slučaja 7. Pregled osnovnih oblika stranih kompanija u Srbiji</i>				
	<i>Kompanije sa ograničenom odgovornošću (Limited Liability Company)</i>	<i>Akcionarsko društvo (Joint Stock Company)</i>	<i>Ortačko društvo (General Partnership)</i>	<i>Komanditno društvo (Limited Partnership)</i>

¹²⁴ Stanišić M. Stanojević Lj., (2009), *Evaluacija i rizik*, Beograd, Univerzitet Singidunum, str. 258.

¹²⁵ Vasiljević M., (1997), *Poslovno pravo*, Beograd, Savremena administracija, str. 137

¹²⁶ SIEPA, Doing Business in Serbia 2010, str. 56

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

<i>Zvanična skraćenica</i>	<i>d.o.o.</i>	<i>a.d.</i>	<i>o.d.</i>	<i>k.d.</i>
<i>Minimum kapitala (ekvivalent u dinarima)</i>	<i>EUR 500</i>	<i>EUR 10.000 za zatvorena EUR 25.000 za otvorena</i>	<i>Nema minimum</i>	<i>Nema minimum</i>
<i>Partneri/Akcionari</i>	<i>Osnivanje sa maksimum 50 akcionara, pojedinaca ili pravnih lica</i>	<i>Zatvorena AD- maksimum 100 akcionara Otvorena AD- neograničen broj akcionara</i>	<i>2 ili više</i>	<i>2 ili više</i>
<i>Odgovornost partnera</i>	<i>Ograničena prema vrednosti vlasništva</i>	<i>Ograničena prema vrednosti vlasništva</i>	<i>Partneri su podjednako odgovorni</i>	<i>Generalni partner je uopšteno i pojedinačno odgovoran, dok su ostali odgovorni u skladu sa procentom udela</i>
<i>Specifičnosti</i>		<i>Zatvorena AD - trgovina akcijama je moguća samo između partnera</i>		

Izvor: SIEPA, 2010, Invest In Serbia,

Što se tiče kompanija osiguranja one moraju biti u formi Zajedničkog ulaganja, i pored regularne dokumentacije koja se predaje Agenciji za privredne registre, potrebna je i dozvola za rad koju daje Narodna banka Srbije. U zavisnosti od tipa osiguranja kojima se bave ove kompanije, potreban je različit minimum sredstava (od 1- 4,5 miliona EUR u dinarima)¹²⁷.

Kompanije za lizing poslove moraju biti organizovane kao društva sa ograničenom odgovornošću ili kao akcionarsko društvo, potrebna je dozvola Narodne banke Srbije i minimum 100.000 EUR za osnivanje.

Strana predstavništva se mogu osnivati u Srbiji ali uz obavezu matične kompanije da preuzme odgovornost za okolnosti koje mogu nastati delovanjem predstavništva. Predstavništvo se registruje kod Agencije za privredne registre, nemaju svojstvo pravnog lica i mogu imati više ogranaka u Srbiji.

Što se tiče kupovine akcija, postoji nekoliko institucija zaduženih za ovaj posao: Agencija za privatizaciju (prodaja većinskog dela akcija društvenih kompanija putem aukcija i tendera), Akcijski fond (prodaja manjinskog dela akcija društvenih preduzeća), Agencija za osiguranje depozita (prodaja većinskog udela akcija društvenog vlasništva u bankama i osiguravajućim društvima), kao i Beogradska berza, za sve tipove vlasništva. Takođe, spajanja, zajednička ulaganja, strateška partnerstva, kao i puno ili delimično preuzimanje, su načini za preuzimanje udela u kapitalu kompanija. Preuzimanje preduzeća koja nisu likvidna se vrši kupovinom preko Agencije za privatizaciju.

Kupovina nepokretnosti: Strana fizička i pravna lica mogu steći pravo vlasništva na stanove, zgrade za stanovanje, kao i poljoprivredno zemljište. Za fizička lica je obavezno da imaju

¹²⁷ SIEPA, 2010, Invest in Serbia

stalno boravište u Srbiji, dok obavljanje poslovnih aktivnosti nije preduslov za kupovinu nepokretnosti.

Pravna lica mogu steći vlasništvo nad nepokretnostima ako:

- 1) Obavljaju poslovnu aktivnost u Srbiji a nepokretnost je neophodna za obavljanje te aktivnosti i
- 2) postoji sporazum o recipročnosti kupovina nepokretnosti između Srbije i druge zemlje u kojoj je sedište poslovne aktivnosti. Postojanje reciprociteta mora biti potvrđeno od strane Ministarstva pravde Srbije.

Koristi od povećanja direktnih stranih ulaganja u Srbiju obuhvataju:

- Pokretanje tehnoloških transfera i upravljačkih sposobnosti i njihov uticaj na privredni rast;
- Uticaj na razvoj ljudskih resursa i na zaposlenost;
- Uticaj na inflaciju;
- Stvaranju konkurentskog okruženja, novih kanala prodaje i povećanje izvoza.
- Ostali efekti

4.3.2. Pokretanje tehnoloških transfera i upravljačkih sposobnosti

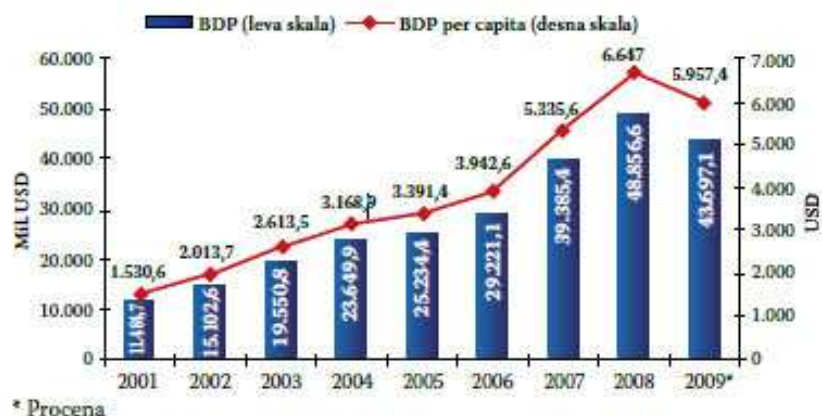
Strano investiranje znači uvoz tehnologije koja najviše utiče na privredni rast. Bruto domaći proizvod (BDP) je u periodu 2001-2009. rastao po prosečnoj godišnjoj stopi od 4,8%, uprkos tome što je u 2009. po prvi put u ovom veku, usled delovanja negativnih efekata globalne krize, bio zabeležen umeren pad od 3%. Postoji jaka korelacija između SDI i povećane produktivnosti sa najvećim ulaznim SDI, naročito u oblasti proizvodnje hrane i pića i u hemijskoj industriji¹²⁸.

- Glavni generatori rasta bile su uslužne delatnosti: trgovina, saobraćaj, skladištenje i veze, usluge finansijskog posredovanja, PTT usluge i telekomunikacije. Pored navedenih, poljoprivrede i prerađivačka industrija, u određenoj meri, doprinele su privrednom rastu.
- Rast privredne aktivnosti doprineo je poboljšanju životnog standarda stanovništva, budući da je BDP po stanovniku u 2009. godini veći gotovo četiri puta u odnosu na 2001. godinu¹²⁹. Grafikon 33 prikazuje kretanje ukupnog BDP i BDP/per capita, a grafikon 34 stope rasta BDP u period 2001-2009. U grafikonu 35 prikazana je struktura BDP u 2009., prema privrednim oblastima koje su uticale na formiranje BDP.

¹²⁸ Doing Business in Serbia 2010, SIEPA, str. 48

¹²⁹ Privredna komora Srbije, Struktura privrede, dostupno na: <http://www.pks.rs,novembar,2011>

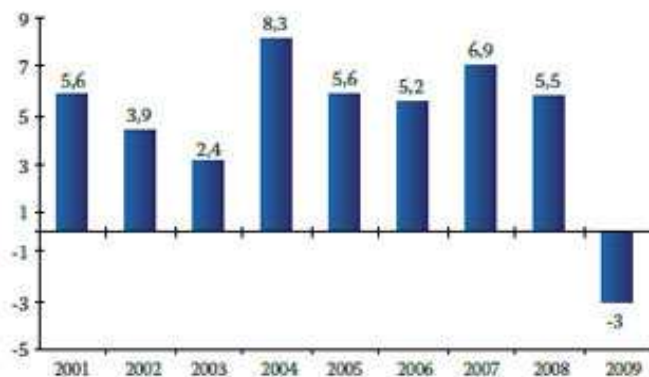
Grafikon 33 Kretanje ukupnog BDP i BDP po glavi stanovnika/per capita



Izvor: Republički zavod za statistiku

Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Grafikon 34. Realne godišnje stope rasta BDP u periodu 2001-2009 (%)

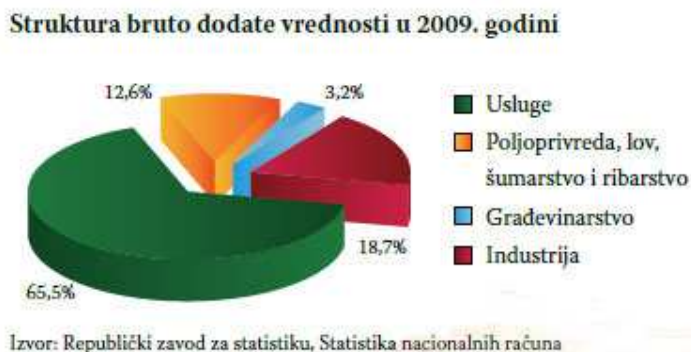


Izvor: Republički zavod za statistiku

Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

U strukturi formiranja BDP u 2009. dominirale su usluge (65,5%), zatim industrija (18,7%), poljoprivreda (12,6%) i građevinarstvo (3,2%).

Grafikon 35. Struktura bruto dodate vrednosti u 2009.godini



Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Budući privredni rast Srbije bi trebalo da se zasniva na rastu izvoza, čiji bi udeo sa sadašnjih oko 27% u BDP, trebalo najmanje da se duplira do 2020. godine. Od 2002. do 2008. godine, srpska privreda je rasla po stopi od šest odsto prosečno godišnje, ali su samo tri sektora, telekomunikacije, transport i trgovina, doprineli sa oko 80 procenata tom rastu. Takva struktura privrede može se preokrenuti samo značajnim povećanjem SDI i to prvenstveno u *greenfield* obliku i u razmenljiva dobra. To će biti razvojni proces. Iz tog razloga treba preduzeti dodatne mere na planu stvaranja kvalitetnijeg poslovnog ambijenta u svakom pogledu, koji će za strane investitore predstavljati izazov i realnu motivisanost za privlačenje ulaganja.

4.3.3. Uticaj na razvoj ljudskih resursa i na zaposlenost

Strane direktne investicije usavršavaju domaće ljudske resurse jer oni rade po normama i standardima stranih investitora koji obično imaju visoku produktivnost i inovativnost i visoku konkurentsku moć na svetskom tržištu. Pored strukture, ljudski resurski postaju kvalitetniji i u primeni informacionih tehnologija i u znanju stranih jezika, pre svega engleskog jezika. Radnici se obučavaju ne samo u proizvodnji i uslugama, nego i u korišćenju kanala marketinga kao i primeni najboljih rešenja u oblasti finansija.

Broj zaposlenih radnika u Srbiji je oko 1,9 miliona. Na evidenciji Službe za zapošljavanje je oko 750.000 nezaposlenih, a smatra se, ako se uračunaju i oni koji nisu evidentirani, da je ovaj pokazatelj nezaposlenih preko milion. U vreme tranzicije, posle 2001.godine, bez posla je ostalo preko 400.000 radnika. Nestale su cele industrije, a posebno metalni kompleks, tekstilna industrija, industrija obuće i industrija nameštaja. Nestao je Ivo Lola Ribar Železnik, ZMAJ, INSA, KRON, Grmeč, Teleoptik, Industrija precizne mehanike, Pobeda, Novi Sad, Jugostroj, Frigostroj, Progres, Zrenjanin, Beko, Jumko, Rudnik, TIZ, Vunarski kombinat Beograd, Pamučni kombinat Beograd, OBUĆA Beograd, Koštana Vranje, NOVI DOM Kraljevo, Stefil Valjevo, Zvezda Kruševac, Cveta Dabić Užice, 20 oktobar Beograd i mnogi drugi. Pored toga, mnoga preduzeća značajno su smanjila broj radnika.

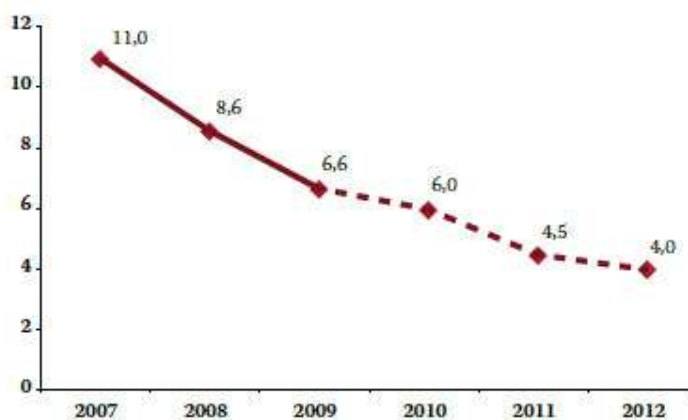
Industrijski basen Rakovice imao je 20.000 zaposlenih, a u 2011. jedva 3.000. IMT je imao 15.000 zaposlenih, a u 2011. oko 2.000. MINEL je imao preko 20.000 zaposlenih, a 2010. oko 4.000. MIN NIŠ je imao oko 13.000 zaposlenih, a u 2011. oko 2.000. Prva Petoletka Trstenik je imala 11.000 zaposlenih, a u 2011. oko 2.500. GOŠA Smederevska palanka imala je 10.000 zaposlenih, a u 2011. oko 5.000. Železara Smederevo imala je 10.000 zaposlenih, a u 2011. oko 6.000.

Primeri imaju mnogo više, izneti su samo neki karakteristični, koji odražavaju nepovoljan uticaj privatizacije i SDI na zaposlenost. Prosta regresija koju je računao autor ovog rada, pokazuje negativan uticaj SDI na zaposlenost od -19,4%. Većina pomenutih firmi koje su znatno smanjile broj ranije zaposlenih radnika, preuzeta je od strane SDI. Greenfield investicije koje pozitivno utiču na zaposlenost, pokazale su se nedovoljno uticajnim, jer su same po sebi bile mnogo manjeg obima od investicija u preuzimanja postojećih preduzeća.

4.3.4. Uticaj na inflaciju

Što se tiče inflacije i predviđanja daljeg kretanja, u grafikonu 36 je prikazan trend kretanja indeksa potrošačkih cena.

Grafikon 36. Inflacija merena indeksom potrošačkih cena 2007-2009 i prognoze 2010-2012



Izvor: Narodna banka Srbije

Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Iz grafikona se vidi tendencija smanjenja inflacije u Srbiji, a predviđa se da će ona u 2012. godini iznositi 4%. Međutim, inflacija od oko 10%, koliko će, najverovatnije, iznositi u 2011. godini je najveća u Evropi. Inflacija je prvenstveno rezultat domaćih mera i aktivnosti, ali su na istu uticale i SDI koje najviše potiču iz privatizacije. Sve cementare preuzeli su strani investitori, a cement je među najskupljim u Evropi. Isti je slučaj sa ostalim građevinskim materijalom (cigla, crep, izolacioni materijali), čelikom, obojenim metalima, mlekom, uljem, duvanom, prehrambenim i mnogim drugim proizvodima. Čak su i svi trgovinski lanci maloprodaje u rukama stranog kapitala.

Marže su među najvećim u Evropi, a izvlače se ogromni profiti 10-15% godišnjih bilansa. Isti je slučaj i sa bankama. Od 33 banke u Srbiji 21 banka ima većinski strani kapital, a 12 banaka domaći. Međutim, po ukupnoj bankarskoj aktivnosti, 85% kapitala je u vlasništvu SDI. Strani kapital diktira i kamatne stope koje prosečno u Evropi iznose 4%, a u Srbiji 16%. Kamatna

stopa ne utiče samo na izvlačenje relativno značajnih suma dobiti iz Srbije nego utiče i na stopu inflacije.

Prosta regresija koju smo sačinili između SDI i kretanja cena na malo u Srbiji 2000-2010. Pokazuje negativnu korelaciju -16%, što znači da su SDI uticale na domaću inflaciju u iznosu od 16%. Bez obzira na sve moguće rezerve statističke analize, podatak je više nego indikativan. *Greenfield* investicije, koje bi pozitivno uticale na smanjenje inflacije, realizovane su u više nego skromnim iznosima.

4.3.5. Stvaranje konkurentnog okruženja, novih kanala prodaje i povećanje izvoza

4.3.5.1. Stanje i struktura u prilivu stranih direktnih investicija

Od 2000. godine Srbija beleži rastući priliv SDI. Veliki skok u 2006. godini, međutim, se verovatno neće ponoviti u skorijoj budućnosti, pošto se podudario sa maksimumom SDI u čitavom regionu, a dogodio se pre svega kao posledica privatizacije preduzeća za mobilnu telefoniju *Mobtel*, koje je kupio *Telenor* za gotovo 1.513 miliona evra, za kojim su sledili *Philip Morris*, *Mobilkom Austria Group*, i mnogi drugi. Nakon pada do koga je došlo u 2007. godini, dodatno su komplikovali situaciju problemi vezani za svetsku finansijsku krizu.

Srbija je zemlja sa najmanjim učešćem SDI u razmenjiva dobra, što je ozbiljno upozorenje kreatorima ekonomske politike kada analiziraju rezultate tokova SDI. Empirijska istraživanja su pokazala da je rast obično više održiv u zemljama sa visoko razvijenim sektorima razmenljivih dobara. Tvrdnja da će SDI automatski dovesti do snažnog porasta proizvodnje i zaposlenosti može da dovede u zabludu s obzirom da je mnogo više od nivoa SDI bitna njihova struktura. Pokazalo se da samo *greenfield* i *horizontalne investicije* dovode do otvaranja radnih mesta na kratak rok, dok drugi oblici SDI više utiču da ne dođe do pada ukupne zaposlenosti¹³⁰. Istovremeno je dokazano da mnoge privatizovane firme imaju manji izvoz, nego pre privatizacije, a mnoge su i napustile raniju proizvodnju kupujući tržište ili prodajući zemljište i nekretnine.

U zavisnosti od vrste SDI, da li su orijentisane ka tržištu ili efikasnosti, *greenfield* SDI u razmenjiva dobra su, najčešće, uspešni izvoznici. U slučaju Mađarske i Irske, osam od deset najvećih izvoznika su *greenfield* investicije, sa učešćem izvoza u prodaji od preko 80%. U Srbiji je za sada najveći *brownfield* investitor US Steel, koja je uvek bila relativno jak izvoznik, a sada nešto uspešniji nego ranije i sa većom aktivnom stavkom u odnosima izvoza i uvoza. Drugi investitori, kao *greenfield* Ball Packaging važe za izuzetno uspešne, ali nažalost to je ređi slučaj SDI koja je orijentisana ka izvozu u Srbiji.

Većina SDI u Srbiji su orijentisane ka tržištu i spadaju u sektor nerazmenljivih roba. Ipak, većina ovih investicija su izuzetno važne za unapređenje poslovnog ambijenta u Srbiji: od telekomunikacija do čitavog niza SDI u bankarstvu, osiguranju i trgovini na malo. One povećavaju konkurentnost i stvaraju okruženja privlačnija za SDI, koje su orijentisane ka

¹³⁰ Begović B., Mijatović B., Paunović M., Popović D., (2008), *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, str. 44

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

izvozu, važnu za ekonomsku stabilnost zemlje, pošto pomažu da se izbegne pregrevanje platnog bilansa¹³¹. Tabela 31 pokazuje hronologiju najvećih investicija u periodu 2003-2009.

Tabela 31. Najveće investicije u Srbiji /2003-2009/

Kompanija	Visina investicije (EUR)	Datum
Fiat Group	940.000.000	decembar 2009
Gazprom Neft	400.000.000	decembar 2008
Fondiarria SAI	220.000.000	decembar 2007
Plaza Centers	60.000.000	novembar 2007
KBC Group	96.500.000	januar 2007
Mobilkom	320.000.000	novembar 2006
National Bank of Greece	425.000.000	septembar 2006
Stada	475.000.000	juli 2006
Telenor	1.513.000.000	juli 2006
Intesa Sanpaolo	333.000.000	avgust 2005
Alpha Bank	152.000.000	januar 2005
Ball Packaging Europe	60.000.000	april 2004
AB InBev	329.000.000	septembar 2003
U.S.Steel	150.000.000	septembar 2003

Izvor: SIEPA, Doing Business in Serbia, 2010

Posmatrano po delatnostima, a prema podacima NBS za 2009. godinu (grafikon 37), najveći iznos stranih investicija je plasiran u prerađivačku industriju, a slede poslovi vađenja ruda i kamena, zatim tržišta nekretnina i trgovina na veliko i malo¹³².

¹³¹ Begović B., i drugi, str. 98

¹³² Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad, 2010.

Grafikon 37. Struktura investicija po delatnostima u %
Strana ulaganja u Republici Srbiji 2009. god
po granama delatnosti u %



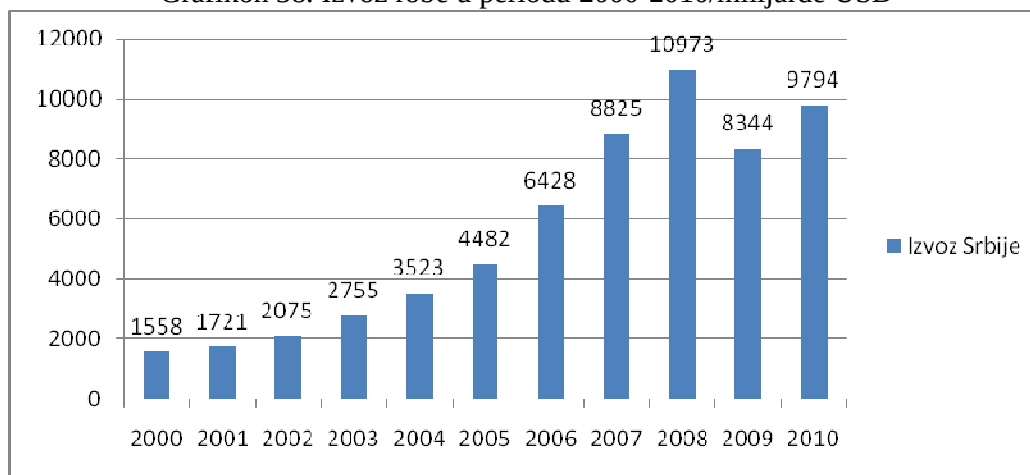
Izvor: NBS, dostupno na http://www.nbs.rs/ino_ekonomski_odnosi/mip_2009.pdf

U periodu od 2000. godine, četiri petine svih SDI u novcu vode poreklo iz zemalja Evropske unije, što ukazuje na izuzetno značajnu ulogu evropskih investitora u dosadašnjem periodu. Akvizicija od strane norveškog *Telenora*, u iznosu od 1,5 milijardi evra jedna je od 100 najvećih M&A u svetu u 2006. godini.

4.3.5.2. Spoljnotrgovinska kretanja

Iako statistike pokazuju da se Srbija najbolje oporavlja u odnosu na druge tranzicione zemlje u regionu, privredne aktivnosti u 2010. godini nedovoljne su da domaćoj ekonomiji omoguće dostizanje nivoa proizvodnje iz pred kriznog perioda. Zato je važno da umesto rastom domaće potrošnje, oporavak bude omogućen rastom izvoza - koji je osnovni pokretač rasta svake privrede. Grafikoni u nastavku, prikazuju spoljnotrgovinska kretanja sa nekoliko aspekata.

Grafikon 38. Izvoz robe u periodu 2000-2010/milijarde USD

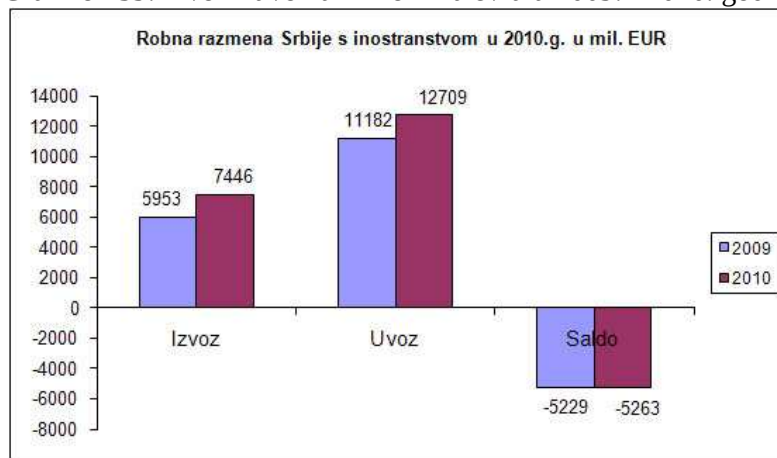


Izvor: RZS, 2011. dostupno na <http://webrzs.stat.gov.rs/website/PublicationView>

Osnovne karakteristike robne razmene Srbije sa inostranstvom u 2010. godini (grafikoni 39 - 43) su sledeće:

- (a) **Ukupna vrednost robne razmene** u 2010. godine iznosi 20.155,9 miliona evra, što je za 17,6% više u odnosu na 2009. godinu, ali za 12,7% manje nego 2008. godine.
- (b) Rast vrednosti izvoza robe za 25,1% (izvoz robe je iznosio 7.446,9 miliona evra), a uvoza za 13,6% (uvoz registrovan u vrednosti od 12.709,0 miliona evra)
- (c) Izvoz je veći zbog rasta izvoza proizvoda crne i obojene metalurgije, kao i izvoza poljoprivrednih proizvoda.
- (d) U razmeni robe sa inostranstvom u 2010. godini je ostvaren **deficit u iznosu od 5.262,1 miliona evra** i on je neznatno veći u odnosu na vrednost iz 2009. godini (5.229 miliona evra).
- (e) Posmatrano po zemljama, najveći deficit je ostvaren u razmeni sa Ruskom Federacijom (1.230,5 miliona evra, odnosno 23,3% ukupnog deficita) i sa Kinom (982,1 miliona evra, odnosno 18,7% ukupnog deficita Srbije u 2010. godini).
- (f) Najveći suficit je registrovan u razmeni robe sa Crnom Gorom (500,1 miliona evra), BiH (415,0 miliona evra) i Makedonijom (157,4 miliona evra).
- (g) Pokrivenost uvoza izvozom je iznosila 58,6% i neznatno je bolja u odnosu na pokrivenost u 2009. godini, kada je iznosila 53,2%.

Grafikon 39. Izvoz i uvoz u milionima evra u 2009. i 2010. godini



Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredaSrbiji/tabid/1788>

Posmatrano po grupama zemalja, najvažniji trgovinski partner Srbije su zemlje EU, u čije članice je plasirano robe u vrednosti od 4272,0 miliona evra, što predstavlja 57,4% ukupnog izvoza. Istovremeno, Srbija je imala uvoz robe iz EU u vrednosti od 6 977,8 miliona evra, što čini 54,9% ukupnog uvoza.

Naš drugi partner po važnosti su zemlje CEFTA sporazuma, sa kojima je u 2010. godini ostvaren suficit u razmeni od 1090,6 miliona evra, a koji je rezultat značajnog izvoza poljoprivrednih proizvoda (žitarice i proizvodi od njih i razne vrste pića), kao i gvožđa i čelika. Izvoz Srbije u zemlje CEFTA u 2010. godini je iznosio 2.140,8 miliona evra, a uvoz 1.050,1 miliona evra. Pokrivenost uvoza izvozom u razmeni sa zemljama CEFTA sporazuma iznosila je 203,8%.

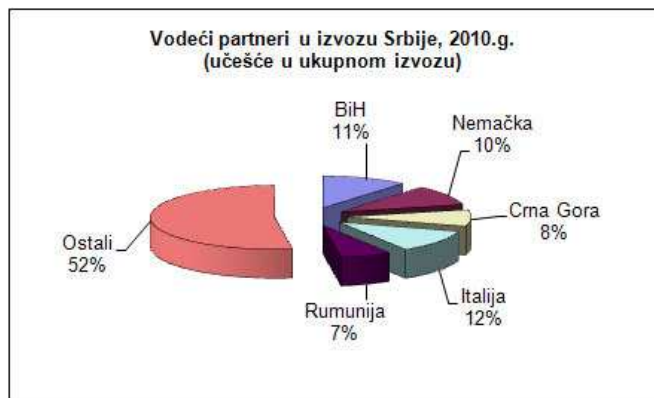
Najznačajniji spoljnotrgovinski partneri u 2010. godini (grafikoni 40 i 41) su:

a. u izvozu: Italija (847,5 miliona evra, BiH (826,3 miliona evra), Nemačka (770,3 miliona evra), Republika Crna Gora (614,5 miliona evra) i Rumunija (490,8 miliona evra).

b. u uvozu: Ruska Federacija (1.638,9 miliona evra), Nemačka (1.389,4 miliona evra), Italija (1.078,1 miliona evra), Kina (985,1 miliona evra) i Mađarska (530,3 miliona evra) .

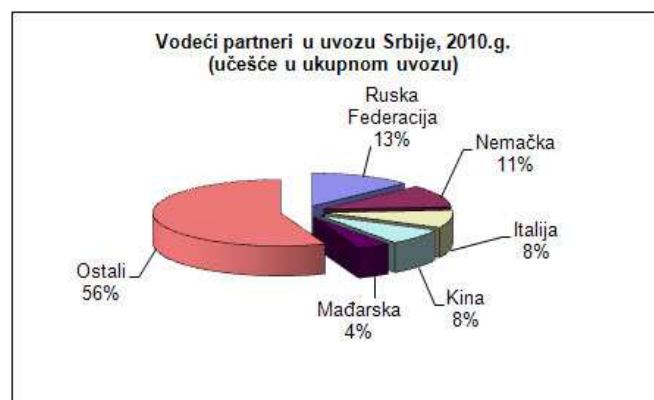
Izražen u evrima, izvoz je najviše povećan u Belorusiju (2,5 puta), Egipat (2,3 puta), Finsku (66%), Kazahstan (65,5%), Bugarsku (63%) i Mađarsku (52%).

Grafikon 40. Izvoz Srbije po zemljama u 2010.



Izvor:PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Grafikon 41. Uvoz Srbije po zemljama u 2010.



Izvor:PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Dominantni odseci Standardne međunarodne trgovinske klasifikacije (SMTK) u izvozu Srbije u 2010. g. bili su: gvožđe i čelik (učešće 9,6% u ukupnom izvozu), obojeni metali (7%), žitarice i proizvodi (5,8%), povrće i voće (5,4%), razni gotovi proizvodi, među kojima dominiraju oružje i razni proizvodi od plastike (4,9%), odeća (4,2%) i obuća (2,1%). Pomenuti odseci su činili 39% ukupnog izvoza Srbije u 2010. godini.

Grafikon 42. Struktura izvoza po grupama proizvoda u 2010. u milionima evra

Struktura izvoza po grupama proizvoda u 2010. godini , u mil. EUR	
Osnovni metali	1.294,0
Prehrambeni proizvodi i piće	1.111,0
Hemikalije i hemijski proizvodi	654,8
Poljoprivreda, lov i usluge	535,8
Ostale mašine i uređaji	519,2
Proizvodi od gume i plastike	444,6
Druge električne mašine i aparati	412,1
Tekstilna prediva i tkanine	224,6
Metalni proizvodi, osim mašina	207,7
Električna energija, gas i topla voda	179,2

Izvor: RZS, SIEPA, 2011,
dostupno na http://www.siepa.gov.rs/site/podrska_izvozu/statistika

Na strani uvoza (grafikon 43) dominantni odseci SMTK su: nafta i naftini derivati (11,6%), drumska vozila (6%), gas, prirodni i industrijski (5,6%), električne mašine, aparati i uređaji (4,6%) i industrijske mašine za opštu upotrebu (3,6%). Uvoz ovih pet odseka činio je 31,4% ukupnog uvoza Srbije.

Grafikon 43. Struktura uvoza po grupama proizvoda u 2010., u milionima evra

Struktura uvoza po grupama proizvoda u 2010. godini , u mil. EUR	
Vađenje sirove nafte i gasa, usluge	1.536,2
Hemikalije i hemijski proizvodi	1.531,4
Osnovni metali	993,0
Ostale mašine i uređaji	814,4
Koks i derivati nafte	531,7
Motorna vozila i prikolice	437,6
Prehrambeni proizvodi i piće	426,4
Druge električne mašine i aparati	383,9
Radio, TV i komunikaciona oprema	378,9
Tekstilna prediva i tkanine	350,2

Izvor: RZS, SIEPA, 2011.
dostupno na http://www.siepa.gov.rs/site/podrska_izvozu/statistika

Među deset vodećih srpskih izvoznika dominiraju strane kompanije koje su prešle u većinsko strano vlasništvo kroz proces privatizacije ili sklapanjem zajedničkih aranžmana (Joint venture): U.S. Steel Serbia, Impol Seval, (prerada aluminijuma), Tarkett (proizvodnja

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

predmeta za građevinarstvo), Tigar Gume (proizvodnja guma za vozila), Valjaonica bakra Sevojno (prerada bakra), Hemofarm (proizvodnja farmaceutskih preparata), Henkel - Merima i druge.

Tabela 32. Najznačajniji izvoznici/uvoznici u prvih deset meseci 2010. godine

Naziv preduzeća	Uvoz/EUR	Izvoz/EUR	Deficit/suficit/EUR
Naftna industrija Srbije	817.643,915	129.223,009	-688.420,906
Srbijagas	559.865,940		-559.865,940
U.S.Steel Serbia, d.o.o.	543.589,074	610.572,498	66.983,424
Valjaonica bakra Sevojno,AD Sevojno	164.802,580	170.516,149	5.713,569
Lukoil-Beopetrol,AD Beograd	148.401,147		-148.401,147
HIP-Petrohemija Pančevo,AD	109.210,718	193.858,773	84.648,055
Impol Sevojno,AD Sevojno	103.345,288	125.907,706	22.562,418
Tigar Gume,DOO,Pirot	99.894,909	133.002,561	33.107,652
Fiat automobili,Srbija	93.582,262	15.861,549	-77.720,713
Siemens,DOO, Beograd	88.539,812	77.852,025	-10.687,787
Ostala lica bez PIB-a	85.192,142		-85.192,142
CT Computers	79.992,445	28.484,520	-51.507,925
Elektroprivreda Srbije	75.148,049	42.540,987	-32.607,062
Tetra Pak Production	72.562,595	71.487,014	-1.075,581
Intermol d.o.o Beograd	70.604,776		-70.604,776
Nelt Co d.o.o.Beograd	66.871,089		-66.871,089
Hemofarm AD,Vršac	62.944,223	108.541,225	45.597,002
Tarkett d.o.o.Bačka Palanka	60.763,238	95.775,406	35.012,168
Pharmaswiss d.o.o. Beograd	55.526,441		-55.526,441
Pharmanova,veleprodaja	53.525,504		-53.525,504
Henkel Merima d.o.o.Kruševac	52.383,889	37.217,400	-15.166,489
OMV Srbija	49.583,686		-49.583,686
Delta Maxi	49.087,151	9.501,294	-39.585,857
DAD Draxlmaier Automotive	48.954,686	55.105,632	6.150,946

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

FBC AD Majdanpek	48.220,692	49.006,300	785,608
Valy	46.652,302	70.950,957	24.298,655
Gorenje d.o.o.Valjevo	46.267,951	48.065,509	1.797,558
Renault Nissan Srbija d.o.o.Beograd	45.105,397		-45.105,397
Porsche SCG	43.689,829		-43.689.829
Fabrika duvana AD Niš	43.313,560	11.555,942	-31.757,618
	3.885.265,290	2.085.026,456	-1.800.238,834
Vrednost uvoza/izvoza 150 preduzeća	6.140.761,999	4.344.406,229	
Granična vrednost uvoza/izvoza	10.025,526	7.229,174	
Učešće najvećih uvoznika/izvoznika u grupi	63,27%	47,99%	

Izvor: PKS,decembar,2010.

Studija slučaja 8. Najbolji izvoznik 2010: Tarkett

Kompaniji "Tarket" iz Bačke Palanke dodeljena je nagrada Agencije za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA) za najboljeg izvoznika. Na svečanoj dodeli istaknuto je da su ovogodišnji dobitnici nagrade, koji su većim delom izvoznici proizvoda višeg stepena obrade, potvrda ispravne strategije vlade kod privlačenja proizvodnih i izvezno orijentisanih stranih investicija

Izvor: PKS, 8. decembar, 2011.

4.3.6. Ostali efekti

Ostali efekti su slični efektima kod drugih zemalja. To su indirektni efekti odnosno efekti preliivanja koji utiču na ukupnu privredu i društvo. Kod nas se posebno brzo implementira potrošački mentalitet koji pogoršava odnose proizvodnje i potrošnje kao strateške jednačine za svaku ekonomiju. Primetni su i efekti slabljenja nacionalne kulture i tradicije, a posebno se sužava prostor za primenu ćirilćnog pisma.

Iz razvojne perspektive, najznaćajnije su investicije koje podstiću produktivnost i tehnološki napredak, naroćito u sektoru razmenljivih dobara (industrija, poljoprivreda i rudarstvo), pošto podstiću konkurentnost i izvoz. Priliv u sektor nerazmenljivih dobara (banke i druge finansijske institucije, trgovina, nekretnine), moće da izazove i nećeljene posledice (ćak i ako poveća produktivnost), ako ne generiše devizni priliv.

Veliki priliv investicija u sektor nerazmenljivih dobara, naroćito u sektor nekretnina, ćesto dovodi do kreditne ekspanzije, porasta cena imovine, koji vodi rastu plata i dovodi do premećtanja resursa od razmenljivih ka nerazmenljivim dobrima. Suvićšno investiranje u nekretnine preseljava stanovnićstvo u velike gradove, pa manji gradovi i sela ostaju bez stanovnika, ćto stvara geografsku i demografsku neravnoteću. Sa rastućom traćžnjom za uvozom i smanjenom ponudom razmenljivih dobara, deficit tekućeg platnog bilansa postaje neminovan, pa preko slabljenja kursa dinara remeti ukupnu makro ekonomsku stabilnost.

Glava 5. KOMPARATIVNI PRIKAZ MEĐUNARODNIH REGULATIVNIH OKVIRA SDI U SVETU, EVROPSKOJ UNIJI I ODABRANIM ZEMLJAMA

5.1. Vidovi međunarodnih pravnih okvira

Nesporno je da je najznačajniji regulator investicionih aktivnosti tržište, a profit osnovni motiv, ali svi ulagači očekuju jasno definisanje dugoročnih, stabilnih uslova i pravila u ovoj oblasti. Strani investitori traže ne samo otvoreno tržište, već i iste stabilne uslove i mogućnosti kao i domaći ulagači, kao i zaštitu svojih ulaganja kroz usvajanje i primenu internacionalnih mehanizama za rešavanje investicionih sporova. Svaki oblik ustanovljavanja restriktivnih i diskriminatorских mera sprečava slobodan priliv stranih investicija i neminovno vodi stvaranju određenih međunarodnih tenzija i nedostatku podsticaja za investiranje.¹³³

Pravni okviri za strana ulaganja sastoje se od široke lepeze nacionalnih i međunarodnih principa i pravila, različitih oblika i formi, koji se stalno menjaju i unapređuju. Ustanovljena međunarodna pravila, principi i procedure, čiji se broj stalno povećava, neprekidno se uzajamno prožimaju sa nacionalnim zakonima i drugim pravilima. Ovako određen «međunarodni zakonski okvir», sadrži konkretno:

- Međunarodne multilateralne sporazume;
- Regionalne međunarodne sporazume u kojima učestvuju zemlje koje pripadaju određenoj grupi, s obzirom na svoju geografsku pripadnost ili po drugim kriterijumima;
- Bilateralne sporazume o podsticanju i zaštiti ulaganja koji se potpisuju između pojedinih zemalja;

Zemlje članice OECD su 1995. godine, uz učešće još pet zemalja posmatrača (Argentina, Brazil, Čile, Hong Kong i Slovačka Republika), otpočele pregovore radi zaključenja multilateralnog Sporazuma o investicijama (MAI - Multilateral Agreement on Investment), sa namerom da unaprede međunarodnu saradnju na planu unificiranja pravila sadržanih u pojedinačnim bilateralnim sporazumima o investicijama. MAI je trebalo da olakša protok kapitala i eliminiše investicione barijere između zemalja, obezbedi jedinstven standard u tretmanu stranih ulagača i njihovih ulaganja i, shodno tome, njihovu potpuniju zaštitu. Gotovo sve zemlje članice OECD dele zajedničko viđenje olakšica slobodnog protoka ulaganja, ali su želele da stvore razumljivija i efikasnija investiciona pravila. Posle dugih pregovora i internih konsultacija, MAI ipak nije usaglašen.

Liberalizacija i promocija investiranja je ostala dominantni element novijih investicionih politika. Ipak, rizik protekcionizma kod investiranja je porastao pošto su se restriktivne mere investiranja i administrativne procedure akumulirale poslednjih godina. Zajednički pregled promena u svetu je predstavljen grafikonom V. 1. (krive liberalizacije odnosno ograničenja u periodu 2000 - 2010) i tabelama V. 1., V. 2. i V. 3., gde su prikazane promene u nacionalnim propisima (broj mera u periodu 2000 - 2010), kao i prikaz oblika mera i rasporeda po

¹³³ Unković, Stakić, „Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011, str.409

regionima i sektorima u 2010. U prilogu su i studije slučaja koje ilustruju oblike mera za regulaciju investiranja.

Studija slučaja 9. Restrikcije ulaska za strane investitore u 2010/2011

- Brazil je obnovio restrikcije na vlasništvo na zemlju u seoskim regionima modifikujući zakon iz 1971. godine. *Brazilske kompanije koje su u većinskom vlasništvu stranaca biće podvrgnuti režimu koji se primenjuje na strane kompanije (New Interpretation of Law No.5.709/71, Parecer CGU/AGU No. 01/2008, 23 August 2010);*
- Ministarstvo industrije Kanade je objavilo blokiranje sredstava australijske kompanije za rudarstvo BHP Billiton (39 milijardi USD), koja je preuzimala Potash Corp. (kanadska kompanija iz oblasti rudarstvo i proizvodnje veštačkih đubriva (Ministry of Industry Press Release, 3 November 2010. “*Catas dolor sint facia niatur rerendi dit intur sinventendae veleostis*”)
Izvor: UNCTAD

Studija slučaja 10. Mere promocije investicija u 2010/2011

- Bosna i Hercegovina je dopunila Zakon o politici stranih direktnih investicija, pojednostavljujući registracioni proces za strane investicije (Law on the Policy on Foreign Direct Investment, Official Gazette No. 48/10).
- Vlada Republike Koreje je ponudila poboljšani paket podsticaja kako bi privukla strane investitore u specijalne ekonomske zone. Takođe su proširene SDI zone za uslužni sektor (Ministry of Knowledge Economy, “Free Economic Zone Promotion Plan”, 1 September 2010; Ministry of Knowledge Economy, “Modification of the Enforcement Decree on the FDI Act”, 5 October 2010.
Izvor: UNCTAD

Studija slučaja 11. Nove regulatorne mere koje utiču na osnivanje stranih investicija u 2010/2011

Republika Kirgizija je nacionalizovala jednu od najvećih banaka u zemlji, koju je kontrolisala Azijska univerzalna banka (Government press release, 23 November 2010).
- Ruska federacija je pooštrila pravila za strane proizvođače automobila koji imaju montažne fabrike u Rusiji. Da bi mogli i dalje da imaju uvoz komponenti bez plaćanja carine moraju znatno da povećaju obim proizvodnje u Rusiji i da dostignu veći nivo lokalno proizvedenih komponenti. (Law on State Property, No. 413-IV, of 1 March 2011)
Izvor: UNCTAD

Režim Međunarodnih investicionih aranžmana (International Investment Agreements - IIA) je na raskrsnici. Sa skoro 6.100 ugovora, mnogi tekući pregovori i mnogi mehanizmi za rešavanje sporova, su došli do tačke kada je i za vlade i za investitore, postalo kompleksno rukovoditi, ali i dalje neadekvatno, da bi se pokrili svi mogući bilateralni investicioni odnosi (koji bi zahtevali daljih 14.000 bilateralnih ugovora). Rasprave o orijentaciji budućih politika režima Međunarodnih investicionih aranžmana i njihovog uticaja na razvoj, se intenziviraju.

Sistem Međunarodnih investicionih aranžmana (IIA sistem) je sačinjen od bilateralnih ugovora, za promociju i zaštitu investicija (Bilateral Investment Treaties - BIT), sporazumi o izbegavanju dvostrukog oporezivanja (Double Taxation Treaties - DTT), drugih bilateralnih i regionalnih trgovinskih i investicionih sporazuma kao i različitih multilateralnih sporazuma koji sadrže obavezivanje na liberalizaciju, zaštitu i /ili promociju investicija.

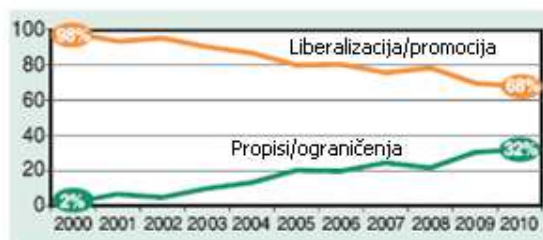
Program UNCTAD-a o međunarodnim investicionim aranžmanima (IIA) nastoji da pomogne zemljama u razvoju da što je moguće više učestvuju u međunarodnim pravilima za investiranje, na bilateralnom, regionalnom, plurilateralnom i multilateralnom nivou. Program obuhvata politiku istraživanja i razvoja, uključujući i pripremu niza tematskih izveštaja; ljudski resursi i njihovo poboljšanje kapaciteta i institucija, uključujući nacionalne seminare,

regionalne simpozijume, trening kurseve, i podršku međuvladinim dogovorima, kao i pospešivanje dijaloga između pregovarača i grupa civilnog društva¹³⁴.

Politike SDI su u sve većoj međusobnoj povezanosti sa politikom razvoja industrija kako na nacionalnom tako i na međunarodnom nivou. Izazov je rukovoditi tom interakcijom tako da dve politike rade zajedno u cilju razvoja. Uspostaviti ravnotežu između izgradnje jačih domaćih kapaciteta na jednoj strani i izbegavanje investicionog i trgovinskog protekcionizma s druge strane je ključ, kao i ojačavanje međunarodne koordinacije i kooperacije.

Oblast delovanja investicionih politika je sve više pod uticajem mnogobrojnih svojevoljnih korporativnih standarda o društvenoj odgovornosti (*Corporate Social Responsibility* – u daljem tekstu CSR). Vlade zemalja mogu povećati koristi razvoja koje potiču od ovih standarda kroz odgovarajuće politike, kao što je ujednačavanje korporativnih propisa za izveštavanje, obezbeđujući programe za povećanje kapaciteta i integrišući CSR u međunarodne investicione režime¹³⁵.

