

UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN POSLEDIPLOMSKIH STUDIJA

STUDIJSKI PROGRAM: POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER RAD

**UPRAVLJANJE STRANIM
DIREKTNIM INVESTICIJAMA U
SRBIJI**

Mentor:

Prof. Dr Budimir Stakić

Student:

Boban Aleksić

Indeks: 400742/2010

Beograd, 2013.

SADRŽAJ

UVOD	3
METODOLOGIJA RADA	7
1. MEĐUNARODNI KAPITAL I ZEMLJE U TRANZICIJI.....	10
1.1. POJAM KAPITALA.....	10
1.2. SVETSKO TRŽIŠTE KAPITALA	12
2. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA.....	14
3. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE	19
3.1. DEFINICIJA I MERENJE DSI.....	19
3.2. OSNOVNI OBLICI STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA	26
3.3. KONCESIJE I B.O.T. SISTEM	29
3.3.1. DOSADAŠNJA ISKUSTVA U OBLASTI KONCESIJA	32
3.3.2. PREDMET KONCESIJE	33
3.4. PORTFOLIO INVESTICIJE	34
3.5. RAZLIKE IZMEĐU PORTFOLIO I DIREKTNIH INVESTICIJA	36
4. GLOBALNA DISTRIBUCIJA.....	41
5. FAKTORI KOJI UTIČU NA PRILIV SDI	47
6. GLAVNI KANALI UTICAJA SDI NA PRIVREDNI RAST	48
7. MOTIVI INVESTITORA ZA STRANE DIREKTNE INVESTICIJE	50
8. MOTIVI ZEMALJA UVOZNICA KAP. ZA PRIVLAČENJE SDI.....	51
9. OSNOVNI MEHANIZMI FUNKCIONISANJA SDI	56
9.1. GREEN – FIELD INVESTICIJE.....	57
9.2. SPAJANJE (MERGER) I KUPOVINE (AKQUISITION)	57
9.3. FORME TRANSNACIONALIZACIJE	59
10. DOPRINOS SVETSKE EKONOMSKE KRIZE EKONOMSKOJ KRIZI U SRBIJI.....	60
11. UTICAJ KRIZE NA PRILIV STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA SRBIJE	61
12. SRBIJA I STRANE DIREKTNE INVESTICIJE.....	64
13. TRANZICIJA I STRANA ULAGANJA U SRBIJU	71
14. ULOGA DRŽAVE U PRIVLAČENJU STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA	77
ZAKLJUČAK	82

LITERATURA	85
INTERNET IZVORI.....	87

UVOD

Naša ekonomska kriza je tipična platno-bilansna kriza koja bi nastala nezavisno od globalne ekonomske krize. Međutim, prisustvo globalne krize je uzrokovala mnogo veće poremećaje nego što bi oni nastali nezavisno od nje. Svetska ekonomska kriza je započela u prvom kvartalu 2007.godine u SAD na tržištu nekretnina. Zatim se prenela u Evropu u trećem kvartalu iste godine na bankarski sektor.

Svoj vrhunac je postigla na kraju trećeg kvartala 2008.godine na berzi kapitala. Nezavisno od globalne ekonomske krize, srpska ekonomija je ušla u krizu platnog bilansa krajem 2006.godine i u njoj se sa manjim ili većim intenzitetom nalazi do danas. Izbijanje platno-bilansne krize nije nužno povezano sa velikim gubitkom vrednosti nacionalne valute, jer monetarne vlasti mogu da koriste odbrambeni mehanizam deviznih rezervi. Ipak, retke su zemlje u kojima se prilagođavanje platnog bilansa odvija isključivo ili na osnovu promena kursa (devalvacija) ili na osnovu promena deviznih rezervi (gubitak rezervi).

Kod nas je dinar od oktobra 2008.god. gubio vrednost i paralelno su se smanjivale devizne rezerve. Uz to, postojalo je uverenje da je visok deficit platnog bilansa nužan u početnim godinama tranzicije. Ovo uverenje se poklapa sa stavom o intertemporalnoj prirodi platnog deficita gde viši platni deficit odražava veće investicione mogućnosti. Pošto je deficit platnog bilansa jednak razlici između štednje i investicija, to znači da inostranstvo finansira domaće investicije koje bi trebalo da se materijalizuju u većem privrednom rastu. Znači, visok platni deficit ne bi trebalo da bude razlog za uznemiravanje. Realnost je, međutim, bila drugačija. U posmatranom periodu deficit platnog bilansa je bio jedan od najvećih u zemljama srednje i jugoistočne Evrope, ali je istovremeno udeo investicija u BDP bio prosečan i gotovo da se nije menjao poslednjih pet godina.

Investicioni fondovi u Srbiji su tek počeli da se zaleću i da osvajaju tržište, a onda je nastao problem. Problem su smanjeni prometi na Beogradskoj berzi (veći deo investicija fondova je bio na berzi u Beogradu), a samim tim i zarada. Nervozni investitori koji su uložili svoje uštedevine, polako počinju da doživljavaju Jezdin i Dafinin sindrom, i da kucaju na vrata investicionih fondova. Ubrzo posle toga, vrednosti investicionih jedinica počinju da padaju ispod početnih cena, kod nekih čak za više od 50 odsto, i to je jasan znak investorima da moraju da povuku uloge i da spasu ono što je ostalo od njih. Fondovi padaju u problem, jer imaju velike odlive kapitala i padaju u tešku dubiozu. Banke su najmanje

pogođene od svih finansijskih institucija, međutim ne postoji više mogućnost da se zadužuju u inostranstvu i da u zemlji plasiraju svež kapital. S obzirom da su banke vrlo prilagodljive, one se okreću razvoju štednje i merama za borbu protiv finansijske krize i polako plivaju ka površini skoro netaknute.

Lančano, kriza se kao virus širi po svim granama privrede. Vlada izdvaja iz budžeta ogromne količine novaca za sponzorisanje mera za borbu protiv krize. Stručnjaci Vlade su izračunali da bi najbolje bilo da pomognu građanima i privredi tako što će subvencionisati kredite. Subvencionisani krediti za privredu, će omogućiti pravnim licima i preduzetnicima da jeftinije pozajme novac, dok će Vladi obezbediti socijalni mir, jer pomenuta pravna lica ne smeju da otpuštaju radnike u vremenu trajanja kredita. Vlada ovim potezom kupuje od tri do pet godina vremena da reši i ublaži negativne efekte svetske ekonomske krize. Sa druge strane, Vlada je odlučila da pomogne i subvencionisanje kredita za potrošnju stanovništva. Građani opet zadovoljni jer dobijaju jeftinije novac nego ranije, a Vlada dobija potrošnju koja će usporiti zapadanje celokupne domaće privrede u krizu. Vlada ima još jedan cilj, subvencionisanjem potrošačkih kredita za građane, a to je pokretanje proizvodnje italijanskog Fiat Punta u kragujevačkoj Zastavi. Građani imaju priliku da po nizim cenama, uz vrlo nisku cenu novca pozajme novac za kupovinu domaćeg Punta, i tako pomognu i sebi i državi. Najnoviji efekat ekonomske krize je nastojanje da se radna nedelja skрати, da ne bi dolazilo do otpuštanja. Sada je veliko pitanje da li će država imati novca da finansira sve ove projekte, ili će se zaduživati kako bi pokrčila budžet.

Direktne efekte svetske ekonomske krize osetiće zemlje koje najviše učestvuju u međunarodnim tokovima kapitala i međunarodnoj trgovini, dok će zemlje u razvoju i zemlje koje prolaze kroz proces tranzicije osetiti indirektno efekte krize u finansijskom sektoru (pad likvidnosti, otežana izgradnja finansijskih institucija), i realnom sektoru (usporavanje privredne aktivnosti). Među ove zemlje ulazi i Srbija, koja je u procesu tranzicije. Prve udare krize osetila je na najosetljivijem delu finansijskog tržišta, berzi. S obzirom na nestabilnu političku situaciju Srbije tokom 2008. dodatno se povećala neizvesnost investitora i došlo je do većeg povlačenja stranog kapitala, što je uticalo na smanjenje likvidnosti tržišta kapitala i nepovoljan uticaj na buduća dešavanja na Beogradskoj Berzi. Indeksi na toj berzi su gubili vrednost brže nego na razvijenim tržištima. Početkom 2008. godine, kao što smo rekli, došlo je do velikog povlačenja stranih investitora sa tržišta Srbije zbog zbivanja na domaćem i velikim svetskim finansijskim tržištima. Zbog lošeg kreditnog rejtinga Srbije i povećanog rizika ulaganja u zemlju, šanse za ulazak kapitala iz inostranstva kroz nove portfolio

investicije su male a domaći investitori zbog straha od budućih dešavanja na berzi i nedovoljne ponude berzanskih proizvoda odlučuju se za štednju u bankama ili za držanje novca u “slamaricama”.