Grafikon 44. Promene u nacionalnim propisima u periodu 2000 - 2010
/u procentima/



Izvor: UNCTAD, Investment Policy Monitor database

Tabela 33. Promene u nacionalnim propisima, 2000-2010 (broj mera)

Pokazatelj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Broj zemalja koje su uvele promene	70	71	72	82	103	92	91	58	54	50	74
Broj regulatornih promena	150	207	246	242	270	203	177	98	106	102	149
Liberalizacija/promocija	147	193	234	218	234	162	142	74	83	71	101
Propisi/ograničenja	3	14	12	24	36	41	35	24	23	31	48

Izvor: UNCTAD, Investment Policy Monitor database

¹³⁴ UNCTAD, IIA, issue paper series

¹³⁵ UNCTAD, Investment Policy Monitor, Chapter III

Tabela 34. Promene u nacionalnim propisima u 2010., po tipu mera i regionima^a (broj mera)

	Ulazak i osnivanje ^b		Delovanje ^c		Promocije i olakšice ^d
	Povoljno za SDI	Nepovoljno za SDI	Povoljno za SDI	Nepovoljno za SDI	
Ukupno	40	16	34	33	35
Razvijene zemlje	6	6	10	6	4
Ekonomije u razvoju	30	10	19	24	27
Afrika	4	2	8	4	11
Južna, Istočna i JI Azija	12	5	5	5	12
Zapadna Azija	10	0	4	0	3
Južna Amerika i Karibi	4	3	2	15	1
Jugoistočna Evropa i ZND	4	0	5	3	4

Izvor: UNCTAD, Investment Policy Monitor database

- Pošto se neke mere mogu klasifikovati u više od jednog tipa, ukupan zbir se razlikuje od podataka iz prethodne tabele
- Mere za ulazak i osnivanje: mere koje se odnose na vlasništvo i kontrolu ili odobrenje i prihvatanje uslova za (kako ulazne tako i izlazne) SDI i druge mere koje utiču na ulazak ili osnivanje TNK
- Delovanje: mere koje se odnose na ne diskriminaciju, nacionalizaciju ili eksproprijaciju, transfer kapitala, rešavanje sporova, zahtevi za izvodljivost, korporativne poreske stope i druge mere koje utiču na uslove poslovanja TNK
- Promocije i olakšice: mere koje se odnose na fiskalne i finansijske podsticaje, proceduralne mere, koje se odnose na odobrenje i prihvatanje ili investicione olakšice i druge vrste institucionalne podrške

Tabela 35. Promene nacionalne regulative u 2010 po sektorima (procenti)

	Liberalizacija/ promocija	Propisi/ ograničenja
Ukupno	67	33
Nekategorisano	84	16
Poljoprivreda	38	62
Vađenje ruda	7	93
Prerada	50	50
Struja, gas i voda	75	25
Finansijske usluge	59	41
Druge usluge	61	39

Izvor: UNCTAD, Investment Policy Monitor database

OECD nastoji da ojača doprinos rastu međunarodnog investiranja i održivom razvoju u svetu unapređivanjem reformi investicione politike i međunarodne saradnje preko aktivnosti i programa: Okviri za politiku investiranja, Kritički osvrt na pojedinačne politike zemalja, SDI statistika, Sloboda investiranja i Investiranje za „zeleni rast“¹³⁶.

OECD je dugo bio na čelu nastojanja da se razviju međunarodna pravila koja se odnose na kretanje kapitala, međunarodno investiranje i trgovinu uslugama. Mnoge zemlje u razvoju ne primaju dovoljno međunarodnih investicija zbog slabog investicionog okvira koji obeshrabruje i strano i domaće finansiranje. Pravila i inicijative OECD za investiranje nastoje da pomognu zemljama u razvoju da razviju snažniju privredu (vodič za multinacionalna

¹³⁶ Dostupno na permanent url: www.oecd.org/daf/investment

preduzeća, okvir politike za investiranje, sloboda investiranja, učešće privatnog sektora u infrastrukturi, oblasti sa slabostima u rukovođenju).

OECD prikuplja detaljne statističke podatke o međunarodnim investicijama (izlaznim i ulaznim u OECD) i izdaje redovne izveštaje o trendovima i tekućem razvoju. Referentna definicija za SDI je postavila svetski standard za funkcionalne vodiče o tome kako se mere aktivnosti stranog direktnog finansiranja¹³⁷.

Portal Svetske banke koji obrađuje SDI (*FDI.net*) daje informacije od strane privrednih sektora i zemalja u vezi projekata Svetske banke u svetu i uključuje informacije o trendovima privatizacije.

Svetska banka izdaje više publikacija koje obuhvataju oblast međunarodnog investiranja. Jedna od njih je i *Doing Business*, koja daje podatke o merama i regulisanju poslovanja i merama za njihovo jačanje preko određenih pokazatelja a obuhvaćene su 183 zemlje¹³⁸.

Publikacija *Investiranje preko granica (Investing Across Borders)*¹³⁹ prikazuje određene indikatore stranog direktnog investiranja za 87 zemalja. Ovaj izveštaj nudi kompanijama i vladama zemalja, pokazatelje koji mere kako zemlje u svetu olakšavaju pristup tržištu i poslovanje kompanija. Za svaku od 87 zemalja daju se pokazatelji u kojim sektorima je zabranjen ulazak stranim investitorima, definišu se putokazi kompanijama koje žele da osnuju filijale, da se upoznaju sa tržištem nekretnina, kao i više drugih pokazatelja vezanih za regulisanje SDI.

Međunarodni monetarni fond je promovisao u 2010. godini koordinirani sistem istraživanja stranih direktnih investicija (CDIS), prvi takav u prikazivanju pozicije zemlje u oblasti SDI i to za 72 zemlje, u skladu sa Uputstvom MMF o bilansu plaćanja i međunarodnoj investicionoj poziciji i Referentnom definicijom SDI, OECD-a¹⁴⁰.

Kreiranjem baze podataka CDIS predstavlja zajednički rad MMF i unutar agencijskih partnera uključujući Evropsku centralnu banku, Eurostat, OECD i UNCTAD, u nameri da se olakša poboljšanje kvaliteta direktnog investiranja u svetu.

5.1.1. Bilateralni sporazumi o ujednačavanju prakse u zaštiti stranih ulaganja

U nedostatku opšteg multilateralnog sporazuma o investicijama i gde nije u primeni IIA sporazum, saradnja između zemalja se odvija uglavnom kroz bilateralne sporazume kroz koje se usaglašava trgovinska praksa u ovoj oblasti. Mnogi ovakvi ugovori se zaključuju između razvijenih zemalja, prevashodno izvozno orijentisanog kapitala, sa jedne strane i nerazvijenih zemalja i zemalja u tranziciji, pretežno uvoznika stranog kapitala, sa druge strane. U tom smislu, iskristalisala su se dva modela ovih bilateralnih sporazuma¹⁴¹:

¹³⁷ <http://www.oecd.org/daf/investment/statistics>

¹³⁸ <http://www.doingbusiness.org>

¹³⁹ <http://www.investingacrossborders.org>

¹⁴⁰ <http://cdis.imf.org>

¹⁴¹ Unković, Stakić, 2011., str 414.

- a) **Evropski model**, zasnovan na nacrtu Konvencije predstavljene od strane ministara OECD 1962. godine i
- b) **Severnoamerički model** (*North-American model* - u okviru NAFTA sporazuma) koji je razvijen početkom devedesetih godina.

Oba modela pokrivaju sledeće oblasti: osnovne definicije, tretman, ključno osoblje, eksproprijaciju i rešavanje sporova. Osnovna razlika među njima je u tome što se odredbe sporazuma vezane za tretman ulaganja odnose - kod prvog modela - na već izvršena ulaganja, dok se kod drugog modela odnose i na period pre nego što se ulaganje izvrši (odnose se i na fazu prikupljanja dokumentacije i sl.). Druga velika i značajna razlika jeste što američki model predviđa veći broj zahteva prema stranom ulagaču i mnoge odredbe vezane npr. za dobijanje dozvola za ulazak i angažovanje stranih radnika u vezi sa ulaganjem.

Dva modela imaju manje ili više slične koncepcije vezane za nacionalni i tretman najpovlašćenije nacije koji se daje stranom ulagaču, slobodan transfer sredstava, adekvatnu i efektivnu naknadu u slučaju eksproprijacije ili neke druge mere koju država može primeniti, a po dejstvu je jednaka eksproprijaciji, kao i obezbeđenje primene međunarodnog mehanizma prilikom rešavanja sporova između država članica, kao i između ulagača, sa jedne strane, i države članice sa druge strane.

Bilateralni sporazumi o podsticanju i zaštiti ulaganja su se iskristalisali kao osnovni element i okvir za direktne strane investicije. U svim zemljama vlada i njene agencije imaju odlučujuću ulogu u obezbeđenju povoljnih uslova za poslovno preduzetništvo, kao i u upravljanju privatnom inicijativom. Ovo se posebno odnosi na mala i srednja preduzeća. Ona, u cilju svog kontinuiranog napretka i jačanja, traže povoljne uslove i olakšice za razvoj i stvaranje povoljnih uslova za strana ulaganja. Posebno je ova želja izražena u zemljama jugoistočne Evrope.

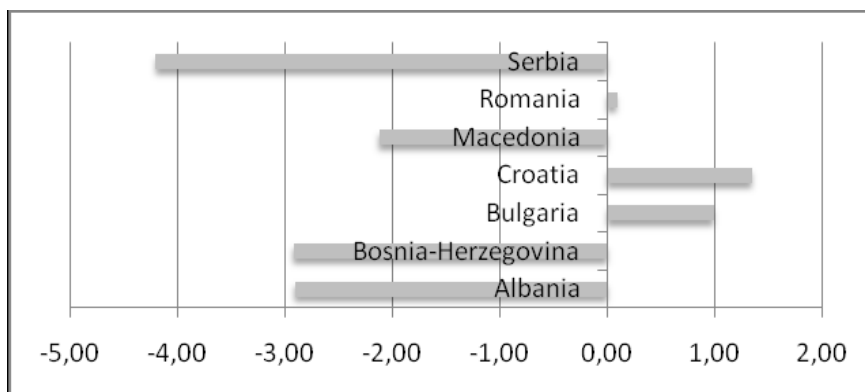
Imajući sve navedeno u vidu, kao i permanentnu potrebu preduzeća iz navedenih zemalja, OECD je, u saradnji i uz finansijsku potporu EBRD (Evropske banke za obnovu i razvoj) predstavio program procene dostignuća politike preduzetništva (*Enterprise Policy Performance Assessment* – u daljem tekstu EPPA) u okviru investicionog plana za zemlje jugoistočne Evrope. EPPA se sastoji iz serije izveštaja koji pokrivaju sve zemlje jugoistočne Evrope, procenjujući kvalitet vladine politike u odnosu na sektor malih i srednjih preduzeća i redovno posmatranje njihove primene. Kao deo ovog programa 2004. godine je predstavljen program ove politike u Srbiji. Izveštaj za 2004. godinu sadržao je i deo koji se odnosio na potrebu usklađivanja zakonske regulative u našoj zemlji u cilju povećanja obima i nivoa privlačenja stranih investicija.

U svom istraživanju o napretku procesa tranzicije u zemljama Jugoistočne Evrope, autori *Fabry i Zeghni*¹⁴², su dali prikaz atraktivnosti za ulazne SDI, zasnovane na napretku institucija. Istraživanje je zasnovano na globalnom indeksu sistema upravljanja (WGI) koji je razvila Svetska banka. Ovaj indeks obuhvata šest pokazatelja: pravo glasa i obaveza izvršenja, politička stabilnost i odsustvo nasilja/terorizma, efektivnost izvršne vlasti, kvalitet kontrole,

¹⁴² Fabry N., Zeghni S., (2010), Inward FDI in seven transitional countries of South-Eastern Europe: a quest of institution-based attractiveness, *Eastern Journal of European Studies*, Volume I, Issue 2., dostupno na: http://www.ejes.naic.ro/articles/EJES2010_0102_FAB.pdf, oktobar, 2011

zakoni i kontrola korupcije. U grafikonu 45. dat je prikaz napretka po osnovu ovog globalnog indeksa u periodu 1996-2009. godina¹⁴³. Svaki indikator varira, u teoriji, od -2,5 do +2,5, tako da njihov zbir može varirati, teoretski, od -15 do +15. Što se tiče zemalja JIE, ovaj interval je između -4,2 i 1,35, a tri zemlje (Bugarska, Hrvatska i Rumunija) imaju pozitivno ukupno rukovođenje i mogu se smatrati da imaju relativno dobar kvalitet institucija. Negativno rukovođenje imaju ostale zemlje među kojima i BIH i Srbija, tako da se izdvajaju lideri ispred sledbenika prema Izveštaju FIAS, iz 2007¹⁴⁴.

Grafikon 45. Uporedni prikaz prosečnog kvaliteta rukovođenja u periodu 1996 - 2009



Izvor: Proračuni autora Fabry i Zeghni prema WGI bazi podataka

Tabela 36 daje detaljniji prikaz po pojedinim pokazateljima i njihovu evoluciju u periodu 1996-2009. Jedan indikator (kontrola korupcije) ima negativan predznak u celom posmatranom periodu, i kod svih posmatranih zemalja osim Hrvatske. Slična je situacija i kod pokazatelja efikasnosti izvršne vlasti i zakonske regulative. Samo su Hrvatska i Rumunija imale prelaz sa negativnog na pozitivan predznak. To svedoči da je javna vlast u zemljama Jugoistočne Evrope slaba, uključujući i nove članice EU. Ipak, Bugarska, Hrvatska i Rumunija imaju relativno dobre pozicije u poređenju sa drugim posmatranim zemljama u regionu.

Tabela 36. Uporedni pokazatelji kvaliteta institucija /1996 i 2009/

	Albanija		BIH		Makedonija		Srbija		Bugarska		Hrvatska		Rumunija	
	1996	2009	1996	2009	1996	2009	1996	2009	1996	2009	1996	2009	1996	2009
Politička, građanska, prava	-0,57	0,16	-0,5	0,05	0,04	0,13	-1,38	0,32	0,11	-0,34	0,18	0,56	0,18	0,46
Politička stabilnost	-0,12	0,07	0,50	0,57	1,28	0,65	1,11	0,50	0,22	0,10	0,39	0,60	0,39	0,40
Efikasnost izvršne vlasti	-0,54	0,20	1,28	0,65	0,47	0,14	0,45	0,15	0,96	0,01	-0,82	0,64	-0,82	-0,13
Kvalitet	0,04	0,28	-	-	-	0,32	-	-	0,19	0,14	-	0,55	-	0,62

¹⁴³ <http://info.worldbank.org/governance/wgi/resources.htm>

¹⁴⁴ FIAS je sektor za pružanje usluga savetovanja o pitanjima investicione klime zemlje u razvoju ili tranziciji., Pod rukovodstvom je Međunarodne finansijske korporacije IFC i uz podršku agencije za garantovanje investicija MIGA

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

regulisanja tržišta			0,60	0,06	0,07		1,22	0,10			0,23		0,23	
Zakonska, sudska regulativa	- 0,01	- 0,52	- 0,02	- 0,39	- 0,11	- 0,22	- 1,00	- 0,41	- 0,04	- 0,55	0,01	0,22	0,01	0,10
Kontrola korupcije	0,05	- 0,40	- 0,26	- 0,31	- 1,07	- 0,03	- 1,06	- 0,19	- 1,02	- 1,01	- 0,23	0,03	- 0,23	- 0,13

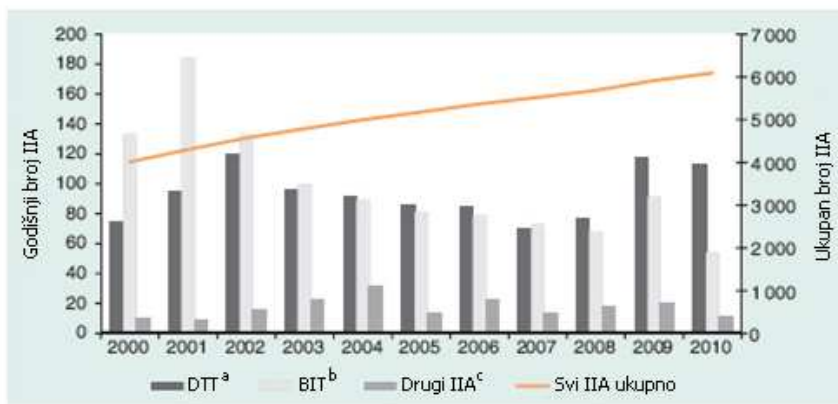
Izvor: WGI database, dostupno na <http://info.worldbank.org/governance/wgi/resources.htm>>

Izveštaj o očekivanjima investitora i atraktivnosti zemalja JIE¹⁴⁵, je potvrdio da su Hrvatska, Rumunija i Bugarska vodeće zemlje kao primaoci investicija, a da drugim zemljama nedostaje stabilnost poslovnog okruženja, adekvatna infrastruktura i slaba perspektiva za ulazak u EU. Ovo istraživanje je naglasilo da je tražnja takođe važna determinanta SDI u JIE. Od ukupnog broja anketiranih investitora 68% daje značaj veličini tržišta, a 61% investitora ističe stopu rasta kao značajnu determinantu atraktivnosti.

5.1.2. Ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja

Međunarodni investitori su zainteresovani za poreski tretman svojih ulaganja u inostranstvu, jer dobit od ovih ulaganja podleže dvostrukom oporezivanju. Zbog toga je prosečno opterećenje dobiti od međunarodnog investiranja veće od opterećenja dobiti ostvarene od ulaganja kapitala u sopstvenu zemlju. Dvostruko oporezivanje, iako je samo jedan od faktora koji je od značaja pri odlučivanju za ulaganje, nepovoljno utiče na racionalnu alokaciju kapitala i destimulišu njegovo međunarodno kretanje. Zbog toga dvostruko oporezivanje posebno nepovoljno deluje na zemlje u razvoju i u tranziciji kojima je strani kapital neophodan za ekonomski razvoj. S obzirom na izloženo, javlja se potreba da se eliminiše ili ublaži negativno dejstvo dvostrukog oporezivanja i to: primenom unilateralnih mera, ili zaključenjem ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja između zainteresovanih zemalja¹⁴⁶.

Grafikon 46. Trendovi u kretanju Međunarodnih investicionih aranžmana, u periodu 2000 -2010



Izvor: UNCTAD, na osnovu baze podataka IIA

¹⁴⁵ The Multi – Donor Investment Climate Advisory Service, (2007), World Bank Group, dostupno na <http://www.ifc.org/ifcext/fias.nsf/>

¹⁴⁶ Unković, Stakić, 2011., str. 415.

- a) DTT: Ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja
- b) BIT: Bilateralni investicioni sporazumi
- c) IIA: Međunarodni investicioni aranžmani

5.1.4. Rešavanje investicionih sporova

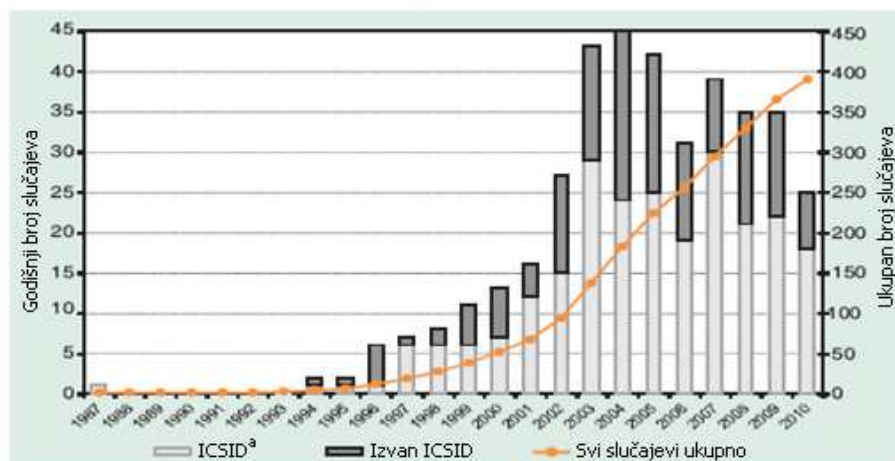
Postojanje velikog broja direktnih stranih ulaganja, koji su, po prirodi, složeni projekti, dovodi i do niza međunarodnih sporova. Međunarodno usvojeni sistem njihovog rešavanja svoje osnovne elemente preuzima iz načina rešavanja sporova pred internacionalnim komercijalnim arbitražnim sudovima. Zbog toga je sistem propisa koji se primenjuju na investicione sporove veoma heterogen, što - samo po sebi - otvara brojna pitanja. Pravila koja se primenjuju tokom arbitražnog postupka u oblasti rešavanja investicionih sporova su značajno porasla poslednjih godina, delom i zbog velikog broja bilateralnih sporazuma o ulaganjima koji su na snazi širom sveta, ali i zbog zaključenih sporazuma o slobodnoj trgovini, kao i drugih regionalnih i multilateralnih investicionih i trgovinskih sporazuma, kao što je npr. NAFTA (North - American Free Trade Agreement). Kako broj investicionih sporazuma stalno raste, tako se i pojedinačni sporni slučajevi koji zahtevaju rešavanje takođe povećavaju, obuhvatajući čitav niz najrazličitijih odnosa, između mnoštva strana, različitih interesa i ciljeva¹⁴⁷.

U mnogim ranijim slučajevima Svetska banka, kao jedna od najznačajnijih međunarodnih institucija, učestvovala je u posredovanju ili rešavanju investicionih sporova između vlada pojedinih zemalja i privatnih stranih ulagača. Otuda se, sama po sebi, nametnula i ideja o formiranju jedinstvenog i posebnog tela za rešavanje investicionih sporova. U nastojanju da dođu do teksta koji bi bio prihvaćen od strane što je moguće većeg broja zemalja, Banka je pozvala vlade država članica da imenuju svoje predstavnike u Komitet pravnika koji je imao zadatak da pomogne izvršnim direktorima u realizaciji tog zadatka.

Rezultat je bio preliminarni nacrt Konvencije o rešavanju investicionih sporova između država i rezidenata drugih država. Konvencija je usvojena od strane zemalja članica Svetske banke i stupila je na snagu 1. oktobra 1966. godine, čime je i osnovan posebni Centar za rešavanje investicionih sporova između država i državljana drugih država (ICSID-International Center for Settlement of Investment Disputes). Učešće ovog centra u rešavanju investicionih sporova u periodu 1987-2010. prikazano je u grafikonu 47.

¹⁴⁷ Unković, Stakić, 2011., str. 417

Grafikon 47. Poznate arbitraže u investicionim sporovima 1987-2010
(ukupno i novi slučajevi)



Izvor: UNCTAD, ISDS (investor-state-dispute-settlement) baza podataka

ICSID je nezavisna autonomna organizacija koja, kao posebna institucija u okviru Grupe Svetske banke, ima svoj Administrativni savet i Sekretarijat. Sve članice ICSID su istovremeno i članice Banke. Troškovi Sekretarijata ICSID finansiraju se iz budžeta Banke, dok troškove pojedinačnih postupaka snose strane u sporu. Shodno konvenciji, ICSID obezbeđuje olakšice za sprovođenje arbitražnog postupka između država članica i ulagača koji je državljanin druge države članice, a prihvatanje pravila i procedure uspostavljenih Konvencijom za rešavanje investicionih sporova u principu je dobrovoljno.

5.2. Karakteristike SDI i regulative u SAD

SAD kao najveća i dinamična svetska ekonomija, podržava direktna strana ulaganja, prepoznaje njihov pozitivan uticaj na ekonomski rast i otvaranje novih radnih mesta. Strane filijale u SAD zapošljavaju više od 5 miliona radnika i još milione drugih radnika učestvuju indirektno¹⁴⁸.

Sa populacijom od preko 300 miliona i najvećom privredom na svetu (BDP u 2010. godini je preko 14 hiljada milijardi USD), SAD je značajno tržište za svaku multinacionalnu kompaniju. Radna snaga u SAD važi za jednu od najobrazovanijih, najproduktivnijih i tehnološki naprednijih u svetu. Kao okruženje u kojem se vodi posao, SAD nudi prilično jasan i očekivan pravni sistem, razvijenu i savremenu infrastrukturu, i pristup primamljivom tržištu.

Američka vlada se u potpunosti zalaže za nastavak privrednog rasta, kao što može da se vidi i iz Akta o oporavku i reinvestiranja iz 2009. godine, koji je odobrio Kongres. Ovaj akt je pokrenuo nekoliko programa za ubrzavanje privrednog rasta. Ogranci stranih firmi u SAD

¹⁴⁸ Internet: www.investamerica.gov, juni, 2011

učestvuju u ovim programima zajedno sa američkim firmama. Ova politika jednakog tretmana dodatno pojačava američku reputaciju otvorenosti prema stranim investicijama.

a) Prednosti ulaganja u SAD

Privreda - SAD je najveća i tehnološki najnaprednija ekonomija na svetu, sa bruto društvenim proizvodom od 48.000 \$ po glavi stanovnika. Sistem regulisanja i oporezivanja SAD daje stranim ulagačima veliku slobodu u poslovanju i zbog toga se konstantno nalazi u vrhu atraktivnih i poželjnih okruženja za investicije.

Potrošačko tržište: Kompanije posluju u SAD da bi bili bliže dobavljačima i potrošačima na dinamičnom tržištu, a u 2007. godini SAD je zauzimala čak 42% tržišta ukupnih potrošačkih dobara. SAD takođe imaju potpisane ugovore o slobodnoj trgovini sa 17 država partnera, što daje stranim investitorima pristup i drugim tržištima pored američkog.

Istraživanje i razvoj: SAD je centar svetskih inovacija i rangiran je kao broj jedan po raspoloživom kapitalu za nove tehnologije, i pokriva 40% svetskih izdataka vezanih za istraživanje i razvoj. U SAD živi i radi tri četvrtine savremenika dobitnika Nobelove nagrade, izdaje se više od 60% najpopularnijih naučnih članaka, i američki stručnjaci su zaslužni za 40% novih tehnologija kreiranih u okviru OECD-a.

Tehnologija: Američke kompanije su lideri u tehnološkim inovacijama. Tržište SAD je otvoreno za proizvode, ideje i pre svega - inovacije. Časopis *Business Week* je objavio listu najvećih 100 informativno - tehnoloških kompanija, među kojima su 44 kompanije iz SAD. Časopis *Ekonomist* je proglasio SAD za tehnološki najspremniju državu na svetu u 2008. godini. U Indeksu globalne konkurentnosti za 2008-2009, Svetski ekonomski forum je označio SAD kao prvu u inovacijama, efikasnosti radne snage, i savršenosti poslovnih operacija i strategija.

Zaštita autorskih prava: Investitori iz celog sveta dolaze u SAD da ulažu u istraživanje i razvoj i da komercijalizuju rezultate svoje kreativnosti. SAD obezbeđuje vrlo stabilan sistem zaštite autorskih prava. Od 167.000 patenata odobrenih od strane američke Kancelarije za patente u 2009. godini, više od 50% njih je poteklo izvan SAD.

Obrazovanje: Šest od najboljih 10 univerziteta i 5 najboljih MBA programa na svetu potiču iz SAD, u kojoj postoji ukupno preko 4000 koledža i univerziteta. Više od 600 hiljada stranih studenata je upisalo jedan od njihovih univerziteta u školskoj 2008/09. Federalna, državna i lokalna vlada, ulažu svake godine milijarde dolara u obuku radne snage, a mnoge lokalne nastavne institucije su prilagodile nastavne programe potrebama investitora koji posluju u njihovoj okolini

Efikasna radna snaga: Investitori u SAD-u imaju pristup vrlo prilagodljivoj i produktivnoj radnoj snazi. SAD je vodeća u svetu u efikasnosti radne snage po zaposlenom radniku i sudeći po Međunarodnom udruženju zaposlenih, razlika između efikasnosti zaposlenih u SAD, u odnosu na druge razvijene zemlje, se povećava. U SAD žive i rade mnogi stranci i kao nacija imigranata, ima više najvećih kulturnih dijaspora na svetu.

Transport i infrastruktura: SAD imaju najveći sistem asfaltiranih puteva, najveću železničku mrežu i najveći broj aerodroma na svetu - 3 od 10 najvećih transportnih aerodroma su u SAD, uključujući i najveći, kao i neke od najvećih luka za promet robe.

U martu 2007. godine, američki Departman za privredu je osnovao instituciju *Invest in America* za promociju i podršku stranim investicijama u Americi, želeći da poboljša investicionu sredinu i da dodatno promoviše Ameriku kao povoljno mesto za vođenje posla. Ova institucija tesno sarađuje sa stranim kompanijama i vladama, bavi se aktuelnim poslovnim problemima, i pomaže lokalne i državne institucije u sprovođenju programa privlačenja stranih investicija.

Ulaganje u SAD je relativno jednostavno - za razliku od nekih drugih zemalja, SAD nemaju ispitivačko telo za strane investicije. Investicije se ispituju samo u izuzetnim slučajevima vezanim za državnu bezbednost. Osim retkih izuzetaka, većina stranih investitora uživaju isti tretman kao i domaći investitori.

Institucija *Invest in America* može da posluži kao početna tačka svakog investitora koji namerava da uloži u SAD - deo je Departmana za privredu i njegovog internacionalnog ogranka ITA koji održava globalnu mrežu u 77 država i nastoji da poboljša ukupno poslovno okruženje. Istovremeno pomaže i američkim firmama da budu konkurentne i na domaćem i na stranom tržištu. Početni koraci investitora se sastoje u prikupljanju informacija o ekonomiji SAD, uspostavljanju kontakata sa odgovarajućim federalnim agencijama, ili u razjašnjavanju američkih zakona i osnovnih investicionih procedura.

Agencija *Invest in America* obezbeđuje potencijalnim investitorima kontakt listu – vodič, koja obuhvata 50 američkih država i Kolumbija distrikt – istovremeno se obezbeđuje kontakt lice koje je odredio guverner svake od 50 država, koje odgovara na svaki upit koji inostrani investitori imaju. Vlade pojedinih američkih država su odgovorne za pojednostavljene transakcije i za pružanje svih potrebnih usluga potencijalnim stranim investitorima. Američke države se međusobno bore za investicije na globalnom nivou, zapošljavajući stručne kadrove u oblasti investicija i uspostavljajući baze u najvećim poslovnim centrima širom sveta. Ovakav decentralizovan sistem pruža stranim investitorima priliku da im se pokloni sva potrebna pažnja.

Invest in America objavljuje i listu federalnih programa za podsticaj koji su dostupni investitorima, kako domaćim, tako i stranim. Ovi programi sadrže informacije koje se tiču glavnih ideja u programu i dodatnih informacija o agencijama koje nude te programe, i redovno se održavaju i inoviraju podacima. Osim što pomaže stranim investitorima da uđu na tržište SAD, ova institucija se bavi i problemima internacionalnog investicionog društva i deluje preko raznih agencija na federalnu birokratiju kako bi osigurali da SAD ostane na vrhu liste poželjnih mesta za investitore. Kroz svoju savetodavnu ulogu, *Invest in America* pomaže postojeće i potencijalne investitore u svakom konfliktu sa federalnom birokratijom.

Nezavisno od toga kojim oblikom posla se neka strana kompanija bavi u SAD, postoji niz poreza koje ti poslovi nose sa sobom. Nakon osnivanja poslovne jedinice u SAD-u, ona mora kod poreske uprave da traži identifikacioni broj zaposlenih (EIN). Takođe, svaka poslovna jedinica koja posluje u državi Virdžinija mora da se prijavi poreskoj upravi Virdžinije za sve takse koje važe za taj određeni biznis.

A: Porez na prihod. Prihod koji zaradi američka filijala strane kompanije je predmet oporezivanja u SAD. Ovaj porez se procenjuje na državnom i federalnom nivou.

Federalna taksa: Federalne takse na prihod zavise od mnogih faktora. One variraju između 15 i 39%, prosečna poreska stopa je 35%.

Državna taksa. Državne takse variraju od države do države. Trenutna korporativna taksa na prihod u državi Virdžinija je 6%, niže od taksi u mnogim drugim državama kao u Kaliforniji (8,84%) ili u Njujorku (7,5 do 9%).

B: Porez na promet: Maloprodaja i najam pokretnih dobara su u državi Virdžinija oporezivani. Trenutna poreska stopa na promet je 4,5%, što je niže od većine drugih država. Prodavci u ovoj državi moraju naplatiti taksu pri prodaji i dostaviti je Poreskoj upravi Virdžinije. Mnoga oslobođanja od poreza postoje, uključujući kupovinu dobara za preprodaju i kupovinu građevinske opreme.

C: Ostale takse: Ostale takse mogu da se pojave kod nekih specifičnih poslova, u nekim određenim državama kao i porez na upotrebu intelektualne svojine. U SAD postoje vrlo jasni zakoni o zaštiti intelektualne svojine koji sprečavaju one koji nisu ovlašćeni da ih koriste. Ova svojinska prava u tehnologiji, pronalascima, softveru, poslovnim procesima, kreativnim materijalima i ostalim neopipljivim sredstvima mogu da budu vrlo korisna u vođenju posla, akumuliranju kapitala, i korišćenju izlaznih strategija kao što je IPO ili akvizicija.

Korist iz tih zakona izvlače i domaći i strani investitori. Ovi zakoni su tehničke prirode i posebni koraci moraju biti preduzeti da bi se poslovalo u okviru tih zakona. U suprotnom, vlasnik rizikuje da izgubi svoja intelektualna prava. Najvažniji korak koji mora da se sprovede na početku svakog projekta u SAD, je formulisanje efektivne imigracione strategije za strane državljane. Imigraciona strategija zavisi od vrste projekta, svrhe ulaska stranih državljana i drugih faktora.

Najvažniji imigracioni principi koje se moraju uzeti u obzir su:

- a) Niko ne može ući u SAD bez potrebne dokumentacije i statusa.
- b) Niko ne može da se zaposli u SAD bez potrebne dozvole.

Efektivna imigraciona strategija mora da se pozabavi sa oba ova principa. Pre nego što započne poslovanje u SAD, strana kompanija treba da obavi reviziju svojih postojećih ugovora o zapošljavanju. Ključni ugovori treba da budu pregledani i dorađeni da bi zadovoljavali i bili primenljivi u okviru zakona SAD.

Ako se te korekcije ne obave, strana kompanija može da izgubi prava za poslovanje u SAD. U Americi, zakoni koji se primenjuju u mnogim poslovnim transakcijama su državni, a ne federalni i mnogi se razlikuju od države do države. Zbog toga, strane kompanije moraju da poštuju zakone američke države u kojoj se nalaze.

b) Promovisanje investiranja

Američki kongres je u julu 2007. izglasao akt o stranim investicijama i nacionalnoj bezbednosti (FINSa). FINSa zamenjuje autoritet i procedure Komiteta za strane investicije (CFIUS) koji izvršava određene procene vezane za nacionalnu bezbednost i SDI. SAD

korišćenjem FINSA takođe održava režim otvorenih investicija. Glavni cilj CFIUS revizije nije da blokiraju transakcije već da reše probleme koji će dozvoliti transakcijama da nesmetano teku.

Ministarstvo finansija SAD je izdalo završne FINSA propise 14. novembra 2008. Ta finalna pravila pojednostavljaju CFIUS proces, razjašnjavajući pitanje koje transakcije podležu CFIUS analizi. Kao opšte pravilo, CFIUS može da pregleda svaku transakciju koja je potencijalni problem za nacionalnu bezbednost i koja može da dovede do kontrolisanja neke američke firme od strane stranih državljana. *Greenfield* investicije ne podležu CFIUS kontroli.

A: Federalni nivo

Država je svesna da SDI kreiraju nove poslove, povećavaju domaće nadnice, podržavaju tehnološki napredak, pojačavaju izvoz kao i postojeće industrije u oblastima gde je konkurencija jaka. SAD, kao najveći svetski investitor, ali i primalac investicija ima najveći ulogu u promovisanju otvorenih globalnih investicija.

Tokom 2007. godine, Agencija za promociju investiranja *Invest in America* učestvovala je na više od 24 sajмова i drugih promotivnih događaja u Americi i inostranstvu, naglašavajući značaj direktnih stranih ulaganja za ekonomski rast i zaposlenost u SAD.

B: Državni nivo

Vlade američkih država su vodeći promoteri unutrašnjeg SDI u SAD. Mnoge vlade nude širok dijapazon usluga, informacija i podstreka za kompanije zainteresovane za ulaganje u toj državi. One, takođe, često otvaraju kancelarije u inostranstvu čime promovišu trgovinu i unutrašnji SDI. Američka asocijacija državnih kancelarija (ASOA) osnovana je 1980., da bi promovisala zajedničke interese raznih državnih kancelarija i ima ogranak i u Japanu.

Tabela 37. Pokazatelji SDI u SAD

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	215.952	306.366	152.892	228.249
Stanje SDI (milioni USD)	3.551.307	2.486.446	3.026.781	3.451.405
Performance Index ¹⁴⁹ (141 zemlja)	121	102	112	96
Potential Index ¹⁵⁰ (141 zemlja)	1	1	1	-
Broj greenfield investicija	868	988	1.256	1.470
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	8,1	11,8	7,4	10,6
Stanje SDI (% BDP)	25,2	17,2	21,3	23,5

Izvor: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org.fdistatistics)

¹⁴⁹ UNCTAD Performance Index ulaznih tokova SDI je baziran na udelu u globalnim ulaznim tokovima SDI u poređenju sa globalnim BDP

¹⁵⁰ UNCTAD Potential Index ulaznih tokova je baziran na 12 ekonomskih i strukturnih varijabli kao što su BDP, spoljna trgovina, SDI, infrastruktura, upotreba energije, R&D, obrazovanje, rizik zemlje

U ulaznim tokovima SDI u SAD najviše učestvuju Velika Britanija (19,6%), Japan (11,4%), Holandija (10,3%), Kanada (9,7%), Nemačka (9,4%), Švajcarska (8,2%), Francuska (8,1%) i Luksemburg (5,5%).

Struktura SDI je sledeća: Prerađivačka industrija predstavlja 34,1% SDI, velike prodaje 14,2%, finansije 12,6%, informativna delatnost 6,3% i poslovi uskladištenja 4,8%¹⁵¹.

Pored već pomenutih prednosti za ulazne strane investicije (veliko tržište, respektivno u svim sektorima, vrlo kvalifikovana radna snaga), SAD su razvile i snažne *regionalne klastere*, koji su kolekcija kompanija iz istih sektora u zoni, i vrlo su atraktivni za strane investitore.

Slabe tačke SAD proizilaze iz razornog uticaja finansijske krize na konkurentnost privrede i finansijski sistem i dovela je do prekida u realizaciji nekih većih investicionih projekata.

Zaštita stranih ulaganja: SAD je potpisnik 46 konvencija. U slučaju neslaganja strana u poslu angažovani su ICCWBO (International court of arbitration, International Chamber of Commerce) i ICSID u okviru Svetske banke.

Tabela 38. Pokazatelji zaštite stranih ulaganja

	SAD	OECD	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija ¹⁵²	7,0	6,0	5,0
Indeks odgovornosti menadžera ¹⁵³	9,0	5,2	5,0
Indeks snage akcionara ¹⁵⁴	9,0	6,8	5,0
Indeks zaštite investitora ¹⁵⁵	8,3	6,0	5,0

Izvor: Doing Business, 2011

Podsticaji investicija: Strani investitori i na federalnom i na državnom nivou mogu dobiti subvencionisane dugoročne zajmove. Ove zajmove daju tri federalne agencije: EDA (Economic Development Administration), SBA (Small Business Administration) i The Rural Development (koji zavisi od Ministarstva poljoprivrede – USDA) koji može da garantuje do 90% zajma koji daju komercijalne kompanije koje kreiraju poslove u ruralnim zonama.

Investicione mogućnosti: Ovde se izdvajaju ključni sektori privrede – biotehnologija, napredne tehnologije, telekomunikacije, vazdušni prostor i nekretnine, zatim sektor obnovljive energije.

Sektor sa vrlo restriktivnim i monopolnim statusom je energija i odbrana.

Politika regulisanja i poreska politika SAD obezbeđuju stranim investitorima dosta menadžerske slobode. U istraživanju Svetske banke *Doing business 2011*, SAD se nalaze na 5. mestu od 183, po lakoći obavljanja posla. Ipak, u sadašnjem bezbednosnom okruženju,

¹⁵¹ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce

¹⁵² Što je veći indeks to su uslovi transakcija više transparentni

¹⁵³ Što je veći indeks to je veća menadžerska odgovornost

¹⁵⁴ Što je veći indeks to je lakše akcionarima da obave zakonsku obavezu

¹⁵⁵ Što je veći indeks to je viši nivo zaštite investitora

strane investicije koje kontroliše vlada, su ponekad posmatrane kao izvor zabrinutosti, od događaja 11. septembra.

5.3. Karakteristike SDI i regulativa u Evropskoj uniji

Prema podacima MMF, Evropska unija, posmatrano kao celina, je najveća ekonomija u svetu i ima ukupan BDP 16.447 hiljada milijardi USD. EU je poznata po povoljnoj politici za investitore od ranih 80-ih godina. U 1992. godini je obuhvatala 50% ukupnih svetskih investicija. Stopa SDI prema stopi domaćih investicija ima uzlazni trend poslednjih dvadeset godina. Što se tiče trgovine, raznovrsne ekonomske politike EU je čine jednom od najboljih destinacija, što je jasno i iz činjenice da je Unija najveći izvoznik i najveći uvoznik na svetu. EU najviše izvozi proizvode mašinogradnje, energiju, hemikalije i transportnu opremu i tekstil.

Investiciona politika: EU se sve više okreće investitorima u cilju ostvarenja stabilnosti i zakonske sigurnosti, zajedno sa promovisanjem zaštite okruženja u skladu sa međunarodnim pravilima. Pored povoljne zakonske regulative, EU ima i značajne prirodne resurse, kao i značajne industrije u usponu. Nema sektora u EU u koji se ne može investirati. Uslužni sektor EU je najznačajniji, a ključni sektori u koje se može investirati su: vazdušni prostor i odbrana, automobilska industrija, biotehnologija, informacione i komunikacione tehnologije, nano tehnologije, nuklearna istraživanja, logistika, inženjering, nekretnine i drugo.

Evropska unija je najveći svetski investitor u druge države: Uprkos sve većem trendu da ekonomije u porastu budu domaćin stranim firmama, EU je i najveći primalac SDI. U okviru Unije, SDI tokovi su ključni element za konsolidaciju internog tržišta, dok investicije ka i od ostatka sveta osiguravaju dobru poziciju EU na svetskim tržištima i integraciju u svetske tehnološke tokove.

SDI je glavni pokretač ekonomskog rasta: SDI otvara nova radna mesta, optimizira raspored resursa, omogućava transfer tehnologija i stimuliše trgovinu. Zaključno sa 2008. godinom, izlazne SDI Evropske unije su iznosile 3,3 hiljade milijardi evra, dok su ulazne investicije bile na visini od oko 2,4 hiljada milijardi. Ove investicije su obezbeđene putem Bilateralnih investicionih ugovora (BIT). Oni uspostavljaju uslove i propise za domaće i strane investitore i zajednička pravila zaštite da bi pospešili investicione tokove između zemalja. Između ostalog, BIT obezbeđuje investitorima pravedni tretman, zaštitu od nezakonitog prisvajanja i pravo na direktnu odštetu u internacionalnoj arbitraži.

a) Promovisanje SDI

Privlačenje direktnih investicija od ostatka sveta je sve veći izazov za EU jer se pojavljuju znaci da opada interesovanje stranih investitora, trend koji je produbila i kriza. Strategije, kojima EU pokušava da privuče investitore, uključuju proširivanje tržišta, održavanje otvorenih i konkurentnih tržišta i unutar i izvan Evrope, poboljšanje evropskih i nacionalnih protokola, i proširivanje i modernizovanje evropske infrastrukture i njene naučne baze. Nedavno osnovani EU 2020 će doprineti tim ciljevima. Takođe, od 1. decembra 2009., *Lisabonski dogovor* je doveo investicionu politiku u sferu strategija koje se osnivaju na evropskom nivou, a Evropska komisija je povodom toga izdala dva dokumenta:

1. Dokument koji se bavi problemom komunikacija, kojim bi trebalo da reši kako ova politika da se koristi da bi se povećala EU konkurentnost i da bi se povećala zaposlenost u Evropi.

2. Odredba koja je dizajnirana da osposobi tranziciju prema novoj značajnoj investicionoj politici, kao što je obezbeđivanje pravnog zastupanja za nacionalne bilateralne investicije. Bord komisije za ekonomska i finansijska postupanja pomno analizira evoluciju svetskih SDI tokova i poslovanje EU i njenih zemalja članica kao investitora i kao korisnika SDI. Komisija takođe nadgleda ekonomsku analizu uticaja SDI, da bi obezbedila korisne savete državama članicama i promovisala najbolje metode poslovanja.

Činjenica da je *Lisabonski ugovor* postavio SDI u ingerencije EU, zahteva uspostavljanje ravnoteže između zaštite prava investitora i prava zvaničnih institucija da regulišu investicije. Trenutna pravna mreža SDI se sastoji od preko 1200 bilateralnih investicionih sporazuma između članica Evropske unije i trećih država. Ovo podstiče dva pitanja - prvo, šta bi trebalo da se desi sa Odborom za bilateralne investicije (BIT) u budućnosti i drugo, koja pravila određuju kako će EU pregovarati o budućim investicionim ugovorima. Komisija je izdala obaveštenje na ovu temu u julu 2010. godine, a Komitet je objavio svoje mišljenje na ovu temu u svom Izveštaju.

b) Ravnoteža između zaštite privatnih investitora i povlastica javne regulacije

Izveštaj naglašava da Komisija treba da se fokusira ne samo na zaštitu investitora, već da pojasni pravo javne regulacije i da ispuní obaveze EU vezane za jasnoću razvojne politike. Zahteva se od Komisije da uključi precizne klauzule u sve buduće investicione ugovore koji daju prava određenim stranama da regulišu pitanja nacionalne bezbednosti, okruženja, javnog zdravlja, prava zaposlenih i potrošača, industrijske politike i kulturne raznovrsnosti. Takođe, traži se da bi budući ugovori trebalo da sadrže tri precizno definisana standarda: *bez diskriminacije između domaćih i stranih investitora, pravedno postupanje i zaštita od direktne i indirektné eksproprijacije*.

S obzirom da EU ugovori ne definišu precizno strana direktna ulaganja, Komisija naglašava potrebu jasne definicije tih ulaganja i insistira na tome da spekulativna forma ulaganja ne treba da bude zaštićena. Izveštaj zahteva i procenu slučajeva iz prošlosti gde se široka definicija *stranog investitora* koristila u pogrešne svrhe, kao u slučaju domaćih investitora koji su koristili BIT da bi tužili sopstvene regulatore.

Ovaj Izveštaj šalje snažan signal i Savetu EU i Komisiji, koji bi trebalo da otpočnu pregovore o investicijama sa državama kao sto su Kanada, Indija, i u skorijoj budućnosti, Kina. Zbog toga je veoma važno za Evropski parlament da osigura odgovorno ponašanje evropskih investitora u inostranstvu i da zaštiti pravo EU da sama reguliše u interesu javnosti.

c) Novi trendovi u statusu SDI u okviru Evropske unije

Trenutna faza globalizacije je dovela do snažnog rasta SDI, jer su i u EU svesni činjenice da su SDI glavno sredstvo za promovisanje ekonomskog i socijalnog razvoja. Strane investicije predstavljaju važan izvor napretka u proizvodnji i igraju ključnu ulogu u uspostavljanju poslova u inostranstvu i globalnih lanaca snabdevanja, koji su deo moderne internacionalne ekonomije. U tom pogledu, međusobna zavisnost i dopunjavanje između trgovine i SDI je opšte prihvaćena.

Internacionalna pravila o SDI doprinose poboljšanju poslovne atmosfere povećavanjem pravne sigurnosti za investitore i smanjivanjem rizika za investiciju. Međutim, SDI tokovi takođe zavise od širokog spektra različitih faktora kao što su politički i makroekonomske okolnosti, infrastruktura i ljudski kapital, domaće strategije i birokratsko okruženje.

Investiciona politika EU se fokusira na obezbeđivanju investitora pravnom stabilnošću i poštenim i predvidljivim okruženjem u kojem će da vode posao. Uz to idu postojeća međunarodna pravila koja su bitna za ovu oblast – delovanje principa Svetske trgovinske organizacije, zatim Opšti dogovor o trgovini, razvijen u OECD mreži i drugi OECD instrumenti. Trenutno je fokus na pregovorima o investicionim pravilima u kontekstu preferencijalnih trgovinskih sporazuma koje EU postiže sa trećim državama. Dogovor o slobodnoj trgovini između EU i Koreje je jedan od poslednjih primera koji prikazuje tendencije u investicionoj politici.

U okviru ove mreže, EU ima pristup koji je fleksibilan i ambiciozan, čiji su glavni principi:

- Fokus na investicije na duže staze, koje obezbeđuju stabilnu zaposlenost i rast;
- Poboljšanje pristupa tržištu i tretiranje stranih i domaćih investicija na isti način;
- Podržavanje transparentnosti objašnjavanjem mreža regulatornih institucija;
- Obezbeđivanje državama članicama mogućnost da regulišu domaći sektor;
- Nastojanje za oslobađanjem platnih tokova i kretanje kapitala vezanog za investicije, i održavanje mogućnosti odbrambenih mera u posebnim slučajevima;
- Obezbeđivanje olakšanog kretanja ljudskog faktora vezanog za investicije.

Lisabonski ugovor koriguje Ugovor o uspostavljanju Evropske zajednice i preimenuje ga u ugovor o funkcionisanju Evropske unije (TFEU). Član 207 TFEU eksplicitno definiše SDI kao deo zajedničke komercijalne politike. Kao takav, Ugovor uspostavlja u EU ekskluzivnu kontrolu nad stranim direktnim investicijama. Kao posledica toga, EU investiciona platforma može biti postepeno ojačavana boljom zaštitom investicija.

Lisabonski ugovor ukazuje na razvijeniju zajedničku investicionu politiku, koja bi bila organizovana na evropskom nivou, što bi dalo EU jaču pregovaračku poziciju za bolju zaštitu svih evropskih poslova.

Investicioni paket se sastoji od dva dokumenta: Prvi je strategija koja teži ka opsežnoj investicionoj politici Evrope, koja istražuje najbolje načine kojima investiciona politika može da dovede do osmišljenog i održivog rasta trgovine. Drugi je predlog za regulaciju koja bi obezbedila prelazne sporazume vezane za bilateralne investicione ugovore koje je EU uspostavila sa stranim zemljama pre Lisabonskog pakta. Evropska komisija je obezbedila legalnu sigurnost za sve učesnike sporazuma.

d) Poreska i carinska politika

EU preduzima neophodne mere za iskorenjivanje prepreka i neadekvatnosti u poreskoj politici. Ovo se uglavnom postiže putem poreza na dodatu vrednost i carine, a radi se i na preduzimanju neophodnih poreskih reformi kako bi se ujednačili različiti fiskalni sistemi u državama članicama. Porezi na robe i usluge su u EU niži od svetskih standarda. Postoji mogućnost velikih poreskih olakšica stranim investitorima, posebno onim koji investiraju u regione gde su manje prilike za zapošljavanje.

e) Procedure za investiranje

U 2007. godini nekoliko zemalja članica EU su postigle dogovor da zajednički osnuju *one-stop - shop* agencije koje pomažu investitorima sa započinjanjem posla. Evropska unija se usmerava još više na liberalizaciju tržišta prema stranim investitorima i nastoji da uspostavi ravnotežu između različitih interesa stranih investitora i zemlje primaoca i davaoca investicija.

f) Započinjanje posla u EU

U 2001. godini je trebalo da prođe prosečno 22 dana da bi kompanija započela da radi, dok se Velika Britanija, Danska i Norveška nalaze u prvih 10 zemalja u svetu po brzini započinjanja aktivnosti kompanija. Proglašenjem Akta o malom biznisu 2008. godine ubrzan je proces započinjanja rada kompanija, i istovremeno su smanjeni troškovi osnivanja. Evropska komisija je zatražila od svih zemalja članica da obezbede dozvole, licence i druga odobrenja neophodna za započinjanje posla u okviru zakonskog roka od mesec dana, kao i da se obezbedi smanjenje troškova osnivanja preduzeća.

g) Zaštita prava intelektualne svojine

Evropska unija garantuje jedinstven sistem zaštite prava intelektualne svojine, uključujući *copyright* i odgovarajuća prava vlasništva. Ova prava su garantovana prema međunarodnim konvencijama, od kojih je većina uključena od strane Svetske trgovinske organizacije i Svetske organizacije za intelektualnu svojinu. Evropska unija ima i svoja tela kao što je Evropska organizacija za patente (EPO) i Kancelarija za harmonizaciju na unutrašnjem tržištu (OHIM), koja se bavi registracijom trgovinske marke i dizajna.

Pored ovoga, Evropska komisija nastoji da uvede Sistem patenta zajednice, koji bi primenjivanje propisa učinio efektivnijim i jeftinijim i koji bi nudio veću konkurentnost za evropske proizvođače. Dalje, zaštita prava takođe uključuje zaštitu od falsifikovanja, ilegalne trgovine i piraterije.

5.3.1. Regulatorika EU o zaštiti stranih ulaganja

a) Pravni okviri

Radi izbegavanja poslovnih rizika i podsticaja stranih direktnih investicija, nadležni organi EU su usvojili Direktivu o investiciono - kompenzacionim šemama, kojom se u prelaznom periodu, u državama u kojima nema odgovarajućeg sistema zaštite investitora, pruža mogućnost uvođenja minimalnih standarda u poslovanju investicionih preduzeća, kako unutar, tako i van Evropske unije. Reč je o Direktivi 97/9 Evropskog parlamenta i Saveta o investiciono - kompenzacionim šemama od 3. marta 1997. godine. Direktiva nema retroaktivno dejstvo a primenjuje se od dana objavljivanja u *Službenim novinama EZ*, od 26. marta 1997. godine. Države članice su bile u obavezi da harmonizuju svoje zakonodavstvo u

pogledu sprovođenja Direktive najkasnije do 26. septembra 1998. godine, te da o tome obaveste Komisiju (Direktiva EU)¹⁵⁶.

b) Nadležnost država

Direktivom je regulisano da su države - članice isključivo ovlašćene za donošenje propisa o investiciono - kompenzacionim šemama i za preduzimanje mera neophodnih za njihovo sprovođenje na sopstvenoj teritoriji. Ova ovlašćenja spadaju u krug diskrecionih državnih nadležnosti. Pravom matične države regulišu se modaliteti organizovanja, finansiranja, te usklađivanja investiciono - kompenzacionih šema. Iako je pravilo da investiciono - kompenzacione šeme pokrivaju investitore i njihove novčane i druge instrumente vezane za investiciono poslovanje, to ne sprečava unošenje jedinstvenih pravila i procedure prihvatljive za sve države članice EU.

c) Zaštita investicija

Investiciono - kompenzacione šeme će se primeniti kad nadležni organi utvrde da investiciono preduzeće ne izmiruje svoje obaveze proistekle iz investicionih delatnosti zbog finansijskih poteškoća, odnosno zbog istaknutih zahteva samog investitora. Svako investiciono preduzeće je odatle obavezno da blagovremeno obavesti postojeće i potencijalne investitore o kompenzacionim šemama kojima pripadaju ili o aranžmanima koji ih zamenjuju.

Investiciono - kompenzacione šeme bi trebalo da pokrivaju potraživanja investitora u visini od najmanje 20.000 evra. Pokriće se obezbeđuje za povraćaj novca, isplatu vezanu za investicionu delatnost, a potom i za povraćaj instrumenata koji su držani ili se njima upravljalo na osnovu zakonskih ili ugovornih obaveza. Države članice imaju pravo da ograniče pokriće od 20.000 evra ili veće pokriće i to u određenom procentu u odnosu na potraživanja investitora. Pokriće mora biti jednako ili veće od 90% od potraživanja investitora ukoliko je iznos naknade prema kompenzacionoj šemi manji od 20.000 evra. Potraživanja iz kriminalnih aktivnosti vezanih za pranje novca, ne daju pravo na obeštećenje po osnovu investiciono - kompenzacionih šema.

Međunarodni investicioni aranžmani nude zaštitu za više od dve trećine ukupnog stanja SDI u svetu, ali pokrivaju samo jednu petinu mogućih bilateralnih investicionih aranžmana.¹⁵⁷

5.3.2. Poseban osvrt na investicione okvire u Nemačkoj

Nemačka je zemlja atraktivna za strana direktna ulaganja. Međutim, zbog globalne finansijske krize SDI tokovi su se smanjili i očekuje se i u narednim godinama manje dinamično kretanje.

Tabela 39. Pokazatelji SDI u Nemačkoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	80.208	4.218	37.627	46.134
Stanje SDI (milioni USD)	695.498	667.748	676.715	674.217
Performance Index (141 zemlja)	105	133	110	104

¹⁵⁶ Unković, Stakić, 2011., str.412

¹⁵⁷ UNCTAD, Investment Policy Monitor, III chapter, 2011.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Potential Index (141 zemlja)	5	5	4	6
Broj greenfield investicija	457	724	470	454
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	12,9	0,6	6,4	717
Stanje SDI (% BDP)	20,9	18,2	20,3	20,4

Izvor, UNCTAD, WIR 2011, Annex tables

U 2009. godini najznačajnije su bile investicije iz SAD, 29%, Velike Britanije, 9% i iz Francuske, 6%. Najviše je investirano u Informacione i komunikacione tehnologije i softver, 19%, u poslovne i finansijske usluge, 16%, industrijske mašine i opremu, 14%, hemijsku industriju, industriju plastičnih proizvoda i papira, 8%, elektronske proizvode i poluproizvode, 7% i u transport, uskladištenje i logistiku, 6%.

Prednosti ulaganja u Nemačku: strateški položaj, najbrojnija populacija u EU, napredna tehnološka i naučna baza, dobra struktura i jačina industrijskog sektora, visoko kvalifikovana radna snaga.

Slabosti Nemačke za ulaganje: Javne finansije su strukturno u deficitu. Istočni deo zemlje je u zaostatku na mnogim poljima. Stanovništvo ima visoku starosnu strukturu i stopa nezaposlenosti ima značajan uticaj na razvoj zemlje. Poreske stope su visoke, kako za pojedince tako i za preduzeća.

Mere države za unapređenje SDI: Vlada Nemačke primenjuje mere koje imaju za cilj ohrabrivanje investiranja, finansirajući ih sredstvima EU ili sredstvima federalnih entiteta i tako što pomaže, naročito u početnoj fazi, ali i u završnoj fazi projekata.

Nemačka je potpisnica mnogih bilateralnih sporazuma, i članica je Agencije za garantovanje investicija (MIGA).

Sloboda osnivanja preduzeća postoji, a Agencija za promociju stranih investicija je zadužena za davanje informacija o neophodnim dozvolama za osnivanje. Što se tiče propisa o vlasništvu nad nekretninama isključivo su u nadležnosti države, a moguće je i vlasništvo nad zemljištem. Prema nemačkom pravu, strani investitori mogu dobiti nadoknadu ako dođe do eksproprijacije.

Strani investitori za više informacija mogu da se obrate i Federalnoj komisiji za strane investicije. Podsticaje, zajmove sa manjom kamatom, finansijske olakšice, omogućavaju Evropska unija, federalna vlada i razne administrativne jedinice. Najveće podsticaje mogu očekivati investitori orijentisani na pet oblasti u istočnom delu zemlje. Kompanije mogu očekivati koristi od subvencija za opremu, strukture za istraživanje i razvoj, preferencijalne zajmove i garancije.

Svetska banka po devet kriterijuma za ocenjivanje lakoće poslovanja (*Doing business 2011*) svrstava Nemačku na 22. mesto od 183 posmatrane zemlje. U 2010. godini u Nemačkoj se lakše započinje posao, povećanjem efikasnosti komunikacija između katastarske i komercijalne registracije i eliminisanjem potrebe objavljivanja registracije u novinama.

Tabela 40. Zaštita investitora U Nemačkoj

	Nemačka	OECD	SAD
--	---------	------	-----

Indeks transparentnosti transakcija	5,0	6,0	7,0
Indeks odgovornosti menadžera	5,0	5,2	9,0
Indeks snage akcionara	5,0	6,8	9,0
Indeks zaštite investitora	5,0	6,0	8,3

Izvor: Doing business, 2011

5.4. Karakteristike SDI i regulativa u Kini

Deo kineskog otvaranja spoljnom svetu je i apsorbovanje značajnih investicionih tokova. Posle dostizanja značajnog nivoa SDI tokova u 2008. godini, pod uticajem značajnih efekata svetske finansijske krize, došlo je do pada u nivou SDI, a zatim do oporavka, očekuje se da se taj trend nastavi u budućnosti.

Kina je neistraženo tržište i potencijal za znatan rast iz nekoliko razloga:

- najveće je unutrašnje tržište u svetu sa 1,3 milijarde potencijalnih potrošača;
- brzo rastuće tržište (minimum 8% godišnje);
- troškovi radne snage su niski, iako se situacija menja u nekim oblastima;
- sa razvojem zapadnih provincija, Kina nudi nove mogućnosti, naročito u provinciji *Sečuan*.

Ipak, neki faktori ometaju investiranje, kao što je nedostatak transparentnosti, zakonske nesigurnosti, nizak nivo zaštite prava intelektualne svojine, korupcija i mere protekcionizma kojima se štite lokalni poslovi.

Tabela 41. Pokazatelji SDI u Kini

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	83.521	108.312	95.000	105.735
Stanje SDI (milioni USD)	327.087	378.083	473.083	578.818
Performance Index (141 zemlja)	104	97	83	86
Potential Index (141 zemlja)	32	30	27	-
Broj greenfield investicija	1.218	1.548	1.157	1.301
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	6,0	5,8	4,3	4,1
Stanje SDI (% BDP)	9,5	8,6	9,5	9,9

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

U strukturi porekla investicionih tokova (procenti) u 2008. godini prednjači Hong Kong, 38,9%, Britanska Devičanska Ostrva, 10,8%, Japan, 7,3%, SAD, 6,6%, Tajvan, 5,3%, Južna Koreja, 4,7%, Singapur, 4,2%, Kajmanska Ostrva, 1,8%, Velika Britanija, 1,7%, Nemačka, 1,7%, Samoa, 1,4% i Holandija 1,0 %.

U strukturi sektora za ulaganje u 2008. godini, daleko najznačajnije mesto zauzima prerađivačka industrija (46,1%), zatim slede nekretnine (17,2%), finansijski sektor (15,2%), poslovne usluge (4,7%), maloprodaja i velkoprodaja (4,1%), transport, uskladištenje, telekomunikacione i poštanske usluge (2,6%), kompjuterske i softverske usluge (2,5%)¹⁵⁸.

¹⁵⁸ Invest in China, Internet, www.investinchina.gov.cn/news/2011

Pozitivne strane ulaganja u Kinu su: tržište Kine je veliko i brzo rastuće, nije suviše pogođeno svetskom finansijskom krizom; Bogatstvo faktora proizvodnje, naročito radne snage i potencijalnih partnera spremnih za učenje i razvoj, što sve čini područje koje je osnova za proizvodnju niskih troškova.

Slabe tačke za investiranje u Kinu su: Zakonski okvir koji se stalno menja, administrativne procedure, poteškoće za strance po pitanju obaveštavanja o načinu vođenja posla, zatim pitanje kulture i prakse, skroman nivo upravljačkih znanja, fluktuacija radne snage, koji zajedno slabe faktorsku snagu.

Što se tiče mera izvršne vlasti, u Priručniku za strane investicije iz 2007. godine, navedeno je da su sektori Kine u kojima je potreban strani kapital: napredna tehnologija, proizvodnja opreme i novih materijala, uslužni sektor, kao i sektor reciklaže, čiste proizvodnje, upotreba obnovljive energije i zaštita okruženja.

Kina je potpisala bilateralne aranžmane sa nekoliko država. Što se tiče ostalih mera zaštite investicija Kina je potpisnica MIGA, kao i Centra za rešavanje sporova Svetske banke (ICSID).

Tabela 42. Pokazatelji zaštite stranih ulaganja u Kini

	Kina	SAD	Istočna Azija i Pacifik	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	10,0	7,0	5,2	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	1,0	9,0	4,5	5,0
Indeks snage akcionara	4,0	9,0	6,3	5,0
Indeks zaštite investitora	5,0	8,3	5,3	5,0

Izvor: Doing Business, 2011.

a) Procedure u vezi SDI

Sloboda osnivanja preduzeća se razlikuje u zavisnosti od sektora. U svakom slučaju neophodno je dostaviti *biznis plan* na prethodno odobrenje. Mogućnost kupovine većinskog paketa u lokalnim kompanijama se razlikuje po sektorima.

Agencija za promociju stranih investicija olakšava dobijanje informacija o dokumentaciji potrebnoj za osnivanje preduzeća.

U Kini nije moguće kupiti zemljište, nego se može rentirati na period od 50 -70 godina. Rizik eksproprijacije je visok. Po zakonu se dozvoljava mogućnost nadoknade, ali bez jasnih pokazatelja o visini nadoknade.

Što se tiče forme pomoći investitorima postoji mogućnost smanjenja poreza, oslobođanje poreza na dividende koje ostaju u zemlji, oslobođanje od plaćanja poreza u određenom periodu i druge poreske olakšice.

Za sve informacije u vezi mogućnosti investiranja u Kinu je nadležno Ministarstvo spoljnih poslova i ekonomske kooperacije (MOFTEC).

b) *Investicione mogućnosti u Kini*

Kina naročito ohrabruje investiranje u napredne tehnologije i sektore koji su izvozno orijentisani. Izvršna vlast je označila neke zone za koje važe izuzeci od oporezivanja i poreski podsticaji, kako bi se privukla strana sredstva - prvobitno je postojalo pet specijalnih ekonomskih zona i 14 obalskih oblasti i 3 slobodne zone (jedna od njih je Šangaj).

Investicione mogućnosti su u sektorima visokog potencijala: hemijska industrija, osiguranje i bankarstvo, napredna tehnologija, obnovljive energije, ekologija.

Monopolski sektori su: naoružanje, telekomunikacije, energija, snabdevanje vodom, distribucija električne energije.

Prerađivački sektor sa niskom dodatnom vrednošću ima problem visokih cena transporta i konkurencije drugih azijskih zemalja (Vijetnam), pa su ovi sektori manje konkurentni.

U istraživanju *Doing Business, 2011*. Kina je po lakoći obavljanja posla svrstana na 79. mesto (prethodne godine 78.).

5.5. SDI i investicioni okviri u okviru članica CEFTA sporazuma

5.5.1. SDI i investicioni okviri u Albaniji

Počevši od 2000. godine strana direktna ulaganja u Albaniju su se konstantno povećavala – 4,70% 2005. i 6,6% 2007%. Stanje SDI u 2009. godini je iznosilo preko 3, 5 milijardi USD, što je predstavljalo skoro 29% BDP. Investicije su raspoređene u eksploataciju nafte, eksploataciju ruda metala, u sektorima infrastrukture i građevinarstva, u skorije vreme i u sektoru telefonije.

Reforme u Albaniji su išle u smeru povećanja SDI. Država je usvojila poreske reforme koje su povoljne za strane investitore, iako su glavni problem korupcija i administrativne poteškoće. Dugotrajne procedure u cilju dobijanja dozvola za bavljenje trgovinom, turizmom i građevinarstvom, su uticale na usporavanje investicionih procesa. Dodatno, investitorima nedostaje infrastruktura kao i nedostatak transparentnog zakona o svojini.

U kontekstu globalne ekonomske krize, SDI su značajno opale u 2009. i 2010. godini, uglavnom zbog smanjenja doznaka Albanaca koji žive u inostranstvu (-27%), što predstavlja 15% BDP. Očekuje se da se ovaj trend nastavi i u 2011. godini, zbog velikog uticaja stanja privrede evropskih zemalja na ekonomsku situaciju u Albaniji (tabela 43).

Tabela 43. Zaštita investitora u Albaniji

	Albanija	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	8,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	9,0	9,0	4,0	5,0

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Indeks snage akcionara	5,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	7,3	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 44. Pokazatelji SDI u Albaniji

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	662	988	979	1.097
Stanje SDI (milioni USD)	2.481	2.797	3.537	4.355
Performance Index (141 zemlja)	51	33	25	18
Potential Index (141 zemlja)	83	79	81	-
Broj greenfield investicija	8	16	7	6
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	15,8	20,7	24,5	32,6
Stanje SDI (% BDP)	23,2	21,6	29,1	36,7

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Pozitivne strane za investiranje u Albaniju su: strateški geografski položaj (morske luke na Jonskom i Jadranskom moru), znatni prirodni resursi, jeftina radna snaga, perspektive ulaska u EU. Dodatno, Albanija je zemlja u razvoju kojoj su potrebni strani investitori kako bi razvili čitave oblasti privrede, što je činjenica koja pruža veće mogućnosti za SDI.

Slabe tačke: Albanija je jedna od najmanje razvijenih zemalja Evrope. Petina stanovništva živi ispod nivoa nacionalnog minimuma siromaštva i zemlja još uvek ima problema sa neadekvatnom infrastrukturom. Takođe, privreda je slabo razvijena i ozbiljno zavisna od strane pomoći.

Do sada se pokazalo da je glavna prepreka razvoju SDI dominacija ličnih odnosa u poređenju sa zakonom i legalnim procedurama, konkurencija je retko fer i u stvarnosti daleko od zakonskih odluka. Korupcija je izražena uprkos naporima za savladavanje i može se reći da je taj problem za Albaniju glavni problem. Sistem poreza i carina takođe moraju biti unapređeni. Reforme su neophodne, naročito u borbi protiv organizovanog kriminala i korupcije, u jačanju prava zakona, slobode sudskog sistema i slobode medija.

Mere države: Poreske, i reforme zakonodavstva, su u centru delovanja države, kao i zakoni koji regulišu privatno i javno partnerstvo, javnu potrošnju, slobodne zone, registraciju preduzeća i elektronski potpis. Početkom 2008. godine uveden je princip jednog šaltera koji bi trebalo da pojednostavi administrativne procedure za kompanije. Takođe je ratifikovana i *Povelja o investiranju*, inicijativa Pakta za stabilnost, kako bi se reformisalo zakonsko okruženje u cilju olakšavanja ulaska SDI u zemlje Balkana. Preduzete su i mere kako bi se smanjile barijere i skratilo vreme potrebno za registrovanje kompanija (sa sadašnjih 40, na 8 dana).

Sredinom 2006. godine bila je predstavljeno rešenje *Albanija za 1 evro*: zamišljeno je da se državno zemljište, obuka radne snage, tehnološka voda, troškovi registrovanja preduzeća i ulazak u Albaniju, ponudi investitorima za 1 evro. Pored ostalog, daju se garancije nacionalnog tretmana stranim investitorima kao i mere u oblasti poreske politike, kao što je ukidanje poreza na dodatu vrednost u nekim sektorima.

Albanija je potpisala konvencije u vezi garantovanja investicija sa preko 30 zemalja (Grčka, Nemačka, SAD, Kina, zemlje Jugoistočne Evrope, Rusija, itd).

Svetska banka je u istraživanju *Doing Business, 2011.*, svrstala Albaniju na 82. mesto (prethodne godine 81.). U prethodnoj godini Albanija je u oblasti plaćanja poreza učinila, izmenom nekoliko zakona, da se postupak obavlja brže i da su manji troškovi, smanjila je doprinose za socijalna davanja i omogućila elektronska plaćanja dažbina.

5.5.2. SDI i investicioni okviri u Bosni i Hercegovini

Vlasti Bosne i Hercegovine su poslednjih godina preduzimale niz mera kako bi se privuklo više stranih investicija, što je rezultiralo rekordnim ulaznim tokom u 2007. godini od preko 2 milijarde USD i kao posledicu toga, udeo u BDP je iznosio u istoj godini 14%. Međutim, ekonomska kriza 2008. godine je izazvala pad ulaznih investicija. Trebalo bi istaći da je 85% bankarskog sektora u posedu stranih banaka, pretežno italijanskih i austrijskih, pa je finansijski sektor postao vrlo osetljiv (tabela 46).

Države koje najviše ulažu su Srbija, Austrija, Hrvatska, Slovenija i Rusija. Sektori koji su najprivlačniji za strane investicije su prerađivačka industrija, bankarski sektor, telekomunikacije, trgovina, finansijske i druge usluge.

Strani investitori uglavnom imaju problem nejasnih procedura i problem slabog sudskog sistema. Na povećanje tokova SDI utiču i ekonomske situacije u zemljama iz kojih potiče kapital, pa od njih i zavise ova kretanja, a počevši od 2011. godine ovi trendovi bi trebalo da budu poboljšani zahvaljujući podršci MMF i EBRD.

Tabela 45. Zaštita investitora u BIH

	BIH	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	3,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	6,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	6,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	5,0	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 46. Pokazatelji SDI u BIH

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	2.080	932	246	63
Stanje SDI (milioni USD)	6.885	7.314	7.816	7.152
Broj greenfield investicija	23	25	20	20
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	46,1	16,5	6,1	1,8
Stanje SDI (% BDP)	44,5	38,9	44,8	42,5

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Pozitivni elementi za ulaganje u BIH: jedna od najvećih stopa rasta u regionu (oko 5% u proseku godišnje od 2000. godine); jedna od najnižih stopa inflacije u regionu (ispod 5% u proseku od 2000. godine); kandidatura za EU i pristupanje Svetskoj trgovinskoj organizaciji;

stabilna valuta, direktno povezana za evro; dobro razvijen bankarski sektor i nizak porez na korporativni dohodak (10%).

Slabosti BIH: komplikovan zakonski i regulatorni okvir, podeljen na dva upravljačka entiteta, nedostatak transparentnosti poslovnih procedura, naročito kada su u pitanju javni tenderi, slab sudski sistem.

Državne mere za motivaciju (ili restrikciju) SDI: Učinjen je značajan napor da se privreda otvori za strane investicije. Glavna inicijativa je iskazana u vidu Zakona o državnoj politici stranih direktnih investicija, koji predstavlja podršku stranim investitorima i usaglašenu trgovinsku i carinsku politiku.

Glavni podsticaji države su: isti tretman domaćih i stranih investitora, osnivanje slobodnih trgovinskih zona, zaštita investitora kroz zabranu nacionalizacije i eksproprijacije imovine. Sveobuhvatni podsticaji su sadržani u dokumentima Agencije za promociju stranih investicija.

Strani vlasnik može držati i 100% udela u akcijama kompanije osnovane u BIH, osim u nekim slučajevima (naoružanje, mediji). Ako je investitor angažovan u proizvodnji i prodaji naoružanja, eksploziva, vojnoj opremi i javnom informisanju, učešće u akcijama ne može prelaziti 49%. U slučaju investiranja u ovim sektorima, strani investitor mora obezbediti prethodno odobrenje od kompetentnog organa entiteta koji je u pitanju.

Restrikcije koje se primenjuju na domaće investicije, po pitanju državne politike, javnog zdravlja i zaštite okoline, podjednako se primenjuju i na strane investitore. Svetska banka je svrstala BIH na 110. mesto kad je u pitanju lakoća obavljanja posla i to je najlošije mesto u regionu. U prethodnoj godini je došlo do promena u bržoj registraciji imovine, kao i u poreskoj politici - smanjivanjem doprinosa zaposlenih za socijalno osiguranje.

5.5.3. SDI i investicioni okviri u Hrvatskoj

Do 1997. godine SDI u Hrvatskoj su bile relativno niske, u periodu 1998 - 2004. godine postale su stabilne, i tek od 2005. poprimaju veći značaj, kada su iznosile 1,5 milijardi evra. Prema Svetskom ekonomskom forumu (WEO), Hrvatska je na 39. mestu od 121 zemlje po kriterijumu lakoće obavljanja trgovine, i plasirana je ispred Italije, Grčke, Slovačke, Poljske, Rumunije i Bugarske. Što se tiče ranga u istraživanju *Doing Business*, Hrvatska se nalazi na 84. mestu.

Najveći strani investitor u Hrvatskoj je Austrija, sa ukupno 4 milijarde evra. Sledeći investitori su Holandija i Nemačka, Francuska je na četvrtom mestu, sa skoro 1,3 milijarde evra, naročito zbog investiranja u 2006. godini, kada je *Societe Generale* kupila Splitsku banku.

SDI su opale u 2009. i 2010. godini, naročito u turističkom sektoru, i ne očekuje se značajnija promena u 2011. zbog nedostataka dinamike u politici države (tabele 47. i 48.).

Tabela 47. Zaštita investitora u Hrvatskoj

	Hrvatska	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	1,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	5,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	6,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	4,0	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 48. Pokazatelji SDI u Hrvatskoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	5.035	6.179	2.911	583
Stanje SDI (milioni USD)	45.063	31.769	36.602	34.374
Performance Index (141 zemlja)	31	27	44	112
Potential Index (141 zemlja)	58	56	64	-
Broj greenfield investicija	32	40	30	42
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	32,6	32,3	18,7	4,4
Stanje SDI (% BDP)	76,9	44,5	57,0	56,8

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Pozitivni elementi Hrvatske za SDI: dobra geografska pozicija duž Jadranskog mora; sposobna radna snagu (poznavanje stranih jezika); dobra i kvalitetna infrastruktura - Hrvatska nastavlja ozbiljno da investira u transport, telekomunikacije i energetske infrastrukturu; izvestan ulazak u EU.

Slabe tačke: država ima problema sa izvesnim strukturnim slabostima među kojima je i neravnoteža tekućeg bilansa, značajan privatan strani dug i trgovinski deficit; država je mnogo poznatija kao turistička nego kao investiciona destinacija; zakonski i administrativni sistem se sporo razvijaju i trebalo bi da se unaprede.

Državne mere: Država se obavezala da radi na povećanju SDI i preduzela je mere kako bi poboljšala investicionu klimu u zemlji, npr. u zavisnosti od tipa aktivnosti (proizvodnja, tehnološki centri, usluge koje podržavaju ove aktivnosti) kroz smanjenje poreza i podsticaje za zapošljavanje. Pored ostalih mera vlade, ističu se posebno: nacionalni tretman, niske kompanijske administrativne takse, i postojanje zakona o zaštiti prava intelektualne svojine. Više detalja o podsticajima potencijalni investitori mogu pronaći u Agenciji za promociju trgovine i stranih investicija. Strani investitor može posedovati 100% udela u akcijama hrvatskih kompanija, osim u slučajevima za koje je vlada navela da to nije moguće.

Po podacima Svetske banke, u prošloj godini Hrvatska je poboljšala uslove za započinjanje posla, i donela je mere za pojednostavljivanje dobijanja građevinske dozvole.

5.5.4. SDI i investicioni okviri u Makedoniji

Strane direktne investicije u Makedoniji su bez većeg značaja, u poređenju sa susednim zemljama. Udeo SDI je porastao u 2009. i 2010. godini, ali se smatra da za privlačenje investicija, državi nedostaje bolji status u međunarodnoj zajednici. Glavni ulagači su Austrija, Mađarska, Grčka i Kipar, dok su ulaganja iz zemalja bivše Jugoslavije slaba u poređenju sa njihovim trgovinskim odnosima.

Tabela 49. Zaštita investitora u Makedoniji

	Makedonija	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	9,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	7,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	4,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	6,7	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 50. Pokazatelji SDI u Makedoniji

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	693	586	201	293
Stanje SDI (milioni USD)	3.747	4.132	4.525	4.493
Performance Index (141 zemlja)	32	49	79	56
Potential Index (141 zemlja)	99	100	105	-
Broj greenfield investicija	9	22	18	14
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	43,3	28,4	10,9	16,9
Stanje SDI (% BDP)	45,9	42,0	47,5	48,0

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Prednosti Makedonije za SDI su: visoko obrazovana radna snaga, niske nadnice, procedure za osnivanje preduzeća su jednostavne i ne traju dugo, geografski povoljna lokacija na raskrsnici puteva Evrope, država je preduzela reforme da bi privukla strane investitore.

Slabosti Makedonije za privlačenje SDI: zbog ekonomske krize stopa rasta je vrlo niska (u 2009. je negativna), a inflacija značajna (u 2008. 8%). Osim toga država se suočava sa separatizmom građana albanske narodnosti i sa korupcijom i ima značajan spoljni dug.

Mere države: doneti su zakoni koji obezbeđuju stranim investitorima ista prava koja imaju domaći investitori. Makedonija predlaže investitorima slobodne zone za kupovinu i prodaju dobara, smanjenje poreza na profit u periodu od tri godine, podsticaje za nova zapošljavanje, brze procedure za pristup privatnom vlasništvu.

Makedonija je članica ALECE (Sporazum o slobodnoj trgovini zemalja Centralne Evrope), ima sporazume o slobodnoj trgovini sa Turskom i Ukrajinom. Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju sa EU je potpisala 2001. godine, i 2005. godine je dobila status kandidata za priključenje EU.

Po podacima Svetske banke (*Doing Business 2011*) Makedonija se nalazi na visokom 38. mestu po lakoći obavljanja posla, naročito po jednostavnosti započinjanja posla i u oblasti poreske politike.

5.5.5. SDI i investicioni okviri u Moldaviji

Početkom 2008. godine Moldavija je imala stanje SDI 1,8 milijardi USD. Tokovi su značajnije porasli tokom 2007. kada je priliv bio rekordnih 532 miliona USD, što je bilo povećanje od skoro 50% u odnosu na 2006. godinu. Međutim, posle krizne 2008. godine došlo je i do smanjenja tokova.

Uopšteno gledajući, političko i ekonomsko okruženje zemlje nije privlačno za investitore. Politička nestabilnost, korupcija, loša administracija, su samo neke od prepreka koje se pokušavaju rešiti reformama, u kontekstu ekonomske i energetske zavisnosti od Rusije i potencijalnog konflikta sa secesionističkom regijom *Transnistrijom*.

Tabela 51. Zaštita investitora u Moldaviji

	Moldavija	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	7,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	1,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	6,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	4,7	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 52. Pokazatelji SDI u Moldaviji

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	534	713	128	199
Stanje SDI (milioni USD)	1.848	2.566	2.604	2.837
Performance Index (141 zemlja)	17	16	74	51
Potential Index (141 zemlja)	86	87	96	-
Broj greenfield investicija	12	6	9	11
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	36,6	34,6	10,5	15,3
Stanje SDI (% BDP)	41,9	42,4	49,0	49,2

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Pozitivni elementi za SDI: strateški geografski položaj između Evrope i Azije, područje sa perspektivom razvoja, jeftina i školovana radna snaga, pristup Crnom moru, niski troškovi za život, privatizacija u toku, povoljni porezi i carine za investitore.

Slabe tačke: korupcija, problem nedostatka standarda i intelektualne svojine, veliki uticaj Rusije, loša infrastruktura, slaba kupovna moć.

Mere države: vlast nastoji da brojnim merama promoviše investicije u zemlji. Kompanije koje investiraju 250.000 USD imaju znatno sniženje poreza u periodu od 5 godina. Porez na zarade je smanjen sa 28% na 15%, 2007. godine. Promoviše se jednakost između domaćih i stranih investitora i ne postoji limit za investiranje kapitala.

Republika Moldavija je članica Svetske trgovinske organizacije i potpisnica je mnogih ugovora. Država je otvorena prema stranim investitorima, ali je zadržala kontrolu nad svim privrednim tokovima.

Po istraživanju *Doing Business*, Moldavija se nalazi na 90. mestu po lakoći obavljanja posla, a u prošloj godini je smanjila doprinose za socijalno osiguranje zaposlenih.

5.5.6. SDI i investicioni okviri u Crnoj Gori

Crna Gora postaje interesantna investiciona destinacija zbog ekonomskog sistema orijentisanog u tom smeru. Država nudi visok stepen ekonomskih sloboda i stabilnu valutu. SDI su posebno porasle posle 2004. godine. Sektori koji najviše privlače SDI su finansije, turizam, energija, zdravstvene usluge i trgovina nekretninama. Zemlje koje najviše ulažu su Švajcarska, Norveška, Austrija i Rusija.

Ekonomska kriza je dovela do izvesnog pada investiranja u 2010. godini. Ukoliko se u 2011. godini oporavi privredni rast i ustanove mere za poboljšanje situacije u privredi, realno je očekivati ponovni rast SDI u Crnoj Gori.

Tabela 53. Zaštita investitora u Crnoj Gori

	Crna Gora	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks zaštite investitora	6,3	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 54. Podaci za SDI u Crnoj Gori

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	934	960	1.527	760
Stanje SDI (milioni USD)	-	3.268	4.579	4.017
Broj greenfield investicija	5	14	1	11
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	77,5	55,6	207,6	130,0
Stanje SDI (% BDP)	69,1	74,2	123,7	138,2

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Porez na dodatu vrednost je 17%, porez na dobit preduzeća, dividende i *royalty* iznosi 9%, a na kamate je 5%. Poslodavci plaćaju 9,6% za penzijsko i invalidsko osiguranje, 6% za zdravstveno osiguranje, i 0,5% za osiguranje nezaposlenih.

U Crnoj Gori pomoć potencijalnim investitorima pruža Agencija za promociju investicija (MIPA).

Svetska banka je svrstala Crnu Goru na 66. mesto u 2010. godini, po lakoći obavljanja posla, kada je učinjeno puno toga za olakšanje poslovanja, u oblasti započinjanja posla (smanjene procedure), plaćanja poreza, kao i u oblasti preko graničnog trgovanja uvođenjem carinskih olakšica.

5.5.7. SDI i investicioni okviri u Srbiji

Kao rezultat reformi 2000. godine, Srbija je privukla SDI pre svega iz oblasti bankarskog i finansijskog sektora. Austrija, Grčka i Norveška su među glavnim investitorima i predstavljaju, po vrednosti ulaganja, 70% ukupnih investitora.

Posle stalnog rasta od 2000. godine, poslednje dve godine (2009. i 2010.) zabeležen je pad investiranja.

Tabela 55. Zaštita investitora u Srbiji

	Srbija	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	7,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	6,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	3,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	5,3	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 56. Pokazatelji SDI u Srbiji

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	3.439	2.995	1.959	1.329
Stanje SDI (milioni USD)	13.393	18.964	20.584	20.584
Broj greenfield investicija	79	114	60	82
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	36,6	23,2	20,0	14,7
Stanje SDI (% BDP)	33,1	34,8	43,8	46,5

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Pozitivni elementi za investiranje: Srbija ima najniži korporativni porez u Evropi (10%). Takođe, privreda je u ekspanziji i pokazuje tendencije ka reformama. Ljudski kapital je značajan faktor, zato što je u poređenju sa ostatkom Evrope, veoma mlad, fleksibilan, značajno obrazovan, a skoro polovina populacije govori engleski jezik.

Slabe tačke su politički rizik, u poređenju sa drugim zemljama u okruženju, zatim vrlo obimna procedura za osnivanje preduzeća. Veliki problem države je i deficit trgovinskog bilansa.

Mere države: Vlada Srbije je usvojila niz mera za privlačenje stranog kapitala: između 2.000 i 10.000 evra se dodeljuje investitoru za otvaranje novih radnih mesta na polju istraživanja i razvoja, proizvodnji i uslugama; potpisani su sporazumi sa mnogim zemljama, kako bi se izbeglo dvostruko oporezivanje. U nekim slučajevima se čine izuzeci kod obaveza za socijalno osiguranje; takođe, kod dela uvoza se ne plaća carina (kada se uvoze materijali za sopstvenu proizvodnju). Fiksne obaveze za kompanije su relativno niske.

Što se tiče slobode osnivanja preduzeća, potpuno je zagarantovana i strani investitor može imati i 100% udela u akcijama. Dozvola za osnivanje je neophodna u slučajevima na polju zdravlja, lekova, veterinarskih proizvoda i usluga, transporta, naoružanja i municije, osiguranja, i menadžmenta koji se bavi likvidacijom preduzeća. Pomoć potencijalnim investitorima pruža Agencija za investicije i promociju izvoza (SIEPA).

Svetska banka je svrstala Srbiju na 89. mesto po lakoći obavljanja posla, a u prethodnoj godini je pojednostavljeno zatvaranje posla (jedan od 9 kriterijuma na osnovu kojih se rang utvrđuje), doneti su zakoni o stečaju i likvidaciji preduzeća i mogućnost izvan sudskih postupaka.

5.6. SDI i investicioni okviri u odabranim zemljama, članicama Evropske unije

5.6.1. SDI i investicioni okviri u Bugarskoj

U Bugarskoj je 2009. godine ulazni tok SDI iznosio 3,351 milijardi USD, dok je prethodne godine taj tok iznosio 9,855 milijardi USD. Bugarska je privukla značajne strane investicije, ali su i u ovoj zemlji vidljivi efekti finansijske krize. Posebno je sektor nekretnina i proizvodnje prerađivačke industrije imao izražen pad. Ipak, očekuje se brz oporavak trenda investiranja zbog svih prednosti koje nudi ova zemlja, čiji fiskalni plan sadrži najniže poreske stope u regionu (tabele 57 i 58).

Tabela 57. Zaštita investitora u Bugarskoj

	Bugarska	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	10,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	1,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	7,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	6,0	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 58. Pokazatelji SDI u Bugarskoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	12.389	9.855	3.351	2.170
Stanje SDI (milioni USD)	37.936	43.993	49.183	47.971
Performance Index (141 zemlja)	4	5	27	42
Potential Index (141 zemlja)	55	62	67	-
Broj greenfield investicija	150	146	101	122
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	102,6	56,6	28,2	22,9
Stanje SDI (% BDP)	90,1	84,9	100,9	100,2

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Pozitivni elementi za ulaganje u Bugarsku su: povoljan poreski sistem za investitore; značajna, obrazovana i jeftina radna snaga; niski troškovi za život; članstvo u EU i strateški geografski položaj.

Slabe tačke za investiranje: neefikasna administracija; spor sudski sistem; visok nivo korupcije; regulisanje prava intelektualne svojine i zakona o zaštiti *copyright* i veliki broj stanovnika sa ograničenim prihodima.

Mere države: vlada Bugarske je uspostavila efikasan sistem oporezivanja kako bi privukla investitore i troškove osnivanja preduzeća značajno smanjila. Preduzeta je privatizacija značajnog broja preduzeća - fiksna stopa za kompanije 10%, uspostavljeni su konkurentni troškovi rada, obrazovano aktivno stanovništvo, članstvo u EU i pristup strukturnim fondovima.

Bugarska je najviše u regionu otvorena SDI, bez ograničenja. Udeo stranog učešća u novom ili postojećem preduzeću nije ograničen. Stranci imaju pravo da registruju bilo koji tip kompanije prema Trgovinskom protokolu Bugarske. Agencija za promociju stranih investicija obezbeđuje neophodne informacije o dozvolama za osnivanje preduzeća.

U istraživanju *Doing Business*, Bugarska se nalazi na 51. mestu. U prethodnoj godini olakšano je započinjanje posla smanjivanjem minimalnih zahteva za kapitalom, a i smanjila je doprinose za socijalno osiguranje zaposlenih.

5.6.2. SDI i investicioni okviri u Mađarskoj

Mađarska ima najznačajnije stanje SDI u Centralnoj i Istočnoj Evropi, ali je ovu zemlju kriza ozbiljno uzdrmala po pitanju tokova investicija.

Što se tiče strukture stranih ulaganja ona se kretala od tekstilne industrije i industrije hrane ka proizvodnji luksuznih automobila, obnovljive energije, luksuznog turizma i informacionih tehnologija.

Snaga Mađarske za SDI uključuje sistem poreza povoljan za investitore i geografski položaj - most između Istočne i Zapadne Evrope.

Tabela 59. Pokazatelji SDI u Mađarskoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	3.951	7.384	2.045	2.377
Stanje SDI (milioni USD)	95.469	88.529	98.757	91.933
Performance Index (141 zemlja)	97	60	95	81
Potential Index (141 zemlja)	42	46	46	-
Broj greenfield investicija	218	154	110	150
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	13,4	22,2	7,6	9,5
Stanje SDI (% BDP)	69,2	57,0	76,7	71,0

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011

Po podacima Agencije za razvoj trgovine i investiranje u Mađarskoj, u strukturi investitora u 2009. godini najznačajnije mesto je zauzimala Nemačka (25%), zatim Holandija (14%), Austrija (13%), Luksemburg (6%), SAD (5%) i Francuska (5%), Iste godine najviše je uloženo u finansijsko posredovanje (80,7%), transport, skladištenje i komunikacije (10,5%) i u nekretnine (4,8%)¹⁵⁹.

¹⁵⁹ The Hungarian Agency for Commercial Development and Investment

Za strane investitore u Mađarskoj je povoljno to što je u pitanju zemlja u kojoj se najviše napredovalo sa reformama; finansijski sistem je jedan od najrazvijenijih u regionu; infrastruktura, radna snaga i zakonski okviri su na visokom nivou; integracija u EU je ojačala ekonomsku i političku stabilnost, a podrška velikih međunarodnih organizacija redukuje efekte krize.

Slabe strane investiranja u Mađarsku su: problem javnih prihoda koji su u padu i problem vrlo visokog državnog duga i deficit budžeta; tekući bilans je konstantno bez ravnoteže; ekonomska situacija zemlje zavisi od glavnih EU trgovinskih partnera; regulisanje finansijskih potreba delom zavisi i od nestalnog kapitala, a nivo deviznih rezervi je relativno nizak; stanovništvo je zaduženo u stranoj valuti, a kriza je učinila da mnogi otežano vraćaju dugove; banke su imale velike gubitke zbog finansijske krize zbog otkupa dugova i spekulativnog investiranja; valuta je izgubila svoju vrednost od finansijske krize.

Mere države: Ministarstvo ekonomije je osnovalo Mađarsku agenciju za investiranje i razvoj trgovine (ITDH) 1993. godine, koja pomaže kompanijama koje žele da investiraju. Ova Agencija je uspostavila “one-stop-shop” uslugu za potencijalno velike investitore kako bi održali konkurentno okruženje i privukli multinacionalne kompanije.

U kontekstu međunarodne krize, država je primenila mere da održi privlačnost zemlje kao investicionog odredišta; program specijalnih zajmova i garancija, kako bi kompenzirali poteškoće banaka kod davanja zajmova, poboljšanje administrativne situacije i redukciju formalnosti i olakšavanje akvizicija po pitanju dozvola za građenje. Promena kursa je omogućila da Mađarska bude manje skupa, dok je produktivnost, i inače visoka, ostala na istom nivou. Zbog svega, brojne međunarodne kompanije su zadržale svoje investicije, pa i čitava odeljenja kao što je računovodstvo i *call centri*.

Tabela 60. Zaštita investitora u Mađarskoj

	Mađarska	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	2,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	4,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	7,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	4,3	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Dozvoljeno je vlasništvo stranaca do 100% sa izuzetkom *strateških* industrija u oblastima povezanim sa odbranom. Novi koncept privatizacije omogućava i u nekim strateškim posedima privatno učešće. Strancima koji ulažu u finansijske institucije i osiguranje je potrebna dozvola, ali ne unapred. Strane finansijske institucije mogu imati ogranke i voditi preko granične finansijske usluge u Mađarskoj, držeći se OECD obaveza. Trenutno strane firme kontrolišu 2/3 proizvodnje, 90% telekomunikacija i 60% energetskog sektora.

U Investicionom aktu, kompanija u Mađarskoj može kupiti nekretninu za svoje ekonomske aktivnosti, ali se ova formulacija široko formuliše, pa su stranci kupovali nekretnine bez obzira na namenu.

Samo privatna lica, Mađari i EU građani nastanjeni u Mađarskoj i angažovani u poljoprivredi, mogu kupovati zemlju, ostali je mogu koristiti uz ugovor o lizingu. Restrikcije na kupovinu zemlje traju sedam godina po ulasku u EU i mogu se produžiti za još tri godine.

Podsticaji su omogućeni za sva preduzeća registrovana u Mađarskoj, bez obzira na nacionalnost vlasnika.

Svetska banka je svrstala Mađarsku na 46. mesto po lakoći obavljanja posla

5.6.3. SDI i investicioni okviri u Rumuniji

Vlada Rumunije je započela sa realizacijom programa privatizacije da bi privukla strane investitore. Ulazni SDI tokovi su dostigli u 2007. godini 9,9, a 2008. 13,9 milijardi USD. Učešće u stanju SDI po sektorima je 33% u industrijski sektor, u kome se ističe metalurški sektor sa 7,5%. Bankarstvo i finansije su obuhvatili 23%, velikoprodaja i maloprodaja 14%, građevinarstvo 8% i telekomunikacije 6,5%. Što se regiona tiče, najviše SDI je u Bukureštu, 64%, zatim u centru države, 8%, dok je na jugu 7%. Glavni strani investitori su iz Austrije, Holandije, Nemačke i Francuske.

Finansijska kriza je i u ovoj zemlji ostavila negativan trag na investicione tokove, sa padom od skoro 50% u 2009. u odnosu na 2008. godinu. Da bi se kompenzirali ovo negativni efekti država je primila finansijsku pomoć od 13 milijardi evra od MMF u 2009. godini, a još pomoći se očekuje u 2011. da bi se prevazišli problemi sa kojima se zemlja suočava.

Tabela 61. Zaštita investitora u Rumuniji

	Rumunija	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	9,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	5,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	4,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	6,0	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 62. Pokazatelji SDI u Rumuniji

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	9.921	13.909	4.847	3.573
Stanje SDI (milioni USD)	62.961	67.911	72.007	70.012
Performance Index (141 zemlja)	57	42	63	73
Potential Index (141 zemlja)	5	4	60	-
Broj greenfield investicija	371	360	204	218
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	19,3	21,3	11,7	10,1
Stanje SDI (% BDP)	36,9	33,2	44,7	43,9

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Privlačnost za ulaganje u Rumuniju je: relativno veliko unutrašnje tržište, sposobna i jeftina radna snaga, članstvo u EU, i, u perspektivi, prihvatanje evra kao važeće valute.