Ako poredimo rezultate poslovanja berzi u regionu možemo uvideti da su indeksi Beogradske berze pretrpeli najveći pad. Bankarski sektor takodje nije ostao imun na svetsku finansijsku krizu. Jedan od prvih pokazatelja preko kojeg smo mogli zaključiti da kriza postaje ozbiljnijih razmera jeste rast kamatnih stopa. Razlika izmedju kamatnih stopa banaka koje su plasirale sredstva i referentnih kamatnih stopa evropskih centralnih banaka postajala je sve veća. S obzirom da je kriza pokazivala sve veće razmere, slobodnog kapitala je bilo sve manje, a uzimanje novih kredita i refinansiranje postojećih obaveza prema bankama je postajalo puno skuplje.

Uticaj svetske ekonomske krize na našu zemlju se ogleda u povlačenju stranog kapitala. Srbija, svoj razvoj i integraciju u svetsko tržište zasniva na stranim direktnim investicijama, koje su u periodu krize u velikoj oskudici. Pad poverenja u bankarski sistem se ispoljava kroz povlačenje deviznih sredstava iz finansijskog sistema i smanjenja devizne likvidnosti a to smanjenje ponude deviza stvara depresijaciju. Neizvesnost, povlačenje kapitala i inflatorni pritisci utiču na smanjenje potrošnje i agregatne tražnje, što dovodi do usporavanja privredne aktivnosti. S obzirom da je svetska tražnja za primarnim proizvodima u padu, u narednom periodu može doći do smanjenja izvoza na tržišta koja su takodje pogodjena krizom, što će uticati da domaća privredna društva smanje proizvodnju. Pad tražnje na evropskom tržištu, negativno će se odraziti na spoljnotrgovinsku razmenu i privredni rast Srbije. Srbija je zemlja koja pretežno izvozi poluproizvode i sirovine, obojene metale, gvoždje, čelik i agrarna dobra, i ona trpi posledice smanjene tražnje, koje su bar početkom krize bile ublažene izvozom poljoprivrednih dobara.

Zemlje u razvoju, nakon perioda sedamdesetih godina prošlog veka, kada su imale relativno lak pristup tržištu kapitala, našle su se u situaciji kada je sveteže doći do novih finansijskih sredstava, kao i u položaju kada bi novi kreditni aranžmani mogli da ih dovedu u dužničku krizu. Kao idealno rešenje pojavile su se stranedirektne investicije. Sa pojavom stranih direktnih investicija zemlje u razvoju su dobile mogućnost priliva svežeg kapitala bez rizika koje nose kreditni aranžmani, a veliki investitori mogućnost plasmana kapitala uz ostvarenje većeg profita i sa većim stepenom kontrole rizika.

Tržište je utakmica u kojoj uspeavaju samo najbolji, bez milosti i bez razumevanja ona preduzeća koja nisu uspela. Opstanak, rast i razvoj preduzeća zavisi od toga jesu li konkurentna ili ne, mogu li prodati proizvod i uslugu ili ne. Dobra privreda je zbir dobrih, efikasnih, uspešnih, profitabilnih preduzeća i preduzetnika koji sa konkurentnim proizvodima nastupaju na tržištu. U uslovima globalizacije poslovanja i turbulentnog okruženja, preduzeća treba da kreiraju strategije konkurentnosti koje uključuju fleksibilnost, adaptabilnost i sposobnost predviđanja promena u okruženju. Jedan od načina da se postigne napred navedeno je i iznalaženje načina za plasiranje stranih investicija na domaćem tržištu.

Inostrane investicije su ulaganja kapitala u stranu zemlju u očekivanju prinosa. Te investicije mogu imati više formi: javne investicije od strane države, privatne investicije pojedinaca i grupa i investicije preduzeća. Pravi se jasna razlika između portfolio i direktnih investicija. Inostrane portfolio investicije se odnose na kupovinu inostranih akcija, bonova ili drugih hartija od vrednosti u očekivanju prinosa. Prinos se očekuje u formi dividendi, kamata ili kapitalnog dobitka. Ne očekuje se kontrola nad preduzećima u koja se investira. Inostrane direktne investicije nasuprot portfolio investicijama zahtevaju angažovanje menadžmenta u poslovanju preduzeća u koja se investira. Svrha je kontrola poslovanja i pristup inostranim tržištima, veća prodaja u inostranstvu, nego putem klasičnih izvoznih poslova, pristup inostranim izvorima i delimično vlasništvo.

Inostrane investicije rastu brže od svetske trgovine s tim što portfolio investicije rastu nešto brže od inostranih direktnih investicija. Trijada (SAD, Japan i Evropska Unija) daju preko 80 procenata inostranih direktnih investicija i portfolio investicija. Ok četrdeset hiljada preduzeća su glavni akteri u inostranim direktnim investicijama. Preduzeća sve više procenjuju regione a ne pojedine zemlje kao područja investiranja atraktivna za inostrane direktne investicije.

Strane direktne investicije predstavljaju jedan od osnovnih modela kretanja kapitala u svetu i, uz trgovinu, jedan od pokretačkih motora globalizacije svetske privrede u drugoj polovini dvadesetog veka, sa jasnom tendencijom da se takav trend nastavi i u novom milenijumu. SDI predstavljaju model pomoću kojeg kompanije razmeštaju svoje proizvodne procese širom sveta, kako bi pod što povoljnijim uslovima došle do potrebnih sirovina, radne snage i energije, s jedne strane, i najprofitabilnijeg iskorišćenja tehnologije i iskustava koje poseduju u poslovanju, s druge strane.

Postoji komplementarnost međunarodne trgovine i direktnih investicija. Naime, nezavisno od povećanja inostranih direktnih investicija da se proizvodnja obavlja za uvoz u sopstvenu zemlju, preduzeća obavljaju značajan izvoz u svoje filijale u inostranstvu. Zbog toga, IDI nisu substitut za međunarodnu trgovinu. U stvari, jedna trećina svetske trgovine je između kontrolisanih filijala, kao od preduzeća do filijala, filijala do preduzeća i između filijala. Brojni trgovinski tokovi između preduzeća i filijala se ne bi desili da nije bilo IDI.

Države u koje se investira zainteresovane su za privredni rast i zaposlenost, da se bolje koriste određeni izvori i da se poboljšava kvalitet proizvoda i usluga. Naravno, one nastoje da regulišu tok kapitala zahtevajući delimično lokalno vlasništvo nad aktivom preduzeća. Neke zemlje još uvek preferiraju više zajmove plašći se da strani vlasnici ne kontrolišu bazične sektore privrede.

METODOLOGIJA RADA

Predmet istraživanja i analiza ovog rada jeste sagledavanje obima, nivoa i strukture inostranog kapitala, kao i nivoa, kvaliteta i obima stranih direktnih investicija i stvaranja uslova za formiranje domaće akumulacije i održivog razvoja.

Društveni cilj istraživanja je da se ukaze da Srbija kao zemlja u tranziciji pokušava da oživi mala i srednja preduzeća koja mogu da doprinesu boljem i stabilnijem razvoju Srbije u budućnosti.

Cilj ovog istraživanja je naučno opisivanje i prikazivanje modela istraživanja, i pomoću njih, projektovanje naučnog istraživanja sa ciljem određivanja parametara za merenje ispitivanje misljenja aktivnih i potencijalnih preduzetnika u oblasti postignutih ulaganja stranih investicija u privredu Srbije.

Polazeci od **osnovnog cilja**, u radu je ukazano na: značaj inostranog kapitala, a posebno stranih direktnih investicija i njihove uloge u privrednom rastu i razviju, neophodnost izgradnje adekvatnog privrednog i politickog ambijenta, zasnovanog na jednakom tretmanu i nediskriminaciji, u kome se privredni sistem i mere ekonomske politike neće cesto menjati.

U radu se, na bazi sprovedenog istraživanja, empirijskih iskustva i teoretskog sagledavanja, govori o neophonim promenama u našem domaćem ambijentu, kako bi Srbija iskoristila ovaj istorijski trenutak kada strane direktne investicije i moraju da daju poseban doprinos i impuls njenom privrednom rastu.

Realizacija ciljeva istraživanja u ovom radu pretpostavlja verifikaciju nekoliko sledećih ključnih hipoteza:

Polazna hipoteza: Da opredeljenjem za strategiju direktnih investicija preduzeća, celokupna privreda ostvara ne samo kvantitativno, već i kvalitativno unapređenje poslovnih rezultata.