Slabe strane: infrastruktura (putevi, železnica) je lošeg kvaliteta i potrebno je poboljšanje; značajna je korupcija, a vlada nije sposobna da pravilno koristi pomoć Evropske unije; relativno siromašno stanovništvo sa skromnom kupovnom moći.

Mere države: vlada Rumunije je reafirmisala namere da privatizuje javni sektor, naročito na polju energije, teške industrije i farmaceutske industrije. Nadležno telo države koje se bavi oporavkom državnih sredstava (AVAS) je zaduženo za formulacije, prihvatanje i primenu privatizacije. Vlada je skoro usvojila zakone koji uključuju podsticajne mere i finansijsku pomoć za investiciju veću od 30 miliona evra, koja može da generiše 300 radnih mesta i da ohrabri investiranje u izvesnim ekonomskim sektorima kao što je energija. Dozvoljeno je većinsko vlasništvo stranaca u akcijama preduzeća. Agencija za promociju stranih investicija je nadležna za pružanje usluga stranim investitorima.

U istraživanju *Doing Business, 2011.*, Rumunija se nalazi na 56. mestu. U prošloj godini su donete mere poboljšanja kod dobijanja građevinskih dozvola, izmene poreske politike, kao i ubrzanje procesa likvidacije preduzeća.

5.6.4. SDI i regulacioni okviri u Slovačkoj

Strane direktne investicije u Slovačkoj su se znatno povećale poslednjih nekoliko godina. Sa privatizacijom bankarskog, energetskog i telekomunikacionog sektora, došlo je do povećanja SDI tokova. Mnogi strani investitori su mogli da se ugrade u kompanije koje su prethodno funkcionisale u javnom sektoru što je slučaj velikih firmi kao što je *PSA i Hyndai*.

Prema skorijim studijama Nemačko - Slovačke komore za industriju i trgovinu, Slovačka je vrlo atraktivna zemlja za strane investitore.

Tabela 63. Zaštita investitora u Slovačkoj

	Slovačka	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	3,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	4,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	7,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	4,7	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 64. Pokazatelji SDI u Slovačkoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	3.581	4.687	-50	526
Stanje SDI (milioni USD)	42.695	51.034	52.641	50.678
Performance Index (141 zemlja)	69	58	138	124
Potential Index (141 zemlja)	46	45	42	-
Broj greenfield investicija	101	85	57	93
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	18,2	20,8	-0,3	3,0
Stanje SDI (% BDP)	56,9	54,0	60,1	58,1

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Snažan podsticaj stranim investitorima je strateška geografska pozicija u centru Evrope; dobro kvalifikovana i jeftina radna snaga; povoljan poreski sistem sa jednom poreskom stopom od 19%; postojanje nekoliko vrsta finansijske pomoći u korist stranih direktnih investicija, koje su u rasponu 20 do 50% investicionih troškova, u zavisnosti od projekta; veliki potencijal za rast; prihvatanje evra od 1. januara 2009. godine, što je rezultiralo nestajanjem rizika deviznog kursa; niski troškovi životnog standarda u poređenju sa ostatkom Evrope.

Slabe strane Slovačke: tehničke i administrativne barijere – visoke potrebe za uvoznim licencama posebno za sirovine, energiju i neke poljoprivredne proizvode; visoki troškovi energije - Slovačka uvozi 90% svojih potreba za energijom; nedovoljna infrastruktura, i pored državnih reformi u toj oblasti, zemlja nema pristup moru; skromno domaće tržište sa stanovništvom niske kupovne moći.

Državne mere: vlada Slovačke ohrabruje strane investicije, pošto su one glavna pokretačka snaga privrede. Ustanovljeni su i finansijski podsticaji, kao što su poreski krediti i sistem subvencija. Podsticaji se daju u zavisnosti od tipa projekata, geografske lokacije i sektora aktivnosti. Nizak nivo poreske stope je jedan od ključnih elemenata koji privlači SDI. Slovačka takođe ima koristi i od evropske finansijske pomoći i mnogi investitori mogu da iskoriste renoviranje i modernizaciju projekata u zemlji.

Što se tiče dozvola potrebno ih je nekoliko da bi se osnovala fabrika (licence, dozvola za građenje, za obavljanje posla). Dozvole su potrebne i za bavljenje komercijalnim aktivnostima, a dobijaju se od kompetentnih lokalnih organa. Specijalne dozvole se daju za sektor električne energije, bankarske usluge i osiguranje. Slovačka agencija za investiranje i razvoj trgovine je nadležna za informisanje i pomoć stranim investitorima, a Svetska banka je Slovačku rangirala na 41. mesto po lakoći obavljanja posla

5.6.5. SDI i regulacioni okviri u Sloveniji

Slovenija je kompletno okrenuta stranim investicijama u skladu sa principima EU i OECD, i ne pravi razliku između domaćih i stranih investitora. Krajem 2009. godine stanje SDI je iznosilo preko 15 milijardi USD. Glavni investitori su Austrija, Švajcarska, Holandija, Francuska, Nemačka, Italija, Hrvatska, Belgija, Luksemburg, Velika Britanija i SAD. Sektori koji su najviše privukli SDI su finansijske i usluge osiguranja, maloprodaja, komercijalne i usluge u oblasti uzimanja u zakup (opreme, zemljišta), proizvodnja hemijskih proizvoda, industrija gume i plastike, inženjering, industrija papira, telekomunikacije, transport, motorna vozila i inženjering u energetici.

I u slučaju Slovenije finansijska kriza je ostavila negativan uticaj, pa će za oporavak tokova SDI u Sloveniju prethodno morati da se stabilizuju ekonomije Zapadne Evrope.

Tabela 65. Zaštita investitora u Sloveniji

	Slovenija	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	3,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	9,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	8,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	6,7	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Tabela 66. Pokazatelji SDI u Sloveniji

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	1.514	1.947	-582	834
Stanje SDI (milioni USD)	14.375	15.638	15.137	15.022
Performance Index (141 zemlja)	92	76	141	88
Potential Index (141 zemlja)	33	33	33	-
Broj greenfield investicija	23	23	12	24
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	11,5	12,4	-4,9	7,8
Stanje SDI (% BDP)	30,4	28,6	30,8	31,5

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Dobre strane Slovenije: lak pristup regionalnim tržištima, kvalifikovana radna snaga, dobar kvalitet života, ekonomska i politička stabilnost, kvalitetna infrastruktura.

Slabe tačke Slovenije: malo domaće tržište, slaba mobilnost radne snage, visoki izdaci za socijalno osiguranje koji se dotiraju iz nadnica, velika izloženost globalnom ekonomskom okruženju zbog otvorenosti.

Državne mere: Slovenija ima dvojan odnos prema SDI, s jedne strane država želi da se otvori prema stranom investiranju, dok je sa druge strane vrlo obazriva prema stranim investitorima. Iz tog razloga vlada je donela plan za uspostavljanje mera koje bi imale pozitivan efekat u stvaranju poslova, u transferu znanja i tehnologije i poboljšanju regionalnog razvoja, što može stimulisati udruživanje slovenačkih kompanija i stranih investicija.

Koncesije koje pripadaju državi su na raspolaganju za investiranje skoro 0,5 miliona evra u sektorima industrije, strateškim uslugama (potrošački uslužni centri, sistemi i maloprodajni poslovi, regionalna sedišta kompanija) i razvoju i istraživanju. Vrsta investicija koja se traži su napredne tehnologije poznate kao „zelene“ tehnologije.

Agencija Republike Slovenije za preduzetništvo i SDI (JAPTI) priprema program za promovisanje stimulisanja rasta kompanija u stranom ili mešovitom vlasništvu. Glavni cilj programa je da stimuliše SDI u kreiranju novih poslova u kontekstu tekuće ekonomske krize.

U istraživanju *Doing Business*, Slovenija se našla na 42. mestu, a prethodne godine je donela mere u oblasti započinjanja posla uvođenjem *one-stop-shop*, u oblasti registracije vlasništva, i smanjila je stopu poreza na dobit preduzeća.

5.6.6. SDI i investicioni okviri u Češkoj

Prema češkom Centru za investicije i razvoj poslovanja (*Czech Invest*), Češka je na prvom mestu među zemljama Centralne i Istočne Evrope, ne samo po nivou stanja SDI, nego i po SDI tokovima po glavi stanovnika. Ovo se može objasniti stvaranjem investicionih podsticaja, postojanjem obrazovane i ne tako skupe radne snage, kao i prirodnim prednostima Češke, kao što je lokacija u srcu Centralne Evrope. Od 2007. godine došlo je do promene usmerenja SDI od prerađivačke industrije ka „strateškim uslužnim centrima“. Glavni investitori u Češkoj su zemlje Evropske unije i SAD.

Usled pogoršanja međunarodne situacije, SDI tokovi su smanjeni u 2008. i 2009. godini (značajno smanjenje obima investicija u automobilske i elektrotehnički sektor), ali se očekuje njihov oporavak i obnova.

Tabela 67. Pokazatelji SDI u Češkoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	10.444	6.451	2.927	6.781
Stanje SDI (milioni USD)	112.408	113.174	125.827	129.893
Performance Index (141 zemlja)	3	7	7	50
Potential Index (141 zemlja)	5	6	32	-
Broj greenfield investicija	149	145	113	183
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	23,7	12,4	6,8	16,7
Stanje SDI (% BDP)	64,5	52,4	66,2	67,6

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

U strukturi SDI tokova u 2010. godini *najznačajnije zemlje investitori su*: Austrija 19%, Holandija 17,4%, Nemačka 16,5%, V. Britanija 15,5%, Kipar 11,5%, Švajcarska 5,2% i Francuska 5,0%.

Što se tiče sektora, *najviše je uloženo u finansijsko posredovanje* 30,5%, nekretnine i trgovinu 19%, prerađivački sektor 15%, struja, voda i gas, 12,8%, transport i komunikacije 10% i rudarstvo 7,3%¹⁶⁰.

Značajne prednosti Češke su: dobar pristup evropskom tržištu, duga istorija industrijske proizvodnje, kvalitet radne snage. Takođe, od značaja je i jaka i nezavisna centralna banka i izuzetno stabilna valuta, snažan ekonomski rast, kapacitet da se uspešno odupre globalnoj ekonomskoj krizi.

Evropske studije koje su sproveli *Ernst&Young* i koje proučavaju atraktivnosti zemlje domaćina za strane investicije, postavljaju Češku u sam vrh.

Slabe tačke: Republika Češka je vrlo zavisna od izvoza i priliva stranih investicija, zbog čega je njena privreda posebno osetljiva za vreme kriza. Rezervisanost Češke prema Evropi i nedostatak interesa za prihvatanje evra, je obeshrabrujuća za neke evropske preduzetnike na dugi rok i čini zemlju manje konkurentnom.

¹⁶⁰ Czech National Bank, Internet: www.cnb.cz/en/

U zemlji postoje i političke napetosti, posebno od 2009. godine, koje mogu da podriju njenu stabilnost sa gledišta potencijalnih investitora.

Nedostatak radne snage usporava razvoj zemlje (često je neophodno angažovanje stranih radnika, da bi se upotpunili zahtevi proizvodnje)

Mere države: Od 1998. godine vlada je uvela plan investicionih podsticaja kako bi se pospešili SDI tokovi, kao i projekti na neiskorišćenom zemljištu (*greenfield*), kao i na zemljištu koje je bilo u upotrebi (*brownfield* ili razvoj postojećih struktura). Među ovim merama su i ne diskriminatorski tretman između domaćih i stranih investitora; zaštita investicija (Češka je potpisala 77 bilateralnih sporazuma) i izbegavanje dvostrukog oporezivanja; zaštita prava vlasništva i mogućnost iznošenja profita.

Tabela 68. Zaštita investitora u Češkoj

	Češka	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	2,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	5,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	8,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	5,0	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

Uglavnom nije potrebna posebna dozvola pre osnivanja kompanije, osim u slučajevima kao što je nacionalna bezbednost i sigurnost, nuklearna energija. U nekim slučajevima kompanije bi trebalo da kontaktiraju određena ministarstva. U svakom slučaju agencija Czech Invest, koja je agencija Ministarstva za industriju i trgovinu, je na raspolaganju svim zainteresovanim investitorima i istovremeno je posredničko telo za sve intervencije iz strukturnih fondova koje se usmeravaju u industriju i trgovinu

Rizik od eksproprijacije po pravilu nije moguć, osim u slučajevima javnog interesa (izgradnja autoputeva). Ovaj rizik može da se izbegne ako se na vreme obave konsultacije sa relevantnim lokalnim službama za izgradnju. Takođe, moguće je kupiti zemljište ili građevinu za industrijsku ili komercijalnu upotrebu.

Forme pomoći investitorima: oslobađanje od poreza na dohodak 10 godina od osnivanja novog proizvodnog objekta ili za ekspanziju ili modernizaciju postojećih proizvodnih postrojenja

Subvencije za zapošljavanje u formi obezbeđenja novih poslova i obuke, a iznos subvencije zavisi od stope nezaposlenosti u regionu u kome se investira;

Svetska banka je rangirala Češku na 63. mesto u 2010. godini u kojoj je i donela neke olakšice u oblasti poreske politike (smanjenje doprinosa za socijalno osiguranje).

5.6.7. SDI i investicioni okviri u Poljskoj

Tokovi stranih investicija u Poljsku su takođe usporili posle globalne recesije, ali njihova dinamika je ponovo uspostavljena 2010. Poljska je, takođe, jedna od poželjnih destinacija u Evropi za investiranje. Sektor nekretnina predstavlja više od 40% ukupnih SDI, zbog činjenice da pored postojeće trgovine nekretninama, i industrija i usluge imaju značajnu komponentu u nekretninama.

Tabela 69. Pokazatelji SDI u Poljskoj

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010
SDI tok (milioni USD)	23.561	14.839	13.696	9.681
Stanje SDI (milioni USD)	178.408	164.307	186.115	193.141
Performance Index (141 zemlja)	60	90	60	75
Potential Index (141 zemlja)	43	43	41	-
Broj greenfield investicija	343	376	225	307
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	25,7	12,6	15,0	10,6
Stanje SDI (% BDP)	42,0	31,0	43,2	41,2

Izvor: UNCTAD, WIR, 2011.

Glavni investitori u 2009. godini (SDI tok) su bili iz Holandije (17,8%), Nemačke (16,2%), Francuske (11,1%), Luksemburga (8,6%), SAD (6,5%), Švedske (5,0%), Italije (4,0%), Austrije (3,7%), Velike Britanije (3,6%), Španije (3,2%) i Belgije (3,0%).

Glavni sektori investiranja iste godine su bili prerađivački (31,7%), finansijsko posredovanje (18,6%), nekretnine, izdavanje prostora (17,5%), trgovina (15,9%), transport, uskladištenje i komunikacije (5,7%), struja, gas, voda (4,1%), građevinarstvo (2,5%).¹⁶¹

Poljska je privlačna stranim investitorima zbog toga što je privreda koja se brzo razvija, ljudski faktor je obrazovan i poznaje strane jezike, niski troškovi rada. U pitanju je zdrava privreda koja uspešno odoleva krizama u poređenju sa mnogim zemljama Evrope. Za razliku od drugih zemalja Centralne Evrope, stanovnici Poljske ne pribegavaju zajmovima u stranoj valuti, što ih štiti od zapadanja u maksimalno zaduženje.

Glavni argumenti Poljske su: strateška pozicija, brojno stanovništvo, članstvo u EU, ekonomska stabilnost i fiskalni sistem koji je privlačan kompanijama.

Slabe strane privrede Poljske su: spora administrativna procedura (prema podacima Svetske banke potreban je 31 dan da se osnuje preduzeće) i deficit tekućeg bilansa. Prihvatanje evra koje je planirano za 2012. godinu, je dovedeno u pitanje, samim tim i koristi koje bi proistekle za privredu se odlažu.

Mere države: pomoć investicijama u specijalnim ekonomskim zonama, pristup strukturnim fondovima Evropske unije, osnivanje industrijskih i tehnoloških zona koje omogućavaju zajedničko delovanje kompanija koje rade u istom sektoru, niski troškovi radne snage.

¹⁶¹ [http://www.oecd.org/OECD,StatExtrats-Last Availble Data](http://www.oecd.org/OECD,StatExtrats-Last%20Availble%20Data)

Da bi se suočila sa ekonomskom krizom i dala podršku dugoročnim investicijama, poljska vlada je formulisala razvojni plan od 24 milijarde evra, za davanje kredita malim i srednjim kompanijama i investirala u obnovljive energetske izvore.

Tabela 70. Zaštita investitora u Poljskoj

	Poljska	SAD	Istočna Evropa i Centralna Azija	Nemačka
Indeks transparentnosti transakcija	7,0	7,0	6,3	5,0
Indeks odgovornosti menadžera	2,0	9,0	4,0	5,0
Indeks snage akcionara	9,0	9,0	6,2	5,0
Indeks zaštite investitora	6,0	8,3	5,5	5,0

Izvor: Doing Business, 2010.

U Poljskoj je moguće imati većinski kapital u poljskim kompanijama, a moguće je kupiti zemljište kao i objekte za industrijsku i komercijalnu upotrebu.

Poljska nema fondove za pomoć stranim investitorima i ta pomoć se svodi na pomoć fiskalne prirode. U okviru evropskog dugoročnog programa PHARE, investitori su mogli dobiti pomoć na srednji rok. Evropski fondovi su vrlo važni za mala i srednja preduzeća i velike kompanije koje su osnovane u Poljskoj, i reprezentuju 80 milijardi evra u periodu 2007-2015, uključujući 25 milijardi namenjenih infrastrukturi. Agencija za promociju investicija (*Polish Investment Agency*) je institucija koja daje informacije o dozvolama koje su potrebne za započinjanje posla.

U slučajevima investiranja u specijalnim ekonomskim oblastima investitori mogu imati koristi od oslobađanja poreza. Takođe, ako su u pitanju regioni sa visokim nivoom nezaposlenosti investitorima će biti omogućeno smanjenje poreza.

U istraživanju *Doing Business*, Poljska je na 70. mestu, a u prethodnoj godini je ubrzala postupak registracije vlasništva, uvođenjem kompjuterizovanog sistema u oblasti zemljišnih knjiga.

Glava 6. ELEMENTI ATRAKTIVNOSTI SRBIJE ZA STRANA DIREKтна ULAGANJA

6.1. Strana ulaganja u Srbiji – pravni okvir

Pod stranim ulaganjem podrazumeva se:

- ulaganje u domaće privredno društvo kojim strani ulagač stiče udeo ili akcije u osnovnom kapitalu tog privrednog društva,
- sticanje svakog drugog imovinskog prava stranog ulagača kojim on ostvaruje poslovne interese.

Osnovni oblici stranog ulaganja su:

- osnivanje privrednog društva;
- sticanje akcija ili udela u postojećem privrednom društvu.

Osnovni oblici stranog ulaganja uređuju se ugovorom o osnivanju ili ugovorom o ulaganju, koji se zaključuju u pisanoj formi, odnosno odlukom o osnivanju sačinjenoj u pisanoj formi.

Posebni oblici stranog ulaganja su:

- koncesije - stranom ulagaču može biti ustupljena dozvola za korišćenje prirodnog bogatstva, dobra u opštoj upotrebi ili za obavljanje delatnosti od opšteg interesa;
- BOT poslovi - (*Built, Operate and Transfer*) - stranom ulagaču se može odobriti da izgradi, koristi i transferiše određeni objekat, postrojenje ili pogon, kao i objekte infrastrukture i komunikacije.
- Koncesija ili BOT dozvole izdaju se na period do 30 godina.

Strani ulagač je:

- strano pravno lice sa sedištem u inostranstvu;
- strano fizičko lice;
- državljanin naše zemlje sa prebivalištem, odnosno boravištem u inostranstvu dužim od godinu dana.

Pravna sigurnost: Privredno društvo sa stranim ulogom uživa jednak pravni položaj i posluje pod jednakim uslovima i na jednak način kao domaća privredna društva bez stranog uloga. Strani ulagač uživa punu pravnu sigurnost i pravnu zaštitu u pogledu ulaganja.

Podsticaji i olakšice stranim ulagačima:

- uvoz stvari koje predstavljaju ulog stranog ulagača je slobodan;
- uvoz opreme po osnovu i do uloga stranog ulagača, osim putničkih motornih vozila i automata za zabavu i igara na sreću, u roku od dve godine od dana registracije stranog ulaganja oslobođen je plaćanja carina i drugih uvoznih dažbina.

Spor koji proistekne iz stranog ulaganja može se rešavati pred domaćim sudom ili stranom arbitražom.

Strani građani koji ulažu kapital u našu zemlju mogu da dobiju poslovnu vizu za neograničen broj ulazaka, kao i pravo stalnog boravka. Pravo stalnog boravka prestaje kada strano lice okonča svoje poslovne aktivnosti ili povuče uloženi kapital. Ulog stranog ulagača

može biti u: stranoj konvertibilnoj valuti, stvarima, pravima intelektualne svojine, hartijama od vrednosti, drugim imovinskim pravima. Nenovčani ulozi moraju biti izraženi u novcu.

Povoljniji tretman - ukoliko međunarodni propisi ili bilateralni sporazum čije su članice država stranog ulagača i naša zemlja, predviđaju tretman koji je za stranog ulagača ili njegovo ulaganje povoljniji od tretmana predviđenog Zakonom o stranim ulaganjima, primenjuje se tretman predviđen takvim sporazumom.

Strani ulagač ne može sam ili sa drugim stranim ulagačem osnovati privredno društvo u oblasti proizvodnje i prometa oružja.

Registracija stranih ulaganja obavlja se u **Agenciji za privredne registre u Beogradu**. Prilikom registracije uz prijavu je potrebno podneti dokumentaciju u zavisnosti od pravne forme privrednog društva. Ako je strano fizičko lice stalno nastanjeno u našoj zemlji, ono podnosi i potvrdu o prebivalištu, a u slučaju privremenog boravka - potvrdu o boravištu (potvrde ne starije od 30 dana).

Evidencija stranih ulaganja vodi se u Ministarstvu za ekonomske odnose sa inostranstvom RS, na osnovu obaveštenja koje registarski organ po službenoj dužnosti dostavlja Ministarstvu.

Ako se deo stranog uloga realizuje kao uvoz opreme koja se oslobađa carine i drugih uvoznih dažbina, to treba navesti u ugovoru, odnosno u odluci o stranom ulaganju. U ugovoru se navodi vrednost svakog pojedinačnog dela opreme i broj iz carinske nomenklature. Specifikacija uvezene opreme treba da sadrži i podatke o načinu plaćanja.

Studija slučaja 12. Pravni osnov za SDI

1. ZAKON O STRANIM ULAGANJIMA (Sl. list SRJ, br. 3/2002 i 5/2003)
2. ZAKON O PRIVREDNIM DRUŠTVIMA (Sl. glasnik RS, br. 125/04)
3. ZAKON O PREDUZEĆIMA
(Sl. list SRJ, br. 29/96, 33/96, 29/97, 59/98, 74/99, 9/01- odluka SUS i 36/02). Prestao da važi, osim čl. 392 - 399. i čl. 400a, 400b, 400v i 421a, koji ostaju na snazi do isteka rokova za privatizaciju, utvrđenih zakonom kojim se uređuje privatizacija.
4. ZAKON O REGISTRACIJI PRIVREDNIH SUBJEKATA (Sl. glasnik RS, br. 55/04, 61/05)
5. ZAKON O AGENCIJI ZA PRIVREDNE REGISTRE (Sl. glasnik RS, br. 55/04)
6. ZAKON O KLASIFIKACIJI DELATNOSTI I O REGISTRU JEDINICA RAZVRSTAVANJA (Sl. list SRJ, br. 31/96, 34/96, 12/98 i 59/98, 74/99, 212/99)
7. UREDBA O VISINI NAKNADE ZA REGISTRACIJU PODATAKA U REGISTAR PRIVREDNIH SUBJEKATA I ZA DRUGE USLUGE KOJE PRUŽA AGENCIJA ZA PRIVREDNE REGISTRE («Službeni glasnik RS» br. 109/05)

6.2. Ocena faktora privlačnosti SDI na bazi višestruke regresivne analize

Na osnovu analize autora Stanišića, efikasne granice investiranja zahtevaju optimalni odnos između "očekivanog prinosa i rizika"¹⁶². O ovim faktorima privlačnosti za strane direktne

¹⁶² Stanišić M., Stanojević Lj., (2009), *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.6.

investicije se, prvenstveno, vodilo računa prilikom sastavljanja nezavisnih varijabli regresivne analize. Analiza je urađena na bazi podataka Svetske banke, Pokazatelji razvoja (*World Bank, World Development Indicators*), kao i na bazi podataka Narodne banke Srbije i Centralnih banaka Češke i Poljske (za podatke o saldu tekućeg računa). Statistički podaci korišćeni za izračunavanje višestruke regresije se nalaze u Prilogu 1 ovog rada, a rezultati regresije po zemljama u Prilogu 3.

Da bi se kvantitativno istražili faktori privlačnosti SDI urađena je regresivna analiza.

Analiza je zasnovana na *višestrukoj regresiji* tipa:

$$Y = a + bX_1 + cX_2 + dX_3 + e$$

Gde je Y = opšti koeficijent determinacije

a = rezidualni faktor

b, c i d su parcijalni koeficijenti koji izražavaju značaj varijabli X_1, X_2, X_3

e = standardna statistička greška

Eksplanatorne varijable su:

X_1 = stopa rasta nominalnog BDP, kao pokazatelj mogućnosti da strani investitori ostvaruju visoke stope profita;

X_2 = inflacija, odnosno stopa rasta cena na malo, kao pokazatelj opšteg zdravlja privrede odnosno privredne stabilnosti tj. trajno održivog profita i njegovog realnog značaja;

X_3 = saldo tekućeg bilansa kao faktor suficitarnosti/deficitarnosti, osnove međunarodnog kretanja kapitala (raspoloživost kapitala).

Izabrane su sledeće zemlje:

A: SAD, Japan, Kina

B: Poljska, Češka, Slovačka, Mađarska, Slovenija, Rumunija, Bugarska

C: Srbija, Hrvatska, Moldavija, BIH, Makedonija i Albanija.

Pokazane su potpuno različite zakonitosti kada su u pitanju velike zemlje u odnosu na male zemlje, pogotovo zemlje na niskom nivou razvoja.

A. U prvoj grupi zemalja analizirane su velike zemlje.

1. U slučaju **SAD** dobijeni podaci nisu zadovoljavajući. Sve tri obuhvaćene varijable objašnjavaju samo oko 22% pojave odnosno motiva za privlačenje SDI. Logično je da su ovde važnije varijable položaj SAD u svetskoj privredi, pozicija dolara kao svetske valute i razlike u kamatnim stopama u odnosu na drugi deo sveta. Poverenje u privredu SAD i njenu sposobnost za dugoročni rast očigledno preovlađuje, a od obuhvaćenih varijabli najveći uticaj imaju cene, odnosno stopa inflacije.

2. U slučaju **Japana**, takođe, pomenuti faktori ne odražavaju njihov veliki uticaj, koji iznosi svega 16%. Ovo je posledica krize koja preko decenije obara stopu rasta japanske privrede, ali još više, određene zatvorenosti japanske privrede za strane robe i za strane investicije, koja je karakteristična za celu drugu polovinu XX veka, a delimično nastavljena i u XXI veku. Od obuhvaćenih varijabli najznačajnijom se pokazuje stopa rasta cena, koja je imala pozitivan uticaj, jer inflacije u Japanu skoro nije ni bilo, a nivo cena je bio među najnižim u ukupnoj svetskoj privredi.

3. Kina, kao velika zemlja ubrzano napreduje u razvoju, ali je, po nizu pokazatelja, još uvek zemlja u razvoju. Po izvozu u apsolutnim podacima je prvi trgovac sveta, po apsolutnom bruto domaćem proizvodu, druga zemlja u svetu, ali po dohotku po glavi stanovnika je na začelju zemalja u tranziciji, zbog velikog broja stanovnika. Pomenute tri varijable skoro u celini odnosno 94% objašnjavaju priliv SDI u Kinu, koja je, inače, druga zemlja apsolutnog privlačenja stranih direktnih investicija, odmah iza SAD.

Gledano po parcijalnim koeficijentima, u Kini je glavni faktor privlačenja SDI, bruto domaći proizvod kao pokazatelj pouzdanog rasta od oko 10% godišnje u periodu dužem od tri decenije. Ovakav rast pokazuje mogućnosti daljeg rasta i pouzdanog sticanja profita u Kini zbog ogromnog tržišta i ogromnog broja stanovnika, kao i jačanja tehnološkog progresa. Ostala dva pokazatelja, stopa rasta cena i raspoloživost kapitala, imaju zanemarljiv značaj privlačenja stranih direktnih investicija. Opravdani su razlozi za to, jer je u Kini niska inflacija, pa strani investitori veruju da će Kina inflaciju držati niskom i u dužem vremenskom periodu.

Što se tiče raspoloživosti kapitala, to nije faktor privlačnosti, jer Kina poseduje značajne viškove kod ukupnih plasmana kapitala sa inostranstvom – samo devizne rezerve su preko 3.000 milijardi dolara, od kojih je skoro polovina plasirana u vladine obveznice za finansiranje budžetskog deficita SAD.

B. U drugoj grupi zemalja analizirane su bivše socijalističke zemlje, učlanjene u EU:

Poljska, Češka, Slovačka, Mađarska i Slovenija koje su pristupile EU 1. maja 2004., dok su Rumunija i Bugarska pristupile Uniji 1. januara 2007. godine.

1. U slučaju **Poljske** obuhvaćena tri faktora daju koeficijent determinacije od 60%. Među tim faktorima najznačajnija je inflacija, odnosno stopa rasta cena, koja ukupnu raznovrsnost spoljne privlačnosti za SDI objašnjava sa oko 76%. Pošto je uz ovu varijabilnu, parcijalni koeficijent negativan, to logično znači da, što je stopa inflacije manja, privlačnost za SDI je veća. Drugi po značaju je koeficijent raspoloživosti kapitala, dok je pokazatelj stope rasta skoro zanemarljiv, imajući u vidu dugogodišnje tranzicione recesije od koje su,

uglavnom, bolovale sve bivše socijalističke zemlje. Novija analiza, u situaciji kada Poljska ostvaruje zavidne stope rasta, dala bi sasvim drugačije podatke i uticaje međuzavisnosti.

Veliki deo neobjašnjene pojave, oko 40% može se pravdati patriotizmom Poljaka koje su investirali svoje uštedevine zarađene prvenstveno u SAD, ali i u drugim razvijenim zemljama OECD.

2. Kod **Češke** sve tri obuhvaćene varijabile imaju značajan uticaj, koeficijent determinacije je oko 87%. Međutim, najznačajniji pojedinačni uticaj ima privredna stabilnost tj. stopa rasta cena. Inflacija je niska, pa ima pozitivan uticaj na privlačenje SDI. Češka je, inače, jedna od najuspešnijih zemalja tranzicije. Jedno je vreme privlačila više SDI od Rusije, a kod nje su, za razliku od mnogih zemalja u tranziciji SDI usmerene u visoke tehnologije: proizvodnju automobila, delova, proizvodnju raznovrsnih električnih i ne električnih mašina i proizvodnju hemijskih proizvoda. Češka ostvaruje, samo u sektoru automobila, suficit od preko 10 milijardi evra.

3. Kod **Slovačke** se pokazuje nedovoljan uticaj pomenuta tri faktora, pa najverovatnije preovlađuje povoljna lokacija, odnosno geopolitički položaj. Naročito je nedovoljan uticaj, kada je u pitanju stopa rasta i raspoloživost kapitala.

U obuhvaćena tri faktora, stopa rasta cena ima najveći uticaj od preko 75%. Karakteristika Slovačke je da je ona privukla značajne strane investicije, posebno u industriju čelika (*US Steel*), proizvodnju automobila (*General Motors*, *Toyota* i *KIA*), tako da Slovačka, kao mala zemlja izvozi preko 700.000 automobila godišnje. Takođe su značajne investicije u mašinogradnji, hemijskoj industriji i preradi drveta.

4. Kod **Mađarske** obuhvaćena tri faktora objašnjavaju privlačnost SDI sa 72%. I u slučaju Mađarske, u objašnjavanju privlačnosti za SDI najznačajnija je stopa rasta cena, koja učestvuje sa preko 80% u obuhvaćenim faktorima. Faktor raspoloživosti kapitala ima negativan znak, što znači da sa jačanjem domaće akumulacije opada potreba za stranim kapitalom, a samim tim i njegov priliv.

5. U slučaju **Slovenije** objašnjenje pojave sa tri pomenute varijabile je veoma nisko, među najnižim od svih obuhvaćenih zemalja, i iznosi oko 38%, što znači da je rezidualni faktor najznačajniji. Ovu pojavu nije teško objasniti, jer je Slovenija mala zemlja, koja ima izoštrenu zaštitu nacionalnog interesa i privrednog suvereniteta, bez obzira što je članica EU - nije likvidirala nijednu svoju banku, a zadržala je u vlasništvu građana Slovenije i sva vitalna preduzeća. To je bila njena zvanična strategija, potpuno specifična u odnosu na sve druge republike bivše SFRJ.

Politički faktor zaštite nacionalnog prostora bio presudan kod priliva SDI. Mali je priliv SDI po osnovu prodaje sopstvenih preduzeća, usled političke odluke, a *greenfield* investicije su niske zbog malog broja stanovnika, a time i malog tržišta. Od obuhvaćena tri faktora i kod Slovenije, sa preko 80%, je najznačajniji faktor niske inflacije, jer se Slovenija uspešno borila sa inflacijom. Raspoloživost kapitala utiče sa oko 16%, dok je uticaj rasta BDP svega 4%.

5. U slučaju **Rumunije** obuhvaćene tri varijabile značajno objašnjavaju privlačnost zemlje za SDI, sa oko 87%. Uticaj stope rasta je pozitivan, ali njegov značaj nije veliki. Uticaj ostala dva faktora je obrnuto proporcionalan, što znači da, ako cene rastu, negativno utiču na

priliv SDI i obrnuto. Isto je i sa faktorom raspoloživosti kapitala. Ako raste domaća akumulacija smanjuje se priliv stranog kapitala. Međutim, pojedinačno, i u slučaju Rumunije je najznačajniji faktor uticaj kretanja cena, koji ukupnu pojavu objašnjava sa oko 76%.

6. U slučaju **Bugarske** pomenute tri varijabile objašnjavaju privlačnost SDI najviše od svih obuhvaćenih zemalja, i to sa preko 94%. I u ovom slučaju stopa inflacije, ima značaj oko 80%, i najznačajnija od varijabli za privlačenje SDI. Visoka stopa inflacije odbija SDI, dok niska stopa inflacije privlači SDI.

C: U trećoj grupi zemalja su zemlje tzv. Zapadnog Balkana plus Moldavija.

1. U slučaju **Srbije** pomenuta tri faktora objašnjavaju pojavu sa samo 54%. To je relativno nizak pokazatelj i znači da su uticajni i drugi faktori. Politička situacija, sankcije, ratovi u okruženju, agresija NATO pakta, nedovršen politički sistem i nepovoljno okruženje pokazuju se izuzetno uticajnim. Od tri faktora najveći je uticaj inflacije 77%, deficitarnost kapitala utiče sa 11%, dok rast BDP ima značaj od samo 2%.

2. U slučaju **Hrvatske** pomenute tri varijabile objašnjavaju pojavu sa 77%. Najznačajniji je faktor inflacija, dok je manjeg značaja stopa rasta. Raspoloživost kapitala ima negativan predznak, što znači da, ako je zemlja deficitarna u kapitalu veći je priliv SDI. Pored ostalog ovo i zbog toga što su niska ulaganja SDI u Hrvatsku u odnosu na ogromni priliv kapitala u obliku kredita za izgradnju puteva i rešavanje infrastrukture, radi ubrzanog razvoja turizma.

3. U slučaju **Moldavije** obuhvaćeni faktori objašnjavaju pojavu sa preko 82%. Saldo trgovinskog bilansa ne utiče na SDI, uticaj stope rasta je minimalan, ali zato najviše utiče stopa inflacije koja objašnjava 94% ukupne pojave tj, privlačnosti za SDI. Razlog za ovakav pokazatelj je visoka inflacija u prethodnom periodu, pa se strani investitori plaše povratka toga negativnog faktora.

4. U slučaju **BIH** sve tri obuhvaćene varijabile veoma malo objašnjavaju motive za priliv SDI, ukupno sa 28%. Od pomenute tri varijabile najveći je uticaj inflacije, preko 50%. Ovo se može pravdati i objasniti time što je BIH je nedovršena i nefunkcionalna država. Politički faktor odnosno opšta politička nestabilnost, koja proizilazi iz nesposobnosti tri konstitutivna naroda da se dogovore o budućnosti države, predstavlja nepremostivu prepreku za SDI, što potvrđuju i rezultati privlačenja SDI koji su minimalni.

5. U slučaju **Makedonije** pomenuta tri faktora objašnjavaju privlačnost za SDI sa samo 55%. Najveći je uticaj inflacije, koji pojavu objašnjava sa preko 70%. I u slučaju Makedonije politički faktor je presudna prepreka za veći priliv SDI. U pitanju su odnosi između Makedonaca i Albanaca, koji mogu dovesti do podele Makedonije, ali i nerešeni odnosi sa Grčkom, posebno oko imena države.

6. U slučaju **Albanije** pomenute tri varijabile veoma visoko, sa preko 90%, objašnjavaju priliv SDI. Najveći uticaj ima kretanje cena, koje objašnjava preko 83% ukupnog uticaja faktora za privlačenje SDI.

Opšti zaključak je da je kod većine zemalja uticaj inflacije presudan faktor privlačenja SDI. Ovo je otkriće i realan naučni doprinos ovoga rada. Potvrđuje se strategija razvoja mnogih zemalja koje su uspele u razvoju:

- **Da liberalizacija, umesto izolacije, vodi ubrzanom razvoju**
- **Da inflacija nije saveznik razvoja.**

Niska inflacija je faktor najvećeg privlačenja SDI u većini obuhvaćenih zemalja: Poljske, Češke, Slovačke, Mađarske, Rumunije, Bugarske, Hrvatske, Moldavije, Makedonije, Albanije. Od 16 obuhvaćenih zemalja, u 10 zemalja inflacija je najznačajniji faktor opredeljenosti za privlačenje stranih direktnih investicija. Što se tiče stope rasta, njen uticaj je najveći kod Kine imajući u vidu visoke stope rasta u periodu od oko tri decenije. Uticaj raspoloživosti kapitala pokazao se generalno kao nedovoljan, verovatno iz razloga što prva dva faktora uglavnom u celini, odražavaju privlačnost za SDI, a raspoloživost kapitala je značajnija kod portfolio plasmana i kredita.

U slučaju SAD preovlađuje značaj snage SAD u svetskoj privredi i politici i položaj dolara u međunarodnom platnom prometu. U slučaju Japana deluje zatvorenost domaće privrede koja još uvek nije savladana. U slučaju nestabilnih zemalja (BIH, Makedonija, velikim delom i Srbija), preovlađuje nestabilnost domaćeg političkog sistema i uopšte geopolitička nestabilnost, kao kriterijum za privlačenje SDI.

Ako se detaljnije uporede naučni kriterijumi za privlačenje SDI i rezultati koje je dala regresivna analiza, onda se mogu izvući sledeći zaključci. Profit i to ukupan, dugoročan i izveden iz indirektnih pojava, koji znače njegovu stabilnost i održivost, ostaje osnovni faktor za privlačenje SDI. Do njega se može doći na više načina, ali su najvažniji:

- **Teorija raspoloživih resursa,**
- **Teorija proširenja tržišta**
- **Teorija okruženja.**

Teorija raspoloživih resursa je veoma bogata i uključuje više naučnih disciplina. Ona opredeljuje koliko je SDI locirano u razvijenim zemljama, koliko u zemljama u razvoju, a koliko u zemljama u tranziciji. U zemljama u razvoju najvažniji resursi su sirovine: uglj, nafta, gas, metali, zemlja, drvo, voda, jeftina radna snaga. U razvijenim zemljama najvažniji resursi su obrazovani kadrovi i nivo tehnološkog razvoja, razvijena infrastruktura i transparentan pravni i politički sistem. Zemlje u tranziciji imaju resurse slične zemljama u razvoju, ali kombinovane sa delom resursa kojima raspolažu razvijene zemlje. Resursi omogućuju ekonomiju obima i konkurentnu cenu, koji direktno i indirektno utiču na rezultate poslovanja, pa i povećanje profita.

Teorija proširenja tržišta vezana je za mogućnost prodaje kao osnovne kategorije formiranja prihoda. Marketinško pravilo *Kupac je bog*, je već duže opšte prihvaćeno, pa bi sa kupcima trebalo konstantno imati tesne, obostrano korisne i prijateljske odnose - kupac kupuje, i uplaćuje sredstva na račun, sa koga se pokrivaju tekući troškovi i investiranje u razvoj. Najveći svetski teoretičar menadžmenta, *Drucker*, je napisao, *da je kupac najveća vrednost svake firme*.

Profita nema bez tržišta, on se na tržištu ostvaruje kroz tešku konkurenciju svih svetskih ponuđača. Neophodno je kako je to rekao tvorac kompanije *SONY*, *Morita*, *delovati*

globalno, a raditi lokalno na svakom tržištu, i kod osvajanja tržišta delovati unapred (*Mi ne opslužujemo tržišta, mi ih stvaramo*). Kompanija SONY je, pod njegovim rukovodstvom, zaista stvorila nova tržišta za male uređaje (tranzistor, video rekorder, DVD, telekomunikacioni uređaji). Nije teško zaključiti da je tržište, zasnovano na korišćenju adekvatnih resursa i održive konkurentnosti, osnovni faktor sticanja profita.

Teorija okruženja postaje sve aktuelnija i značajan je faktor opredeljenja kod stranih direktnih investicija. Kapital, a posebno u *greenfield* obliku, ne dolazi u nestabilne zemlje, skoro ga i nema u zemljama stalne napetosti, pa i mogućih ratnih stanja, ako su radnici nedisciplinovani, traže samo prava, štrajkuju, a ne ispunjavaju korektno radne obaveze. Stranog kapitala nema i ako su porezi i doprinosi visoki i nepredvidivi. Takođe, negativni faktori su ako vlada pravna nesigurnost i investicije nisu zaštićene od eksproprijacije, nepovoljnog prijema kod građana, ako je loš pravni i politički sistem, pa sudovi neefikasno rade, ako u državi vlada kriminal i korupcija, ili ako administracija loše radi, pa se na vreme ne mogu obaviti administrativne procedure, pogotovo kod efikasnog rešavanja imovinskih odnosa i izdavanja građevinskih dozvola.

Tri pomenute teorije pokazuju da je život mnogo složeniji od matematičkih modela. Matematički modeli su indikativni i uvek gravitiraju globalnom zapažanju određenih tendencija. Sigurno je da je, sa stanovišta zemlje u celini, nemoguće praviti regresiju na bazi profita pojedinačnih preduzeća. Uzimaju se, umesto toga, rast BDP i stopa inflacije. Međutim, kada se radi o profitu, ova dva faktora deluju u simbiozi. Oba faktora, suštinski povezana, svode se na realan rast iz koga proizilazi profit. To što modeli otkrivaju stopu inflacije, kao glavni faktor za privlačenje odnosno odbijanje SDI, pri prilivu u određenu zemlju, zasnovano je na izboru zemalja.

U primenjenom modelu uglavnom se radi o zemljama u tranziciji gde je inflacija, često i hiperinflacija, uništavala ekonomski razvoj. Ona se svela na pokazatelj opšte klime, da li će realnog profita biti ili neće. Sa inflacijom nema sigurne mere vrednosti, a bez sigurne mere vrednosti nema mogućnosti procene za održivost profita na dugu stazu. Zbog toga su ovi rezultati, koji su nastali spontanom analizom veoma dragoceni i pokazuju da je razvoj i sticanje profita moguće jedino u stabilnim uslovima.

Opredeljujući faktori za privlačenje SDI kod velikih zemalja su različiti: kod SAD preovlađuje snaga i položaj zemlje u svetskoj ekonomiji, kod Kine visoke stope rasta u dugom vremenskom periodu, uz nizak rast cena, a kod Japana zatvorenost domaćeg tržišta.

Kod zemalja koje karakteriše politička nestabilnost, BIH, Makedonija, pa i Srbija, presudan je faktor procene političke stabilnosti odnosno nestabilnosti. Kod svih drugih zemalja stopa inflacije odražava najvažniji faktor, kao pokazatelj, da li su stvoreni, sigurni, stabilni i dugoročni uslovi za sticanje profita bez inflacije ili su uslovi nepovoljni, ako vlada visoka stopa inflacija odnosno hiperinflacija.

Sve zemlje u razvoju, gde spada i Srbija kao zemlja u tranziciji, smatraju strane investicije značajnim izvorom privrednog razvoja, modernizacije, rasta proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i prihoda. One isto tako imaju veliki i politički i ekonomski značaj, jer daju signal drugima da ta zemlja ima određene performanse i ekonomsku budućnost i da se ulaganje može pokazati kao profitabilno. Sa te strane gledano, kreatorima ekonomske politike je vrlo važno da stvore

odgovarajuću investicionu klimu koja pogoduje privlačenja stranih direktnih investicija, koja je konkurentna u odnosu na okruženje.

6.3. Konkurentnost Srbije kao faktor privlačnosti SDI

Ekonomski stručnjaci, kao i Vlada Srbije spasonosno rešenje traže u *povećanju izvoza i rastu konkurentnosti*, ali, pored tačne dijagnoze, potreban je niz strategijskih odluka kako to i ostvariti.

Glavne slabosti u privredi Srbije potiču od političke nestabilnosti i višegodišnjih unutrašnjih previranja, zatim međunarodne izolacije devedesetih godina XX veka. Početkom 1990. godine Srbija je bila industrijski i tehnološki naprednija od većine svojih suseda i mnoga njena preduzeća poslovala su uspešno na međunarodnom tržištu mnogo pre od drugih zemalja Istočne Evrope koje su sada članice EU. Period izolacije i ratova, uključiv i NATO bombardovanje, je doveo nužno do zastarelosti, pa i nestanka mnogih industrijskih sektora, a to je dovelo i do znatnog smanjenja konkurentnosti. Došlo je do iseljavanja („odliv mozgova“) mnogih visoko kvalifikovanih radnika, a ukupan postupak privatizacije dao je skromne efekte revitalizacije privrede Srbije.

Suštinski problem Srbije je nedostatak izvoznih proizvoda i usluga i nedostatak konkurentnosti, čije posledice su vidljive kroz značajan trgovinski deficit i visoku spoljnu zaduženost, da bi se isti pokrio, kao i niska stopa zaposlenosti. Povećanje izvoza traži dobar ugled zemlje u inostranstvu, mnogo veće investicije i tehnološke inovacije, nove projekte, programe i proizvode, a njih će biti najlakše ostvariti uz pomoć stranog direktnog kapitala i svetskih transnacionalnih kompanija. Druge zemlje su ranije počele, ali je Srbija za strane investitore izazov i nova prilika.

Što se tiče konkurentnosti, skroman pomak je napravljen kada je Vlada Srbije, na predlog Nacionalnog saveta za konkurentnost, usvojila 38 ključnih mera za povećanje konkurentnosti u 2010. godini, u oblastima infrastrukture, energetike, tržišta dobara, tržišta rada, razvoja ljudskog kapitala i inovacija, kao i za unapređenje efikasnosti javne uprave.

Predstavnici Svetske banke u Beogradu su, govoreći o poboljšanju konkurentnosti Srbije, predložili, da kreatori privredne politike više ulažu u obrazovni sistem prilagođen potrebama privrede, pa postojanje kvalifikovane radne snage postaje isto tako važno za privlačenje stranih investicija, koliko i porezi i direktne subvencije. Takođe, ukazano je i na mogućnost socijalnog partnerstva sačinjenog od predstavnika vlade, sindikata, preduzetnika, poljoprivrednika i lokalnih zajednica, koji bi pregovorima dolazili do širokog konsenzusa o paketu reformi ključnih za održanje makroekonomske stabilnosti.