Posebne hipoteze:

1. Da se strani kapital, posmatran u formi direktnih proizvodnih ulaganja u inostranstvu „zaslužan“ je za privredni razvoj i prosperitet velikog broja zemalja. Otuda i ekonomski razvoj Republike Srbije i njena perspektiva zahtevaju aktivno angažovanje države na privlačenju stranih investitora.

2. Da aktuelna politička situacija i vazeća zakonska regulativa u našoj zemlji još uvek obezbeđuju potpunu sigurnost za inostrane ulagače.

3. Da privlačenje greenfield investicija dovodi do povećanja stope nezaposlenosti nivoa tehnološkog razvoja zemlje, te se ovom vidu ulaganja kapitala treba posvetiti naročito pažnja.

4. Da su trzisni problemi i tržišne aspiracije privrednih subjekata primarni pokretaci preduzeća za upustanje u „proces“ zvani strane direktne investicije.

U radu su analizirana vrlo aktuelna pitanja, izuzetno značajna za privredu Srbije, koja pocev od oktobra 2000. godine ubrzano primenjuje institucionalne i privredne reforme. Rezultati ovog rada stoga mogu predstavljati skroman doprinos razvoju saznanja u ovoj oblasti, kao nezaobilaznom faktoru privrednog razvoja, odnosno neophodnom preduslovu za uspesno prilagođavanje Srbije razvojnim tokovima svetske privrede. S druge strane, na bazi empirijskih istraživanja, primenom adekvatnih metodoloskih postupaka, analiziran je kvantitativni doprinos stranih direktnih investicija rastu domaceg drustvenog proizvoda.

Sam predmet istraživanja ovog rada zahteva primenu određenih metoda kako bi se doslo do tačnih i aktuelnih činjenica, a u cilju zadovoljenja osnovnih metodoloških zahteva – objektivnosti iznetih činjenica, pouzdanosti zaključaka koriscenjem validnih izvora istraživanja, opstosti i sistematicnosti.

U metodoloskom pogledu u cilju istraživanja koriscena je raznovrsna literatura, aktuelne publikacije, preko strucnih knjiga u oblasti kretanja kapitala, stranih direktnih investicija, finansijskog menadzmenta, tranzicije i globalizacije, do specijalistickih magistarskih i doktorskih radova. Rakodje, za izradu rada kao neophodan i veoma znacajan izvor istraživanja javlja se i internet baza podataka i akuelni zakonski okvir.

U toku istraživanja i potvrđivanja hipoteza korisceni su sledeci **naucno – istrazivacki metodi**:

1. **komparativno istorijski metod** se koristio da bi se ukazalo na znacaj medjunarodnog kapitala u zemljama tranzicije;
2. **induktivno – deduktivni metod** koristio se u cilju dolazenja do uopstениh zaključaka i odgovora na hipoteze;
3. **statisticki metod** naucnog sagledavanja i naucne analize;
4. **metoda klasifikacije i verifikacije** (provera određenih teorijskih pretpostavki uporedjivanjem sa ekonomskom stvarnoscu).

Aktuelnost istraživanog rada narocito dolazi do izrazaja u trenutku sadasnje svetske ekonomske krize, neposredno pre koje je Srbija i u pravnom i u ekonomskom smislu postala jedna zaokruzена samostalна celina, i kada uspesan izlazak u savremene svetske ekonomske i politicke tokove, postaje imperativ njenog ekonomskog i nacionalnog bića.

1. MEĐUNARODNI KAPITAL I ZEMLJE U TRANZICIJI

1.1. POJAM KAPITALA

Reč kapital potiče od latinske reči caput, što znači glava, odnosno od prideva capitalis - glavni.¹ Mada bogatstvo za neke narode zaista može biti iskazano u stoci (glavama, pa je možda i engleska chattel nastao od caput). Reč kapital se u današnjem smislu prvi put pojavljuje u srednjem veku sa širenjem trgovačkog bogatstva i pojavom finansijskih kredita. Kapital je, naime, označavao glavnicu, za razliku od viška koji potiče svake godine i koji se zove kamata (interes).

Ono što se obično tada, pa i danas, podrazumevalo pod kapitalom jeste ukupnost dobara (u novčanom ili naturalnom obliku) koja donosi kamatu.

Kapital se može posmatrati na dva načina: u vrednosnom smislu i realnom, fizičkom smislu. U razvijenim tržišnim privredama su ova dva aspekta nerazdvojna, jer savremena privreda funkcioniše isključivo vrednošću kapitala, koja je jednaka kapitalizovanom netoprinosu. Stopa kapitalizacije jednaka je dividendnoj stopi.

Prema tome, vrednost kapitala V je: $V=D/r$, gde je D godišnji neto prinos (dobit), a r stopa kapitalizacije.²

Proces vrednovanja kapitala odvija se u razvijenim tržišnim privredama svakodnevno. Vrednovanje se odvija na tržištu kapitala, kroz tzv. efektivne berze. Na njima se vrši procena vrednosti kapitala neke firme u zavisnosti od procene godišnjeg neto prinosa (D) i procene rizika finansiranja. Kako se radi o dve subjektivističke procene, vrednost kapitala oscilira gotovo svakodnevno, čak i bez ikakvih promena u realnoj strukturi kapitala. Zbog toga je opravdano korišćenje drugog pristupa pojmu kapitala (realni kapital), koji treba da pokaže realne mogućnosti preduzeća da proizvodi dobra.

Kapital kao društveni odnos je središnja kategorija ekonomske teorije. U ekonomskoj teoriji postoji i podela kapitala na stalni (fiksni) i optičajni (cirkulišući). Ova podela datira dosta davno od Adama Smita. Po njemu je fiksni kapital onaj koji donosi „prihod”, ili profit, bez cirkulisanja ili promene gospodara”. Optičajni kapital čine ona dobra koja „obezbeđuju” prihod cirkulisanjem, odnosno prelaskom od jedne osobe na drugu”. Osnovna

¹Dewey, D. Modern Capital Theory, Columbia University 1965, str. 9. i dalje.

²Jevons, W. S. Lectures on Political Economy, Macmillan 1977, str. 10. i dalje.

slabost pomenute definicije je u tome što uzima vlasništvo za kriterijum razlikovanja fiksnog od varijabilnog kapitala.

Sposobnost da akumulira i investira, kapital određuje proizvodni i ukupni ekonomski potencijal jedne privrede. Efikasnost privređivanja je osnovna pretpostavka akumulativnostiprivrede i njenog podizanja na viši nivo. Zato je aktiviranje svih faktora efikasnosti privređivanja istovremeno i aktiviranje realnih izvora akumulacije. Za akumulaciju i obiminvesticija je, međutim, važno kako se uspostavljaju odnosi u raspodeli novostvorenevrednosti, odnosno društvenog proizvoda. Proporcije raspodele na akumulaciju i potrošnjuopredeljuju mogućnosti investiranja u datom periodu, pa je uspostavljanje te proporcijeključno pitanje inteziteta i dinamike razvoja, mogućnosti sadašnje i buduće potrošnje, te jezato ovo, u konceptsijsko razvojnom smislu, društveno politička odluka. U tržišnom sistemuprivređivanja obim štednje je, međutim, u osnovi opredeljen određenom kamatnom stopom,pa se i globalne proporcije u raspodeli društvenog proizvoda na akumulaciju i potrošnjuformiraju na bazi individualnih odluka mnogobrojnih privrednih subjekata.

Evidentno je da suštinu akumulacije čini uvećanje kapitala pomoću kapitala. Ukoliko je svojina definisana kao kapital i tada je akumulacija njen impertiv. Ona postaje kriterijumuspešnosti i uslov opstanka i razvoja privrednih subjekata u tržišnoj privredi, budući da je ijedini realni izvor neto investicija. Akumulacija se može posmatrati i kao odložena potrošnja,a investicije kao potrošnja ušteđevine u cilju njenog budućeg uvećanja. U tržišnoj privrediakumulacija i investicije, iako samo dva aspekta istog elementa, su razdvojene ne samovremenski i prostorno, nego i po subjektima štednje i investiranja. Ovo razdvajanje omogućuje da se između štednje i investicija pojave odgovarajući subjekti koji mogu da utičuna njihov tok i odnose.

Savremene privrede karakteriše odlučivanje na mikroekonomskom (priverdni subjekti) i makroekonomskom nivou (države). Njihove privredne kompetencije su jasno određene, aodluke koordinirane po unapred datim kriterijumima, koji ne dovode u pitanje sloboduekonomskog postupanja privrednih subjekata, na čemu je celi sistem izgrađen. To se odnosi ina sistem akumulacije, čije formiranje i upotreba u tržišnim privredama može da se posmatrana tri nivoa: individualnom, preduzetničkom i makro nivou.

Imajući u vidu promene u svetu, ali i iskustvo najuspešnijih zemalja Jugoistočn Azije, neophodno je razbiti zabludu koja postoji na ovim prostorima među političarima, pa

čak i ekonomistima, da je dovoljno sprovesti liberalizaciju u sferi ekonomskih odnosa s inostranstvom i da su tim činom automatski stvoreni uslovi za privredni rast i razvoj. Privreda Srbije je mala privreda i nužno otvorena prema svetu i izvoz i uvoz su od ključnog značaja za rast i razvoj. Međutim, iako je liberalizacija potrebna, ona nije dovoljna, ako opstaje distorzije u sistemu, ako se paralelno ne vrše reformske promene, koje bi privredu vodile tržišnoj privredi i ako se uporedo sa promenama u ovom segmentu privrednog sistema ne vode u istom pravcu i druge politike koje su direktno ili indirektno sa njima u vezi.³

1.2. SVETSKO TRŽIŠTE KAPITALA

Osnovna karakteristika međunarodnog tržišta kapitala i finansijskih tržišta je njihova velika integrisanost. Po obimu transakcija i širenja valutne konvertibilnosti, prihvatanjem trgovinskih liberalizacija, zemlje u razvoju su se integrisale u svetsko tržište.

Nagli razvoj svetskih finansijskih tokova karakterišu tri bitna elementa koja su međusobno uslovljena: promena strukture finansijskih subjekata i njihovog značaja na globalnom finansijskom tržištu; promena finansijskih poslova; proliferacija instrumenata.

Pretpostavlja se da će se mnoge dramatične i brze promene, koje su se desile u proteklih desetak godina, nastaviti i ubrzati u budućnosti. Ovi osnovni trendovi mogu se sistematizovati u šest setova:

- (1) deregulacija i globalizacija (uz otvaranje novih tržišta u Istočnoj Evropi);
- (2) rastuća konkurencija između banaka i ostalih finansijskih institucija (osiguravajućih kompanija, investicionih firmi i sl.);
- (3) brz razvoj finansijskih konglomerata;
- (4) finansijske inovacije;
- (5) novi finansijski proizvodi;
- (6) nove tehnike upravljanja finansijskim rizicima.

Osim ovih, bitnih trendova, prisutan je narastajući uticaj sve više privatizovanih firmi na ubrzan razvoj tržišta kapitala. Akcije iz privatizacije u velikoj meri učestvuju u ukupnoj ponudi akcija na svetskom tržištu kapitala.

³Đurić, D. Razvoj i integracija jugoslovenske privrede u svetsku, u: Izazovi razvoja na prelazu u XXI vek, zbornik radova, Institut ekonomskih nauka, Beograd 1999. str. 214.

Između 1984. i 1997. godine, vrednost akcija iz privatizacije 112 državnih preduzeća premašila vrednost od jedne milijarde dolara i da ih je retko kad nadmašila ponuda akcija kompanija iz SADA. Vrednost akcija 25 privatizovanih državnih preduzeća premašila je vrednost od 7 milijardi dolara, što je efektuiralo u porastu vladinih prihoda od privatizacije od ukupno preko 700 milijardi dolara kroz prodaju 750 državnih preduzeća, počev od 1977. godine.⁴

Pri tome, treba imati u vidu, da je izvan američkog korporativnog sektora ovakav obim ponude akcija je neočekivan, što se odrazilo na ključne promene u procesu investiranja i prirode trgovanja na tržištima kapitala.⁵ Performanse tržišta odlučujuće zavise od sposobnosti tržišta da apsorbuje veliki obim trgovanja bez velikih promena u transakcionim cenama.

Kvalitetno, tržište kapitala treba da ima tri ključne karakteristike:

(1) dubinu i širinu - lako otkrivanje odnosno formiranje tržišne cene i veliki obim naloga i na strani ponude i na strani tražnje;

(2) elastičnost - ako se nalozi brzo i lako realizuju, a tržište reaguje na ponudu i tražnju;

(3) tehničko D tehnološku i kadrovsku opremljenost.

Ukoliko tržište poseduje ove karakteristike sve transakcije će se odvijati sa niskom promenljivošću cena, čak i kada su u pitanju, po veličini, izuzetni nalozi.

Dakle, u savremenim uslovima, finansije su centralni mehanizam koji združuje sve diferencirane tržišne procese u jedinstvenu mrežu – strukturu, u kojoj se ustanovljavaju relativne cene svih dobara, usluga i kapitala. Ova mreža se integriše ne na osnovama nacionalnih finansijskih sistema, već posredstvom međunarodnih finansijskih tržišta.

⁴Steven, J; Megginson W; Nash, R; Netter, J. Share Issue Privatizations as Financial Means to Political Economic Ends, *Journal of Finance Economics* 53, 1999. str. 217 - 253.

⁵Kao najsavršenije i najlikvidnije tržište smatra se trgovanje državnim papirima u SAD, poznatim kao treasury securities. Ovi instrumenti su likvidni, znatne promene u ponudi i tražnji ne dovode do velikih promena u cenama, transakcije kupovine i prodaje se mogu obaviti u svakom momentu, a cena je veoma blizu teorijskom ekvilibrijumu, odnosno ravnotežnoj ceni. Ovakav stepen kvaliteta sekundarnog trgovanja nije moguće postići kod trgovanja akcijama, čak ni na onima, gde postoji mnogo veća osetljivost na sve promene.

2. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA

Da bi došlo do kretanja kapitala, veoma su važni motivi. Motivi međunarodnog kretanja kapitala su brojni, međusobno raznovrsni i isprepleteni, određeni brojnima faktorima i na strani ponude i na strani tražnje. Savremeni motivi međunarodnog kretanja kapitala su različiti. Svi motivi kretanja privatnog kapitala na strani ponude se, ipak, mogu grupisati u nekoliko osnovnih.⁶

Kretanje kapitala može imati autonoman i kompenzatoran karakter. Autonumno finansiranje je nezavisno od platnobilansne situacije. Kompenzatorno kretanje nastaje radi „peglanja” neusklađenosti autonomnih transakcija, u cilju platnobilansnog uravnoteženja. Tako je kompenzatorno kretanje kapitala posledica autonomnog kretanja kapitala.

Najčešće korišćena podela je ona koja međunarodno kretanje kapitala deli na: kratkoročni, srednjoročni i dugoročni kapital. U osnovi ove podele nije samo vremenski rok povratnog toka sredstava, već i niz karakteristika koje proizilaze iz funkcije i namene sredstava. Srednjoročni i dugoročni kapital ide u investicije, a kratkoročni za finansiranje tekućeg poslovanja. Unutar kretanja dugoročnog kapitala, uz uvažavanje njegovih funkcija, podela je izvršena na kretanje zajmavnog, portfolio i direktnih investicija.

Ukoliko podelu međunarodnog kretanja kapitala posmatramo prema subjektima koji plasiraju i koriste kapital onda možemo pomenuti:

- komercijalne banke i međunarodno tržište depozita;
- multinacionalne kompanije i direktne investicije;
- međunarodno tržište kapitala i portfolio investicije;
- države i njihov kapital u formi zajmova i ekonomske pomoći.

Banke prikupljaju i plasiraju slobodna finansijska sredstva, čime proširuju finansijski potencijal nacionalne, a time i svetske privrede uopšte. Bankama pripada značajno mestoufinansijskom mehanizmu svake privrede, a finansijska snaga banke određena je finansijskom snagom nacionalne privrede.

⁶ Lall S. & Streeten P. Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries, 1977, str. 78.

Multinacionalne kompanije javljaju se kao snažni investitori privatnog kapitala u formi direktnih investicija. Direktne investicije podrazumevaju određeni privrednokooperacijski odnos između dve zemlje, gde investitor iz inostranstva na bazi investiranih sredstava obavlja privredne aktivnosti u zemlji uvoznici kapitala. Subjekti, koji imaju višak novčanih sredstava ne moraju ih deponovati u banku, već posredstvom finansijskog tržišta mogu kupiti određene vrednosne papire. Direktne investicije karakteriše značajna ekspanzija posle drugog svetskog rata. Najveći direktni investitori su najrazvijenije zemlje sveta, tako da pet najrazvijenih zemalja: SAD, Japan, Nemačka, Velika Britanija i Francuska učestvuju sa 68% u ukupnom plasmanu direktnih investicija. Uloga Japana kao individualnih investitora postaje dominantna, posebno u azijskom regionu. Tokovi direktnih investicija usmereni su uglavnom ka razvijenim zemljama, tako da u ove zemlje odlazi oko 80% ovih investicija. Poslednjih godina dolazi do rasta direktnih ulaganja i u zemlje u razvoju. Interesovanje za plasman direktnih investicija u pojedina područja ne zavisi samo od razvijenosti finansijskih institucija, već su motivi kompleksniji. Oni zavise umnogome od ekonomske i političke klime u zemlji (regionu) gde se želi ulagati. Ekonomsku klimu definišu: konvertabilnost valute i makroekonomske performanse, a političku: pravna sigurnost, zaštita uloga i politički rizik.