Među ekonomistima u svetu ne postoji saglasnost po pitanju pojma makro konkurentnosti, jer se isticalo da je pojam konkurentnosti isključivo vezan za preduzeće. Ipak, od kraja sedamdesetih godina 20. veka pojavljuje se rang lista zemalja po konkurentnosti privreda, koju do sredine 90-tih godina zajedno rade Svetski ekonomski forum (*World Economic Forum*) i Međunarodni institut za razvoj menadžmenta (*International Institute for*

Management Development) i objavljuju u publikaciji "The World Competitiveness Report".¹⁶³

Svetski ekonomski forum poslednjih godina taj pojam definiše na sledeći način: „Konkurentnost je set institucija, politika i faktora koji determiniše nivo produktivnosti jedne zemlje“¹⁶⁴. Bez obzira što se mogu staviti razne primedbe metodologiji ovog foruma, moraju se uvažavati nalazi o promenama mesta zemalja na brojnim listama faktora konkurentnosti, pa i globalne rang liste, jer se metodologija iz godine u godinu simbolično menjala. Takođe se mora naglasiti da se Izveštaj o globalnoj konkurentnosti, kako u poslovnim tako i političkim krugovima, jako afirmisao širom sveta, a to se posebno ostvaruje na godišnjem Samitu u Davosu¹⁶⁵.

Postoji nekoliko faktora konkurentnosti prema kojima je Srbija u sve nepovoljnijem položaju, a to se samo delimično, ili uopšte, ne može sagledati iz Izveštaja Svetskog foruma. Između ostalog, u Srbiji se više od dve decenije vrlo malo investira. Za zemlje u razvoju, pored visoke stope bruto investicija, bitan uslov za dinamično povećanje konkurentnosti privrede, jeste dinamičan rast i visok nivo uvoza opreme i znanja. Sve u svemu, ogromna tehnološka zaostalost, sve teže stanje u istraživačko - razvojnom radu, naročito u privredi, imali su teške posledice po konkurentnost privrede u celini, a posebno po konkurentnost izvoza¹⁶⁶.

Izveštaj o konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma, *Global Competitiveness Report 2011-2012*¹⁶⁷, pokazuje da Srbija i dalje drži vrlo nepovoljno 95. mesto na svetu od 142 posmatrane zemlje. To je poboljšanje za samo jedno mesto u odnosu na prethodnu godinu. U nekim vrlo značajnim kategorijama, koje čine kompleksni indeksi konkurentnosti, Srbija stoji čak i znatno lošije nego što je to slučaj u upoređivanju samo sintetskog indeksa.

Na primer, u kategoriji *zaštita intelektualne svojine* Srbija zauzima 107. mesto, u kategoriji *obim državne administracije* zauzima 134. mesto, u kategoriji *stepen obuke kadrova* zauzima 132. mesto, po pitanju *efikasnosti anti-monopolske politike* zauzima 137. mesto, po *obimu i efektima poreskog sistema* 118. mesto, *poslovni uticaj regulative na priliv stranih investicija* 125. mesto, *dostupnost finansijskih usluga* 103. mesto, *prihvatanje novih tehnologija na nivou preduzeća* 136. mesto, *ulaganje preduzeća u istraživanje i razvoj* 130. mesto, *priroda konkurentne prednosti* na vrlo niskom 136. mestu, a najlošije smo rangirani po pitanju *odliva kadrova - "brain drain"*, gde zauzimamo 139. mesto.

U anketi koja je sprovedena u okviru istraživanja o konkurentnosti, anketirani subjekti su od 15 navedenih mogućih problema za obavljanje posla su u najvećem procentu se odlučili za sledeće: neefikasnost institucija države (15%), korupcija (14,2%), pristup finansijama (10%),

¹⁶³ Kovačević M. (2010), Uvodna studija, seminar *Kako povećati konkurentnost privrede i izvoza Srbije*, Beograd, Naučno društvo ekonomista, Ekonomski fakultet, str.7.

¹⁶⁴ Dostupno na <http://weoforum.org.09.09.2010>. str.17

¹⁶⁵ Kovačević M. (2010), Uvodna studija, seminar *Kako povećati konkurentnost privrede i izvoza Srbije*, Beograd, Naučno društvo ekonomista, Ekonomski fakultet, str.10.

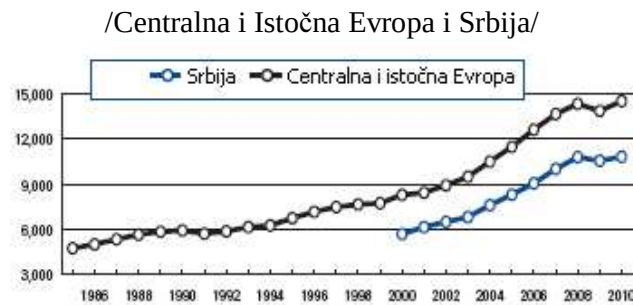
¹⁶⁶ Kovačević M., (2010), str.37

¹⁶⁷ Global Competitiveness Report 2011/2012, dostupno na <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>

inflacija (9,6%), nestabilnost izvršne vlasti, poreske stope, regulisanje poreza, neadekvatna infrastruktura, kriminal (5,2%)¹⁶⁸.

Grafikoni 48 i 49, daju uporedni prikaz BDP *per capita* za Srbiju i Centralnu i Istočnu Evropu, kao i grafički prikaz stepena razvoja Srbije u poređenju sa prosekom zemalja, čije su privrede zasnovane na efikasnosti.

Grafikon 48. Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (USD) u periodu 1985-2010



Izvor: GCR, 2011, dostupno na <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>

Grafikon 49. Stepen razvoja Srbije u poređenju sa prosekom privreda zasnovanih na efikasnosti



Izvor: GCR, 2011., dostupno na <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>

U istraživanju Svetske banke o uslovima obavljanja poslovanja, **Doing Business 2012**, Srbija se, na najnovijoj listi, nalazi na 92. Mestu. Rangiranje je zasnovano na deset indikatora i

¹⁶⁸ Global Competitiveness Report, dostupno na <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>

pokriva 183 ekonomije. To znači da nam je pozicija pogoršana za četiri mesta, jer smo godinu dana ranije bili na 88. mestu.

Od susednih zemalja ispred nas su Albanija, Hrvatska, Rumunija i Slovenija. Najbolje rangirana od svih bivših jugoslovenskih zemalja jeste Makedonija, koja je ove godine na 22. mestu na listi. Nije zanemarljiv ni uspeh Crne Gore koja je na 56. mestu. Daleko iza nas, na 125. poziciji, nalazi se Bosna i Hercegovina¹⁶⁹.

Inače, ova međunarodna finansijska institucija svake godine objavljuje publikaciju u kojoj analizira propise koji utiču na rad preduzeća u jednoj privredi tokom njihovog postojanja. Počevši od osnivanja i poslovanja, preko međunarodne trgovine, plaćanja poreza do rešavanja pitanja nedostatak solventnosti. Ovaj izveštaj, takođe, gotovo obavezno nađe se i na stolu svakog potencijalnog investitora.

Postoje oblasti po kojima je naša zemlja vrlo dobro rangirana na listi. Tako je, na primer, Srbija na 22. mestu po lakoći dobijanja kredita i tu prednjači u odnosu na zemlje regiona.

Srbija je najlošije rangirana na listi kada je reč o dobijanju građevinskih dozvola (175. pozicija). U proseku, na taj dokument investitori u Beogradu čekaju čak 279 dana.

Pomak je vidljiv u dve oblasti: upis nepokretnosti i rešavanje nedostatka solventnosti. Srbija je jedna od 29 zemalja koje su pojednostavile procedure za rešavanje problema nelikvidnosti.

Pojednostavljena je i procedura za upis nepokretnosti. U toj oblasti, naša zemlja je najviše napredovala jer je sa prošlogodišnjeg 98. mesta dospela na čak 39. poziciju na listi. Na upis nepokretnosti se čekalo 91 dan, a sada čekanje traje svega 11 dana. Ovaj napredak je postignut tako što je Republički geodetski zavod omogućio registrovanje po hitnom postupku po dvostruko većoj ceni.

Iako poreski troškovi u Srbiji u odnosu na regionalni prosek i nisu toliko veliki, zabrinjava podatak da mala i srednja preduzeća u Beogradu, na primer, moraju da plate čak 66 različitih dažbina.

6.4. Najznačajniji faktori

6.4.1. Radna snaga

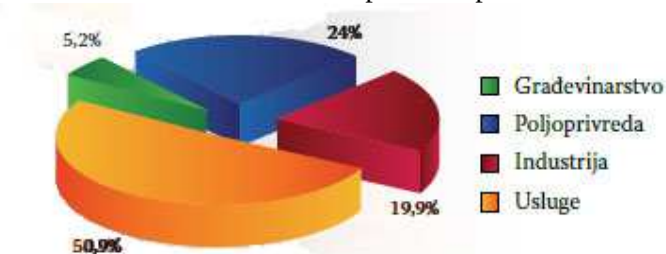
Ponudu radne snage u Srbiji predstavlja oko 2 miliona zaposlenih i oko milion nezaposlenih. Struktura radne snage u Srbiji je kako sledi:

- Sa visokom stručnom spremom 20,1%
- Sa srednjom stručnom spremom 55,4%
- Sa niskom stručnom spremom i bez škole 24,4%

Što se tiče oblasti u kojima je zaposlena radna snaga, to se vidi iz grafikona 50. Evidentno je da je preko polovine zaposlenih u oblasti uslužnih delatnosti, 19,9% u oblasti industrije, a 24% u poljoprivrednim delatnostima.

¹⁶⁹ Doing Business 2012, dostupno na <http://www.doingbusiness.org>

Grafikon 50. Struktura zaposlenih po oblastima



Izvor: Republički zavod za statistiku, Anketa o radnoj snazi, oktobar 2009. godine

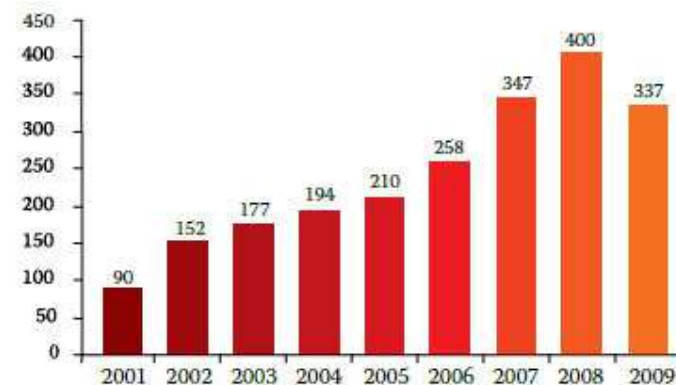
Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Radna snaga u Srbiji ima značajnu ponudu, i poznata je po svojoj efikasnosti. Broj menadžera i inženjera je dovoljan da odgovori potrebama međunarodnih kompanija u zemlji. Svake godine diplomira još oko 35.000 na fakultetima i 15.000 na višim školama. Između 2004. i 2008., produktivnost rada je rasla po godišnjoj stopi od 11%. Postoji jaka korelacija između SDI i povećane produktivnosti sa najvećim ulaznim SDI, naročito u oblasti proizvodnje hrane i pića i u hemijskoj industriji¹⁷⁰. Od ukupnog broja fakultetski obrazovanih stručnjaka na tehničke fakultete otpada oko 30%, naročito su međunarodno priznati stručnjaci koji su završili Elektrotehnički fakultet i Mašinski fakultet.

Prosečna godišnja stopa rasta neto zarada izraženih u evrima u periodu 2001 - 2009. iznosila je oko 19%. Ostvaren je porast realnih neto zarada sa oko 90 evra u 2001. godini, na oko 337 evra u 2009. godini, odnosno približno 3,7 puta.

¹⁷⁰ Doing Business in Serbia 2010, SIEPA, str. 48

Grafikon 51. Prosečna neto zarada u Srbiji po godinama/EUR



Izvor: Obračun na osnovu podataka Republičkog zavoda za statistiku

Izvor: PKS, dostupno na <http://www.pks.rs/PrivredauSrbiji/tabid/1788>

Troškovi radne snage su među najnižim u regionu, naročito u profitabilnim sektorima kao što je IT sektor, gde su troškovi rada 30-40% niži u odnosu na evropski prosek, ili sektor elektronike, gde Srbija nudi najniže troškove rada u celoj Centralnoj i Istočnoj Evropi. Skoro trećina diplomiranih studenata godišnje potiče sa tehničkih fakulteta. U kombinaciji sa izraženim poznavanjem stranih jezika (48% obrazovanih ljudi u Srbiji imaju bar osnovno znanje engleskog jezika), smatra se da je radna snaga u Srbiji jak stimulans za privlačenje SDI¹⁷¹.

Osnova za izračunavanje poreza i doprinosa na plate je bruto dohodak. Socijalno osiguranje i porez na dohodak su oko 65% u odnosu na neto dohodak. Ovi troškovi predstavljaju teret za poslodavca, pa bi naša privreda bila mnogo konkurentnija u privlačenju SDI, ako bi se oni smanjili bar na 55%, što strani nvestitori kao pitanje države stalno otvorenim.

Ljudski kapital u Srbiji je izuzetno fleksibilan i poseduje sposobnost da brzo uči. U tome pomaže određeno opšte obrazovanje, mada specifično obrazovanje nije naročito korisno. Ono što je važno je da radna snaga u Srbiji ima svoj sopstveni kvalitet, dinamizam i visoko je motivisana i veoma prilagodljiva – može da se prilagodi novim principima i kulturi poslovanja. Osim toga, radna snaga Srbije je prilično lojalna poslodavcu i menjanje posla je mnogo ređe nego u nekim istočnoevropskim zemljama. Odsustvovanje sa posla je u tolerantnim granicama. Zbog slabe organizacije, ni sindikati nisu baš mnogo uticajni, što poslodavcima ostavlja širi manevarski prostor¹⁷².

6.4.2. Prirodni faktori pogodni za strana ulaganja

Idealna klima Srbije obezbeđuje prirodne uslove za gajenje voća i povrća. Zemljište je još uvek jedno od najčistijih u Evropi, dok većina voćki raste u idealnim uslovima, ručno se bere, pažljivo skladišti i pakuje. Srbija je posebno poznata po gajenju šljive, maline i kupine. Gajenje voća u Srbiji ima naglasak na kvalitetu i ukusu. Postoje takođe svi uslovi za gajenje kvalitetnog povrća (krompir, paprika, krastavac, luk, šargarepa, ostalo povrće), kao i žitarica, soje i šećerne repe.

¹⁷¹ Investment Guide to Serbia, SIEPA, 2010 .str. 64.

¹⁷² Doing Business in Serbia 2010, SIEPA, str. 36

Srbija ima pogodnosti i otvorena je za poslove *obnovljive energije*.

U Srbiji se proizvodi oko milion tona *biomase* od drveta, prevashodno locirane u centralnim i južnim delovima zemlje i oko 1,4 miliona tona poljoprivredne biomase, uglavnom u Vojvodini.

Zemljišne knjige pokazuju preko 800 lokacija sa ukupnom snagom od 500 MW, locirane u istočnom i zapadnom delu zemlje, koje su pogodne za *male hidrocentrale*.

Što se tiče *solarne energije*, najveći potencijali su locirani u mnogim južnim regijama i variraju između $1,6\text{kWh/m}^2$ u januaru i $6,5\text{kWh/m}^2$ u julu.

Geotermalna izvorišta su prilično ravnomerno raspoređena u zemlji i uglavnom se koriste za sport i rekreaciju, u medicinske svrhe i za poljoprivredu.

Što se tiče *energije vetra* proizvodni kapaciteti, zasnovani na meteorološkim merenjima su procenjeni na 1.300 MW ili 2.300 GWh.

6.4.3. Infrastruktura

Srbija ima stratezijsku geografsku poziciju i nudi odličan potencijal za transport preko evropskih koridora 7 i 10. Mreža puteva u Srbiji je duga 40,845 kilometara.

Srpska vlada ulaže velike napore da restrukturira i modernizuje železničku mrežu. Jedna od prednosti železničkog transporta u Srbiji su niski troškovi zbog dobre povezanosti sa svim većim evropskim destinacijama preko koridora 10. Ukupna dužina pruga u Srbiji je 3,809 kilometara, od čega je 3,533 km pruga sa jednom trakom i 275 km pruga sa dve trake. Ukupan kapacitet železničke mreže u Srbiji je 22,5 tona. Završetak radova na koridoru 10, koji se proteže od grada Salzburg u Austriji do Soluna u Grčkoj, je najveći prioritet među projektima za infrastrukturu i jedan od oslonaca srpskog ekonomskog i tehnološkog razvoja. Direktna autoput i železnica će da ojačaju vezu između Zapadne Evrope, Grčke, Turske i dalje, da direktno ili indirektno uvedu veliki broj preduzimača, i podstaknu rast brojnih industrijskih zona i tehnoloških parkova.

Postoje dva komercijalna aerodroma u Srbiji: Aerodrom Nikola Tesla u Beogradu i Konstantin Veliki, aerodrom u Nišu. Beogradski aerodrom ima dnevnu povezanost sa svim većim aerodromima u Evropi. Srpska avio kompanija - Jat, ima dugu istoriju u avio saobraćaju. Sve veće avio-kompanije nude svakodnevne linije za i iz Beograda.

Veliki broj većih internacionalnih luka obezbeđuju lak pristup za dobra i materijale koji se transportuju u i iz Srbije. Rečni transport u Srbiji je još jedan koristan metod transporta i razvijanje poslova na prilazima rekama je odlična prilika za ulaganje, pošto Srbija ima dobro razvijenu mrežu rečnih pravaca i lučnih instalacija. Srpske reke teku prema Crnom, Jadranskom i Egejskom moru. Srbija ima ukupno 959 kilometara rečnih pravaca i 12 rečnih luka: Apatin, Bačka Palanka, Beograd, Bogljevo, Kovin, Novi Sad, Pančevo, Prahovo, Šabac, Senta, Smederevo i Sremska Mitrovica. Tri glavne srpske reke, Dunav, Sava i Tisa su plovne i mogu biti korišćene za internacionalni transport.

Srbija ima dobar sistem telefonije a i internet je sve zastupljeniji. *Telekom* Srbija (49% u vlasništvu srpske vlade) je glavni provajder fiksne telefonije u Srbiji. *Telenor* (koji je u vlasništvu telekomunikacione grupe iz Norveške) je nabavio drugu dozvolu za fiksnu telefoniju u 2010, dok je lokalna kompanija *Orion Telekom* nedavno postala treći provajder fiksne telefonije. Nivo digitalizacije fiksne telefonije je 97%. Cene osnovnih telefonskih usluga su konkurentne sa ostalima u regionu.

Ključni podaci vezani za fiksnu telefoniju su: 3,216,734 instaliranih pretplatničkih linija, 2,930,273 povezanih korisničkih linija, 42,9 instaliranih priključaka na 100 stanovnika

Mreže mobilne telefonije u Srbiji pokrivaju 90% zemlje. Trenutno postoje tri operatera – *Telenor* (Norveška), *Telekom* i *VIP Mobilkom* (Austrija). Ova tri provajdera podržavaju drugu i treću generaciju mobilne mreže. Nivo rasta mobilne telefonije u Srbiji je 130%.

Više od 20 internet provajdera u Srbiji imaju dozvolu za internacionalne konekcije, dok je ukupan broj internet provajdera u Srbiji preko 200. Postoji veliki broj vrsta pristupa koristeći tehnologije kao što su CDMA, HSPDA i IPTV. Korišćenje 2.4 GHz i 5.8 GHz frekvencija je besplatno. Sa više od 1,7 miliona korisnika, Srbija ima stepen iskorišćenosti od 22%.

Pomoću značajnog priliva SDI, srpski energetske sektor je spreman za veliki rast u budućnosti. Kao deo dogovora sa Rusijom, planira se skoro milijardu evra da bude investirano u modernizaciju srpske naftne industrije, uključujući i velike projekte na izgradnji južne regionalne mreže gasa i prirodne magacine za čuvanje gasa u severnoj Srbiji.

U sektoru za struju, internacionalni investitori imaju priliku da osnuju strategijska partnerstva sa elektro - distribucijom Srbije, ulaganjem u instalacije za proizvodnju električne energije kao što su dve termoelektrane za koje su već raspisani tenderi.

Energetski sektor se sastoji od nafte, prirodnog gasa, uglja, električne energije, centralnog grejanja i industrijskih energetskih sektora:

Naftni sektor - Ukupna količina koja se prerađuje u domaćim rafinerijama je 6,6 miliona tona
Sektor prirodnog gasa - Domaća proizvodnja prirodnog gasa je otprilike 300 miliona kubnih metara.

Sektor za ugalj - Godišnja domaća proizvodnja uglja je otprilike 35 miliona tona.

Sektor za električnu energiju - Ukupna količina instalirane električne energije u Srbiji je 7,120 megavati, od čega je 3,936 megavata je u termoelektranama koje rade na mrki ugalj, 2,831 megavata dolazi iz hidroelektrana i 353 megavata od elektrana koje rade na sirovu naftu i prirodan gas.

Sistem centralnog grejanja - ima energetske potencijal od 6000 megadžula u sekundi.

Industrijski energetske sistem - uključuje toplotna tela sa kapacitetom od oko 6,300 megadžula u sekundi.

6.4.4. Pristup tržištima

Srbija može da služi kao proizvodni centar za bescarinski izvoz na tržište od milijardu ljudi. Tu spadaju Jugoistočna Evropa, Evropska unija, Rusija, Belorusija, Ukrajina i Turska, zemlje EFTA.

Izvoznici na tržište EU su oslobođeni svih carina u skladu sa Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju (STP). Za nekoliko vrsta hrane (govedina, šećer i vino) količine izvoza su ograničene godišnjom kvotom. Uvoz iz EU se obavlja na osnovu (od februara 2010.) Prelaznog sporazuma o trgovini, kao dela STP, koji je omogućio postepeno ukidanje carinskih nameta za industrijske i određene poljoprivredne proizvode iz država EU do 2014.

Ugovor o slobodnoj trgovini Centralne Evrope (CEFTA) je trgovinski ugovor između sledećih jugoistočnih zemalja (29 miliona ljudi) - Albanija, Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Makedonija, Moldavija, Crna Gora, Srbija i UNMIK na Kosovu. CEFTA je predviđala ukidanje carinskih dažbina za industrijske i poljoprivredne proizvode regiona do kraja 2010. Takođe, ugovor podrazumeva i specifikaciju izvora proizvoda, što znači da bi proizvodi izvezeni iz Srbije bili smatrani srpskog porekla, ako njegovi sastavni delovi potiču iz neke druge zemlje CEFTA, EU, Islanda, Norveške, Švajcarske (i Lihtenštajna) ili Turske, pod uslovom da su ti isti proizvodi prošli kroz dovoljnu obradu.

Industrijski proizvodi izvezeni iz Srbije u članice EFTA (Švajcarska, Norveška, Island i Lihtenštajn) su oslobođeni plaćanja carine, osim za vrlo mali broj dobara kao što su riba i morski proizvodi. Carinske dažbine za uvoz industrijskih proizvoda poreklom iz EFTA zemalja će se postepeno ukidati do 2014. Trgovina poljoprivrednim proizvodima je regulisana odvojenim ugovorima sa svakom od zemalja EFTA, što omogućava uzajamne ustupke za određene proizvode.

Ugovor o slobodnoj trgovini sa Rusijom čini Srbiju privlačnom za strana ulaganja u proizvodnom sektoru. Ugovor navodi da se dobra proizvedena u Srbiji, sa preko 50% vrednosti dodane u državi, smatraju srpskog porekla. Lista proizvoda koji ne potpadaju pod taj Ugovor dogovora se jednom godišnje. U aprilu 2009., bescarinski režim je proširen na sledeća dobra: svi lekovi, sva konfekcija, sok od jabuke, crno pivo, sveža vina, sapuni, vunena odeća, frižideri, zamrzivači, mašine za pranje i sušenje veša, drvena tapacirana sedišta, drveni kancelarijski nameštaj, vreće za spavanje, posteljina i slični proizvodi.

Ugovor o slobodnoj trgovini sa Belorusijom predviđa uzajamno ukidanje carinskih i ne carinskih dažbina u trgovanju između dve zemlje. Postoji nekoliko izuzetaka, kao što je šećer, alkohol, cigarete, polovni automobili, autobusi i gume.

Trgovina između Srbije i Turske je regulisana po uzoru na model sproveden u trgovini sa Evropskom unijom. Industrijski proizvodi poreklom iz Srbije mogu da budu izvezeni u Tursku bez plaćanja carine. Uvoz industrijskih proizvoda u Srbiju je uglavnom bescarinski, ali za veliki broj dobara carinske dažbine će biti postepeno ukidanje sve do 2015. Carina je i dalje na snazi za trgovinu poljoprivrednim dobrima, sa određenim redukcijama za neke proizvode.

Trgovina sa SAD se obavlja pod Opštim sistemom preferencijala (GSP). Prednosti trgovine sa SAD podrazumevaju preferencijalni bescarinski ulaz za otprilike 4.650 proizvoda, uključujući većinu gotovih i polugotovih proizvoda i izabrane poljoprivredne i primarne industrijske proizvode. Određeni proizvodi kao što su većina tekstilnih proizvoda, proizvodi od kože, i obuća, nisu oslobođeni carinskih dažbina u izvozu. Lista proizvoda koji se kvalifikuju za oslobađanje od carine se pregleda i prilagođava dva puta godišnje.

Upravo zbog povoljnih carina, ali i jeftine radne snage, mnoge evropske kompanije sve više sele svoje pogone iz zemalja EU, pa se tu vidi i šansa za veće privlačenje SDI u Srbiju.

6.4.5. Slobodne zone i njihov uticaj na SDI

Strani investitori, generalno, imaju nacionalni tretman. Slobodne zone, industrijske zone i naučno-tehnološki parkovi su pogodna mesta za privlačenje SDI. Slobodne zone omogućavaju bescarinski uvoz, ako je roba namenjena izvozu, a pružaju i niz olakšica kod deviznog poslovanja i kod oporezivanja. U Srbiji postoji sedam slobodnih zona. U četiri slobodne zone – Novi Sad, Pirot, Subotica i Zrenjanin, moguće je obavljanje svih delatnosti osim trgovine na malo¹⁷³

Osim uobičajenog oslobađanja od plaćanja poreza, doprinosa i carina za svu robu proizvedenu u slobodnoj zoni, a namenjenu izvozu, korisnici zone oslobođeni su plaćanja carina i drugih uvoznih dažbina na uvoz robe namenjene za obavljanje delatnosti i izgradnju objekata u zoni.

Prednost industrijskih zona je što se stranim kompanijama ustupa zemljište opremljeno infrastrukturom, za šta su strane kompanije posebno zainteresovane. Pozitivni primeri takvih zona su u Indiji i Staroj Pazovi, mada dosta opština i gradova u Srbiji planira isti put razvoja industrijskih zona. Formiranje naučno - tehnoloških parkova je u početnoj projektnoj fazi.

Studija slučaja 13. Industrijski parkovi: Indija

Osnovni nosilac razvoja privrede naselja Indija, uz poljoprivredu su industrija i mala privreda (zanatske radnje, mala i srednja preduzeća). U cilju obezbeđenja prostora za razvoj industrije i male privrede Generalnim urbanističkim planom naselja Indija rezervisane su dve urbanističke celine – zone u severoistočnom i jugoistočnom delu Indije.

Za obe radne zone izrađeni su Regulacioni planovi u kojima je data dalja razrada postavki Generalnog urbanističkog plana Indije. Formiranje radnih zona omogućilo je izgradnju novih kapaciteta kao i mogućnost trajnog dislociranja svih proizvodnih kapaciteta iz centralnog i stambenog dela naselja što se pre svega odražava na kvalitet životne sredine u naselju, kao i na kvalitet uslova rada i proizvodnje

6.4.6. Povoljan poreski režim

Poreski sistem Srbije je povoljan za obavljanje posla. Korporativni porez je drugi najniži u Evropi, dok su stope poreza na dodatu vrednost konkurentne u Centralnoj i Istočnoj Evropi. Komparativni pregled poreskih stopa dat je u grafikonima 52 i 53 i tabeli 67.

U nastavku je dat pregled važećih poreskih stopa:

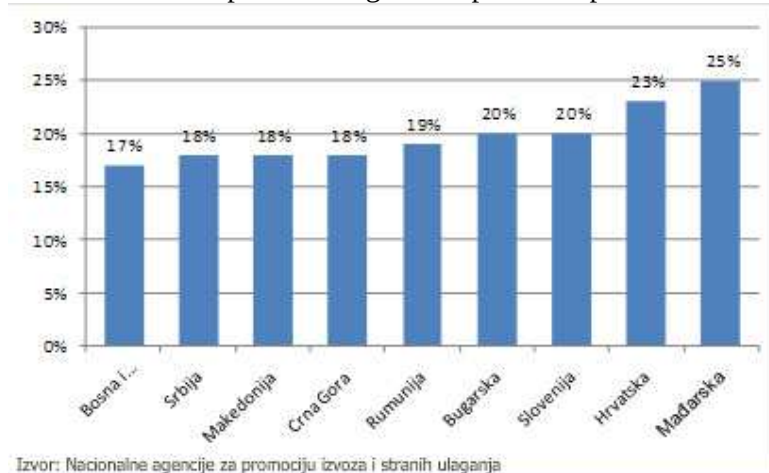
- Poreska stopa na zarade - 12% , i 10% na ostala primanja
- Stopa poreza na dividende, *royalty*, kamate - 20%
- Stopa poreza na dobit preduzeća - 10%
- Stopa izdvajanja za penzijsko osiguranje - 11%

¹⁷³ Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad, 2010.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

- Stopa izdvajanja za zdravstveno osiguranje - 6,15%
- Stopa izdvajanja za nezaposlene - 0,75%
- Stopa poreza na dodatu vrednost: opšta - 18% , posebna - 8%

Grafikon 52. Komparativni regionalni prikaz stopa PDV u 2010.



Izvor: SIEPA, dostupno na <http://www.siepa.gov.rs/>

Grafikon 53. Komparativni regionalni prikaz stopa poreza na dobit preduzeća 2010.



Izvor: SIEPA, dostupno na <http://www.siepa.gov.rs/>

Tabela 71. Komparativni regionalni prikaz stopa poreza na zarade 2010.

Zemlja	Porez na zarade
Srbija	12%
Bugarska	12-24%
Hrvatska	15-45%
Rumunija	16%
Slovačka	19%
Poljska	32%
Mađarska	36%
Slovenija	41%

Izvor: Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad, 2010.

U slučaju koncesionog ulaganja, koncesiono preduzeće, odnosno koncesionar, oslobađa se plaćanja poreza na dobit na rok od pet godina od dana ugovorenog završetka koncesionog ulaganja u celini.

- Oslobađanje od plaćanja poreza na dobit za velike investicije u periodu od 10 godina (ulaganje više od 800 miliona dinara, odnosno približno 8 miliona evra i zapošljavanje više od 100 novih radnika)
- Oslobađanje, srazmerno ulaganju, od plaćanja poreza na dobit za investicije u područja od posebnog interesa za Republiku Srbiju u periodu od pet godina, subvencije i poreske olakšice kod zapošljavanja novih radnika
- Uvoz opreme po osnovu uloga stranog lica oslobođen je plaćanja carine, dok za jedan broj sirovina važe niže carinske stope
- Republika Srbija ima potpisane sporazume o izbegavanju dvostrukog oporezivanja sa 41 zemljom¹⁷⁴

6.4.7. Posebna podrška stranim investitorima

Posebna podrška stranim investitorima se ogleda i kroz sledeće podsticaje:¹⁷⁵

Opsežna podrška investitorima: Za velike investitore, na raspolaganju je specijalni finansijski paket. Ako vrednost projekta prelazi 200 miliona evra, sa minimum 1.000 novih radnih mesta, država može da pokrije i 25% investicije. Investicije od preko 50 miliona evra koji nose sa sobom 50 novih radnih mesta mogu da imaju otpisano i do 20% vrednosti projekta. Za standardne *greenfield* i *brownfield* projekte u proizvodnom i uslužnom sektoru vezanom za izvoz, država nudi jednokratne pakete u visini od 2 do 10 hiljada evra po novom radnom mestu.

Studija slučaja 14: Finansijski podsticaji

Investicije u proizvodnom sektoru:

- ukupna sredstva: od 2.000 do 5.000 evra po novom radnom mestu
 - minimalna vrednost ulaganja: od 1 do 3 miliona evra
- u zavisnosti od visine stope nezaposlenosti u opštini gde se vrši ulaganje
- minimalan broj novih radnih mesta: 50

Investicije u sektoru usluga:

- ukupna sredstva: od 2.000 do 10.000 evra po novom radnom mestu
 - minimalna vrednost ulaganja: 500.000 evra
 - minimalan broj novih radnih mesta: 10

Investicije u sektoru istraživanja i razvoja:

- ukupna sredstva: od 5.000 do 10.000 evra po novom radnom mestu
 - minimalna vrednost ulaganja: 250.000 evra
 - minimalan broj novih radnih mesta: 10

Investicije u automobilske, elektronske i IT industriji:

- ukupne direktne i indirektna subvencije: do 25% vrednosti ulaganja
 - minimalna vrednost ulaganja: 200.000.000 evra
 - minimalan broj novih radnih mesta: 1.000

¹⁷⁴ Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad, 2010.

¹⁷⁵ Doing Business in Serbia 2010, SIEPA, str. 38

Kriterijum programa: Za velike projekte, količinu donacija određuje vlada, u zavisnosti od važnosti investicije, vrednosti projekta i termina. Za ostale projekte, državni fondovi se dobijaju na osnovu vrednovanja po sledećim kriterijumima:

- Reference investitora;
- Učestvovanje domaćih dobavljača u završnom proizvodu i efekat investicija na lokalne Kompanije;
- Održivost i mogućnost realizacije investicije;
- Efekti vezani za R&D;
- Efekti na ljudske resurse;
- Uticaj na životnu sredinu;
- Međunarodni obrt usluga za investicije u ovoj oblasti;
- Mogućnost zamene uvoza;
- Uticaj na razvoj lokalne zajednice;
- Podrška samouprave vezana za smanjenje lokalnih taksi.

Šema isplate: Prijave za proizvodnju, usluge i R&D projekte treba podneti u Agenciji za investicije i promociju izvoza Srbije (SIEPA). Sva potrebna dokumentacija je dostupna na internet stranici agencije. Nakon procene investicionih projekata, sredstva za odabrane projekte se dodeljuju na osnovu broja poena, a onda se isplaćuju u 4 rate: prva, nakon zaključivanja ugovora o prodaji ili najmu zemljišta, druga nakon dobijanja dozvole za izgradnju, treća, nakon dozvole za rad i četvrta rata, nakon postizanja pune zaposlenosti predviđene investicionim projektom.

Podsticaj nacionalne službe za zapošljavanje: Nacionalna služba za zapošljavanje nudi široki izbor subvencija za nova radna mesta i obuke za posao.

Program subvencija za zapošljavanje; Ovaj program uključuje državne podsticaje za zapošljavanje minimum 50 nezaposlenih osoba koji su registrovani u službi za zapošljavanje i prijavljeni kao višak. U slučaju *greenfield* i *brownfield* projekata, broj novih radnih mesta može biti i veći od 50. Visina podsticaja zavisi od nivoa zaposlenosti u samoupravi gde je projekat sproveden.

Program za početnike; Neki od podstrek za početnike su državne donacije za profesionalnu obuku početnika. Ovaj program je zamišljen da bude primenjen tokom 2010, obezbeđujući mesečne donacije, kao i socijalno osiguranje za 16.000 novo zaposlenih.

Program za prekvalifikaciju; Ovaj program je organizovan od strane Nacionalne službe za zapošljavanje, na zahtev kompanije, pod uslovom da nema nezaposlenih iz određenih struka koji su prijavljeni u službi ili onih koji nemaju profesionalne veštine koje kompanija zahteva. Služba i kompanija zajedno vrše odabir kandidata, dok se sama obuka održava ili u samoj kompaniji ili u nekoj drugoj obrazovnoj instituciji. Troškovi obuke se pokrivaju u visini od 850 evra po zaposlenom. Takođe, služba za zapošljavanje snosi troškove transporta i osiguranja za kandidate tokom obuke.

6.4.8. Aktivnosti Agencije za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA)

Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije (SIEPA) je javna agencija koja svojim aktivnostima pomaže srpskim preduzećima u podsticanju izvoza njihovih

proizvoda i usluge i postanu konkurentni na stranim tržištima. S druge strane, SIEPA promoviše mogućnosti za direktna strana ulaganja i pruža pomoć stranim investitorima da započnu poslovanje u Srbiji. SIEPA aktivno radi na otvaranju novih radnih mesta, pokretanju domaće privrede, transferu tehnologija i prenošenju novih znanja i veština.

U cilju povećanja konkurentnosti, kako domaćih preduzeća, tako i Republike Srbije, organizuje nastup srpskih preduzeća na prestižnim međunarodnim sajmovima i pomaže u uspostavljanju poslovnih kontakata i upoznavanju sa aktuelnim trendovima u različitim industrijama. Takođe, organizuje posete stranih preduzeća koja su zainteresovana da nađu poslovne partnere u Srbiji i sa njima ostvare različite vidove saradnje. Pruža im dragocene informacije o interesantnim investicionim projektima.

U analizi *OECD indeks investicionih reformi u 2010. godini u Srbiji (IRI 2010)*, gde su analizirane zemlje CEFTA, Rumunija i Bugarska SIEPA je dobila najveću ocenu u odnosu na sve druge agencije iz pomenutih država.

6.4.9. Postojanje Saveta stranih investitora i njegova aktivnost

Pre devet godina, 14 vodećih stranih investitora u Srbiji, uz podršku Investicionog foruma za jugoistočnu Evropu koji je inicirao OECD, okupilo se oko zajedničke ideje da doprinesu unapređenju investicione klime u Srbiji. Tokom proteklih godina, Savet stranih investitora je prepoznat kao snažna i uvažena institucija koja nudi konstruktivna rešenja kada su u pitanju teme vezane za unapređenje sveukupne poslovne klime. Danas, Savet stranih investitora (u daljem tekstu, Savet) broji oko 120 članova sa predstavnicima iz više od 20 zemalja. Uključeni u različite vrste privrednih aktivnosti, članovi Saveta predstavljaju više od tri četvrtine ukupnih direktnih stranih investicija u Srbiji i zapošljavaju znatan broj lokalne radne snage. Ova organizacija je živa i neprestano raste.

Ako pogledamo unazad na ogromno angažovanje i konkretan doprinos odbora Saveta stranih investitora tokom Sveobuhvatne reforme propisa (tzv. Giljotine propisa) u 2009. godini, Savet je nastavio da zagovara pojednostavljivanje administrativnih procedura. Tokom protekle dve godine, Vlada je usvojila oko 60% predloga koje je Savet predložio u okviru *Giljotine propisa*. Uprkos stalnim zalaganjima, samo 1/3 preporuka Saveta je primenjena u praksi.

Po pravilu, veći deo aktivnosti Saveta pokreću sami članovi i one se razvijaju kroz rad specijalizovanih odbora koji pokrivaju dominantne interese i potrebe članova. Savet je formirao specijalizovane odbore za ljudske resurse, zakonodavstvo i poreze, kao i sektorske odbore – Odbor za hranu i poljoprivredu, Odbor za nekretnine i gradnju i Odbor za telekomunikacije i informacione tehnologije.

Opređen za poboljšanje formiranih partnerstva, Savet je aktivno koristio mogućnosti da učestvuje u konstruktivnom dijalogu sa različitim državnim institucijama i zajednički radi na povećanju konkurentnosti srpskog tržišta. Takođe, u poslednjih godinu dana, Savet je ponovo potvrdio svoju spremnost da blisko sarađuje sa sličnim udruženjima, kao što su Američka privredna komora i Privredna komora Srbije, sa idejom da se pojača uticaj različitih inicijativa zasnovanih na interesu članova. Savet je u budućnosti spreman da nastavi da gradi čvrste odnose sa vlastima i svim interesnim grupama, da bi aktivno podržao poboljšanje poslovnog okvira u Srbiji. Ovu godinu je obeležilo formiranje novog sektorskog Odbora za

lizing i osiguranje, kao najnoviji primer spremnosti članstva da koristi Savet kao kanal za podsticanje promena i razmenu iskustava¹⁷⁶.

Po mišljenju Saveta, postojeća brzina oporavka privrede nije dovoljna da promeni negativne tendencije na tržištu rada, niti da doprinese značajnijem rastu javnih prihoda. Nezaposlenost je najozbiljniji socijalno - ekonomski, pa i politički problem, sa kojim se Vlada suočava. S druge strane, spor oporavak za sada ne pokazuje da utiče na smanjenje inflacije, niti je jačanje dinara dovelo do nižih cena na domaćem tržištu¹⁷⁷.

Struktura priliva inostranog kapitala, koji omogućava održavanje platno bilansne ravnoteže, nije povoljna. U prilivu su najviše prisutne nestabilne investicije – portfolio investicije. One čine oko 7% BDP. Ovaj rast portfolio investicija može se objasniti paralelnim uticajem dve činjenice: s jedne strane, visokim kamatama i atraktivnošću državnih obveznica; s druge strane, poboljšanjem kreditnog rejtinga Srbije, odnosno smanjenjem premije na rizik. Strane direktne investicije u 2010. godini su, otprilike, na istom nivou kao prošle godine, oko 4% BDP, zaostajući daleko iza portfolio investicija.

Bankarski sistem je uglavnom uspeo da održi likvidnost tokom 2010. godine. Međutim, likvidnost banaka se nije prenela na likvidnost privrede. Likvidnost je jedan od najvećih problema sa kojima se suočavaju privredni subjekti. Broj preduzeća sa problemom likvidnosti je porastao za 30% u toku 2010. godine.

Vlada je u proteklom periodu pokrenula jedan broj inicijativa i akcija čiji je osnovni cilj trebalo da bude poboljšavanje poslovne i investicione klime, ali poboljšanje konkurentnosti Srbije nije postignuto. Sveobuhvatna reforma propisa nije dovršena i u poslednje vreme joj je opao intenzitet. Savet za konkurentnost do sada nije dao neke vidljive rezultate, borba protiv korupcije ima uspone i padove, ali nije uspela da dosegne vrhove piramide korupcije.

Što se tiče *preporuka za poboljšanje investicione klime*, Savet je morao da ponovi neke od preporuka koje su objavljene u prethodnim Belim knjigama, iz prostog razloga što te preporuke ili nisu uvažene, ili su uvažene u meri koja nije dovoljna da ozbiljnije promeni stanje u tim oblastima u proteklih nekoliko godina¹⁷⁸:

- Ubrzani tempo reformi tranzicije ima dvostruki cilj: stvaranja boljeg poslovnog okruženja i integracije u Evropsku uniju;
- Smanjiti i pojednostaviti birokratske procedure i na nacionalnom i na lokalnom nivou;
- Stvoriti uslove za tržišnu konkurenciju na dobro regulisanom tržištu koje će pružati jednaka prava svim konkurentima, a na pravi način ograničiti uticaj monopola;
- Pojačati borbu protiv korupcije jer se radi o jednom od najvećih problema u stvaranju dobre i zdrave tržišne privrede;

¹⁷⁶ Savet stranih investitora, Bela knjiga 2011, str. 9, dostupno na <http://www.fic.org>

¹⁷⁷ Savet stranih investitora, Bela knjiga 2011, str. 13, dostupno na <http://www.fic.org>

¹⁷⁸ Savet stranih investitora, Bela knjiga 2011, str. 13, dostupno na <http://www.fic.org>

- Sprovoditi dobro uravnoteženu ekonomsku politiku koja će podsticati privrednu aktivnost i privlačiti investicije.
- *Što se tiče preporuka u oblasti izgradnje i nekretnina*, neophodno je da se izmeni Zakon o planiranju i izgradnji i uprosti proces izdavanja građevinskih dozvola, a potrebno je i da se razmotri mogućnost smanjenja naknade za uređenje građevinskog zemljišta i svih drugih početnih troškova, vezanih za izgradnju, kao i kasnijih operativnih troškova sa ciljem daljeg razvijanja tržišta i ubrzavanje procesa koji će omogućiti veći priliv investicija na ovo tržište¹⁷⁹;
- Potrebne su izmene i u kaznenoj politici u okviru Zakona o planiranju i izgradnji tako da kazne budu adekvatnije i strožije, jer su trenutno limitirane samo na novčane kazne;
- Zakonski okvir koji definiše odnos investitora i izvođača radova treba poboljšati izmenom Zakona o obligacionim odnosima i pojedinih pravilnika koji definišu postupak izgradnje tako da odražava međunarodno priznatu najbolju praksu;
- *Kad su u pitanju preporuke saveta vezane za ljudski kapital*, rečeno je da bi trebalo bi nastaviti sa merama koje stimulišu otvaranje novih radnih mesta¹⁸⁰;
- Obrazovni sistem treba dalje unapređivati. Za to je suštinski važno uspostaviti redovan kontakt između Saveta i Vlade, ministarstava obrazovanja i omladine i sporta, kao i sa univerzitetima. Savet i poslovna zajednica u Srbiji su spremni da pruže podršku i stave na raspolaganje svoju stručnost;
- Unapređenje radne snage predstavlja ključnu komponentu za ekonomsku konkurentnost. U tom smislu potrebno je stalno promovisati razvoj ljudskih resursa kao glavnog pokretača razvoja i motivisati visokoobrazovane ljude iz Srbije koji rade u inostranstvu da se vrate u zemlju

6.5. Ocena faktora na bazi Ankete privrednika i njihov prikaz u obliku SWOT matrice

Autor ovog rada je u januaru 2011. godine sastavio anketu od 17 pitanja vezano za atraktivnosti Srbije za privlačenje SDI. Anketa je poslata na preko 200 adresa značajnijih stranih investitora u Srbiji. Većina ovih kompanija nije bila raspoložena da popuni Anketu, pravdajući se poslovnom politikom firme i tajnošću podataka.

Među kompanijama, većim investitorima, koje nisu bile raspoložene da daju odgovore, su se našle uglavnom firme nastale u procesu privatizacije (fabrike duvana, cementare, pivare, prerada gume). Na stalne molbe i urgencije autora, u periodu februar - oktobar 2011. godine, odgovore je dostavilo 26 kompanija sa stranim ulaganjima, 23 iz oblasti materijalne proizvodnje, 2 iz finansijskog sektora i jedan trgovinski lanac. Pitanja iz Ankete nalaze se u Prilogu 2 ove doktorske disertacije.

¹⁷⁹ Isto, str. 29

¹⁸⁰ Isto, str. 40

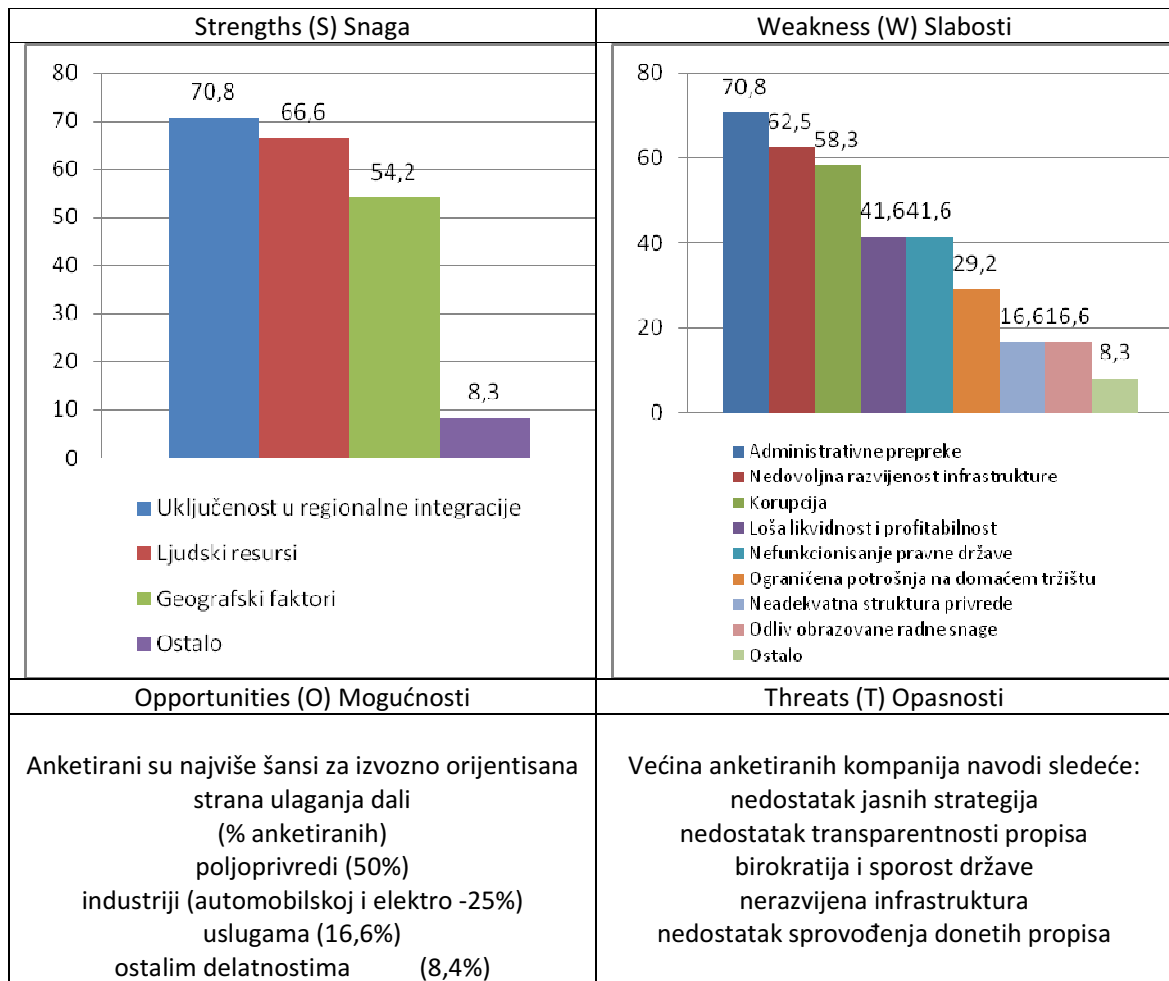
Među kompanijama koje su rado izašle u susret anketi, su kompanije koje se nalaze u prvih 10 najvećih izvoznika, kao što su *Tetra Pak*, *Tarkett* i *Impol Seval*.