Razvijene zemlje imaju mnogo povoljniji ekonomski i politički milje nego zemlje u razvoju, zbog toga je i najveći deo direktnih investicija usmeren prema njima. Procesom transnacionalizacije proizvodnje i seljenja celih proizvodnih grana u manje razvijene regione, došlo je do preusmeravanja tokova direktnih investicija u zemlje u razvoju.

Krajem osamdesetih i u devedesetim godinama prošlog veka dolazi do značajnog priliva sredstava u neke zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji. Direktno finansiranje se sve češće obavlja u nematerijalnoj formi, kroz transfer znanja, tehnologije, patenata, knowDhow... Ovaj oblik plasiranja kapitala ima stabilnu i stalno rastuću tražnju. Manje razvije industrijske zemlje i zemlje u razvoju prihvataju ovaj oblik saradnje, jer im je potrebno znanje, tehnološka rešenja i iskustvo, a po izbijanju krize dugova sve manje kapitala odlazi u zemlje u razvoju, tako da direktne investicije postaju osnovni izvor kapitala. Ovom vrstom finansijsko - posredničke saradnje privredni razvoj zemlje uvoznice kapitala u izvesnoj meri zavisi od interesa i strategije zemlje investitora. Stoga mnoge zemlje u razvoju pokušavaju da svoj privredni sistem učine atraktivnim i privlačnim za direktna strana ulaganja.

Međunarodno tržište kapitala predstavlja otvorena - liberalizovana nacionalna tržišta kapitala, gde u kupovini obveznica i akcija mogu učestvovati i inostrani rezidenti. Nivo otvorenosti nacionalnog tržišta zavisi od nivoa razvoja, stanja u platnom bilansu, konvertabilnosti nacionalnih valuta, opšte ekonomske i finansijske politike. Na međunarodnom tržištu kapitala plasiraju se akcije i obveznice, a njihovom kupovinom od stranih rezidenata vrši se transfer finansijskih sredstava u zemlju emitenta. Kupoprodaja akcija karakteriše razvijene finansijske sisteme, gde se kupovinom akcija investira, a investitor se obično ne angažuje u upravljanju uloženim sredstvima. Međunarodno tržište obveznica podrazumeva ulaganja koja nose fiksni i unapred poznati prinosi, a takođe, ne donose upravljačku funkciju investitoru. Privredni subjekti pribavljaju potrebna sredstva direktnim emitovanjem obveznica na finansijskom tržištu, gde prodajom obveznica prikupljaju sredstva za investicione poduhvate.

Država kao finansijer javnih zajmova i finansijske pomoći, naročito je postala aktuelna posle velike ekonomske krize 1929. godine i II svetskog rata.⁷ U početku su ovi tokovi bili usmereni prema razvijenim zemljama, a poslednjih godina ova sredstva odlaze u manje razvijene zemlje, zemlje u razvoju. Međunarodni zajmovi i ekonomska pomoć imaju dva osnovna oblika: bilateralni i multilateralni. Bilateralni se obezbeđuju na osnovu bilateralnih međudržavnih sporazuma, dok se multilateralni plasiraju preko specijalnih međudržavnih i regionalnih finansijskih institucija. Ovi izvori sredstava imaju značajne prednosti za zemlju korisnika: podstiču privredni razvoj finansirajući one projekte koji nisu privlačni za privatni kapital, tj. puteve, železnice, brane, melioracione sisteme i dr. Sredstva iz ovih izvora usmerena su uglavnom prema zemljama sa razvojnim problemima (zemalja u razvoju) koje imaju velike razvojne i finansijske prednosti.

Različiti tipovi kapitala u zemlji primaocu donose i pozitivne i negativne efekte. Struktura i kombinacija inostranog kapitala u zemljama u razvoju, posle II svetskog rata pokazala se nepovoljna za zemlje apsorbere. Priliv dugoročnog kapitala u formi direktnih i portfolio investicija može biti nova poluga privrednom razvoju nacionalnih ekonomija, a posebno zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji.

⁷Država takođe ogromnu ulogu dobija posle najnovije krize u svetu 2008. Godine.

2.1. MOTIVI MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Motivi međunarodnog kretanja kapitala zavise od oblika u kome se kapital ulaže. Različiti motivi, na primer, opredeljuju privatne u odnosu na javne tokove kapitala, a postoje razlike i između pojedinih vidova privatnog i javnog kapitala, s tim da se, u principu, privatni kapital kreće prema ekonomskim motivima, a javni kapital na osnovu širih društveno-političkih interesa. Ostvarivanje većeg profita ili nekog drugog prihoda od uloženog kapitala (kamata, dividenda) je osnovni motiv izvoza kapitala, dok su ostali motivi najčešće posredni i u funkciji ovog glavnog motiva.⁸ Ovi drugi motivi bi se mogli grupisati u nekoliko kategorija. Tu je motiv korišćenja bogatijih i jeftinijih resursa u inostranstvu u odnosu na one kojima raspolaže zemlja izvoznica kapitala, kao što su: jeftinija radna snaga, niže cene sirovina i energije, što je posebno bitno kod radno i sirovinski intenzivnih proizvodnih procesa.

Pored troškova proizvodnje, osvajanje tržišta određene zemlje je vrlo čest motiv za izvoz kapitala, zbog veličine tog tržišta i mogućnosti plasmana, pri čemu se koriste lokalni izvori snabdevanja, smanjuju transportni i drugi troškovi, a ujedno se koristi i zaštićeni status domaće proizvodnje u okviru carinskog sistema te zemlje. Jedan broj proizvoda, a pre svega kapitalna dobra (oprema, mašine, postrojenja, brodovi), se zbog svoje visoke jedinične cene ne mogu na međunarodnom tržištu prodati bez odgovarajućih kreditnih uslova, a čitav niz nerazvijenih zemalja koje imaju velike potrebe za ovim proizvodima nema potrebnu platežno sposobnu tražnju, tako da je izvozno kreditiranje, koje predstavlja oblik izvoza kapitala, ekonomska nužnost za isporučiocima. Međutim, zbog značaja izvoza za nacionalnu privredu, izvozni krediti, odnosno sistem njihovog finansiranja, počivaju na državi i njenim specijalizovanim agencijama za kreditiranje izvoza. Motiv izvoza kapitala može biti i namera da se obezbedi određeni politički uticaj u nekoj zemlji, što je uglavnom prisutno kod plasmana kapitala iz javnih izvora, pre svega kod raznih programa pomoći, ali i “omekšavanjem” komercijalnih uslova plasmana privatnog kapitala kroz razne javne subvencije. Inače, investicije javnog kapitala su dobrim delom usmerene i na to da se olakšaju investicije privatnog kapitala. Motiv međunarodnih razvojnih institucija kod plasmana kapitala je unapređenje privrednog i društvenog razvoja zemlje korisnika i da se doprinese skladnijem razvoju svetske privrede.

⁸ Izvor: UNCTAD/United Nations, World Investment Report 2000“ New York and Geneve, 2000, str. 268.

Osnovni motiv za uvoz kapitala, sa stanovišta preduzeća ili zemlje korisnika, jeste obezbeđenje nedostajućih sredstava za poslovanje i razvoj, odnosno realizaciju određenih projekata i programa, a u uslovima kada za to nema dovoljno sopstvenih sredstava, odnosno domaće akumulacije ili su uslovi njenog angažovanja nepovoljni. Na makro planu, uvozom kapitala se pokriva deficit platnog (i spoljnotrgovinskog) bilansa, poboljšava snabdevenost domaćeg tržišta, ostvaruje porast zaposlenosti i proizvodnje, vrši transfer tehnologije itd., što sve ima uticaja na privredni rast i razvoj zemlje. Uvoz kapitala, a posebno ako od toga nacionalna privreda previše zavisi, vremenom dovodi, pored ekonomske, i do raznih vrsta političke zavisnosti, sa čitavim nizom negativnih reperkusija.

2.2. SVETSKA ISKUSTVA MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Kina je najbolji primer kako direktne investicije u inostranstvu mogu da budu mač sa dve oštrice odnosno kako preterivanje u davanju povlastica stranim investitorima može da ugrozi domaću proizvodnju. Kina trenutno ima najveće stope privrednog rasta na svetu i ima najveći nivo direktnih investicija, pa je 2002. godine prestigla i SAD.⁹ Međutim, u Kini se preteruje sa povlasticama stranim investitorima i na taj način diskriminiše sopstvena proizvodnja. Ovo će u dugom roku dovesti do raspada domaće industrije i Kina će izgubiti mnoge komparativne prednosti koje sada ima. Kina je dostigla dovoljan nivo razvoja, pa sada treba ukidati povlastice stranim investitorima i dovesti ih na nivo domaćih preduzeća kako bi se pojačala konkurencija. U suprotnom, previše investicija će uništiti Kinu. Dokaz je odnos domaćih investicija prema stranim investicijama koji je u ovoj zemlji četiri do pet puta manji od proseka zemalja u razvoju. Direktne investicije su dobre za ekonomiju i jedan od najzaslužnijih faktora zašto je Kina danas na nivou na kom se trenutno nalazi. Jedini problem je da sada treba prilagoditi pravni okvir i pravila igre postojećoj situaciji. Za razliku od SAD i evropskih ključnih investitora, Velike Britanije i Nemačke, koje svoj kapital uglavnom plasiraju na relaciji razvijene zemlje - razvijene zemlje (između 60 do 80 odsto), Japan usmjerava svoje direktne investicije prema zemljama u razvoju. U te svrhe koristi oko 60

⁹ Izvor: Huang, Yasheng, (2000), Why is foreign direct investment too much of a good thing for China?, Harvard University Asia Center, February, str.11

odsto svog izvoznog investicionog kapitala. Na ovaj način Japan želi da obezbedi jeftine sirovine, radnu snagu i da dislocira prljave tehnologije sa svojih područja, za šta su zemlje u razvoju bile najpovoljnije. U početku Japan je svoj kapital usmjeravao u grane koje mogu da pruže podršku regularnom izvozu japanske robe (distribucija, transport, servis), pa otuda tumačenje da su japanske investicije bile tradeoriented. Ipak, u poslednje vrijeme, Japan je promenio svoju trade-oriented strategiju, pa su japanske direktne investicije usmjerene ka Evropi, SAD i dinamičnim zemljama Azije, i idu u industrijske grane kao što su automobilska industrija i elektronika, s ciljem opsluživanja lokalnog tržišta. Svojom novom investicionom strategijom Japan želi da u svakoj članici Trijade izradi regionalno integrisanu mrežu afilijacija, koja je nezavisna i samodovoljna. Cilj Japana je da izgradnjom takve mreže stekne status "insajdera" ili prisutnog člana u sva tri kraka -Evropa, SAD i Azija, i tako obezbijedi pristup tržištu

3. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE

3.1. DEFINICIJA I MERENJE DSI

Pod stranim investicijama podrazumeva se svaki oblik ulaganja preduzeća jedne zemlje u preduzeće druge zemlje. Postoje dve kategorije stranih investicija: SDI (strane direktne investicije) i portfolio investicije.

Kakva je razlika između portfolio i direktnih investicija? Posmatrano sa aspekta stepena uticaja vlasnika kapitala na korišćenje uložених sredstava, smatra se da je investicija direktna ukoliko jedan investitor poseduje više od 10% glasačkih prava nad preduzećem u koje se direktno ulaže. Treba napomenuti da termini „preduzeće“ i „kompanija“ u praksi nailaze na široku upotrebu, budući da se njima pokrivaju kako privatna tako i javna preduzeća, organizacije, kooperacije... S druge strane, ukoliko inostrani investitor ulaganjem sredstva u kupovinu akcija ostvaruje manje od 10% glasačkih prava nad preduzećem, takve investicije se smatraju portfolio investicijama. Pod portfolio investicijama se takođe smatraju i depoziti u bankama, kao i finansijske investicije u hartije od vrednosti koje emituje država ili privatni sektor.

Fenomen SDI se može posmatrati sa dva međusobno povezana, ali suštinski različita aspekta: sa aspekta međunarodnog finansiranja ili makroekonomskog aspekta, i sa aspekta industrijske organizacije ili mikroekonomskog aspekta. a makroekonomskog aspekta, SDI

predstavljaju poseban oblik kretanja kapitala preko granica nacionalne ekonomije, od zemlje investitora ka zemlji domaćina, i registruje se u kapitalnom delu bilansa plaćanja. Značaj ovog kretanja kapitala preko granica nacionalne ekonomije se ogleda u povećanju zaliha kapitala u zemlji domaćina, tj. vrednosti investicija zemlje investitora u konkretno preduzeće (što je svojstveno velikim korporacijama) koji se nalazi pod kontrolom inostranih investitora ili u kome inostrani investitor poseduje određeni procenat glasačkih prava.

Mikroekonomski aspekt posmatranja datog fenomena je usmeren ka objašnjenju motivacije za preduzimanje direktnih investicija u inostranstvu sa aspekta investitora. On se takođe bavi proučavanjem posledica preduzimanja ovakvih aktivnosti multinacionalnih korporacija ili afilijacija, koje nastaju na osnovu ovih investicija, kako po investitora, tako i na zemlju investitora i zemlju domaćina. Motivi i posledice su u suštini povezani sa kontrolom afilijacija od strane investitora i sposobnosti multinacionalnih korporacija da koordiniraju aktivnosti matičnog preduzeća i afilijacija u inostranstvu.

Prilikom investiranja u inostranstvu preduzećima stoji na raspolaganju veliki broj različitih alternativa. Koje se njihove aktivnosti označavaju kao direktne investicije, a koja preduzeća kao multinacionalna zavisi od načina definisanja samog pojma SDI. Način definisanja pojma SDI se u suštini razlikuje u zavisnosti od toga da li se definicija utvrđuje za potrebe sastavljanja bilansa plaćanja ili za potrebe istraživanja ponašanja preduzeća. Pojam SDI se na različite načine definiše u raznim zemljama, a sama definicija podleže promenama tokom vremena.

Definicija SDI koja je danas na snazi, a koju je dao Međunarodni monetarni fond (1993) i odobrio OECD (1996), zanemaruje ideju kontrole u korist nešto neodređenijeg koncepta. „Direktne investicije su kategorija međunarodnih investicija koja odražava pojavu kada rezident koji se nalazi u jednoj zemlji (strani direktni investitor ili matično preduzeće) ostvaruje trajne koristi nad preduzećem koje je rezident neke druge zemlje (SDI preduzeće, ili preduzeće afilijacija ili inostrana afilijacija).“¹⁰ Ostvarivanje dugoročnih interesa ukazuje na postojanje dugoročnih odnosa saradnje između direktnog investitora i preduzeća afilijacije, kao i na značajan stepen uticaja investitora na upravljanje preduzećem koje je rezident neke druge ekonomije. Takve investicije uključuju kako inicijalne transakcije između dva entiteta, tako i sve ostale transakcije između njih i između samih afilijacija nad kojima s uspostavljeni

¹⁰ Lipsey E. R. "Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firms: Concept, History and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8665, December 2001. str. 2.

odnosi korporativnog upravljanja, ali i one koje se ne nalaze pod kontrolom konkretnog matičnog preduzeća.

Iako je SDI kao pojam pomalo nejasan, njegova konkretna primena je određenija. „Preduzeće u koje se direktno investira definiše se kao akcionarsko ili neakcionarsko preduzeće u kome inostrani investitor poseduje 10 ili više procenata običnih akcija ili glasačkih prava nad akcionarskim preduzećem ili odgovarajući ekvivalent u nekom neakcionarskom preduzeću... Postavljeni uslov za posedovanje najmanje 10% akcija preduzeća u kome se investira daje pravo direktnom investitoru da utiče ili učestvuje u upravljanju preduzećem, ali ne podrazumeva stoprocentnu (apsolutnu) kontrolu od strane direktnog investitora.“¹¹

Za razliku od definicije koju je dao Međunarodni monetarni fond za potrebe sastavljanja bilansa plaćanja, postoji različit koncept i drugačija zvanična definicija SDI u okviru američkog sistema nacionalnih računa, koji zadržava ideju kontrole i odražava mikro stanovište u definisanju fenomena. U okviru ovog sistema, koji registruje proizvodnju, potrošnju i investicije, radije nego opis knjiženja tokova kapitala, postoji definicija o „preduzećima koja se nalaze pod inostranom kontrolom.“ Preduzeća koja se nalaze pod inostranom kontrolom predstavljaju pomoćne jedinice koje su više od 50% u vlasništvu matičnog ili roditeljskog preduzeća. Pridružena preduzeća u kojima je stanje inostranog vlasničkog uloga 10%15%, „mogu biti uključena ili isključena iz pojedinih zemalja prema kvalitativnim procenama učešća inostrane kontrole...“¹² Usled toga, sa aspekta zemlje domaćina, kao i za potrebe analize proizvodnje, zaposlenosti i trgovine, kontrola i dalje ostaje prioritetan element u definisanju SDI. Poslednjih godina Ministarstvo trgovine SADa je prihvatilo definiciju SDI koju je odobrio MMF i kriterijum od 10% kao granicu za kontrolu aktive. Za razliku od pravilnika iz 1950. godine, u poslednjem pregledu se kaže: „Direktne investicije se odnose na vlasništvo jedne osobe, a ne na vlasništvo svih stanovnika u zemlji.“¹³ Međutim, termin osoba je široko definisan tako da uključuje različite vrste organizacije ili čak udružene grupe. Poslednju kategoriju čine „dve ili više osoba koje koriste svoje glasačke privilegije na sporazumni način - ostvarivanjem aktivnosti, po sporazumu ili dogovoru - u cilju ostvarivanja uticaja nad upravljanjem preduzećem.“

¹¹ Lipsey E. R. "Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firms: Concept, History and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8665, December 2001. str. 2.