Što se tiče oblasti poslovanja, među kompanijama koje su dale svoje mišljenje o investicionoj klimi u Srbiji su: 6 firmi iz metaloprerađivačke industrije, 4 firme iz građevinske industrije, 2 firme iz oblasti prehrambene industrije, 2 firme iz industrije pića, 2 firme iz tekstilne industrije, 2 firme iz oblasti proizvodnje auto delova, 2 firme iz oblasti finansijskog poslovanja i po jedna firma iz oblasti hemijske, farmaceutske industrije, proizvodnje papirne ambalaže, energetike, gume i jedan trgovinski lanac.

Dvanaest firmi je nastalo *greenfield* ulaganjem, 10 firmi je nastalo putem *M&A*, i četiri firme su iz oblasti *zajedničkih ulaganja*. Samo dve firme od anketiranih, nisu zadovoljne što su odabrale da posluju u Srbiji (jedna građevinska i jedna finansijska kompanija). Spisak firmi nalazi se u Prilogu 3 ove doktorske disertacije.

U nastojanju da, na jedan pregledan i jasan način dođemo do podataka o mišljenju stranih investitora, u vezi sa glavnim prednostima Srbije po pitanju privlačenja stranih investicija, ali i glavnim slabostima, urađena je i SWOT analiza. Što se tiče *Snage* i *Slabosti*, bilo je moguće dobijene odgovore prikazati u vidu procentualnih pokazatelja. To je delimično slučaj i kod *Mogućnosti*, a deo o *Opasnostima* je bilo teže sistematizovati, jer su dati raznovrsni odgovori. Procenti označavaju obuhvat ponuđenih opcija, s tim što su se kompanije izjašnjavale istovremeno za više opcija, a ostavljena im je i mogućnost da daju svoje mišljenje van postavljenih pitanja.

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”



Anketirane kompanije su, takođe, istakle i neophodnost promene određenih propisa: iz oblasti liberalizacije tokova kapitala, prava intelektualne svojine, iz oblasti radnog zakonodavstva, sudstva, u vezi transparentnosti i konzistentnosti fiskalnih opterećenja i drugo.

Što se tiče pitanja vezanog za korišćenje investicionih mogućnosti reka, anketirane kompanije smatraju da nedostaje adekvatna infrastruktura, kako za regulisanje tokova, tako i po pitanju administrativnih kapaciteta.

Komentari koji su se odnosili na ulaganja u turizam, imali su često sugestiju da nedostaje jasna strategija turizma, nedovoljna i neadekvatna promocija, a problem je i nerazvijena infrastruktura, nekvalitetna usluga, nedostatak volje za radom.

Iako su direktne finansijske podsticajne mere za nove ulagače dobar potez, strani biznismeni se slažu u oceni da Vlada Srbije treba ozbiljnije da radi na poboljšanju poslovnog okruženja i da u potpunosti završi proces izgradnje i modernizacije infrastrukture i ojača kapacitet i snagu institucija.

U oceni da su **politički položaj Srbije, sudski sistem, infrastruktura i birokratija** ključni problemi za privlačenje stranih ulaganja slažu se i Vlada Srbije, predstavnici Svetske banke, kao i Savet stranih investitora, koji smatraju da Vlada mora istrajati na uklanjanju administrativnih barijera, koje komplikuju poslovanje, da se insistira na transparentnost i predvidljivost.

U analizi *OECD indeks investicionih reformi u 2010. godini u Srbiji (IRI 2010)* je potvrdio da je od 2006. godine država Srbija značajno unapredila većinu od sedam činilaca koji određuju investicionu klimu u regionu. Kvalitet nekih činilaca ocenjena je najvišom ocenom. U daljim merama akcenat bi trebalo staviti na efikasnijem radu sudova, poboljšanju zaštite prava intelektualne svojine, ubrzavanje izdavanja dozvola za rad i izgradnju, omogućavanju strancima da postanu vlasnici lokacija za građenje i smanjenju korupcije.

U analizi OECD koja se radi svake četvrte godine za osam zemalja CEFTA, Rumuniju i Bugarsku, ocenjen je značajan napredak Srbije u atraktivnosti za privlačenje SDI. Posebno je pozitivno istaknut pristup kreditima koji, kad se radi o Srbiji, je iznad proseka u regionu. Kreditni biro pri Udruženju banaka, koji omogućava uvid u kreditnu sposobnost poslovnih partnera, bolji je od postojećih u devet zemalja. Dobri rezultati analize doprineli su i poboljšanju kreditnog rejtinga Srbije kod OECD (sa 7 na 6) i Dun&Bradstreet (sa DB5a na DB4d), pa je Srbija sada prvi put u grupi zemalja sa umerenim rizikom poslovanja. Studija je svečano promovisana u Beogradu 27. maja 2010¹⁸¹.

Na promociji *Bele knjige 2011.* predstavnik Saveta je istakao da je najveći problem u 2010. godini bila nespremnost za sprovođenje već donetih propisa i korupcija. Konstatovano je, takođe, da je neophodno raditi na poboljšanju ugleda Srbije u svetu i sa više ambicije se angažovati u traženju stranih partnera koji bi želeli da investiraju u Srbiji.

¹⁸¹Promocija „OECD investicioni indeks za 2010. godinu“, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, www.merr.gov.rs

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

1. Teorije SDI su novijeg datuma i njihov intenzivniji razvoj vezuje se za period značajnijeg rasta početkom sedamdesetih godina 20. veka. Polazi se od toga da su strana ulaganja šireg značaja od transfera kapitala, jer predstavljaju širenje matične kompanije na inostrana tržišta, pa tako osim kapitala prenose se i tehnologija, marketinška i menadžerska znanja. Samim tim, od teorija se očekuje da daju i odgovore vezane za međunarodna preduzeća: zašto preduzeća investiraju u inostranstvu i zašto se radije opredeljuju za SDI nego za izvoz. Takođe, interesantno je objasniti kako ova međunarodna preduzeća uspevaju da konkurišu lokalnim rivalima na stranom tržištu.

Eklektička paradigma je generalni okvir za proučavanje SDI, jer izdvaja i naglašava tesnu povezanost tri faktora monopolske moći: specifične prednosti, internalizacija i lokacija. Prema toj paradigmi, da bi preduzeće preduzelo SDI neophodno je postojanje tri uslova: *Specifične prednosti preduzeća* - strani investitor mora da ima neke specifične prednosti u odnosu na preduzeća domaćine (patentirana tehnologija, zaštitni znak, menadžerski i marketinški know-how i slično), kojima će nadoknaditi sve troškove vezane za poslovanje u stranom i nepoznatom okruženju - ovde se vidi osnovni motiv za preduzimanje međunarodnih aktivnosti koje omogućavaju korišćenje tih prednosti u globalnom kontekstu. *Internalizacija*, kao druga determinanta investiranja, upotrebu specifičnih prednosti preduzeća ostvaruje interno, na unutrašnjem tržištu preduzeća, gde se sve te prednosti mogu u potpunosti realizovati. *Prednosti lokacije* su treći neophodan uslov za preduzimanje stranih direktnih investicija.

Ipak, najveća prednost eklektične paradigme je sagledana na osnovu činjenice da je ona živa, da se stalno dopunjuje, da je dinamična, a početni okvir analize ostaje dovoljno širok za sve novine vezane za dalju evoluciju internalizacija i globalizacije na međunarodnom planu. Upravo zbog potrebe dinamičkog pristupa SDI, autor *Dunning* je dao paradigmatsku, a ne teorijsku postavku.

Definicija stranih investicija, bazirana na transakcijama u bilansima plaćanja između rezidenata i nerezidenata, odnosi se na investicije koje su ostvarili pojedinci ili preduzeća, koji imaju svoje centre ekonomskog interesa u privredi u koju investiraju. Prema definiciji i klasifikaciji međunarodnih računa koji su prezentovani u Priručniku Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), strane investicije su podeljene na kategorije: direktne investicije, portfolio investicije i druge investicije.

Strane direktne investicije su investicije kod kojih investitor ima potpunu kontrolu nad investicijom, uživa u profitu i snosi rizike. Po definiciji OECD, koju je prihvatio i MMF, da bi preduzeće moglo upravljati preduzećem u inostranstvu u koje investira, njegov ulog mora biti najmanje 10% ukupnog kapitala, uz uslov da su ostali učesnici u investiciji nepovezani.

Kada govorimo o *motivima za preduzimanje SDI* imamo u vidu i motive stranog investitora kao i motive zemlje primaoca investicija.

Motivi za investiranje TNK u inostranstvu mogu se podeliti na strateške, subjektivne i ekonomske motive. Motivi zbog kojih TNK preduzimaju aktivnosti u inostranstvu, mogu se podeliti na proizvodnju radi obezbeđenja resursa, na proizvodnju radi obezbeđenja tržišta i proizvodnju radi izvoza, na bazi ostvarenja veće efikasnosti i konkurentnosti.

Motivi se ne identifikuju sa pojmom determinanta, oni iz njih proizilaze i na njih se oslanjaju. Naime, determinante, do kojih se došlo brojnim empirijskim istraživanjima, predstavljaju okvir za donošenje investicionih odluka i razlikuju se u zavisnosti od investitora, od industrijske grane u pitanju, od perioda vremena u kome se odlučuje. Pored ekonomskih determinanta, na odluku strane firme da investira, utiče politika i druge mere koje izvršna vlast zemlje domaćina donosi (UNCTAD je izdvojio ekonomske determinante, determinante koje se tiču propisa zemlje i „poslovne olakšice“).

Najznačajniji motiv plasmana privatnog kapitala je *profit* (očekivani, dugoročni prinos kapitala), koji se ne posmatra izolovano. U pitanju je kompleksno ponašanje investitora na bazi analize niza parametara u poslovnoj politici, a sve u cilju ostvarivanja što većeg povraćaja prihoda od uloženog kapitala. Pri tome se vodi računa o ukupnoj poslovnoj strategiji, što znači da se po potrebi ide u gubitak na jednim poslovima, u korist ukupnog profita, da bi se osigurali izgledi za dugoročno uvećavanje profita i prosperitet kompanije u celini.

Kad su u pitanju *oblici stranih direktnih investicija*, razlikuju se tri osnovna oblika: *greenfield investicija*, koja predstavlja podizanje potpuno novog pogona u stranoj zemlji, *M&A* (merger and acquisition) pri čemu može doći do kupovine većinskog paketa glasačkog potencijala druge kompanije (majority acquisition) i do kupovina kojima se stiže samo manjinsko učešće (minority acquisition) u drugoj kompaniji i *Joint venture* – zajedničko ulaganje najmanje dva partnera, koji stvaraju nov subjekat koji zajednički kontrolišu.

Greenfield investicije su posebno značajne za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, u kojima nakon završenih privatizacija velikih državnih i društvenih preduzeća, u kojima su *M&A* imali dominantnu ulogu, *greenfield* investicije postaju veoma značajne kao jedan od glavnih načina ulaska stranih direktnih investicija. Zato postoji velika konkurencija kod zemalja zbog privlačenja ovih investicija i činjenice da zemlja domaćin dolaskom stranih investitora mnogo više dobija nego što gubi, dok su alternativni mehanizmi za ubrzani razvoj – samostalno investiranje iz sopstvene štednje ili zaduživanje kod međunarodnih finansijskih institucija, praktično neizvodljivi u zemljama u tranziciji zbog nedostatka domaće štednje, odnosno usled visoke zaduženosti koja ograničava eventualne kreditne linije potrebne za privredni razvoj.

2. Tri glavna oblika kretanja kapitala su međunarodno kretanje kapitala u obliku zajmova, portfolio investicije i direktne investicije u inostranstvu. Najveći neto izvoznik kapitala u 2010. godini je Kina sa učešćem od 20,1%. Ovo nije iznenađenje s obzirom da je Kina najveći kupac američkih dužničkih hartija od vrednosti od 767 milijardi USD, stanje krajem marta 2009. Japan je sledeći po redu ispred Nemačke. Ove tri zemlje obuhvataju skoro 46% ukupnog izvoza kapitala. Većina ostalih zemalja najvećih izvoznika kapitala (osim „ostale zemlje 20,7%), su neto izvoznice nafte.

SAD su najveći neto uvoznik kapitala koji iznosi 39,7% ukupnog uvoza kapitala i poželjna je destinacija prvenstveno za Kinu i Japan. Velika Britanija je privukla 6,0% ukupnog kapitala u

2010. godini. Italija je na trećem mestu sa učešćem 5,7%, Španija četvrta sa 5,4%, Kanada 4,2%, Turska 4,1% i Brazil 4,0%, ostale države obuhvataju 30,9% ukupnog uvoza kapitala.

Što se tiče stanja SDI u 2010. godini, ubedljivo najveće učešće ima SAD – 24% u stanju izlaznih investicija (slede Velika Britanija, Nemačka, Francuska, Holandija) i 18% u stanju ulaznih investicija (slede Velika Britanija, Francuska, Hong Kong, Belgija). Kada su u pitanju tokovi SDI, primetno je sve značajnije učešće Rusije i Kine (u izlaznim tokovima 5% i 4%) i svih BRIK zemalja u ulaznim tokovima (zajedno oko 18%).

Kako se više internacionalne proizvodnje pomera u zemlje u razvoju i tranziciji i TNK sve više investiraju u te zemlje, da bi troškove držali na minimumu i da bi ostali konkurentni u globalnoj mreži proizvodnje.

Pomeranje ka zemljama u razvoju i u tranziciji u ukupnim SDI tokovima se vidi i u promeni na listi UNCTAD, Indeks izvodljivosti ulaznih SDI (Performance Index), koji meri količinu SDI koje zemlje primaju u poređenju sa veličinom njihove ekonomije (BDP). Indeks za razvijene zemlje kao grupu, je ispod jedan (tačka u kojoj je udeo države u globalnim SDI tokovima i udeo u globalnom BDP isti) i njihov rang je opao u posle kriznog periodu, u poređenju sa periodom pre krize (2005 – 2007). Za razliku od njih, zemlje u razvoju su povećale svoj indeks izvodljivosti za period 2005-2010, i sve imaju indekse iznad jedan.

SDI tokovi u 2010. iz zemalja u tranziciji i razvoju su nastavili da jačaju kao posledica snažnije ekonomije, dinamičnosti TNK i njihove jake želje za poslovanjem na novim tržištima. Slab trend u razvijenim zemljama je prekinut, sa porastom od oko 10%, ali i dalje je ostao samo na polovini od rekordnog nivoa iz 2007. godine.

Sve velike zemlje investitori iz Južne Amerike - Brazil, Čile, Kolumbija i Meksiko, podržane jakim ekonomskim rastom, povećale su kupovine u inostranstvu, pogotovo u razvijenim zemljama gde su nakon krize stvorene brojne prilike za investicije. Sa druge strane, izlazne SDI glavnih investitora iz Zapadne Azije su znatno opale zbog obimnih smanjenja i preusmeravanja izlaznih SDI iz državnih firmi, kako bi pomogle njihove sopstvene ekonomije koje su dosta pretrpele u finansijskoj krizi.

Razvijene zemlje, kao grupa su načinile vrlo mali pomak u oporavku izlaznih SDI. Zbog velikih kontrasta u ekonomskim situacijama između država, SDI trend je dosta varirao od države do države. Odlazni tokovi iz Evrope i SAD su porasli (9,6% i 16% respektivno), dok su japanski izlazni tokovi nastavili da padaju (čak 25%) u 2010. Posledice finansijske krize i slabi izgledi investiranja u razvijenim zemljama prinudili su mnoge od njihovih TNK da investiraju u nova tržišta da bi održali profite: u 2010. godini skoro polovina ukupnih investicija (M&A i greenfield projekti) iz razvijenih zemalja su izvedeni u zemljama u razvoju, u poređenju sa 32% u 2007.

Mnoge TNK u zemljama u razvoju investiraju u druga nova tržišta, gde je oporavak jak i izgledi za uspeh veći. Štaviše, u 2010, 70% SDI projekata (M&A i greenfield projekti) iz ovih ekonomija su investirani u njihov region. TNK, pogotovo velike državne kompanije iz BRIK zemalja (Brazil, Rusija, Indija i Kina) postaju sve važniji investitori poslednjih godina zbog naglog ekonomskog rasta u njihovim državama, velikim finansijskim izvorima i snažnoj volji da se ustale na stranim tržištima i zauzmu što jače pozicije nabavkom dobrih resursa.

U 2010. bilo je *sedam mega - poslova* (preko 3 milijarde USD) koji su uključivali zemlje u razvoju (12% od ukupnog broja, u poređenju sa samo 3% u 2009). Firme iz azijskih zemalja u razvoju proširile su kupovine u 2010. izvan njihovih regiona. Na primer, kineske izlazne SDI su se znatno povećale u Južnoj Americi. Kompanije privreda u tranziciji su takođe povećale svoje kupovine u drugim takvim privredama u 2010.

Nepromenjen nivo ukupnog SDI u 2010. godini, takođe, prikriva značajne razlike među sektorima. Podaci o SDI projektima (M&A i *greenfield* investicije) ukazuju da su vrednost i udeo proizvodnje porasli, sačinjavajući skoro polovinu ukupnog broja. Vrednost i udeo primarnog i uslužnog sektora su opali. U okviru *proizvodnje*, industrije kao što su metalna, metalni proizvodi, elektronska, električni proizvodi i drvna industrija su pogođene krizom, u pogledu prodaje i profita. Kao posledica, investicije su pale u ovim industrijama, koje su morale da ubrizgaju gotov novac da bi uravnotežili svoj bilans. Takođe, njihovi izgledi za većom potražnjom i rast na tržištu su ostali slabi, pogotovo u razvijenim zemljama.

Neke proizvodne industrije kao što je hemijska (uključujući i farmaceutsku) su bolje reagovala na krizu; dok su neke kao što je prehrambena, duvanska, automobilska i tekstilna, uspele da se oporave u 2010. Farmaceutska industrija je, na primer, ostala popularna među stranim investitorima zahvaljujući dinamičnosti njenog ciljnog tržišta - pogotovo u zemljama u razvoju. To se zasniva, pre svega na potrebi za izgradnjom proizvodnih pogona, jer je zaštita određenih patenata za neke od važnijih lekova isticala, kao i na povećanoj starosti populacija većine razvijenih zemalja. Restrukturiranje se nastavilo u 2010., šanse za poslovne prilike postoje zbog naglog porasta u broju naučnika i farmaceutskih firmi u ekonomijama u razvoju, naročito u Kini i Indiji.

U *prehrambenoj, duvanskoj i industriji pića*, oporavak je bio moguć zbog nesmanjene potražnje za osnovnim dobrima, najviše u razvijenim državama. Za mnoge velike TNK u ovoj industriji, profiti su skočili u 2010. i obavljeno je nekoliko velikih kupovina. U slučaju tekstilne industrije, oporavak je omogućen porastom potrošnje potrošača, pogotovo u zemljama u razvoju. Proizvodnja odeće u velikoj meri zavisi od troškova, zbog čega se ubrzano radi na premeštanju tih pogona u zemlje gde je radna snaga jeftina.

SDI u *primarnom sektoru* su opale u 2010., uprkos rastućoj potražnji za sirovinama i izvorima energije i visokim cenama dobara. SDI projekti (uključujući M&A i *greenfield* investicije) su dostigli 254 milijarde USD u 2010., podižući udeo primarnog sektora na 22%, za razliku od 14% koliki je udeo bio pre krize. Kompanije zasnovane na prirodnim resursima sa dobrim finansijskim pozicijama, uglavnom iz zemalja u tranziciji i razvoju, su napravile nekoliko velikih kupovina u primarnom sektoru.

Vrednosti SDI projekata u *uslužnom sektoru* su nastavile da opadaju u 2010., u poređenju sa prethodnim periodom. Sve glavne uslužne grane (poslovne usluge, finansijske, transportne i komunikacione) su iskazale smanjenje u ovim projektima, doduše različitim tempom. Poslovne usluge su opale za 8% u poređenju sa periodom od pre krize, jer TNK obavljaju *outsourcing* većeg dela poslovnih funkcija, i time pokušavaju da minimizuju troškove. Udeo transportnih i telekomunikacionih usluga u projektima je, takođe, znatno opao u 2010., s obzirom da je reorganizacija industrije završena posle velikih M&A ugovora pre početka krize, pogotovo u razvijenim zemljama.

SDI u *finansijskoj industriji* - epicentru trenutne krize, su imale najveći pad što se očekuje i u bliskoj budućnosti. U poslednjoj deceniji, proširenje je imalo ključnu ulogu u integraciji rastućih ekonomija u globalni finansijski sistem, što je dovelo do značajnih prednosti za zemlje domaćine u smislu finansijske efikasnosti i stabilnosti. Međutim, proširenje je dovelo i do neodrživog talasa pozajmljivanja što je moralo kad tad da pukne. U periodu nakon finansijske krize, problemi vezani za upravljanje rizikom i procenom uslova za poslovanje u određenim državama su igrali glavnu ulogu u ekspanziji u inostranstvu.

Trendovi između dva glavna modela SDI (M&A i greenfield investicije) se razilaze. Vrednost M&A je porastao za 36% u 2010. na 339 milijardi USD, iako je i dalje to samo trećina od rekorda iz 2007. Veće cene akcija su povećale kupovnu moć investitora da investiraju u inostranstvu, s obzirom da su veće cene korporativnih dobara u 2010. podigle uticaj investitora i njihove napore za sprovođenje M&A koristeći akcije u otplaćivanju. Sa druge strane, *greenfield* investicije koje su druga forma SDI, su opale u 2010. Različiti trendovi između M&A i *greenfield* investicija nisu iznenađujući, pošto u mnogim slučajevima kompanije gledaju dva režima SDI kao alternativu jedan drugom. Ipak, ukupna vrednost *greenfield* investicija je mnogo veća od M&A od početka krize.

Privrede u razvoju i u tranziciji radije prihvataju *greenfield* investicije nego M&A. Više od dve trećine ukupne vrednosti *greenfield* investicija je usmereno na ove države, dok je samo 25% M&A tamo ostvareno. U isto vreme, investitori iz ovih zemalja postaju sve važniji učesnici na M&A tržištima, dok su ranije tu dominirali investitori iz razvijenih zemalja.

Strana direktna ulaganja u EU u velikoj meri zavise od globalne finansijske i ekonomske krize. U 2010, izlazne investicije iz EU su pale treću godinu za redom, sa padom od 62% u odnosu na 2009. U isto vreme, ulazni tokovi su pali za 75%. U poređenju sa rekordom iz 2007., izlazne investicije su 5 puta manje, a ulazne 8 puta manje.

Prihod od izlaznih SDI investicija je nastavio da opada u 2009., dok je prihod od ulaznih investicija ostao relativno stabilan.

Procenjeni pokazatelji za 2010. sugerišu jak pad SDI u EU, kako izlaznih tako i ulaznih, čime se potvrđuje stalan uticaj globalne ekonomske krize. Iako su pogođeni svetskom finansijskom krizom, *offshore* finansijski centri (Special Purpose Entities – SPE) u inostranstvu igraju važnu ulogu u EU investicijama. U 2009., i ulazni i izlazni tokovi su porasli (za 174% i 127%). Ipak, privremeni podaci za 2010. godinu, pokazuju nagli pad, čak i minuse na ulaznim tokovima.

Struktura stanja SDI u EU-27 po aktivnostima, pokazuje da usluge obezbeđuju ubedljivo najveći udeo u stanju i izlaznih (72%) i ulaznih (83%) investicija. Skoro dve trećine stanja investicija u oblasti uslužnog sektora, činio je sektor finansijskog posredovanja.

OECD zemlje su primile samo 55% (566 milijardi USD) ukupnih ulaznih tokova što predstavlja nastavak pada učešća (u 2008. učešće je bilo 60%, dok je u 2000. taj procenat bio 87). Veći deo ulaznih tokova je bio u Americu i Evropu. Na SAD otpada 34% (194 milijarde USD) ukupnih ulaznih tokova u zemlje OECD. Velika Britanija, Nemačka i Francuska zajedno su primile 21% ukupnog toka SDI (43, 40 i 38 milijardi USD, respektivno). Investitori iz OECD su nastavili sa tendencijom diversifikacije destinacija njihovog investiranja, tako da je preko 40% investicija locirano izvan OECD zemalja.

Zemlje grupe G20 su primile preko 70% ukupnih ulaznih SDI tokova u 2010. godini, od čega je 47% investicija locirano u zemlje izvan OECD. Najveći primaoci investicija među ovim zemljama su Kina (207 milijardi, što predstavlja 42% povećanje u odnosu na 2009.), Brazil (48 milijardi i 85% povećanje), Rusija (41 milijardu, 11% povećanje) i Indija (23 milijarde, pad od 23%). Indonezija, Argentina i Južna Afrika su primile 20,5 milijardi (40% više nego 2009.). Što se tiče Saudi Arabije, u prva tri kvartala 2010. godine, primila je 12 milijardi stranih direktnih investicija.

Da bi se mogli izvoditi relevantni zaključci o značaju SDI u privredama *zemalja Jugoistočne Evrope*, kao pokazatelji se koriste ulazni SDI tokovi po stanovniku (*per capita*), i učešće ulaznih SDI tokova u BDP. Smatra se da je visok priliv SDI, ako je učešće neto priliva u BDP više od 10%.

Prema podacima EBRD i UNCTAD, najveći neto priliv SDI *per capita* ima Crna Gora i to 1.472 u 2008., 2.100 u 2009. i 1.204 USD u 2010. godini, što ukazuje na veliki značaj koji priliv SDI ima za privredu ove zemlje. Bugarska i Hrvatska su imale najveći kumulativni neto priliv SDI *per capita* u periodu 1998-2008, i to 5.454 i 5.215 US\$. Srbija je u tom periodu imala 2.005 USD, a u 2008. godini 304, u 2009. godini 195 i 135 u 2010. priliva SDI po glavi stanovnika. Posledice krize iz 2008 su vidljive i u godišnjim pokazateljima SDI po glavi stanovnika, jer je samo u Bugarskoj ovaj pokazatelj veći nego prethodne godine, iako je opalo učešće u BDP, sa 9,48 na 4,53%. Takođe, osim Bugarske i Crne Gore, još Albanija ima neto priliv SDI *per capita* veći od proseka za ZUT (225 USD).

Ako se posmatra učešće neto priliva SDI u BDP u 2010. godini, može se zapaziti da sve zemlje JI Evrope izuzev Crne Gore imaju procenat ispod 10, što znači da na privredu tih zemalja SDI još uvek nemaju znatniji uticaj. Albanija je napredovala u učešću SDI u BDP, tako da je u 2010. ovo učešće blizu donje granice od 10%. Apsolutni iznosi ulaznih SDI tokova nisu dobar pokazatelj jer se zemlje razlikuju po veličini, broju stanovnika i nivou BDP.

Internacionalna proizvodnja TNK (bruto prihod stranih filijala) u 2010. čini oko 40% ukupne vrednosti TNK, što je povećanje u odnosu na 35% u 2005. Internacionalne mreže proizvodnje nastavljaju da se šire, iako je stepen rasta bio nešto manji tokom krize, zbog pada SDI tokova. Tri glavna faktora koji su nosioci ovog talasa internacionalizacije su: prvo - kriza je prinudila firme da racionalizuju svoju korporativnu strukturu i da povećaju efikasnost gde god je to moguće (uključujući i opcije da prekinu poslovanje ili da prodaju drugima), često premeštanjem poslovnih funkcija na lokacije koje sa sobom nose manje troškove. Drugi faktor - nagli oporavak u ekonomijama u razvoju, za razliku od slabog odziva u razvijenim zemljama je primoralo mnoge TNK da prihvate ova nova tržišta, da bi zadržali profite i pospešili rast. Treći faktor - rast novoosnovanog tržišta TNK, uključujući i državne TNK.

Tokom ekonomske i finansijske krize, mnoge kompanije su pribegavale masovnim otpustanjima i organizacionom restrukturiranju da bi ostale profitabilne. Za TNK u razvijenim zemljama, koji čine skoro 80% TNK u svetu i 70% ukupnih izlaznih SDI, ovo je često značilo skraćivanje operacija u domaćim privredama i istovremeno premeštanje na lokacije u inostranstvu koje su bile pogodnije sa poslovanje. U 2010, strana aktivnost najvećih ne finansijskih TNK je skočila i njihov udeo u ukupnoj aktivnosti je ostao visok. Međutim, nisu sve najveće TNK povećale svoju internacionalizaciju, na primer finansijske, koje su imale ozbiljne poteškoće u 2010.

Investiciona aktivnost 100 najvećih TNK u svetu se sve više okreće ka ekonomijama u razvoju i tranziciji. Kada se uporede internacionalne *greenfield* projekti u periodu između 2007 - 08 sa 2009 - 10, broj projekata u ovim ekonomijama je skočio za 23% u poređenju sa rastom od samo 4% u razvijenim ekonomijama. Iako su investicije u azijskim zemljama u razvoju dominirale, sve veće investicije su počele da se pojavljuju u Južnoj Americi i Africi.

3. Narodna banka Srbije prikuplja i distribuira mesečne statističke podatke platnog bilansa, uključujući i strana direktna ulaganja u Srbiju. Metodologija koja se koristi za prikupljanje podataka o stranim direktnim investicijama je zasnovana na Petom priručniku o platnom bilansu MMF-a, kao međunarodnom standardu za statistiku platnog bilansa. Statističko sakupljanje i obrada podataka o direktnim stranim investicijama zasnovano je na izveštaju banaka o platnom prometu sa inostranstvom (ITRS)

Strane direktne investicije koje se registruju u platnom bilansu uključuju podatke iz statistike platnog prometa sa inostranstvom (ITRS Narodne banke Srbije) i statistike o ulaganjima u robi (Republički Zavod za statistiku Srbije). Statistika platnog prometa sa inostranstvom obuhvata: ulaganje stranog kapitala u domaća preduzeća, banke i druge finansijske institucije u novcu, ulaganje domaćeg kapitala u strana preduzeća, banke i druge finansijske institucije, naplate/plaćanja primljene/data za prodati udeo kapitala u drugom preduzeću, uključujući i re otkup, prodaju i kupovinu nepokretnosti u zemlji, odnosno inostranstvu. Iz statistike RZS preuzima se podatak o vrednosti ulaganja u robi. Za razliku od standardne definicije, NBS i ulaganja u akcije ispod 10% vrednosti ukupnih akcija, ubraja u SDI.

NBS je razradila metodologiju za dobijanje podataka o SDI po delatnostima, dok se još uvek ne mogu tačno utvrditi podaci o stranim direktnim investicijama po zemljama porekla investitora, s obzirom da podaci ITRS o finansijskom toku stranih ulaganja obezbeđuju informacije o zemljama porekla novca po zemlji naplate (to su često *offshore* centri), a ne po zemlji porekla stranog investitora. Utvrđivanje tačnog stanja SDI u Srbiji po zemljama porekla investitora, biće omogućeno upotpunjavanjem podataka Agencije za privredne registre.

Podaci koji se prikupljaju od preduzeća odnose se na stanja, na određeni datum i razlike stanja (tokove) stranih ulaganja. Tokovi investicija su nova ulaganja iz inostranstva u posmatranom periodu. Tokovi stranog ulaganja se evidentiraju i koriste u statistici platnog bilansa, a stanje stranih ulaganja Srbije u statistici međunarodne investicione pozicije koju utvrđuje Narodna banka Srbije. Izveštaji preduzeća omogućuju i uspostavljanje registra preduzeća i banaka sa stranim ulaganjem.

Stanje krajem 2010. godine po osnovu ulaganja nerezidenata u Srbiju je bilo 16,411 milijardi evra (21,690 milijardi USD). Od toga, stanje neto stranih direktnih investicija na kraju 2010. godine je iznosilo 13,156 milijardi evra (17,093 milijardi USD).

Od početka 2002. do jula 2011 *prodato je ukupno 2.385 preduzeća* i ostvarena prodajna cena od blizu 2,63 milijardi evra. Vrednost ugovorenih investicija je 1,13 milijardi evra, a socijalnog programa 276,68 miliona evra. Procenat uspešnosti prodaje i na tenderima i na aukcijama je 66 odsto. Broj zaposlenih u tim preduzećima bio je 334.553 a knjigovodstvena vrednost 2,57 milijardi evra. Od početka privatizacije do jula 2011., raskinuto je oko 630 ugovora.

U periodu 2001- 2010 **greenfield ulaganja** su iznosila 3.907,4 miliona evra, od čega je u *proizvodni sektor* 1.079,9 miliona evra. Najveća pojedinačna *greenfield* investicija je investicija *Telenora* od 579 miliona evra, a u proizvođačkom sektoru je investicija kompanije *Goden Lady* (90), *Kronospan* (85) i *Ball Corporation* (85). Najviše je uloženo u *sektor trgovine* (1.109 miliona evra), *sektor nekretnina* (960) i u *bankarski sektor* (400 miliona)

U istom periodu, u procesu **privatizacije** od 7.835,4 miliona evra na **proizvodni sektor** se odnosilo 4.352,4 miliona evra, u **trgovanju na tržištima kapitala** od 4.312 miliona, na proizvodni sektor se odnosilo 2.708 miliona evra. Kod **zajedničkih ulaganja**, od 1.311,5 miliona evra, na proizvodni sektor se odnosilo ulaganje od 1.193,5 milijardi evra.

U periodu 2001-2010 godina, prema navedenim podacima (*SIEPA*), u Srbiju je uloženo 17.366,3 miliona evra, od čega se 7.835,4 miliona evra odnosi na privatizaciju, 4.312 miliona evra na preuzimanje, 3.907,4 miliona evra na *greenfield ulaganja* i 1.311,5 miliona evra na *zajednička ulaganja*.

Od **ukupnih greenfield ulaganja u proizvodni sektor** (1.079,9 miliona evra) u periodu 2001-2010, najviše je uloženo u prehrambeni sektor (560,7 miliona evra, ako se uzme da je projekat *Agrokora*, privatizacija i *greenfield* - 450 miliona evra), zatim u metalski sektor, 250,7 (uključeno i 35 miliona ulaganja u *US Steel*), u energetiku 164, tekstilnu industriju 133 (uključeno i *Falke/Inkol*, 10 miliona evra), elektronsku industriju 90,8, drvenu industriju 85, hemijsku 79,5 (uključen *Henkel* 78 miliona/privatizacija i *greenfield*), papirnu industriju, 60, automobilsku 53,2, farmaceutsku 51, građevinsku 32,2 (*Knauf*, 31 milion/privatizacija i *greenfield*), gumarsku 14 i mašinsku 2 miliona evra

Komparativna analiza (podaci UNCTAD i NBS) učešća sektora privrede u prilivu stranih direktnih investicija (uporedni podaci po regionima 2007-2009), pokazuje da je najznačajniji sektor usluga. Sektor usluga je dominantan u strukturi ulaznih tokova u svim posmatranim kategorijama, od 55,17% u ZUR, 57,26% u zemljama JIE i ZND, 66,59% u razvijenim zemljama i 74,08% u Srbiji. Svetski prosek učešća sektora usluga u prosečnim tokovima u posmatranom periodu je 62,75%.

Najveće učešće u ukupnim ulaganjima u sektor usluga u Srbiji ima *finansijski sektor*, 35,75% (svetski prosek 34,38%), a samo je prosek razvijenih zemalja veći i iznosi 38,24%. Ukupan prosečni iznos ulaganja u finansijski sektor u Srbiji u posmatranom periodu je veći od zbira prosečnih apsolutnih ulaganja u primarni i prerađivački sektor. Ulaganja u usluge transporta i uskladištenja (14,66%), trgovinu (13,41%) i nekretnine (12,44%) su sledeće po značaju u ulaznim SDI tokovima u Srbiju. Ove usluge su, po svom učešću u ostalim kategorijama znatno niže, osim učešća trgovine kod zemalja JIE i ZND (preko 20%), dok je učešće ulaganja u nekretnine potpuno beznačajno, a kod ZUR praktično i ne postoji. Najveće učešće u prilivu SDI u sektoru usluga ZUR i zemalja JIE i ZND predstavljaju profesionalne usluge (35,21 odnosno 40,41%), dok je učešće u slučaju Srbije zanemarljivo

Kada se odvojeno posmatra **primarni sektor**, i tu postoje odstupanja u slučaju Srbije kada se pojedinačno posmatraju ulaganja u poljoprivredu i u eksploataciju ruda i nafte. Učešće ulaganja u poljoprivredu u ukupnim ulaganjima u primarni sektor je značajno veće (15,79%), skoro četiri puta više od svetskog proseka

U komparativnoj analizi učešća ulaganja u **prerađivački sektor** po industrijama, zapaža se sledeće: najveći procenat ulaganja u Srbiji u odnosu na ukupna ulaganja u prerađivački sektor je u sektoru proizvodnje hrane, pića i duvana (34,03%), dok je ovaj pokazatelj u svetu 17,57%, a u razvijenim zemljama 23,54%.

Druga najznačajnija industrija za ulaganja je sektor metala i proizvoda (18,15%), a sličan je pokazatelj i u zemljama JIE i ZND (22,27%), koji je za ove zemlje i najznačajniji sektor za ulaganja u posmatranom periodu.

Treći značajan sektor za ulaganja u Srbiju je bio sektor proizvodnje motornih vozila i drugih transportnih sredstava (11,83%), koji ima skoro duplo veće učešće u odnosu na strukturu SDI prerađivačkog sektora sveta.

U strukturi porekla investicija (novca) vidljivo je najznačajnije učešće Austrije (banke, *Mobilkom, OMV*) od 20,69% (duplo veće od naredne zemlje). Sledeća značajna zemlja za stanje investicija je Grčka (*NBG, Eurobank EFG*), sa učešćem od 11,73%. Nemačka (*Stada, Henkel, Tarkett, METRO*), Holandija (*Heineken*) i Norveška (*Telenor*) imaju približno učešće u strukturi SDI. Sledeće značajno učešće zauzima Italija (*Fiat Group, Fondiaria SAI, Golden Lady*) koje iznosi 6,88%.

Od zemalja, članica bivše SFRJ, u strukturi investitora, izdvaja se Slovenija (*Merkator, Merkur, Impol*), koja je odmah iza Italije po učešću, sa 5,33%. Sledeća je Hrvatska (*Agrokor, Nexe grupa*) sa učešćem od 2,44%, dok je sa Crnom Gorom i BIH Srbija suficitarna u investiranju.

Od ostalih zemalja iz okruženja izdvaja se Mađarska sa učešćem od 2,61% (*OTP banka, Mol*), dok je učešće Bugarske ispod 1%, a i privatizacija *Brikela*, sa investicionim projektom od 37 miliona evra (kupovina *Trayala*), se nije pokazala uspešnom. Učešće Rumunije je beznačajno i Srbija je suficitarna u ukupnim SDI.

Najznačajnija promena u strukturi učešća je nastupila kod Rusije čije je učešće, zbog kupovine NIS-a od strane *GazpromNeft*-a, dovelo do povećanja učešća sa 0,44% na 3,93% i uticalo da Rusija zauzme osmo mesto, odmah iza Slovenije, a ispred Francuske.

Regionalna struktura dolazećih investicija ukazuje na najznačajnije učešće zemalja Evropske unije od preko 90%, dok je učešće SAD oko 1,5% (*BAT, US Steel, Ball Corporation, Coca Cola*).

Što se tiče učešća azijskog kontinenta, skromni su pokazatelji. Učešće Japana (*Japan Tobacco, Findomestic bank*) je 196 hiljada USD u 2010. godini, dok je u 2009. iznosilo 17 hiljada. Kina je u 2009. godini imala ulaganje od 860 hiljada, a u 2010. ulaganje od 2,615 miliona USD. Južna Koreja je u 2009. godini imala neto ulaganje od 15 hiljada USD, dok je u 2010. godini ulaganje iznosilo 3,587 miliona USD.

4. Značaj SDI za ekonomski rast u savremenim uslovima možemo posmatrati preko dva osnova: po kvantitativnom i kvalitativnom. Kvantitativni rast značaja SDI, meren stopom rasta SDI, prevazilazi ključne ekonomske indikatore, kao što su: BDP, izvoz i domaće kapitalne investicije. Kvalitativno, transnacionalne kompanije kao osnovni pokretači SDI, postaju dominantni učesnici svetskog ekonomskog prostora integrišući u sebi osnovne metode

ekonomske aktivnosti, odnosno investicije, trgovinu robom i uslugama, transfer tehnologije i finansijske tokove.

U potencijalnu zemlju domaćina, SDI donose integrisani paket materijalnih i nematerijalnih resursa (kapital, tehnologija, menadžment, marketing, organizaciona znanja, obuka radne snage itd.), koji služi kao alternativa odlivu radne snage i kao stimulans ekonomskom razvoju. Investicioni paket, s jedne strane, dopunjava raspoložive domaće faktore proizvodnje i kreira uslove za novu zaposlenost i rad, i stimuliše, s druge strane, rast zemlje domaćina preko transfera tehnologije, obuke radne snage, uspostavljanja veza sa ostalim delom lokalne privrede i otvaranja puteva domaćim proizvođačima prema svetskom tržištu.

Analiza efekata SDI na ekonomski rast uključuje brojne varijabile. Osim uticaja na ekonomiju, kompleksno razmatranje efekata SDI, bi trebalo da uključi i posledice prisustva TNK po neekonomske faktore, kao što su politička autonomija, kulturni identitet, industrijska sigurnost i ekološka zaštita.

Autor *Dunning* je da bi analizirao efekte SDI aktivnosti na zemlju domaćina ili zemlju investitora, postavio teoretski okvir koji obuhvata pet paradigmi: „eklektičku paradigmu”, *Porterov* „dijamant”, paradigmu „okruženje-sistem-politika”, paradigmu „akumulacije” i paradigmu „faza rasta”. *Uticaj SDI na ekonomski razvoj zemlje* ne razlikuje se samo između zemalja, već i u okviru jedne zemlje, zavisno od faze ekonomskog razvoja u kojoj se zemlja nalazi. Zato teorijsku strukturu za objašnjenje uloge SDI kao faktora ekonomskog rasta upotpunjuje, odnosno zatvara, peta paradigma - paradigma faza ekonomskog razvoja. Sa aspekta uticaja ulaznih i izlaznih investicija izdvajaju se četiri faze ekonomskog razvoja:

U **prvoj fazi** ključnu ulogu privlačenja ulaznih investicija imaju prirodni resursi, koji dominiraju u „dijamantu” komparativnih prednosti. U **drugoj fazi** razvoja povećavaju se domaće investicije i zemlja ulaže u razvoj javnih dobara, komunikacija i transporta. Ulazne strane investicije mogu značajno podržati razvoj zemlje, posebno ako ona primenjuje izvozno orijentisanu razvojnu politiku. **Treća faza** obuhvata prelaz od razvoja podržanog investicijama ka razvoju podržanom inovacijama. Ovde su ulazne investicije značajne kada donose specifične prednosti koje ne poseduje zemlja domaćin. **Četvrta faza** je faza ekonomskog razvoja koju su do sada dostigle malobrojne zemlje. To je faza u kojoj se proizvodi sastoje ili od direktnih usluga ili od roba koje sadrže značajan procenat uslužnog inputa. Doprinos ulaznih i izlaznih investicija ne meri se samo kroz doprinos resursima i sposobnostima, već i njihovim doprinosom organizaciji i eksternim ekonomijama kod lokalnih konkurenata, snabdevača i potrošača.

Uticaj ulaznih investicija na ekonomski razvoj zemlje domaćina ima širok obuhvat. Efekti su uglavnom pozitivni i obostrani, a dokaz za to je njihov dinamičan rast poslednjih decenija. Što se tiče zemalja u tranziciji, činjenica je da imaju veliku potrebu za stranim direktnim investicijama iz sledećih razloga: nedostatak sopstvenog kapitala, upravljačkih znanja, savremene tehnologije, izvoznih kanala, kao i nedostatak domaće štednje. Alternativa SDI su krediti, komercijalni ili međunarodnih institucija, ali, uz veliku zaduženost koja po pravilu prati početak tranzicije, ova opcija nije verovatna ili je veoma nepovoljna.

Osim rizika za suverenitet i nacionalnu sigurnost, kao ekonomski argumenti protiv SDI obično se navode: 1) sniženje zaposlenosti, 2) pogoršanje trgovinskog bilansa, 3) usmeravanje proizvodnje i zaposlenosti prema neodgovarajućim aktivnostima, 4) pomeranje u inostranstvo

aktivnosti koje donose eksterne prednosti, kao što je I&R (*Innovation and Research*), i 5) otvorenost prema SDI, što dovodi domaća preduzeća u lošiji položaj.

Naša analiza uticaja SDI na privredni rast obuhvatila je 16 zemalja i period od 1996-2010. godine. Obuhvaćene su velike i razvijene zemlje i zemlje u tranziciji. Podaci su dati na bazi statističkih podataka Svetske banke (WDI - pokazatelji razvoja) i u nekim slučajevima podacima Centralnih banaka (Srbija, Češka, Poljska).

Bez obzira na moguće slabosti u kompariranju statističkih izvora dobijeni su značajni rezultati. Od velikih zemalja analizirane su: SAD, Kina i Japan. Od zemalja u tranziciji analizirane su: Slovačka, Slovenija, Rumunija, Poljska, Mađarska, Češka, Bugarska, Albanija, BiH, Hrvatska, Makedonija, Moldavija i Srbija. Pošlo se od linearne regresije, $Y = a + bX + d$, gde je kao zavisna promenljiva posmatran privredni rast, a kao nezavisna, SDI u određenu zemlju.

Koeficijent determinacije u slučaju **SAD**, kao najveće i najznačajnije svetske ekonomije, pokazuje se značajnim, tako da se 27% privrednog rasta SAD objašnjava korišćenjem SDI. To je dosta razumljivo, jer s jedne strane SAD imaju bogatstvo svojih transnacionalnih kompanija koje su najkvalitetnije kod investiranja, kako na domaćem tako i na stranom tržištu. S druge strane, SAD, kao otvorena ekonomija, ima značajan priliv SDI pogotovo iz Japana i EU, tako da je udeo SDI u doprinosu privrednom rastu srednje veličine, nešto preko ¼ stope privrednog rasta.

U slučaju **Kine** uticaj stranih direktnih investicija je veći i objašnjava 39,2% privrednog rasta, znači oko 2/5. Objašnjenje je da je posle reforme koju je sproveo *Deng Xiaoping* 1978. godine liberalizovano tržište za SDI, i mnoge svetske kompanije otvorile su svoje poslovanje u Kini zbog ogromnog tržišta, najvećeg rasta i privredne stabilnosti. Činjenica je da jedino Kina od velikih zemalja ima učešće izvoza u BDP od 70%, od čega su polovina strane robe, nastale u SDI i putem reeksporta.