¹² Lipsey E. R. "Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firms: Concept, History and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8665, December 2001. str. 2.

¹³ Lipsey E. R. "Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firms: Concept, History and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8665, December 2001. str. 2.

Napuštanje ideje kontrole nije samo posledica razlike u kriterijumima po kojima se određuju direktne investicije u odnosu na teorijske modele ovog fenomena. Direktno investiciono preduzeće može predstavljati sastavni deo nekoliko različitih multinacionalnih preduzeća iz nekoliko zemalja. Dupliranje podataka o investicionim tokovima i ukupnom investicionom stanju je izbegnuto alociranjem finansijskih agregata jedne afilijacije na različite vlasnike prema stepenu njihovog vlasništva. Sedište transaktora, a ne krajnjeg vlasnika, određuje njihovu nacionalnost. Stoga, preduzeće koje posluje u Americi a koje poseduje jednu ili više afilijacija u svom vlasništvu van nacionalnih granica, klasifikuje se i kao matično preduzeće u Americi, iako se ono nalazi pod kontrolom nekog inostranog preduzeća. Iz tog razloga, preduzeće u Americi se može označiti i kao američko matično preduzeće i kao afilijacija nekog inostranog preduzeća u Americi.

U većini slučajeva i investitor i aktiva kojom se upravlja u inostranstvu predstavljaju poslovno preduzeće. U takvim slučajevima investitor se tipično označava kao matično (ili roditeljsko preduzeće), a aktiva u inostranstvu kao afilijacija ili subsidijarno preduzeće (pomoćna jedinica u inostranstvu).

Po rečima Kindlebergera (1969), direktne investicije su jedan od oblik međunarodnog kretanja kapitala. „Međutim, ekonomisti pokušavaju da interpretiraju direktne investicije kao kretanje kapitala koje odlikuje nekoliko posebnih karakteristika. Prvo, direktne investicije veoma često nisu praćene transferom kapitala, budući da inostrani investitori mogu da pozamljuju kapital sa lokalnog tržišta zemlje domaćina. Ili se investicije preduzimaju, u neku ruku, kroz razmenu prava svojine nad patentima, tehnologijom ili postrojenjima u zamenu za akcionarska prava, bez transfera novčanih fondova... Stoga, SDI predstavljaju jedan od oblika kretanja kapitala, mada su one više od običnog kretanja kapitala.“¹⁴ Sličan stav u vezi ovog fenomena zauzima i Dunning (1970), koji kaže da „nešto drugo osim finansijskog kapitala je uključeno u međunarodne direktne investicije. Preko SDI se vrši i transfer menadžerskih ili tehničkih veština u upravljanju, a sa druge strane i širenje znanja ili preduzetništva u formi istraživanja i razvoja, proizvodne tehnologije, marketinških znanja, menadžerskih veština itd.“¹⁵

¹⁴ Lipsey E. R. "Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firms: Concept, History and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8665, December 2001. str. 2.

¹⁵ Lipsey E. R. "Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firms: Concept, History and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8665, December 2001. str. 2.

Kod SDI, transfer kapitala i neopredmećene aktive preduzeća se vrši na način i u formi, koji obezbeđuje inostranom investitoru sticanje prava svojine, kontrole i upravljanja nad subjektom u koji se ulaže. Dimenzija upravljanja je ono što razlikuje SDI od portfolio ulaganja. Osnovna svrha ovog oblika investiranja je stvaranje takvog aktivnog interesa koji odražava nameru inostranog investitora da kroz kontrolu i upravljanje nad uloženi kapitalom ostvaruje profit. Direktne investicije su prema tome preduzimačke investicije. U suštini ove kategorije leže elementi kontrole i upravljanja, odnosno kategorije koje određuju pojam, suštinu i karakter direktnih investicija. „Neodvojivost kapital funkcije od kapital svojine kod direktnih investicija je ključ uspeha i efikasnosti ovog oblika transfera kapitala. Time je očuvana osnovna poluga ekonomske dominacije privatnog oblika svojine.“¹⁶

Postoje tri glavne kategorije SDI:¹⁷

(1) Equity kapital D vrednost investicija u akcije preduzeća u inostranstvu. Stanje vlasničkog uloga od 10% ili više običnih glasačkih prava u akcionarskom preduzeću ili neakcionarskom preduzeću obično se smatra kao granica za kontrolu aktive. Ova kategorija obuhvata merđžere i akvizicije i stvaranje novih postrojenja, tzv. greenfield investicije. Napomenimo da merđžeri i akvizicije predstavljaju značajan izvor SDI za razvijene zemlje, mada njihov relativan udeo značajno varira;

(2) Reinvestirani profiti (zarade) - prihodi afilijacija u inostranstvu koji nisu raspodeljeni u dividende i nisu vraćeni nazad u matičnu zemlju, tj. zemlju investitora. Pretpostavlja se da se zadržani profiti reinvestiraju u afilijaciju;

(3) Ostali kapital (intrakompanijski zajmovi ili intrakompanijske dugovne transakcije) - kategorija koja se odnosi na kratkoročne i dugoročne pozajmice i zajmove između matičnog preduzeća (direktnog investitora) i afilijacije.

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

¹⁶ Todorović M. „Izvoz kapitala i privredni razvoj” Beograd, Zadužbina Andrejević, 1998. str. 106.

¹⁷ UNCTAD, World Investment Report 2003: "FDI Policies for Development: National and International Perspectives", annexes, United Nations: New York and Geneva, str. 231.

Novije teorijsko objašnjenje IDI se zasniva na paradigmi „imperfektnosti tržišta“. Naime, globalno preduzeće se posmatra kao oligopolista koji nastoji da stekne prednost u vlasništvu od kontrole nad aktivom koja nije raspoloživa konkurentnim preduzećima. Ta aktiva je uglavnom neopipljivog karaktera (marka, autorstvo, znanje) i omogućava diferenciranje proizvoda, koje konkurenti ne mogu oponašati, jer je u vlasništvu i pod zaštitom. Postojanje oligopoliste sa vlasničkom prednošću, ne mora da se svodi na IDI.

Model imperfektnosti tržišta pomaže da se identifikuju grane u kojima će preduzeća verovatno proširiti svoju delatnost lokalno ili međunarodno, sa pristupom „globalnog horizonta“. Naime, menja se geografski horizont preduzeća i ono se stimulira da se internacionalizuje. Preduzeće pretpostavlja da raspolaže potrebnim izvorima i znanjem i da za IDI u svetu postoje dobre mogućnosti. Da bi uspešno poslovalo u stranoj zemlji preduzeće treba da ima prednosti nad domaćim preduzećima.

Svaka nacionalna privreda ulazi u međunarodne ekonomske odnose preko nekoliko oblika spoljno - ekonomskih transakcija.

Te transakcije mogu biti veoma različite i mogu se odnositi na:

1. uvoz i izvoz roba i usluga;
2. uvoz i izvoz kapitala i novca, kao i
3. određene jednostrane transfere (ekonomska pomoć, pokloni).

Deo međunarodnog finansiranja, koji se u literaturi definiše kao „međunarodno kretanje kapitala“, predstavlja transfer realnih i finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja, sa kontratransferom odloženim za određeni period, a radi ostvarenja ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu.