Japan ima jaku privredu i svoje jake kompanije na kojima zasniva privredni razvoj. Pored toga, privreda Japana je celu poslednju deceniju XX veka bila u recesiji, pa je i to smanjilo priliv SDI i njegov uticaj na rast. Treba imati u vidu i činjenicu da je Japan relativno zatvorena privreda u odnosu na ostale velike zemlje. Udeo SDI u doprinosu privrednom rastu u posmatranom periodu iznosi 7%.

Od zemalja u tranziciji, koje su članice EU, najveći uticaj SDI je u **Rumuniji** 51,8%, a slično je i u **Mađarskoj** 49,6%. Ove zemlje su izvršile značajnu liberalizaciju prema SDI i imale značajan priliv investicija (pogotovo Mađarska), koji je preporodio njihovu privrednu strukturu, uvećao stopu rasta i izvoza. **Slovenija** (uticaj SDI na privredni rast 32,4%), **Češka** (uticaj 20,1%) i Slovačka (uticaj 12,1%), imale su relativno konkurentsku i razvijenu domaću privredu i pre tranzicije, pa je uticaj SDI manji nego kod drugih zemalja. U slučaju Slovenije od uticaja je i njihova politika očuvanja domaćeg kapitala i domaće privrede od preterane konkurencije SDI. **Poljska** (učešće SDI u doprinosu stopi rasta 31,4%) ima izražene elemente zaštite sopstvene privrede, a SDI imaju značajne elemente *etno biznisa*. **Bugarska** (učešće 32,5%) se još uvek ne smatra atraktivnom za SDI, mada je učešće od oko 1/3 SDI u formiranju BDP dosta značajno.

Kod zemalja Zapadnog Balkana najveći doprinos SDI stopi privrednog rasta, ima **Albanija** (77,4%), **BIH** (52,9%) i **Hrvatska** (29,2%), a najniži Makedonija (12,3%) i Srbija (23%). Kod zemalja sa niskom stopom uticaja (**Makedonija** i **Srbija**) radi se o politički osetljivim područjima, što utiče na smanjenje priliva SDI. U slučaju **Moldavije** uticaj SDI na stopu privrednog rasta iznosi 27%.

Strane direktne investicije ne dovode automatski do porasta proizvodnje i zaposlenosti, već to pre svega zavisi od vrste investicija. Istraživanja su pokazala da samo *greenfield* investicije (i horizontalne i vertikalne) dovode do otvaranja radnih mesta na kratak rok, dok druge vrste SDI predstavljaju prepreku padu ukupne zaposlenosti i ispoljavaju svoje efekte na duži rok i pokazuju značajne razlike od zemlje do zemlje.

Analiza koju smo izvršili na bazi linearne regresije za nekoliko zemalja u tranziciji pokazuje učešće uticaja SDI na zaposlenost od oko 10% i to: BIH 11%, Hrvatska 9%, Slovenija 6,4%, Mađarska 4%, Bugarska 2,5%. Kod Srbije postoji negativna korelacija od -19,4%, što znači da je zaposlenost smanjena za 19,4%. To se može objasniti time što su glavne SDI bile po osnovu privatizacije, a u mnogim slučajevima je došlo do značajnog otpuštanja radnika. Skromne *greenfield* investicije nisu mogle promeniti ovaj trend.

Efekti na cene nisu dovoljno analizirani, niti ih je lako odrediti. Teorijski je poznato da ako su odnosi razmene za zemlju nepovoljni onda inostrani sektor, u celini, negativno utiče na domaće cene. Isti je slučaj ako je tekući bilans pozitivan. Tada se plasiraju domaće robe u inostranstvo, slabi ponuda na domaćem tržištu uz istu tražnju, pa to utiče na inflaciju. Često se primenjuje i iskustveni metod uticaja spoljnog sektora na domaću inflaciju.

Zakovitost je, da je inflacija u zemlji, uglavnom, domaćeg porekla i rezultat dejstva ekonomke politike određene zemlje. Istraživanja koja smo mi sprovedli na bazi linearne regresije ukazuju na mali uticaj SDI na kretanje cena, na primer: kod Slovačke 11,8%, kod Češke 10,2%, kod Hrvatske 9%, kod Makedonije 7%, kod Mađarske 6,2%, kod Moldavije 4,9% i kod BIH 3%. U slučaju Srbije uticaj na kretanje cena je negativan (-16%). Razlog je što nije postojala strategija privatizacije, pa su stvoreni monopoli u mnogim oblastima (prehrambenoj industriji, industriji cementa, industriji duvana, konditorskoj industriji, maloprodaji, bankama i slično. Konkurencija među stranim firmama još uvek se ne pokazuje značajnom u pogledu snižavanja cena.

Kod efekata na platni bilans uočene su dve pojave. U početku strani ulagači investiraju kroz uvoz, pa to povećava deficit tekućeg bilansa, i u početku se uglavnom proizvodi za domaće tržište. Kasnije uvozni tokovi po osnovu razvoja investicija slabe, a jača izvoz na spoljna tržišta. To pokazuje posebno iskustvo Češke, Slovačke i Mađarske. U početku značajnijeg priliva SDI njihovi platni bilansi (tačnije tekući bilansi) bili su visoko deficitarni da bi se kasnije pretvorili u suficit. Prosta regresija koju smo mi uradili za odabrane zemlje pokazuje da je uticaj na platni bilans, uglavnom do 1/3 i to: kod Poljske 31,4%, kod Mađarske 21%, kod Češke 19%, kod Slovačke 17%, kod Slovenije 13,7%, kod Hrvatske 16% i kod Srbije 20,3%.

Pored direktnih efekata SDI na privredni život zemlje domaćina postoje neki efekti koje ova preduzeća i strani direktni investitori (*greenfield*) ne mogu da prisvoje. Ovi efekti SDI nemaju dejstvo na preduzeće koje je nastalo iz SDI, već isključivo na ostala preduzeća u zemlji domaćinu i, samim tim, na sve kupce, ne samo kupce proizvoda koje nude preduzeća koja su

osnovana putem SDI. Pošto ove efekte ne može da prisvoji preduzeće nastalo iz SDI, oni se smatraju (za njih) eksternim efektima.

Koristi od povećanja direktnih stranih ulaganja u Srbiju obuhvataju: pokretanja tehnoloških transfera i upravljačkih sposobnosti i njihovog uticaja na privredni rast, uticaj na razvoj ljudskih resursa i na zaposlenost, uticaj na inflaciju i na stvaranje konkurentnog okruženja, novih kanala prodaje i povećanje izvoza.

5. Pravni okviri za strana ulaganja sastoje se od široke lepeze nacionalnih i međunarodnih principa i pravila, različitih oblika i formi, koji se stalno menjaju i unapređuju. Ustanovljena međunarodna pravila, principi i procedure, čiji se broj stalno povećava, neprekidno se uzajamno prožimaju sa nacionalnim zakonima i drugim pravilima. Ovako određen „međunarodni zakonski okvir“, sadrži konkretno: međunarodne multilateralne sporazume, regionalne međunarodne sporazume u kojima učestvuju zemlje koje pripadaju određenoj grupi, s obzirom na svoju geografsku pripadnost ili po drugim kriterijumima, i bilateralne sporazume o podsticanju i zaštiti ulaganja koji se potpisuju između pojedinih zemalja.

Režim Međunarodnih investicionih aranžmana (IIA) je na raskrsnici. Sa skoro 6.100 ugovora, mnogi tekući pregovori i mnogi mehanizmi za rešavanje sporova, su došli do tačke kada je i za vlade i za investitore, postalo kompleksno rukovoditi, ali i dalje neadekvatno, kako bi se pokrili svi mogući bilateralni investicioni odnosi (koji bi zahtevali daljih 14.000 bilateralnih ugovora). Rasprave o orijentaciji budućih politika režima Međunarodnih investicionih aranžmana i njihovog uticaja na razvoj, se intenziviraju.

Oblast delovanja investicionih politika je sve više pod uticajem mnogobrojnih svojevoljnih korporativnih standarda o društvenoj odgovornosti (*Corporate Social Responsibility* – u daljem tekstu CSR). Vlade zemalja mogu povećati koristi razvoja koje potiču od ovih standarda, kroz odgovarajuće politike, kao što je ujednačavanje korporativnih propisa za izveštavanje, obezbeđujući programe za povećanje kapaciteta i integrišući CSR u međunarodne investicione režime

Pravila i inicijative OECD za investiranje nastoje da pomognu zemljama u razvoju da razviju snažniju privredu (vodič za multinacionalna preduzeća, okvir politike za investiranje, sloboda investiranja, učešće privatnog sektora u infrastrukturi, oblasti sa slabostima u rukovođenju).

OECD prikuplja detaljne statističke podatke o međunarodnim investicijama (izlaznim i ulaznim u OECD) i izdaje redovne izveštaje o trendovima i tekućem razvoju. Referentna definicija za SDI je postavila svetski standard za funkcionalne vodiče o tome kako se mere aktivnosti stranog direktnog finansiranja.

Pored prednosti za ulazne strane investicije (veliko tržište, respektivno u svim sektorima, vrlo kvalifikovana radna snaga), *SAD su razvile i snažne regionalne klastere*, koji su kolekcija kompanija iz istih sektora u zoni, i vrlo su atraktivni za strane investitore.

Slabe tačke SAD proizilaze iz razornog uticaja finansijske krize na konkurentnost privrede i finansijski sistem i dovela je do prekida u realizaciji nekih većih investicionih projekata.

SAD je potpisnik 46 konvencija. U slučaju neslaganja strana u poslu angažovani su ICCWBO (International court of arbitration, International Chamber of Commerce) i ICSID u okviru Svetske banke.

Strani investitori i na federalnom i na državnom nivou, mogu dobiti subvencionisane dugoročne zajmove. Ove zajmove daju tri federalne agencije: EDA (Economic Development Administration), SBA (Small Business Administration) i The Rural Development (koji zavisi od Ministarstva poljoprivrede – USDA) koji može da garantuje do 90% zajma koji daju komercijalne kompanije koje kreiraju poslove u ruralnim zonama.

Politika regulisanja i poreska politika SAD obezbeđuju stranim investitorima dosta menadžerske slobode. U istraživanju *Doing Business 2011*, SAD se nalaze na 5. mestu od 183, po lakoći obavljanja posla. Ipak, u sadašnjem bezbednosnom okruženju strane investicije koje kontroliše vlada, su ponekad posmatrane kao izvor zabrinutosti, posebno posle događaja 11. septembra.

Investiciona politika EU se sve više okreće investitorima u cilju ostvarenja stabilnosti i zakonske sigurnosti, zajedno sa promovisanjem zaštite okruženja, u skladu sa međunarodnim pravilima. Pored povoljne zakonske regulative, EU ima i značajne prirodne resurse, kao i značajne industrije u usponu, a nema sektora u EU u koji se ne može investirati. Uslužni sektor u EU je najznačajniji, a ključni sektori u koje se može investirati su: vazdušni prostor i odbrana, automobilska industrija, biotehnologija, informacione i komunikacione tehnologije, nano tehnologije, nuklearna istraživanja, logistika, inženjering, nekretnine i drugo.

Evropska unija je najveći svetski investitor u druge države. Uprkos sve većem trendu da ekonomije u porastu budu domaćin stranim firmama, EU je takođe i najveći primalac SDI. U okviru Unije, SDI tokovi su ključni element za konsolidaciju internog tržišta, dok investicije ka i od ostatka sveta, osiguravaju dobru poziciju EU na svetskim tržištima i u svetskim tehnološkim tokovima.

Činjenica da je Lisabonski ugovor stavio SDI u ingerenciji EU, zahteva uspostavljanje ravnoteže između zaštite prava investitora i prava zvaničnih institucija da regulišu investicije. Trenutna pravna mreža SDI se sastoji od preko 1200 bilateralnih investicionih sporazuma između članica Evropske unije i trećih država. Ovo podstiče dva pitanja - prvo, šta bi trebalo da se desi sa Odborom za bilateralne investicije (BIT) u budućnosti i drugo, koja pravila određuju kako će EU pregovarati o budućim investicionim ugovorima. Komisija je izdala obaveštenje na ovu temu u julu 2010. godine, a Komitet je objavio svoje mišljenje na ovu temu u svom Izveštaju.

Pozitivne strane ulaganja u Kinu su: tržište Kine je veliko i brzo rastuće, nije suviše pogođeno svetskom finansijskom krizom; Bogatstvo faktora proizvodnje, naročito radne snage i potencijalnih partnera spremnih za učenje i razvoj, što sve čini područje koje je osnova za proizvodnju niskih troškova.

Slabe tačke za investiranje u Kinu su: Zakonski okvir koji se stalno menja, administrativne procedure, poteškoće za strance po pitanju saznavanja o načinu vođenja posla, zatim pitanje kulture i prakse, skroman nivo upravljačkih znanja, nestabilnost radne snage, koji zajedno slabe faktorsku snagu.

Što se tiče mera izvršne vlasti, u Priručniku za strane investicije iz 2007. godine, navedeno je da su sektori Kine u kojima je potreban strani kapital: napredna tehnologija, proizvodnja opreme i novih materijala, uslužni sektor, kao i sektor reciklaže, čiste proizvodnje, upotreba obnovljive energije i zaštita okruženja.

Kina je potpisala bilateralne aranžmane sa nekoliko država. Što se tiče ostalih mera zaštite investicija, Kina je potpisnica MIGA, kao i Centra za rešavanje sporova Svetske banke (ICSID).

Za zemlje članice CEFTA sporazuma (Albanija, BIH, Hrvatska, Crna Gora, Makedonija, Moldavija i Srbija) dati su osnovni pokazatelji, kako o SDI za 2008, 2009 i 2010. godinu, tako i pokazatelji o zaštiti investitora, kao i osnovne prednosti i mane za SDI, kao i mere države koje se preduzimaju za privlačenje investicija.

Takođe, i za bivše zemlje u tranziciji, a sada članice EU (Bugarska, Rumunija, Mađarska, Slovačka, Slovenija, Poljska, Češka), dati su osnovni pokazatelji, kako o SDI za 2008, 2009 i 2010. godinu, tako i pokazatelji o zaštiti investitora, kao i osnovne prednosti i mane za SDI, kao i mere države koje se preduzimaju za privlačenje investicija.

6. Da bi se kvantitativno istražili **faktori privlačnosti SDI** urađena je regresivna analiza. Na osnovu analize autora Stanišića, efikasne granice investiranja zahtevaju optimalni odnos između "očekivanog prinosa i rizika". O ovim faktorima privlačnosti za strane direktne investicije se, prvenstveno, vodilo računa prilikom sastavljanja nezavisnih varijabli regresivne analize.

Analiza je zasnovana na višestrukoj regresiji tipa:

$$Y = a + bX_1 + cX_2 + dX_3 + e$$

Gde je Y= opšti koeficijent determinacije

a = rezidualni faktor

b, c i d su parcijalni koeficijenti koji izražavaju značaj varijabli X1, X2, X3

e = standardna statistička greška

Eksplanatorne varijabile su:

X1 = stopa rasta nominalnog BDP, kao pokazatelj mogućnosti da strani investitori ostvaruju visoke stope profita;

X2 = inflacija, odnosno stopa rasta cena na malo, kao pokazatelj opšteg zdravlja privrede odnosno privredne stabilnosti tj. trajno održivog profita i njegovog realnog značaja;

X3 = saldo tekućeg bilansa kao faktor suficitarnosti/deficitarnosti (raspoloživost kapitala), kao osnove međunarodnog kretanja kapitala

Za analizu su izabrane sledeće zemlje: SAD, Japan, Kina; Poljska, Češka, Slovačka, Mađarska, Slovenija, Rumunija, Bugarska; Srbija, Hrvatska, Moldavija, BIH, Makedonija i Albanija.

Pokazane su potpuno različite zakonitosti kada su u pitanju velike zemlje u odnosu na male zemlje, pogotovo zemlje na niskom nivou razvoja.

Opšti zaključak je da je kod većine zemalja uticaj inflacije presudan faktor privlačenja SDI. Ovo je otkriće i realan naučni doprinos ovoga rada. Potvrđuje se strategija razvoja mnogih zemalja koje su uspele u razvoju: da liberalizacija, umesto izolacije vodi ubrzanom razvoju i da inflacija nije saveznik razvoja.

Niska inflacija je faktor najvećeg privlačenja SDI u većini obuhvaćenih zemalja: Poljske, Češke, Slovačke, Mađarske, Rumunije, Bugarske, Hrvatske, Moldavije, Makedonije, Albanije. Od 16 obuhvaćenih zemalja u 10 zemalja inflacija je najznačajniji faktor opredeljenja za privlačenje stranih direktnih investicija. Stopa inflacije implicira opštu privrednu stabilnost. Što se tiče stope rasta njen uticaj je najveći kod Kine imajući u vidu visoke stope rasta u periodu od oko tri decenije. Uticaj raspoloživosti kapitala pokazao se generalno kao nedovoljan, verovatno iz razloga što prva dva faktora, uglavnom u celini, odražavaju privlačnost za SDI, a raspoloživost kapitala je značajnija kod portfolio plasmana i kredita. Dokazano je da su SDI autonoman, a ne izravnavajući faktor transakcija u međunarodnoj privrednoj saradnji.

U slučaju SAD preovlađuje značaj snage SAD u svetskoj privredi i politici i položaj dolara u međunarodnom platnom prometu. U slučaju Japana deluje zatvorenost domaće privrede koja još uvek nije savladana. U slučaju nestabilnih zemalja: U BIH, Makedoniji, velikim delom i Srbiji, preovlađuje nestabilnost domaćeg političkog sistema i uopšteno, geopolitička nestabilnost, kao kriterijum za privlačenje SDI.

Ako se detaljnije uporede naučni kriterijumi za privlačenje SDI i rezultati koje je dala regresivna analiza, onda se mogu izvući sledeći zaključci. Profit i to ukupan, dugoročan i izveden iz indirektnih pojava, koji znače njegovu stabilnost i održivost, ostaje osnovni faktor za privlačenje SDI. Održiv dugoročni profit više zavisi od opšte privredne stabilnosti koja smanjuje rizike, nego od same nominalne stope rasta profita. Do njega se može doći na više načina, ali su najvažniji: teorija raspoloživih resursa, teorija proširenja tržišta i teorija okruženja.

Teorija raspoloživih resursa je veoma bogata, sveobuhvatna i pod uticajem više naučnih disciplina. Ona opredeljuje koliko je SDI locirano u razvijenim zemljama, koliko u zemljama u razvoju, a koliko u zemljama u tranziciji. U zemljama u razvoju najvažniji resursi su sirovine: ugalj, nafta, gas, metali, zemlja, drvo, voda, jeftina radna snaga. U razvijenim zemljama najvažniji resursi su obrazovani kadrovi i nivo tehnološkog razvoja, razvijena infrastruktura i transparentan pravni i politički sistem. Zemlje u tranziciji imaju resurse slične zemljama u razvoju, ali kombinovane sa delom resursa kojima raspolažu razvijene zemlje. Resursi omogućuju ekonomiju obima i konkurentnu cenu, koji direktno i indirektno utiču na rezultate poslovanja, pa i povećanje profita.

Teorija proširenja tržišta vezana je za mogućnost prodaje, kao osnovne kategorije formiranja prihoda. Snaga firme je u tome koliko kupaca vezuje za sebe i koliko ih uspešno privlači na održivu trajnu stazu.

Teorija okruženja postaje sve aktuelnija i značajan faktor opredeljenja stranih direktnih investicija. Kapital, a posebno u *greenfield* obliku ne dolazi u nestabilne zemlje, u zemlje stalne napetosti, pa i mogućih ratnih stanja, ako su radnici nedisciplinovani, ako traže samo prava, štrajkuju, a ne ispunjavaju korektno radne obaveze. Njega nema i ako su porezi i doprinosi visoki i nepredvidivi. Takođe, negativni faktori su ako vlada pravna nesigurnost i

investicije nisu zaštićene od eksproprijacije, nepovoljnog prijema kod građana, ako je loš pravni i politički sistem pa sudovi neefikasno rade, u državi vlada kriminal i korupcija, ili ako administracija loše radi pa se na vreme ne mogu obaviti administrativne procedure, pogotovo kod efikasnog rešavanja imovinskih odnosa i izdavanja građevinskih dozvola.

U primenjenom modelu uglavnom se radi o zemljama u tranziciji gde je inflacija, često i hiperinflacija, uništavala ekonomski razvoj. Ona se svela na pokazatelj opšte klime, da li će realnog profita biti ili neće. Sa inflacijom nema sigurne mere vrednosti, a bez sigurne mere vrednosti nema mogućnosti procene održavanja profita na dugu stazu. Zbog toga su ovi rezultati, koji su nastali spontanom analizom veoma dragoceni i pokazuju da je razvoj i sticanje profita moguće jedino u stabilnim uslovima.

Opređeljujući faktori za privlačenje SDI kod velikih zemalja su različiti: kod SAD preovlađuje snaga i položaj zemlje u svetskoj ekonomiji, kod Kine visoke stope rasta u dugom vremenskom periodu, uz nizak rast cena, a kod Japana zatvorenost domaćeg tržišta.

Kod zemalja koje karakteriše politička nestabilnost BIH, Makedonija, pa i Srbija, presudan je faktor procene političke stabilnosti odnosno nestabilnosti. Kod svih drugih zemalja stopa inflacije odražava najvažniji faktor, kao pokazatelj, da li su stvoreni, sigurni, stabilni i dugoročni uslovi za sticanje profita bez inflacije ili su uslovi nepovoljni ako vlada visoka stopa inflacija odnosno hiperinflacija.

Postoji nekoliko faktora konkurentnosti prema kojima je Srbija u sve nepovoljnijem položaju. Između ostalog, u Srbiji se više od dve decenije vrlo malo investira. Za zemlje u razvoju, pored visoke stope bruto investicija bitan uslov za dinamično povećanje konkurentnosti privrede jeste dinamičan rast i visok nivo uvoza opreme i znanja, ogromna tehnološka zaostalost, sve teže stanje u istraživačko - razvojnom radu, naročito u privredi, imali su teške posledice po konkurentnost privrede u celini, a posebno na konkurentnost izvoza

Izveštaj o konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma, ***Global Competitiveness Report 2011-2012*** pokazuje da Srbija i dalje drži vrlo nepovoljno 95. mesto na svetu od 142 posmatrane zemlje. To je poboljšanje za samo jedno mesto u odnosu na prethodnu godinu. U nekim vrlo značajnim kategorijama koje čine kompleksni indeks konkurentnosti, Srbija stoji čak i znatno lošije nego što je to slučaj u upoređivanju samo sintetskog indeksa.

Na primer, u kategoriji *zaštita intelektualne svojine* Srbija zauzima 107. mesto, u kategoriji *obim državne administracije* zauzima 134. mesto, u kategoriji *stepen obuke kadrova* zauzima 132. mesto, po pitanju *efikasnosti anti-monopolske politike* zauzima 137. mesto, po *obimu i efektima poreskog sistema* 118. mesto, *poslovni uticaj regulative na priliv stranih investicija* 125. mesto, *dostupnost finansijskih usluga* 103. mesto, *prihvatanje novih tehnologija na nivou preduzeća* 136. mesto, *ulaganje preduzeća u istraživanje i razvoj* 130. mesto, i konačno *priroda konkurentske prednosti* na vrlo niskom 136. mestu, a najlošije smo rangirani po pitanju *odliva kadrova* - "brain drain", gde zauzimamo 139. mesto.

Na osnovu sprovedene ankete, od 15 ponuđenih faktora koji ometaju obavljanje posla, najizraženiji su (procenat odgovora): neefikasnost institucija države (15%), korupcija (14,2%), pristup finansijama (10%), inflacija (9,6%), nestabilnost izvršne vlasti, poreske stope, regulisanje poreza, neadekvatna infrastruktura, kriminal (5,2%)

U istraživanju Svetske banke **Doing Business 2012**, Srbija se na najnovijoj listi, po uslovima poslovanja nalazi na 92. mestu od 183 rangirane zemlje. To znači da nam je pozicija pogoršana za četiri mesta, jer smo godinu dana ranije bili na 88. mestu.

Od susednih zemalja ispred nas su Albanija, Hrvatska, Rumunija i Slovenija. Najbolje rangirana od svih bivših jugoslovenskih zemalja jeste Makedonija, koja je ove godine na 22. mestu na listi. Nije zanemarljiv ni uspeh Crne Gore koja je na 56. mestu. Daleko iza nas, na 125. poziciji, nalazi se Bosna i Hercegovina

Postoje oblasti po kojima je naša zemlja vrlo dobro rangirana na listi. Tako je, na primer, Srbija na 22. mestu po lakoći dobijanja kredita i tu prednjači u odnosu na zemlje regiona.

Srbija ima najlošije mesto na listi kada je reč o dobijanju građevinskih dozvola (175. pozicija). U proseku, na taj dokument investitori u Beogradu čekaju čak 279 dana.

Pomak je vidljiv u dve oblasti: upis nepokretnosti i rešavanje problema solventnosti. Srbija je jedna od 29 zemalja koje su pojednostavile procedure za rešavanje problema nelikvidnosti.

Pojednostavljena je i procedura za upis nepokretnosti. U toj oblasti, naša zemlja je najviše napredovala jer je sa prošlogodišnjeg 98. mesta dospela na čak 39. poziciju na listi. Na upis nepokretnosti se čekalo 91 dan, a sada čekanje traje svega 11 dana. Ovaj napredak je postignut tako što je Republički geodetski zavod omogućio registrovanje po hitnom postupku po dvostruko većoj ceni.

Iako poreski troškovi u Srbiji u odnosu na regionalni prosek i nisu toliko veliki, zabrinjava podatak da mala i srednja preduzeća u Beogradu, na primer, moraju da plate čak 66 različitih dažbina.

Od faktora koji doprinose privlačnosti Srbije, najviše se ističu, geografski položaj, tržišni kapacitet izražen u bescarinskim sporazumima sa Rusijom, Ukrajinom, Belorusijom, Turskom i perspektivom članstva u EU, kvalitetna i jeftina radna snaga, povoljan poreski sistem i druge specifične pogodnosti za SDI.

Srbija ima *strategijsku geografsku poziciju* i nudi odličan potencijal za transport preko evropskih koridora 7 i 10. Mreža puteva u Srbiji je duga 40,845 kilometara. *Prirodni faktori* predstavljaju takođe faktor atraktivnosti: Idealna klima Srbije obezbeđuje prirodne uslove za gajenje voća i povrća, zemljište je još uvek jedno od najčistijih u Evropi. Srbija je otvorena za poslove vezane za obnovljive energije, raspolaže velikim količinama biomase, ima potencijale za solarnu energiju, geotermalne i energiju vetra i za razvoj malih hidroelektrana. Preko 800 lokacija sa ukupnom energijom od oko 500 megavati su registrovani u katastru. Srpska vlada ulaže velike napore da restrukturira i modernizuje železničku mrežu. Jedna od prednosti železničkog transporta u Srbiji su niski troškovi, zbog dobre povezanosti sa svim većim evropskim destinacijama preko koridora 10. Srbija je opredeljena za investicije i u druge delove infrastrukture (komunalne usluge, PTT, internet, ekologiju i sl).

Pristup tržištima: Srbija može da služi kao proizvodni centar za bescarinski izvoz na tržište od milijardu ljudi. Tu spadaju Jugoistočna Evropa, Evropska unija, Rusija, Belorusija, Ukrajina i Turska, zemlje EFTA. Srbija je čvrsto opredeljena za članstvo u EU, tržište koje apsorbuje preko 50% srpskog izvoza.

Strani investitori, generalno, imaju nacionalni tretman. *Slobodne zone*, industrijske zone i naučno-tehnološki parkovi su pogodna mesta za privlačenje SDI. Slobodne zone omogućavaju bescarinski uvoz, ako je roba namenjena izvozu, a pružaju i niz olakšica kod deviznog poslovanja i kod oporezivanja. U Srbiji postoji sedam slobodnih zona. U četiri slobodne zone – Novi Sad, Pirot, Subotica i Zrenjanin, moguće je obavljanje svih delatnosti osim trgovine na malo.

Radna snaga u Srbiji ima značajnu ponudu, i poznata je po svojoj efikasnosti. Broj menadžera i inženjera je dovoljan da odgovori potrebama međunarodnih kompanija u zemlji. Troškovi radne snage su među najnižim u regionu, naročito u profitabilnim sektorima kao što je IT sektor, gde su troškovi rada 30-40% niži u odnosu na evropski prosek, ili sektor elektronike gde Srbija nudi najniže troškove rada u celoj Centralnoj i Istočnoj Evropi. Skoro trećina diplomiranih studenata godišnje potiče sa tehničkih fakulteta. U kombinaciji sa izraženim poznavanjem stranih jezika (48% obrazovanih ljudi u Srbiji imaju bar osnovno znanje engleskog jezika), smatra se da je radna snaga u Srbiji jak stimulans za privlačenje SDI. Zbog slabe organizacije, ni sindikati nisu baš mnogo uticajni, što poslodavcima ostavlja širi manevarski prostor.

Poreski sistem je među najpovoljnijim u svetu. Osim uobičajenog oslobađanja od plaćanja poreza, doprinosa i carina za svu robu proizvedenu u slobodnoj zoni, a namenjenu izvozu, korisnici zone oslobođeni su plaćanja carina i drugih uvoznih dažbina na uvoz robe namenjene za obavljanje delatnosti i izgradnju objekata u zoni.

Korporativni porez je drugi najniži u Evropi, dok su stope poreza na dodatu vrednost konkurentne u Centralnoj i Istočnoj Evropi:

- Oslobođanje od plaćanja poreza na dobit za velike investicije u periodu od 10 godina (ulaganje više od 800 miliona RSD, odnosno približno 8 miliona evra i zapošljavanje više od 100 novih radnika)
- Oslobođanje, srazmerno ulaganju, od plaćanja poreza na dobit za investicije u područja od posebnog interesa za Republiku Srbiju u periodu od pet godina subvencije i poreske olakšice kod zapošljavanja novih radnika
- Uvoz opreme po osnovu uloga stranog lica oslobođen je plaćanja carine, dok za jedan broj sirovina važe niže carinske stope

U slučaju koncesionog ulaganja, koncesiono preduzeće odnosno koncesionar oslobađa se plaćanja poreza na dobit na rok od pet godina od dana ugovorenog završetka koncesionog ulaganja u celini.

- Republika Srbija ima potpisane sporazume o izbegavanju dvostrukog oporezivanja sa 41 zemljom.

Opsežna podrška investitorima: Za velike investitore, na raspolaganju je specijalni finansijski paket. Ako vrednost projekta prelazi 200 miliona evra, sa minimum 1.000 novih radnih mesta, država može da pokrije i 25% investicije. Investicije od preko 50 miliona evra koji nose sa sobom 50 novih radnih mesta mogu da imaju otpisano i do 20% vrednosti projekta. Za standardne *greenfield* i *brownfield* projekte u proizvodnom i uslužnom sektoru vezanom za izvoz, država nudi jednokratne pakete u visini od 2 do 10 hiljada evra po novom radnom mestu.

Promociju stranih ulaganja u Srbiju pomaže i *Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije (SIEPA)*, koja, pored toga svojim aktivnostima pomaže srpskim preduzećima da izvoze svoje proizvode i usluge i postanu konkurentni na stranim tržištima. SIEPA promoviše mogućnosti za direktna strana ulaganja i pruža pomoć stranim investitorima da započnu poslovanje u Srbiji i aktivno radi na otvaranju novih radnih mesta, pokretanju domaće privrede, transferu tehnologija i prenošenju novih znanja i veština.

U cilju povećanja konkurentnosti domaćih preduzeća SIEPA organizuje nastup srpskih preduzeća na prestižnim međunarodnim sajmovima i pomaže u uspostavljanju poslovnih kontakata i upoznavanju sa aktuelnim trendovima u različitim industrijama. Takođe, organizuje posete stranih preduzeća koja su zainteresovana da nađu poslovne partnere u Srbiji i sa njima ostvare različite vidove saradnje i pruža dragocene informacije o interesantnim investicionim projektima.

Stvoreni su svi uslovi za rad *Saveta stranih investitora* koji je prepoznat kao snažna i uvažena institucija, koja nudi konstruktivna rešenja kada su u pitanju teme vezane za unapređenje sveukupne poslovne klime. Savet stranih investitora broji oko 120 članova sa predstavnicima iz više od 20 zemalja. Uključeni u različite vrste privrednih aktivnosti, članovi Saveta predstavljaju više od tri četvrtine ukupnih direktnih stranih investicija u Srbiji i zapošljavaju znatan broj lokalne radne snage. Ova organizacija je živa i neprestano raste.

Ako pogledamo unazad na ogromno angažovanje i konkretan doprinos odbora Saveta stranih investitora tokom Sveobuhvatne reforme propisa (tzv. Giljotine propisa) u 2009. godini, Savet je nastavio da zagovara pojednostavljivanje administrativnih procedura. Tokom protekle dve godine, Vlada je usvojila oko 60% predloga koje je Savet predložio u okviru *Giljotine propisa*. Uprkos stalnim zalaganjima, samo 1/3 preporuka Saveta je primenjena u praksi.

Savet je aktivno koristio mogućnosti da učestvuje u konstruktivnom dijalogu sa različitim državnim institucijama i zajednički radi na povećanju konkurentnosti srpskog tržišta. Takođe, u poslednjih godinu dana, Savet je ponovo potvrdio svoju spremnost da blisko sarađuje sa sličnim udruženjima, kao što su Američka privredna komora i Privredna komora Srbije, sa idejom da se pojača uticaj različitih inicijativa zasnovanih na interesu članova. *Što se tiče preporuka u oblasti izgradnje i nekretnina*, Savet je predložio da se izmeni Zakon o planiranju i izgradnji i uprosti proces izdavanja građevinskih dozvola i da se razmotri mogućnost smanjenja naknade za uređenje građevinskog zemljišta i svih drugih početnih troškova. Na predlog Saveta, Vlada je u proteklom periodu pokrenula jedan broj inicijativa i akcija čiji je osnovni cilj trebalo da bude poboljšavanje poslovne i investicione klime. Vlada je ustanovila i Savet za konkurentnost, ali on do sad nije dao neke vidljive rezultate. Sprovodi se i borba protiv korupcije, koja ima uspone i padove, ali do sad nije uspela da dosegne vrhove piramide korupcije.

∞

Autor ovog rada je u januaru 2011. godine sastavio anketu od 17 pitanja vezano za atraktivnosti Srbije za privlačenje SDI

Odgovore je dostavilo 26 kompanija u pretežnom vlasništvu stranog kapitala. Među kompanijama koje su izašle u susret anketi su kompanije koje se nalaze u prvih 10 najvećih izvoznika, kao što su *Tetra Pak*, *Tarkett* i *Impol Seval*. Što se tiče oblasti poslovanja, među kompanijama koje su dale svoje mišljenje o investicionoj klimi u Srbiji su: 6 firmi iz

metaloprerađivačke industrije, 4 firme iz građevinske industrije, 2 firme iz oblasti prehrambene industrije, 2 firme iz industrije pića, 2 firme iz tekstilne industrije, 2 firme iz oblasti proizvodnje auto delova, 2 firme iz oblasti finansijskog poslovanja i po jedna firma iz oblasti hemijske, farmaceutske industrije, proizvodnje papirne ambalaže, energetike, gume i jedan trgovinski lanac. Dvanaest firmi je nastalo *greenfield* ulaganjem, 10 firmi je nastalo putem *M&A*, i četiri firme su iz oblasti *zajedničkih ulaganja*. Samo su se dve firme od anketiranih izjasnilo da nisu zadovoljne što su odabrale da posluju u Srbiji (jedna građevinska i jedna finansijska kompanija).

U nastojanju da, na jedan pregledan i jasan način dođemo do podataka o mišljenju stranih investitora, u vezi sa glavnim prednostima Srbije po pitanju privlačenja stranih investicija, ali i glavnim slabostima, urađena je i SWOT analiza. Što se tiče *Snage* i *Slabosti*, bilo je moguće dobijene odgovore prikazati u vidu procentualnih pokazatelja. To je delimično slučaj i kod *Mogućnosti*, a deo o *Opasnostima* je bilo teže sistematizovati, jer su dati raznovrsni odgovori. Procenti označavaju obuhvat ponuđenih opcija, s tim što su se kompanije izjašnjavale istovremeno za više opcija, a ostavljena im je i mogućnost da daju svoje mišljenje van postavljenih pitanja.

Anketa je pokazala da preko 70% odgovora ukazuje na *regionalne integracije* kao glavni faktor privlačnosti Srbije za SDI, imajući u vidu da će to samo po sebi značiti i geopolitičku stabilnost Srbije, koja je sada glavna prepreka za veće privlačenje SDI. Sledeći faktor je radna snaga (66%), zatim geografski faktori - uključiv i infrastrukturu (54%).

Kada su u pitanju glavne prepreke većem stranom investiranju, najčešće su se izdvajale administrativne prepreke (71%), nedovoljna razvijenost infrastrukture (62%), korupcija (58%), loša profitabilnost i likvidnost i loše funkcionisanje pravne države (42%), ograničena potrošnja na domaćem tržištu (30%), neadekvatna struktura privrede i odliv kvalifikovane radne snage (16,6%).

Najviše mogućnosti za nove SDI anketirani su dali sektoru poljoprivrede (50%), zatim industriji automobila i elektroindustriji (25%) i uslugama (16,6%).

Najviše opasnosti prema anketiranim kompanijama potiče od nedostatka jasnih strategija o položaju i daljem razvoju Srbije. Opasnost je i nedostatak transparentnosti propisa posebno koji se odnose na prava intelektualne svojine, nepravilnosti u radnom zakonodavstvu i sudstvu, problemi vezani za birokratiju i sporost države, nerazvijenu infrastrukturu. Posebna opasnost je odsustvo sprovođenja već donetih propisa.

Što se tiče pitanja vezanog za korišćenje investicionih mogućnosti reka, anketirani smatraju da nedostaje adekvatna infrastruktura, kako za regulisanje tokova, tako i po pitanju administrativnih kapaciteta.

Pitanja vezana za ulaganja u turizam, imala su često odgovor gde se sugeriše da nedostaje jasna strategija turizma, da je nedovoljna i neadekvatna promocija, problem je i nerazvijena infrastruktura, nekvalitetna usluga, nedostatak volje za radom.

Iako su direktne finansijske podsticajne mere za nove ulagače dobar potez, strani biznismeni se slažu u oceni da Vlada Srbije treba ozbiljnije da radi na poboljšanju poslovnog okruženja i

da upotpuni i završi proces izgradnje i modernizacije infrastrukture i ojača kapacitet i snagu institucija.

U oceni da su **politički položaj Srbije, sudski sistem, infrastruktura i birokratija** ključni problemi za privlačenje stranih ulaganja slažu se i Vlada Srbije, predstavnici Svetske banke, kao i Savet stranih investitora, koji smatraju da Vlada mora istrajati na uklanjanju administrativnih barijera, koje komplikuju poslovanje, da se insistira na transparentnosti i s tim u vezi obezbedi predvidljivost poslovanja.

PREDLOG MERA:

Osnovna mera za poboljšanje atraktivnosti Srbije za strana ulaganja jeste da se obezbedi **predvidljivost poslovanja**, što je svakako zadatak Vlade Srbije i Skupštine Srbije kao zakonodavnog organa. To podrazumeva:

- definisanje jasne strategije Srbije u pogledu njenog geopolitičkog položaja, jer mere ekonomske politike mogu delovati samo u jasnim državnim granicama i sa što manjim mešanjem stranih faktora u domaće odluke;
- jasna strategija razvoja industrije, poljoprivrede i usluga, kako bi stranci znali šta su prioriteti ulaganja. U strategiji dati punu prednost investicijama u izvozni sektor privrede, tzv. razmenljiva dobra;
- odgovarajuće institucije bi trebalo da naprave istraživanje mogućnosti Srbije u osvajanju novih tržišta (BRIK) za izvozne proizvode, s obzirom na njihovu veliku moć apsorpcije i s obzirom na krizu u EU, koja je naš najveći trgovinski partner - sve više je investitora iz grupe zemalja visokog rasta - Brazil, Rusija, Indija i Kina.
- mere na nivou države bi trebalo istovremeno analizirati i sprovesti u saradnji sa preduzećima ili klasterima, koji su se u svetu pokazali kao dobro rešenje, za pravovremeno i kvalitetno postupanje.
- posebno analizirati i unaprediti mere za aktiviranje industrijskih pogona za čijom proizvodnjom postoji tražnja na svetskom tržištu i stvoriti uslove za *brownfield* investicije;
- donošenje zakona koji ne zahtevaju suvišna podzakonska akta i koji su usklađeni sa zakonodavstvom EU, kao i dosledno sprovođenje zakona;
- kao što su pokazali rezultati višestruke regresije, stabilnost cena je imperativ u osmišljavanju ekonomske politike. Zadatak je države da posveti značajnu pažnju makro ekonomskoj stabilnosti u kontekstu priliva neophodnih sredstava za razvoj;
- pojednostavljivanje i skraćivanje svih postupaka dobijanja raznih dozvola i saglasnosti osnivanjem *one stop shop*, ali ne samo u okviru jedne institucije, već omogućiti sveobuhvatni pristup investicionom zahtevu, usklađeno lokalna i državna uprava;
- efikasan rad sudova i borba protiv kriminala i korupcije;

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

- potrebno je reformisati obrazovni sistem kako bi se uskladio sa potrebama na tržištu rada (potrebama stranih investitora) i uvesti sistem permanentnog obrazovanja i treninga radnika, kako bi radna snaga i menadžeri bili konkurentni u skladu sa svetskom praksom;
- potrebno je doneti konkretne zakonske mere kako bi se smanjio odliv obrazovane radne snage i privukli naši naučnici i stručnjaci iz inostranstva;
- potrebno je smanjiti poreze i doprinose na zarade koji učestvuju sa velikim procentom u bruto dohocima radnika - ovaj trend je zapažen u zemljama EU, bivšim socijalističkim zemljama sa značajnim stanjem SDI i rastom BDP;
- neophodno je obezbediti sveobuhvatnu i pravovremenu statistiku direktnih stranih ulaganja, javno dostupnu, po svim kriterijumima, radi mogućnosti redovnih i adekvatnih analiza i donošenja mera u politici stranih direktnih investicija.

LITERATURA

1. Agarwal, J., Gubitz, A., Nunnenkamp, P., (1991), *Foreign Direct Investment in Developing Countries, The Case of Germany*, Kiel, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
2. Antevski, M. (2008), Regionalna ekonomska integracija u Evropi, *Međunarodni problemi*, Volume 60, Issue
3. Appleyard/Field/Cobb, (2006), *International economics*, New York, McGraw/Hill International Edition, Fifth edition
4. Begović B., Mijatović B., Paunović M., i Popović D. (2008), *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije
5. Bela knjiga, (2011), Savet stranih investitora
6. BOŠ, *Aspekti globalizacije*, (2003) zbornik eseja, urednik Vučinić M., Beograd, Beogradska otvorena škola
7. Bucifal, S. and other, (2008), Chinalco-Rio Tinto deal: *A case study of foreign direct investment from China to Australia*, Sidney, Australian National University
8. Caves, R.E., (1982), *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press)
9. CzechInvest, (2011), Why Invest in the Czech Republic,
10. Dimelis, S. and H. Louri, (2002) Foreign Ownership and Production Efficiency: A Quantile Regression Analysis. *Oxford Economic Papers* 54
11. Dimelis S. and Louri H.,(2004) Foreign Direct Investment and Technology Spillovers: Which Firms Really Benefit?, *Review of World Economics*, Volume 140, Number 2
12. Doing Business in Serbia (2010), SIEPA
13. Dunning, J. (1977), *Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach in Ohlin, Hesselborn&Wijkman, The international allocation of economic activity*, London:Macmillan
14. Dunning, J. (1980), Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests, *Journal of International Business Studies*, 11
15. Dunning, J. (1988), *Explaining International Production*, London, Unwin Hyman
16. Dunning J., (1992), *Multinational Enterprises and Global Economy*, Boston, Addison Wesley Publishing Company

17. Dunning, J. (2000), The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity, *International Business Review*, 9, Reading University, UK and Rutgers University USA
18. EBRD, (2009), Transition Report, Transition in crisis?
19. EBRD, (2010), Transition Report, Recovery and Reform
20. ECLAC, (2011), The Survey of The United Nations *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*
21. Eurostat, (2010), Statistics in Focus, Foreign direct investment hit by the crisis
22. EU, European Commission (1995), Panorama of EU industry
23. Eurostat, European Commission, Key figures on Europe, 2011 Edition
24. Fabinc I. (1976), *Strategija međunarodnih ekonomskih odnosa*, Beograd, BIGZ
25. Fabry N., Zeghni S.,(2010), Inward FDI in seven transitional countries of South-Eastern Europe: a quest of institution-based attractiveness, *Eastern Journal of European Studies*, Volume I, Issue 2.
26. Graham E. M., (1994) *Global Corporations and National Governments*, Washington, D.C., Institute for International Economics
27. Hymer, S.H., (1960), *The International Operations of National Firms: A study of Direct Foreign Investment*, P.H.D. Dissertation, Published posthumously. The MIT Press, 1976. Cambridge, Mass.
28. Hymer, S.H., (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment*, MIT Press
29. Hunya G., Geishecker I., (2005), Employment Effects of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe *wiiw Research Reports No. 321*
30. Hungarian Agency for Commercial Development and Investment, (2011), Favourable business environment
31. ILO, (2011), Department of Statistics, Selected Series
32. Investment Guide to Serbia, (2010), SIEPA
33. IMF, Balance of Payments Manual, (1993), Fifth edition, Concept and Characteristics, Issues for consideration, Note by the UNCTAD secretariat, 15.april,1999
34. IMF, *World Economic Outlook database*, (2008), Washington,

35. IMF, (2010), Global Financial Stability Report, Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity, October 2010
36. IMF, (2011), World Economic Outlook database as of April 16, 2011.
37. IMF, (2011), WEO, Slowing Growth, Rising Risks, september 2011
38. Invest in America,(2011), Select USA
39. Invest in China,(2011), International Investing
40. Investment Guide to Serbia, (2010), SIEPA
41. Johnson H. (1965), Some Aspect of the Theory of Economic in a World of Capital Mobility, *Revista Internazionale di Science Economiche e Commerciali*, Vol 12, No 6.
42. Jovanović-Gavrilović P., (1986), *Međunarodno poslovno finansiranje*, Beograd, Ekonomski fakultet
43. Jović, M, (1990), *Međunarodni marketing – kooperacioni koncept, pristup i oblici*, doktorski rad, Ekonomski fakultet, objavljen, Beograd, Savremena administracija
44. Kapor P., (2007), *Strana ulaganja u preduzeća, investicione projekte i koncesije*, Beograd, Poslovni biro
45. Kindleberger, C.,P. (1969), *American Business Abroad*, Yale University Press
46. Kovačević M. (2010), Uvodna studija, seminar *Kako povećati konkurentnost privrede i izvoza Srbije*, Beograd, Naučno društvo ekonomista, Ekonomski fakultet
47. Kovačević R., (2007) Strane direktne investicije i privredni rast, *Međunarodni problemi*, Vol.56, br 4
48. Kovač O., (1994), *Platni bilans i međunarodne finansije*, Beograd, CESMECON
49. Lipsey, R.E., (2002), Home and Host Country Effects of FDI, *NBER Working Paper* 9293, Cambridge National Bureau of Economic Research
50. Maksimović, Lj.(2006), Definisanje politike prema ulaznim tokovima stranih direktnih investicija, Beograd, *Ekonomске teme*, 1-2 (XLIV)
51. Markusen, J., (1995), The Boundaries of Multinational Enterprises and The Theory of International Trade, *Journal of Economic Perspectives* 9
52. Markusen, J. and Venables A.,. (1999), Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development. *European Economic Review* 43.
53. NBS, (2011), Statistika stranih ulaganja

54. NBS, (2011), Sektor za ekonomske analize i istraživanja – Odeljenje statistike platnog bilansa
55. NBS, (2011), Međunarodna investiciona pozicija RS, avgust
56. Neuhaus M., (2006), The impact of FDI on economic growth: an analysis for the transition countries of Central and Eastern Europe, *Springer*
57. OECD, (2011), StatExctrats-Last Aavailable Data
58. OECD BENCHMARK DEFINITION OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT (2008) FOURTH EDITION – ISBN 978-92-64-04573-6 – © OECD
59. OECD, (1986), Competition Policy and Joint Ventures, Paris
60. Pitić G., Petković G., Erić D., Šoškić D., Štimac M.(1996), *Berzanski pojmovnik*, Beograd, Beogradska berza
61. Porter, M.E.(1990), *The Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New YorkThe Free Press
62. Privredna komora Srbije, (2010), Centar za naučnoistraživački rad
63. Privredna komora Srbije, (2011), Struktura privrede
64. Reserve Bank of Australia, (2010), Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios, *Reserve Bank Bulletin* , september edition,
65. Republički zavod za statistiku,(2011), Ekonomski odnosi sa inostranstvom
66. Root R.F., Ahmed A.A, (1979), Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries, *Economic Development and Cultural Change* 27, no 4 The University Chicago Press
67. Rooth, R.F., (1984), *International Trade and Investment*, V ed., Ohio, South-Western Publishing Co.,
68. Sauvant, K. P.Mallampalla, P. and Economou, P.(1993) Foreign Direct Investment and International Migration, *Transnational Corporations*, Vol 2, No 1,
69. Stanišić M. Stanojević Lj., (2009), *Evaluacija i rizik*, Beograd, Univerzitet Singidunum,
70. Streeten, P., *The Theory of Development Policy*“, prema knjizi Dunning, J., (ed) *Economic Analysis and the Multinational Enterprise*, Allen and Unwin, London, 1974.
71. Unković M., (1980), *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Beograd, Naučna knjiga

72. Unković, Stakić, (2011), *Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*, Beograd, Univerzitet Singidunum
73. Vanek J. (1967), *Estimating Foreign Resource Needs for Economic Development*, New York, McGraw-Hill Education – Europe
74. Vasiljević M., (1997), *Poslovno pravo*, Beograd, Savremena administracija
75. Veugelers, R., (1991), Locational Determinants and Ranking of Host Countries: An Empirical Assessment“, *Kyklos* 44, no 3
76. Vernon, R., (1971), *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of US Enterprises*, New York, Basic Books
77. Vidas M. (1998), *Metode i determinante stranih direktnih investicija*, Beograd, Institut ekonomskih nauka
78. UNCTAD, (1999), Secretariat for the Commission on Investment, Technology and Related Financial Issues, Comprehensive study of the interrelationship between foreign direct investments and foreign portfolio investment (UNCTAD/GDS/GFSB/5)
79. UNECE, (1988), *East-West Joint Ventures: Economic, Business, Financial and Legal Aspects*, Geneve
80. UNCTC, (1991), *World Investment Report, The Triad Foreign Direct Investment*, New York, UN
81. UNCTAD, WIR, (1995), *Technical Notes*, New York,
82. UNCTAD, WIR (1995), *Transnational Corporations and Competitiveness*, New York and Geneve,
83. UNCTAD, WIR (1997), *Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (FDI): Characteristics, similarities, complementarities and differences, policy implications and development impact*
84. UNCTAD, WIR, (1998), *Trends and Determinants*, Geneve
85. UNCTAD, (2002), *THE INWARD FDI PERFORMANCE INDEX – Methodology*
86. UNCTAD, (2002), *THE INWARD FDI POTENTIAL INDEX – Methodology*
87. UNCTAD, *World Investment Report (2009): Transnational Corporations, Agricultural Productio and Development*
88. UNCTAD, WIR series 2011, Unctadstat
89. UNCTAD, WIR, (2011), *Annex Tables (web tables 1-28)*

90. UNCTAD, WIR, 2011, Cross-border M&A database,
91. UNCTAD, (2011), Global Investment Trends, Chapter I
92. UNCTAD, (2011), Investment Policy Monitor, Chapter III
93. UNCTAD, (2011), ISDS (investor-state-dispute-settlement) database
94. UNCTAD, (2011), IIA, issue paper series
95. UNCTAD, World Investment Report (2011), FDI database UNCTAD/Erasmus University Database
96. Uredba o metodologiji za procenu vrednosti kapitala i imovine, „Sl.glasnik RS“, br.45/2001
97. ZAKON O STRANIM ULAGANJIMA (Sl. list SRJ, br. 3/2002 i 5/2003)
98. W.A.P. Manser, (1973), *Financial Role of Multinational Enterprises*, London, Casel Associated Business Programmes Ltd
99. WB, (2010), Investing Across Borders, Indicators of Foreign Direct Investment Regulation in 87 Economies
100. WB, (2011), World Development Report 2011, WDI Indicators, Washington
101. WB, (2012), Doing Business in a more transparent world
102. Williamson, O.E., (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, The Free Press
103. World Economic Forum, (2011), Global Competitiveness Report, 2011-2012, Klaus Schwab, WEO
104. ZAKON O STRANIM ULAGANJIMA (Sl. list SRJ, br. 3/2002 i 5/2003)

Online izvori:

1. <http://bea.gov>
2. http://www.bop_fdi_main
3. <http://www.czechinvest.org/en>
4. <http://cdis.imf.org>
5. [http:// www.cnb.cz/en/](http://www.cnb.cz/en/), septembar,2011
6. <http://www.doingbusiness.org>
7. <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/tr09e.pdf>
8. http://www.europarl.europa.eu/factsheets/4_7_1_en
9. http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/

10. <http://www.fic.org>
11. <http://www.ilo.org>
12. <http://www.investinchina.gov.cn/news/2011>
13. <http://www.investamerica.gov>, juni, 2011
14. <http://www.investingacrossborders.org>
15. <http://www.imf.org/external/fin.htm>
16. <http://www.fDiMarkets.com>
17. <http://www.oecd.org/daf/investment/statistics>
18. <http://www.oecd.org/>, oktobar, 2011
19. <http://www.oecd.org/dataoecd/>
20. <http://www.pks.rs/PrivredaSrbije.aspx>
21. <http://www.priv.rs/privatizacija.shtml/>
22. <http://www.rba.gov.au>
23. <http://webzrs.stat.gov.rs/website/PublicationView>
24. <http://www.siepa.gov>
25. http://www.nbs.rs/internet/platni_bilans.html
26. http://www.nbs.rs/statistika/strana_direktna_ulaganja/grane_delatnosti, avgust, 2011
27. <http://www.nbs.rs/statistika/mip>
28. <http://www.uread.com/book/impact-fdi...growth-marco/>
29. <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>
30. <http://www.unctadstat.unctad.org>
31. <http://www.unctad.org/fdistatistics>
32. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/resources.htm>
33. <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>
34. http://weforum.org/issues/global_competitiveness
35. <http://www.ifc.org/ifcext/fias.nsf/>

PRILOZI: 1-5

PRILOG 1: Statistički podaci koji su bili osnova za izradu linearne i višestruke regresije

Podaci su preuzeti iz Pokazatelja razvoja (*WB, World Development Indicators*), Svetske banke

U slučaju Srbije korišćeni su podaci Narodne banke Srbije (SDI i tekući račun), a za podatke o zaposlenosti pored podataka Svetske banke, korišćeni su i podaci Međunarodne organizacije za rad (ILO) i u slučaju Srbije, Zavoda za statistiku. U slučaju Češke i Poljske, korišćeni su podaci Centralnih banaka za tekući račun.

Podaci se odnose na period 1995-2010, i to za: nominalni BDP, saldo tekućeg računa, stopa inflacije, stopa zaposlenosti (u odnosu na ukupno stanovništvo - metodologija Svetske banke), i neto priliv stranih direktnih investicija (tok).

PRILOG 2. Rezultati linearne regresije (uticaj SDI na BDP), po zemljama:

$$Y = a + bX_1 + e$$

$$Y = \text{SDI}$$

$$X_1 = \text{BDP}$$

PRILOG 3. Rezultati višestruke regresije po zemljama

$$Y = a + bX_1 + cX_2 + dX_3 + e$$

Y = opšti koeficijent determinacije

a = rezidualni faktor

b, c i d su parcijalni koeficijenti koji izražavaju značaj varijabli X_1 , X_2 , X_3

e = standardna statistička greška

Eksplanatorne varijabile su:

X_1 = stopa rasta nominalnog BDP

X_2 = inflacija

X_3 = saldo tekućeg bilansa

PRILOG 4. Obrazac ankete koja je upućena kompanijama koje imaju direktno ulaganje u Srbiji.

PRILOG 5. Spisak kompanija koje su učestvovala u istraživanju putem ankete

**PRILOG 1. STATISTIČKI PODACI KOJI SU KORIŠĆENI ZA
 IZRAČUNAVANJE LINEARNE I VIŠESTRUKKE REGRESIJE**

Nominalni BDP u milionima USD

zemlja	1995	1996	1997	1998	1999
Albanija	2.424	3.013	2.196	2.728	3.434
BIH	1.867	3.786	3.672	4.117	4.686
Makedonija	4.449	4.422	3.735	3.571	3.673
Moldavija	1.753	1.695	1.930	1.639	1.171
Hrvatska	22.046	23.341	23.502	25.106	23.044
Srbija			21.381	16.204	17.633
Bugarska	13.069	8.890	10.053	13.061	13.228
Rumunija	35.477	35.334	35.286	42.115	35.592
Mađarska	44.656	45.163	45.724	47.049	48.044
Poljska	139.062	156.684	157.154	172.902	167.958
Češka	55.257	62.011	57.135	61.847	60.192
Slovačka	25.240	27.268	27.022	29.258	29.925
Slovenija	20.814	21.008	20.272	21.593	22.158
SAD	7.338.400	7.751.100	8.256.500	8.741.000	9.301.000
Kina	728.007	856.085	952.653	1.019.459	1.083.278
Japan	5.264.380	4.642.544	4.261.842	3.857.028	4.368.735

Stopa inflacije u %

zemlja	1995	1996	1997	1998	1999
Albanija	7,8	12,7	33,2	20,6	0,4
BIH					
Makedonija	16,4	2,5	1,3	0,5	-1,3
Moldavija	29,9	23,5	11,8	7,7	39,3
Hrvatska	4	4,3	4,2	6,4	4
Srbija	82,7	95,6	23,3	30,2	42,5
Bugarska	62,1	121,6	1.058,40	18,7	2,6
Rumunija	32,2	38,8	154,8	59,1	45,8
Mađarska	28,3	23,4	18,3	14,2	10
Poljska	28,1	19,8	15,1	11,7	7,3
Češka	9,2	8,8	8,5	10,6	2,1
Slovačka	9,9	5,8	6,1	6,7	10,6
Slovenija	13,5	9,8	8,4	7,9	6,1
SAD	2,8	2,9	2,3	1,6	1,3
Kina	16,9	8,3	2,8	-0,8	-1,4
Japan	-0,1	0,1	1,8	0,7	-0,3

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Neto SDI ulazni tok u milionima USD					
zemlja	1995	1996	1997	1998	1999
Albanija	70	90	47	45	41
BIH				67	177
Makedonija	9	11	16	150	88
Moldavija	26	24	79	75	38
Hrvatska	108	493	541	941	1.452
Srbija	45		740	113	112
Bugarska	90	109	505	537	819
Rumunija	419	263	1.215	2.031	1.041
Mađarska	4.804	3.289	4.155	3.343	3.308
Poljska	3.659	4.498	4.908	6.365	7.270
Češka	2.568	1.435	1.286	3.700	6.313
Slovačka	236	351	174	562	354
Slovenija	150	173	334	216	107
SAD	57.800	86.520	105.590	179.030	289.443
Kina	35.849	40.180	44.237	43.751	38.753
Japan	39	208	3.200	3.268	12.308

Tekući račun u milionima USD					
zemlja	1995	1996	1997	1998	1999
Albanija	-11	-107	-272	-65	-155
BIH				-345	-501
Makedonija		-288	-275	-280	-66
Moldavija	-85	-192	-275	-335	-68
Hrvatska	-1.431	-986	-2.527	-1.472	-1.536
Srbija*			-1.135	-469	-455
Bugarska	-26	16	427	-62	-652
Rumunija	-1.774	-2.571	-2.104	-2.917	-1.297
Mađarska	-1.650	-1.766	-2.080	-3.391	-3.775
Poljska	854	-3.264	-5.744	-6.901	-12.487
Češka	-1.374	-4.128	-3.622	-1.308	-1.466
Slovačka	390	-2.090	-1.961	-2.126	-1.155
Slovenija	-75	55	50	-118	-697
SAD	113.561	124.727	140.724	215.037	301.652
Kina	1.618	7.243	36.963	31.472	21.115
Japan	111.044	66.792	96.814	118.749	114.604

*NBS

Stopa zaposlenosti (% u ukupnom stanovništvu)

zemlja	1995	1996	1997	1998	1999
Albanija	47	49	47	48	48
BIH	42	44	44	44	45
Bugarska	47	47	47	47	46
Hrvatska	50	50	49	48	47
Češka	59	59	58	57	55
Mađarska	44	44	43	44	45
Makedonija	38	36	35	35	36
Moldavija	57	59	57	58	54
Poljska	51	55	51	50	49
Rumunija	61	61	63	62	61
Slovačka	52	53	53	52	50
Slovenija	55	54	55	55	54
SAD	62	63	63	64	64
Japan	62	61	62	61	60
Kina	76	76	76	76	75

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Neto SDI ulazni tok u milionima USD

zemlja	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	143	207	135	178	341	262	325	662	973	978	1.097
BIH	146	118	268	382	710	608	768	2.071	921	235	63
Makedonija	215	447	106	118	323	97	424	699	587	248	293
Moldavija	128	55	84	74	88	191	233	539	713	128	199
Hrvatska	1.110	1.582	1.100	2.049	1.079	1.788	3.457	4.996	6.013	2.951	583
Srbija	52	177	567	1.406	1.028	2.051	4.968	3.448	2.993	1.921	1.329
Bugarska	1.002	813	905	2.097	2.662	4.312	7.758	13.215	9.927	4.595	2.170
Rumunija	1.037	1.157	1.144	1.844	6.443	6.482	11.393	9.925	13.883	6.310	3.573
Mađarska	2.770	3.944	3.013	2.177	4.282	7.626	19.522	70.843	66.893	2.783	2.377
Poljska	9.343	5.714	4.131	4.589	12.716	10.309	19.876	23.651	14.978	13.796	9.681
Češka	4.987	5.641	8.497	2.021	4.978	11.602	5.522	10.606	6.573	2.666	6.781
Slovačka	2.052	1.584	4.104	559	3.037	2.411	4.166	3.363	3.231	-31	526
Slovenija	136	503	1.659	301	831	540	649	1.531	1.937	-579	834
SAD	321.274	167.020	84.370	63.750	145.966	112.638	243.151	271.211	328.334	134.710	228.249
Kina	38.399	44.241	49.308	47.077	54.936	79.127	78.095	138.413	147.791	78.193	105.735
Japan	8.227	6.198	9.087	6.238	7.805	3.214	-6.784	22.180	24.552	11.834	-1.251

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

	Stopa inflacije u %										
zemlja	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	4,3			3,8	6,8	8,4	2,0	3,2	3,3	2,3	3,4
BIH	28,8	3,0	4,5	0,9	2,6	2,1	6,3	6,6	7,8	0,0	3,0
Makedonija	8,2	3,6	3,4	0,3	1,3	3,8	4,4	7,6	7,3	2,8	2,9
Moldavija	27,3	12,1	9,8	14,9	8,0	9,3	13,4	15,8	9,3	2,0	8,1
Hrvatska	4,6	4,1	3,5	4,1	3,8	3,3	4,0	4,1	5,0	3,3	1,0
Srbija	77,5	87,8	22,9	13,7	12,8	15,2	10,8	9,8	12,1	10,0	10,2
Bugarska	6,6	6,2	4,7	2,3	4,2	7,4	6,9	9,2	8,4	4,1	3,0
Rumunija	44,3	37,4	23,4	24,0	15,0	12,3	10,8	13,0	11,6	6,5	8,0
Mađarska	11,6	8,3	7,8	5,8	4,5	2,3	3,9	6,1	3,9	4,6	4,2
Poljska	7,2	3,5	2,2	0,4	4,1	2,6	1,5	4,0	3,0	3,7	3,1
Češka	1,5	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,3	1,1	3,4	1,8	2,7	2,3
Slovačka	9,4	5,0	3,9	5,3	5,9	2,4	2,9	1,1	2,9	0,0	1,3
Slovenija	5,3	8,7	7,7	5,6	3,4	1,6	2,1	4,2	3,8	1,9	1,8
SAD	2,2	2,3	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	3,4	2,2	0,9	1,3
Kina	2,1	2,1	0,6	2,6	6,9	3,9	3,8	7,6	7,8	-0,6	4,7
Japan	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	0,0

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Stopa zaposlenosti u odnosu na broj stanovnika %

zemlja	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008**	2009**	2010**
Albanija	47	47	46	46	46	46	46	46	46		
BIH	41	41	41	41	41	41	40	42	42	61	
Makedonija	35	37	36	33	32	33	34	34	35**	43**	43**
Moldavija	51	50	49	47	45	45	46	45	45**	40**	38**
Hrvatska	44	44	44	44	45	45	45	46	46**	56**	54**
Srbija*	50	50	49	48	45	42	40	42	44	41	38
Bugarska	38	40	41	42	43	44	46	46	46	63	59
Rumunija	58	58	52	52	50	49	50	48	48	59	58
Mađarska	45	45	45	45	45	45	45	45	45	55	55
Poljska	46	45	43	43	43	44	45	47	48**	59**	59**
Češka	54	54	54	53	53	53	53	53	54**	65**	65**
Slovačka	48	48	48	49	48	49	50	52	53**	60**	58**
Slovenija	53	53	53	51	54	54	55	54	54	67	66
SAD	62	61	60	60	60	60	60	60	59	68	66
Kina	74	74	73	73	72	72	72	72	71		
Japan	58	57	56	56	56	56	56	55	54	70	70

*RZS

**ILO

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Nominalni BDP u milionima USD

zemlja	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	3.687	4.091	4.449	5.652	7.464	8.376	9.133	10.834	12.969	12.015	11.786
BIH	5.506	5.749	6.651	8.370	10.023	10.764	12.254	15.227	18.512	17.042	16.888
Makedonija	3.587	3.437	3.791	4.630	5.368	5.815	6.373	7.921	9.518	9.221	9.118
Moldavija	1.288	1.481	1.662	1.981	2.598	2.988	3.408	4.402	6.055	5.405	5.810
Hrvatska	21.493	23.052	26.525	34.143	41.004	44.821	49.855	59.319	69.332	63.034	60.852
Srbija	6.083	11.390	15.108	19.676	23.711	25.234	29.221	39.385	48.857	42.984	39.128
Bugarska	12.904	13.869	15.979	20.668	25.283	28.895	33.209	42.114	51.825	48.722	47.714
Rumunija	37.053	40.181	45.825	59.507	75.489	98.913	122.642	169.282	200.071	161.110	161.624
Mađarska	47.885	53.190	66.502	84.326	102.076	110.195	113.006	138.757	154.668	128.964	130.419
Poljska	171.276	190.421	108.180	216.801	252.769	303.912	341.670	425.321	528.324	430.076	468.585
Češka	56.721	61.842	75.276	91.358	109.525	124.549	142.611	174.215	216.084	190.274	192.152
Slovačka	28.701	30.296	34.613	45.804	56.032	61.286	69.057	84.242	98.464	87.642	89.034
Slovenija	19.888	20.390	23.070	29.058	33.724	35.752	38.952	47.315	54.395	48.477	47.783
SAD	9.898.800	10.233.900	10.590.200	11.089.200	11.812.300	12.579.700	13.396.200	14.061.800	14.369.100	14.119.000	14.582.400
Kina	1.198.480	1.324.805	1.453.828	1.640.959	1.931.644	2.256.903	2.712.951	3.494.056	4.521.827	4.985.461	5.878.629
Japan	4.667.448	4.095.484	3.918.335	4.229.097	4.605.921	4.552.200	4.362.590	4.377.944	4.886.966	5.068.996	5.497.813

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Tekući bilans u milionima USD

zemlja	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	-156	-217	-408	-407	-358	-571	-671	-1.151	-2.002	1.875	-1.845
BIH	-396	-743	-1.191	-1.631	-1.639	-1.844	-998	-1.648	-2.669	-1.175	-1.279
Makedonija	-103	-236	-381	-185	-452	-159	-28	-606	-1.220	-646	-646
Moldavija	-98	-27	-20	-130	-46	-226	-388	-674	-987	-465	-439
Hrvatska	-533	-729	-1.926	-2.162	-1.875	-2.555	-3.313	-4.445	-6.251	-3.314	-6.073
Srbija*	-153	280	-650	-1.532	-3.282	-2.193	-2.986	-6.932	-10.438	-2.859	-2.795
Bugarska	-703	-805	-319	-1.022	-1.671	-3.347	-5.863	-11.437	-11.888	-4.751	-4.060
Rumunija	-1.355	-2.229	-1.525	-3.311	-6.382	-8.504	-12.785	-23.080	-23.719	-7.298	-7.025
Mađarska	-4.004	-3.205	-4.693	-6.721	-8.809	-8.343	-8.626	-9.578	-11.110	-699	1.507
Poljska	-10.343	-5.945	-5.544	-5.473	-10.067	-3.716	-9.394	-20.253	-25.554	-9.598	-7.172
Češka	-2.690	-3.273	-4.265	-5.785	-5.749	-1.577	-3.559	-5.754	-1.247	-2.147	-2.146
Slovačka	-694	-1.746	-1.955	-282	-3.296	-4.005	-3.937	-4.103	-6.185	-2.810	-2.906
Slovenija	-547	31	244	-216	-892	-680	-1.088	-2.298	-3.632	-720	-117
SAD	416.374	397.158	458.076	520.670	630.490	747.595	-802.640	-718.095	-668.859	-378.435	-419.900
Kina	20.518	17.401	35.422	45.875	68.659	160.818	253.268	371.833	436.107	297.142	297.100
Japan	119.660	87.798	112.447	136.216	172.059	165.783	170.517	210.490	156.634	142.194	140.600
*NBS											

PRILOG 2. REZULTATI LINEARNE REGRESIJE/
 UTICAJ SDI NA BDP, PO ZEMLJAMA

Dependent Variable: JAPANBDP
 Method: Least Squares
 Date: 11/20/11 Time: 17:16
 Sample: 1995 2010
 Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4560883.	158267.2	28.81761	0.0000
JAPANSDI	-2.871621	15.11741	-0.189955	0.8521
R-squared	0.002571	Mean dependent var		4541083.
Adjusted R-squared	-0.068674	S.D. dependent var		460811.0
S.E. of regression	476371.2	Akaike info criterion		29.10225
Sum squared resid	3.18E+12	Schwarz criterion		29.19882
Log likelihood	-230.8180	F-statistic		0.036083
Durbin-Watson stat	0.680262	Prob(F-statistic)		0.852071

Dependent Variable: KINABDP
 Method: Least Squares
 Date: 11/20/11 Time: 17:17
 Sample: 1995 2010
 Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-185414.3	532440.9	-0.348234	0.7328
KINASDI	36.65652	7.098267	5.164150	0.0001
R-squared	0.655753	Mean dependent var		2252439.
Adjusted R-squared	0.631164	S.D. dependent var		1621907.
S.E. of regression	985014.9	Akaike info criterion		30.55517
Sum squared resid	1.36E+13	Schwarz criterion		30.65174
Log likelihood	-242.4414	F-statistic		26.66845
Durbin-Watson stat	0.908909	Prob(F-statistic)		0.000144

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: SADBDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:23

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9082637.	1286416.	7.060420	0.0000
SADSDI	11.63454	6.509751	1.787248	0.0956
R-squared	0.185775	Mean dependent var		11132537
Adjusted R-squared	0.127616	S.D. dependent var		2494765.
S.E. of regression	2330149.	Akaike info criterion		32.27723
Sum squared resid	7.60E+13	Schwarz criterion		32.37380
Log likelihood	-256.2178	F-statistic		3.194254
Durbin-Watson stat	0.186074	Prob(F-statistic)		0.095559

Dependent Variable: ALBANIJABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:05

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2176.561	228.7467	9.515158	0.0000
ALBANIJASDI	4.734362	0.459361	10.30640	0.0000
R-squared	0.883549	Mean dependent var		3831.812
Adjusted R-squared	0.875231	S.D. dependent var		1844.531
S.E. of regression	651.5381	Akaike info criterion		15.91302
Sum squared resid	5943026.	Schwarz criterion		16.00959
Log likelihood	-125.3041	F-statistic		106.2219
Durbin-Watson stat	1.584494	Prob(F-statistic)		0.000000

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: BIHBDP
Method: Least Squares
Date: 11/20/11 Time: 17:09
Sample (adjusted): 1998 2010
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8225.556	1796.103	4.579669	0.0008
BIHSDI	4.399570	2.446918	1.798004	0.0996
R-squared	0.227138	Mean dependent var		10445.31
Adjusted R-squared	0.156878	S.D. dependent var		5122.539
S.E. of regression	4703.600	Akaike info criterion		19.89068
Sum squared resid	2.43E+08	Schwarz criterion		19.97760
Log likelihood	-127.2894	F-statistic		3.232819
Durbin-Watson stat	0.348429	Prob(F-statistic)		0.099647

Dependent Variable: HRVATSKABDP
Method: Least Squares
Date: 11/20/11 Time: 17:14
Sample: 1995 2010
Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23719.03	4641.198	5.110540	0.0002
HRVATSKASDI	7.636959	1.864317	4.096383	0.0011
R-squared	0.545164	Mean dependent var		38154.31
Adjusted R-squared	0.512676	S.D. dependent var		17306.72
S.E. of regression	12081.58	Akaike info criterion		21.75322
Sum squared resid	2.04E+09	Schwarz criterion		21.84979
Log likelihood	-172.0258	F-statistic		16.78036
Durbin-Watson stat	0.449130	Prob(F-statistic)		0.001090

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: MAKEDONIJBADP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:19

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4040.033	716.0779	5.641890	0.0001
MAKEDONIJASDI	6.261674	2.281662	2.744347	0.0158
R-squared	0.349788	Mean dependent var		5539.313
Adjusted R-squared	0.303344	S.D. dependent var		2218.549
S.E. of regression	1851.732	Akaike info criterion		18.00210
Sum squared resid	48004740	Schwarz criterion		18.09867
Log likelihood	-142.0168	F-statistic		7.531443
Durbin-Watson stat	0.555504	Prob(F-statistic)		0.015820

Dependent Variable: MOLDAVIJABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:20

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1769.887	404.7288	4.373020	0.0006
MOLDAVIJASDI	6.337997	1.619003	3.914754	0.0016
R-squared	0.522596	Mean dependent var		2829.125
Adjusted R-squared	0.488496	S.D. dependent var		1683.393
S.E. of regression	1203.954	Akaike info criterion		17.14108
Sum squared resid	20293086	Schwarz criterion		17.23765
Log likelihood	-135.1286	F-statistic		15.32530
Durbin-Watson stat	0.583540	Prob(F-statistic)		0.001556

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: SRBIJABDP
Method: Least Squares
Date: 11/20/11 Time: 17:26
Sample (adjusted): 1997 2010
Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16103.27	3813.252	4.222975	0.0012
SRBIJASDI	7.229439	2.181798	3.313523	0.0062
R-squared	0.477794	Mean dependent var		25428.21
Adjusted R-squared	0.434277	S.D. dependent var		12800.53
S.E. of regression	9627.864	Akaike info criterion		21.31427
Sum squared resid	1.11E+09	Schwarz criterion		21.40557
Log likelihood	-147.1999	F-statistic		10.97944
Durbin-Watson stat	0.930131	Prob(F-statistic)		0.006184

Dependent Variable: SLOVENIJABDP
Method: Least Squares
Date: 11/20/11 Time: 17:25
Sample: 1995 2010
Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26996.00	3910.493	6.903477	0.0000
SLOVENIJASDI	7.918223	4.581256	1.728396	0.1059
R-squared	0.175857	Mean dependent var		31540.56
Adjusted R-squared	0.116990	S.D. dependent var		12321.37
S.E. of regression	11578.22	Akaike info criterion		21.66811
Sum squared resid	1.88E+09	Schwarz criterion		21.76468
Log likelihood	-171.3449	F-statistic		2.987351
Durbin-Watson stat	0.383784	Prob(F-statistic)		0.105898

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: SLOVACKABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:24

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41853.03	9799.222	4.271057	0.0008
SLOVACKASDI	5.781156	4.411558	1.310457	0.2111
R-squared	0.109262	Mean dependent var		51492.75
Adjusted R-squared	0.045637	S.D. dependent var		26508.38
S.E. of regression	25896.43	Akaike info criterion		23.27807
Sum squared resid	9.39E+09	Schwarz criterion		23.37464
Log likelihood	-184.2245	F-statistic		1.717297
Durbin-Watson stat	0.217510	Prob(F-statistic)		0.211134

Dependent Variable: RUMUNIJABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:22

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	35590.63	11482.12	3.099657	0.0078
RUMUNIJASDI	11.53244	1.921698	6.001171	0.0000
R-squared	0.720079	Mean dependent var		84718.81
Adjusted R-squared	0.700084	S.D. dependent var		58805.71
S.E. of regression	32204.69	Akaike info criterion		23.71408
Sum squared resid	1.45E+10	Schwarz criterion		23.81065
Log likelihood	-187.7126	F-statistic		36.01405
Durbin-Watson stat	0.746555	Prob(F-statistic)		0.000032

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: POLJSKABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:21

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	100936.4	45434.89	2.221562	0.0433
POLJSKASDI	16.82560	4.023851	4.181467	0.0009
R-squared	0.555339	Mean dependent var		264443.4
Adjusted R-squared	0.523578	S.D. dependent var		134079.8
S.E. of regression	92546.38	Akaike info criterion		25.82528
Sum squared resid	1.20E+11	Schwarz criterion		25.92185
Log likelihood	-204.6022	F-statistic		17.48467
Durbin-Watson stat	1.126692	Prob(F-statistic)		0.000923

Dependent Variable: MADJARSKABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:18

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	70435.34	9224.630	7.635573	0.0000
MADJARSKASDI	1.139081	0.367614	3.098577	0.0079
R-squared	0.406809	Mean dependent var		85039.00
Adjusted R-squared	0.364439	S.D. dependent var		39787.05
S.E. of regression	31719.07	Akaike info criterion		23.68369
Sum squared resid	1.41E+10	Schwarz criterion		23.78027
Log likelihood	-187.4695	F-statistic		9.601179
Durbin-Watson stat	0.332646	Prob(F-statistic)		0.007855

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: CESKABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:12

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	70342.02	28108.42	2.502525	0.0253
CESKASDI	7.109711	4.607448	1.543091	0.1451
R-squared	0.145358	Mean dependent var		108190.6
Adjusted R-squared	0.084312	S.D. dependent var		57386.62
S.E. of regression	54914.16	Akaike info criterion		24.78140
Sum squared resid	4.22E+10	Schwarz criterion		24.87797
Log likelihood	-196.2512	F-statistic		2.381129
Durbin-Watson stat	0.362026	Prob(F-statistic)		0.145106

Dependent Variable: BUGARSKABDP

Method: Least Squares

Date: 11/20/11 Time: 17:10

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15486.46	3382.465	4.578453	0.0004
BUGARSKASDI	2.944711	0.682503	4.314575	0.0007
R-squared	0.570757	Mean dependent var		24967.69
Adjusted R-squared	0.540097	S.D. dependent var		15166.90
S.E. of regression	10285.61	Akaike info criterion		21.43135
Sum squared resid	1.48E+09	Schwarz criterion		21.52792
Log likelihood	-169.4508	F-statistic		18.61556
Durbin-Watson stat	0.474469	Prob(F-statistic)		0.000713

PRILOG 3. REZULTATI VIŠESTRUKKE REGRESIJE PO ZEMLJAMA

Dependent Variable: SADSDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:10

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	124337.7	206983.6	0.600713	0.5592
SADBDP	0.003761	0.020718	0.181539	0.8590
SADSI	-27454.00	42141.68	-0.651469	0.5270
SADSTB	-0.163368	0.247787	-0.659309	0.5221
R-squared	0.218822	Mean dependent var		176191.0
Adjusted R-squared	0.023527	S.D. dependent var		92421.62
S.E. of regression	91327.94	Akaike info criterion		25.89462
Sum squared resid	1.00E+11	Schwarz criterion		26.08777
Log likelihood	-203.1570	F-statistic		1.120469
Durbin-Watson stat	1.106824	Prob(F-statistic)		0.379416

Dependent Variable: JAPANSDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:07

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3764.149	21895.36	0.171915	0.8664
JAPANBDP	-0.001627	0.004734	-0.343583	0.7371
JAPANSI	-1159.630	2480.950	-0.467414	0.6486
JAPANSTB	0.074149	0.063339	1.170676	0.2645
R-squared	0.159284	Mean dependent var		6895.188
Adjusted R-squared	-0.050895	S.D. dependent var		8136.219
S.E. of regression	8340.695	Akaike info criterion		21.10800
Sum squared resid	8.35E+08	Schwarz criterion		21.30115
Log likelihood	-164.8640	F-statistic		0.757850
Durbin-Watson stat	1.529139	Prob(F-statistic)		0.538949

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: KINASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:08

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	37957.48	5655.824	6.711221	0.0000
KINABDP	-0.004169	0.003585	-1.162806	0.2675
KINASI	555.6771	577.3271	0.962500	0.3548
KINASTB	0.270910	0.039367	6.881705	0.0000
R-squared	0.938968	Mean dependent var		66505.31
Adjusted R-squared	0.923711	S.D. dependent var		35829.83
S.E. of regression	9896.394	Akaike info criterion		21.45005
Sum squared resid	1.18E+09	Schwarz criterion		21.64319
Log likelihood	-167.6004	F-statistic		61.53988
Durbin-Watson stat	2.615702	Prob(F-statistic)		0.000000

Dependent Variable: POLJSKASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:09

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3202.001	3437.658	0.931448	0.3700
POLJSKABDP	0.016267	0.017353	0.937398	0.3670
POLJSKASI	-78.51110	164.4180	-0.477509	0.6416
POLJSKASTB	-0.237450	0.252612	-0.939980	0.3658
R-squared	0.599170	Mean dependent var		9717.750
Adjusted R-squared	0.498962	S.D. dependent var		5938.434
S.E. of regression	4203.464	Akaike info criterion		19.73752
Sum squared resid	2.12E+08	Schwarz criterion		19.93067
Log likelihood	-153.9002	F-statistic		5.979281
Durbin-Watson stat	1.538143	Prob(F-statistic)		0.009847

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: CESKASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:07

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7411.291	2652.369	2.794216	0.0162
CESKABDP	0.009941	0.014774	0.672852	0.5138
CESKASI	-482.5278	243.4459	-1.982074	0.0708
CESKASTB	0.353532	0.468992	0.753812	0.4655
R-squared	0.865177	Mean dependent var	5323.500	
Adjusted R-squared	0.806471	S.D. dependent var	3077.360	
S.E. of regression	2741.319	Akaike info criterion	18.88258	
Sum squared resid	90177956	Schwarz criterion	19.07573	
Log likelihood	-147.0607	F-statistic	2.300969	
Durbin-Watson stat	2.367933	Prob(F-statistic)	0.129152	

Dependent Variable: SLOVACKASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:10

Sample: 1995 2010

Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	792.0615	2297.625	0.344731	0.7368
SLOVACKABDP	-0.016400	0.028989	-0.565717	0.5829
SLOVACKASI	-6.059808	208.3063	-0.029091	0.9773
SLOVACKASTB	-0.718797	0.357021	-2.013318	0.0692
R-squared	0.356455	Mean dependent var	1673.000	
Adjusted R-squared	0.180943	S.D. dependent var	1568.689	
S.E. of regression	1419.692	Akaike info criterion	17.57745	
Sum squared resid	22170767	Schwarz criterion	17.76626	
Log likelihood	-127.8308	F-statistic	2.030943	
Durbin-Watson stat	0.995623	Prob(F-statistic)	0.167974	

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: MADJARSKASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:08

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-57823.67	17061.89	-3.389054	0.0054
MADJARSKABDP	0.440433	0.128002	3.440822	0.0049
MADJARSKASI	1671.846	677.2874	2.468443	0.0296
MADJARSKASTB	-3.486090	1.098951	-3.172197	0.0080
R-squared	0.716443	Mean dependent var		12820.56
Adjusted R-squared	0.645554	S.D. dependent var		22278.32
S.E. of regression	13263.48	Akaike info criterion		22.03573
Sum squared resid	2.11E+09	Schwarz criterion		22.22888
Log likelihood	-172.2859	F-statistic		10.10653
Durbin-Watson stat	1.079331	Prob(F-statistic)		0.001326

Dependent Variable: SLOVENIJASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:10

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	77.68822	1030.189	0.075412	0.9411
SLOVENIJABDP	0.002765	0.025065	0.110315	0.9140
SLOVENIJASI	24.06068	68.28168	0.352374	0.7307
SLOVENIJASTB	-0.400242	0.224407	-1.783553	0.0998
R-squared	0.375533	Mean dependent var		573.9375
Adjusted R-squared	0.219416	S.D. dependent var		652.5468
S.E. of regression	576.5295	Akaike info criterion		15.76425
Sum squared resid	3988635.	Schwarz criterion		15.95740
Log likelihood	-122.1140	F-statistic		2.405459
Durbin-Watson stat	2.085721	Prob(F-statistic)		0.118177

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: RUMUNIJASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:09

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	460.1310	1291.067	0.356396	0.7277
RUMUNIJABDP	0.012074	0.016745	0.721049	0.4847
RUMUNIJASI	-7.591947	15.26861	-0.497226	0.6280
RUMUNIJASTB	-0.449669	0.125238	-3.590503	0.0037
R-squared	0.865076	Mean dependent var		4260.000
Adjusted R-squared	0.831346	S.D. dependent var		4327.015
S.E. of regression	1776.999	Akaike info criterion		18.01556
Sum squared resid	37892717	Schwarz criterion		18.20871
Log likelihood	-140.1245	F-statistic		25.64642
Durbin-Watson stat	2.219190	Prob(F-statistic)		0.000017

Dependent Variable: BUGARSKASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:07

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1318.681	667.9344	1.974267	0.0718
BUGARSKABDP	-0.057025	0.034688	-1.643922	0.1261
BUGARSKASI	0.135991	1.095394	0.124148	0.9033
BUGARSKASTB	-1.148476	0.132538	-8.665254	0.0000
R-squared	0.940876	Mean dependent var		3219.750
Adjusted R-squared	0.926095	S.D. dependent var		3891.165
S.E. of regression	1057.830	Akaike info criterion		16.97815
Sum squared resid	13428056	Schwarz criterion		17.17129
Log likelihood	-131.8252	F-statistic		63.65463
Durbin-Watson stat	1.748044	Prob(F-statistic)		0.000000

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: SRBIJASDI
Method: Least Squares
Date: 09/25/11 Time: 11:10
Sample (adjusted): 1997 2010
Included observations: 14 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	771.8925	1204.887	0.640635	0.5362
SRBIJABDP	0.019837	0.045247	0.438401	0.6704
SRBIJASI	-13.12433	14.79745	-0.886932	0.3959
SRBIJASTB	-0.144984	0.165422	-0.876449	0.4013
R-squared	0.540324	Mean dependent var		1289.857
Adjusted R-squared	0.402422	S.D. dependent var		1223.894
S.E. of regression	946.1089	Akaike info criterion		16.77755
Sum squared resid	8951220.	Schwarz criterion		16.96014
Log likelihood	-113.4428	F-statistic		3.918155
Durbin-Watson stat	1.760038	Prob(F-statistic)		0.043582

Dependent Variable: HRVATSKASDI
Method: Least Squares
Date: 09/25/11 Time: 11:07
Sample: 1995 2010
Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4680.185	1237.073	-3.783274	0.0026
HRVATSKABDP	0.086681	0.029551	2.933294	0.0125
HRVATSKASI	798.8435	231.6648	3.448273	0.0048
HRVATSKASTB	-0.032176	0.299628	-0.107386	0.9163
R-squared	0.774063	Mean dependent var		1890.188
Adjusted R-squared	0.717579	S.D. dependent var		1673.240
S.E. of regression	889.2148	Akaike info criterion		16.63087
Sum squared resid	9488435.	Schwarz criterion		16.82402
Log likelihood	-129.0470	F-statistic		13.70407
Durbin-Watson stat	1.564641	Prob(F-statistic)		0.000350

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: MOLDAVIJASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:08

Sample: 1995 2010

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-38.79554	88.10799	-0.440318	0.6675
MOLDAVIJABDP	-0.002700	0.028917	-0.093357	0.9272
MOLDAVIJASI	1.555816	2.925989	0.531723	0.6046
MOLDAVIJASTB	-0.682404	0.165878	-4.113882	0.0014
R-squared	0.811666	Mean dependent var		167.1250
Adjusted R-squared	0.764583	S.D. dependent var		192.0069
S.E. of regression	93.16134	Akaike info criterion		12.11886
Sum squared resid	104148.4	Schwarz criterion		12.31201
Log likelihood	-92.95088	F-statistic		17.23891
Durbin-Watson stat	1.084012	Prob(F-statistic)		0.000120

Dependent Variable: BIHSDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:06

Sample (adjusted): 2000 2010

Included observations: 11 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-369.7949	642.3992	-0.575647	0.5829
BIHBDP	0.022689	0.048203	0.470694	0.6522
BIHSI	14.39138	25.84398	0.556856	0.5950
BIHSTB	-0.431045	0.395842	-1.088932	0.3122
R-squared	0.279590	Mean dependent var		574.0909
Adjusted R-squared	-0.029157	S.D. dependent var		578.1980
S.E. of regression	586.5667	Akaike info criterion		15.86174
Sum squared resid	2408424.	Schwarz criterion		16.00643
Log likelihood	-83.23956	F-statistic		0.905563
Durbin-Watson stat	1.726726	Prob(F-statistic)		0.485132

Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”

Dependent Variable: MAKEDONIJASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:08

Sample (adjusted): 1996 2010

Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-41.53975	120.4516	-0.344867	0.7367
MAKEDONIJABDP	0.025824	0.029059	0.888677	0.3932
MAKEDONIJASI	35.84423	16.68272	2.148584	0.0548
MAKEDONIJASTB	-0.094998	0.212624	-0.446787	0.6637
R-squared	0.551442	Mean dependent var		254.8000
Adjusted R-squared	0.429108	S.D. dependent var		207.3655
S.E. of regression	156.6799	Akaike info criterion		13.16947
Sum squared resid	270034.6	Schwarz criterion		13.35828
Log likelihood	-94.77099	F-statistic		4.507683
Durbin-Watson stat	2.326504	Prob(F-statistic)		0.027006

Dependent Variable: ALBANIJASDI

Method: Least Squares

Date: 09/25/11 Time: 11:06

Sample: 1995 2010

Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-379.3374	117.5271	-3.227659	0.0091
ALBANIJABDP	0.183933	0.022353	8.228647	0.0000
ALBANIJASI	-0.941957	4.736992	-0.198851	0.8464
ALBANIJASTB	-0.059320	0.041664	-1.423755	0.1850
R-squared	0.904158	Mean dependent var		375.1429
Adjusted R-squared	0.875406	S.D. dependent var		385.9268
S.E. of regression	136.2241	Akaike info criterion		12.90144
Sum squared resid	185570.0	Schwarz criterion		13.08402
Log likelihood	-86.31005	F-statistic		31.44624
Durbin-Watson stat	1.770386	Prob(F-statistic)		0.000021

PRILOG 4. ANKETA UPUĆENA STRANIM INVESTITORIMA

1. U koju kategoriju stranih direktnih ulaganja spada vaša kompanija?
 - a) greenfield
 - b) M&A
 - c) Joint venture
2. U koju kategoriju po visini investicija spada vaša kompanija?
 - a) do 10 miliona \$
 - b) od 50 miliona -100\$
 - c) preko 100 miliona \$
3. U koju kategoriju izvoznika, po obimu izvoza spada vaša kompanija?
 - a) do 10 miliona \$
 - b) od 50-100 miliona \$
 - c) preko 100 miliona \$
4. Kakav je odnos izvoza i uvoza?
 - a) veći izvoz i za koliko
 - b) manji izvoz i za koliko
5. Kakav je vaš bilans poslovanja i koliki profit ostvarujete u poslednje 3 godine, po godinama?

a) kao % od ukupnog prihoda

2007	
2008	
2009	

b) u apsolutnom iznosu

2007	
2008	
2009	

c) eventualni gubitak i koliko

2007	
2008	
2009	

6. Koji je deo profita reinvestiran u procentima?

	2007	
	2008	
	2009	

7. Da li je vaša odluka da investirate u delatnost u kojoj poslužete, a na osnovu dosadašnjeg iskustva, bila ispravna?

- ☐ da
- ☐ ne

8. Šta je, po vašem mišljenju, glavna prednost Srbije u privlačenju stranih direktnih investicija?

- ☐ perspektiva članstva u EU i uključenost u druge regionalne sporazume (CEFTA i bilateralni sporazumi sa Rusijom, Belorusijom i Turskom)
 - ☐ relativna makroekonomiska stabilnost
 - ☐ ljudski resursi
 - ☐ restruktuiran i privatizovan finansijski sektor
 - ☐ geografski faktori
 - ☐ razvijena telekomunikaciona infrastruktura
 - ☐ druge prednosti
-
-

9. Šta su, po vašem mišljenju glavne mane Srbije, u pogledu privlačenja stranih direktnih investicija?

- ☐ neadekvatna struktura privrede
 - ☐ nedovoljna razvijenost infrastrukture
 - ☐ loša likvidnost i profitabilnost
 - ☐ ograničena potrošnja na domaćem tržištu
 - ☐ korupcija, nedostatak institucija i procedura
 - ☐ administrativne prepreke
 - ☐ odliv obrazovane radne snage
 - ☐ problemi povezani sa funkcionisanjem pravne države
 - ☐ druge nepovoljnosti
-
-

10. Koliki uticaj ima tehnološki razvoj i zaštita intelektualne svojine?

- a) postoje li potencijali za više domaćih patenata?
 - ☐ da
 - ☐ ne u dovoljnoj meri
 - ☐ ne
- b) kako ocenjujete zakone i praksu koji štite intelektualnu sredinu?
 - ☐ dobro
 - ☐ loše
 - ☐ delimično dobro

11. Kako ocenjujete odnos lokalnog stanovništva prema stranom kapitalu?

- ☐ prijateljski odnos
- ☐ odnos nepoverenja
- ☐ vaše mišljenje

12. Koje bi propise, po vašem mišljenju, hitno trebalo menjati, da bi atraktivnost Srbije za privlačenje SDI, bila veća?

- a) _____

- b) _____

- c) _____

13. Gde Srbija ima, po vašem mišljenju, najviše šansi sa stanovišta izvozno orijentisanih stranih ulaganja?

- ☐ u poljoprivredi
- ☐ u industriji
- ☐ u uslugama

14. Za koje vrste industrija Srbija ima najveću šansu u privlačenju stranog kapitala?

- ☐ automobilska
- ☐ elektroindustrija
- ☐ drugo

15. Šta bi, po vašem mišljenju, trebalo učiniti, da se iskoriste investicione mogućnosti reka, Dunava, Tise, Save, Morave i Drine, a u cilju privlačenja SDI (uključujući i izgradnju luka, slobodnih zona, marina, robno-transportnih centara i slično)?

16. U Srbiji smo nezadovoljni stranim ulaganjima u turizam, iako smatramo da imamo velike mogućnosti za razvoj turizma. Navedite faktore, koji su po vama najveće prepreke:

a) _____

b) _____

c) _____

17. Molim Vas dodajte Vaše zapažanje ako postoji bilo šta što nije sadržano u upitniku, a Vama se čini da je bitno za ovu vrstu istraživanja.

PRILOG 5. KOMPANIJE KOJE SU UČESTVOVALE U ANKETI

Coca Cola HBC Srbija



Tetra Pak, Gornji Milanovac



Tarkett, Bačka Palanka



Mitas, Ruma



Impol Seval, Sevojno



Siemens Srbija



Tondach, Kanjiža



Alltech, AD Senta



Modital, Zrenjanin



Cimos, AD Krušik



Raiffeisen banka



ERSTE banka



Actavis, Beograd



Henkel, Srbija



Messer, Beograd



METRO, Cash and Carry



Ball Packaging, Beograd



Knauf, Beograd



Alumil, Srbija



Maksim, Indija



Farmina Pet Foods, Indija



Holcim, Beograd



Heineken, Srbija



TPV, Šumadija



Streit Jucit, Nova Pazova



Fulgar East, Zrenjanin



Doktorska teza
“Atraktivnost Srbije za privlačenje stranih direktnih investicija”