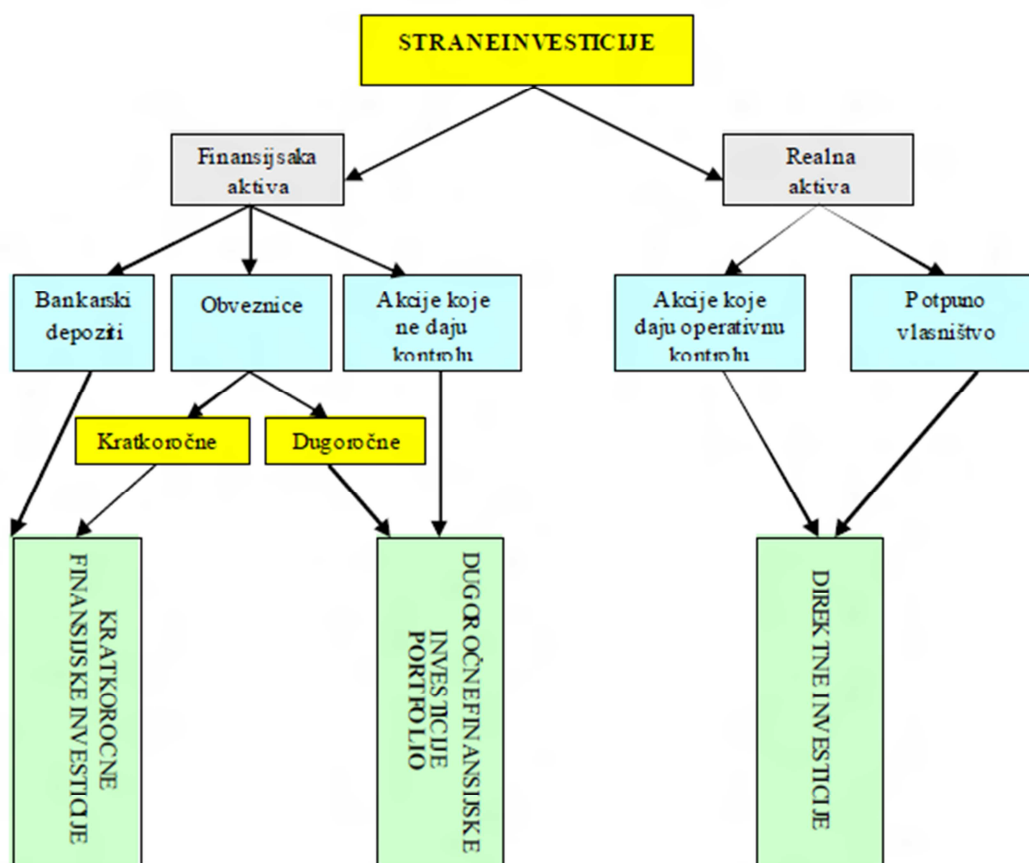
Tri glavna oblika međunarodnog kretanja kapitala su:

1. međunarodno kretanje zajmovnog kapitala,
2. portfolio investicije i
3. direktne investicije u inostranstvu.

Ako ostavimo po strani kretanje zajmovnog kapitala koji je bio dominantan oblik međunarodnog kretanja kapitala posle Drugog svetskog rata, posebno u zemljama u razvoju,

potrebno je napraviti razgraničenje između portfolio i direktnih investicija jer je razlika između ova dva vida investiranja često nejasna i teško je povući razliku između njih.

Tabela 1: Dekompozicija stranih investicija



Finansijsku aktivu čine:

1. bankarski depoziti,
2. obveznice (bonds) i
3. akcije koje ne daju kontrolu (equity shares).

Realnu aktivu čine:

1. strana sredstva za proizvodnju koja u celini poseduje investitor (fully owned), ili
2. investitor ima operativnu kontrolu

3.2. OSNOVNI OBLICI STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

SDI se prema obliku organizovanja proizvodnog procesa dele na:

1. Horizontalne,
2. Vertikalne, i
3. Konglomeratske investicije

Horizontalne SDI nastaju kada kompanija locira proizvodnju istog proizvoda ili grupa povezanih proizvoda u više pogona u različitim zemljama. Postoje tri osnovne metode kako ti novi pogoni mogu nastati: osnivanjem sasvim novog pogona (greenfield operacija), kupovinom kontrolnog paketa akcija (akvizicija) strane firme koja proizvodi isti proizvod, ili spajanjem (merger) sa stranom kompanijom u istoj proizvodnoj grupaciji.

Prednosti jedinstvenog vlasništva i kontrole nad različitim fabrikama u raznim zemljama koje proizvode isti proizvod Caves vezuje za sledeće pretpostavke:

1. firma poseduje jedinstvena, specifična znanja, tzv. Neopipljivu (nematerijalna) aktivu (intangible assets) u formi tehnoloških znanja (kako jeftinije i bolje proizvesti isti proizvod u obliku patenta), ili u formi marketinških sposobnosti (kako diferencirati isti proizvod da bi postao prihvatljiviji za kupca u obliku trgovinskog znaka ili zaštitnog imena);

2. imperfektnost tržišta uslovljava da se plasman takvih znanja uz najvišu rentu može ostvariti njihovom internalizacijom. Odnosno, mnoga specifična znanja se ne mogu odvojiti od firme koja ih poseduje, pa se tako njima i ne može trgovati na klasičan tržišni način;

3. idealnu soluciju za to pruža horizontalna TNK, gde bi se razmena tih znanja obavljala između različitih afilijacija iste korporacije.

Cavesovo stanovište daje polaznu osnovu za tvrdnju da će horizontalne TNK biti najbrojnije u industrijskim granama koje značajno raspolažu tom vrstom specifične aktive, a

to su uglavnom grane sa visokim stopama izdvajanja za istraživanje i razvoj, promociju, istraživanje tržišta, i slično, odnosno visoko tehnološki intenzivne industrijske grane.¹⁸

Vertikalne SDI se javljaju kada kompanija različite aktivnosti u okviru proizvodnje jednog proizvoda locira u pogonima u različitim zemljama. Kao i kod horizontalnih investicija, i kod vertikalnih pogoni mogu nastati na jedan od tri navedena načina (novi pogon, kupovina ili spajanje).

- Vertikalne direktne strane investicije – javljaju se u dva podoblika:

a) vertikalna direktna strane investicija („unazad“) - takva vrsta investicija kod kojih preduzeće iz inostranstva obezbeđuje inpute za proizvodni proces domaćeg preduzeća ;

b) vertikalna direktna strana investicija („unapred“) - takva vrsta investicija kod kojih preduzeće iz inostranstava prodaje outpute koji su proizvod aktivnosti domaćeg preduzeća.

Naftne kompanije (Luk oil) su dobar primer za to objašnjenje s obzirom na to da imaju investicije u svakoj fazi proizvodnje - od ekstrakcije, preko transporta i prerade, do distribucije. Ako investicija ide ka „ranijoj“ fazi proizvodnje ili prerade, dobija tretman investicije unazad (investicija u eksploataciju nafte). Ako je investicija usmerena na distribuciju prerađenih proizvoda, ima status vertikalne investicije „unapred“ (kupovina Beopetrola). Osim navedenog primera iz naftne industrije gde je raspoloživost resurs a ograničena na pojedine zemlje i zahteva investiranje radi smanjenja troškova inputa približavanjem samom prirodnom resursu, moguće je da se vertikalne investicije ostvare fizičkim razdvajanjem pojedinih faza u procesu proizvodnje i lociranjem radno intenzivnih faza u zemljama sa jeftinom radnom snagom a tehnološki intenzivnih faza u razvijenim zemljama gde postoji potrebna tehnologija i visoko kvalifikovana radna snaga. Lopte za svetsko prvenstvo u fudbalu koje je održano u Japanu i Koreji ručno su šivene u Maroku, dok je proizvodnja i lepljenje slojeva materijala za lopte, kao i njegovo sečenje, obavljeno u Francuskoj.

Po Cassonu¹⁹ vertikalne SDI imaju svoje prednosti ali i nedostatke. On ih je podelio na sledeći način.

¹⁸ Caves, R.E. «Multinational Enterprise and Economic Analysis», Cambridge University Press, 1992.

¹⁹ Casson. M. «Multinationals and World Trade» , Allen&Unvin, London, 1986.

Prednosti vertikalnih SDI su:

1. Nesposobnost regularnih tržišnih transakcija da zadovolje sve zahteve i rigidnost jednog proizvodnog procesa, kao što su:

a) obezbeđenje osnovnih inputa je važno za kontinuiranu proizvodnju, u

čemu regularno tržište može da zakaže;

b) ako je poluproizvod kvarljiva roba, stokiranje nije moguće pa je

vertikalna integracija najprihvatljivija varijanta;

c) proizvođač finalnog proizvoda je siguran u kvalitet poluproizvoda;

2. Vertikalna integracija omogućava fleksibilnost koju diktira promene ponude i tražnje u prostoru i vremenu;

3. Vertikalna integracija sprečava poremećaj cena poluproizvoda koji mož izazvati postojanje monopola;

4. Formiranje „transfernih cena“ i manipulacija njima donosi prednost vertikalnim TNK (transferne cene između matične kompanije i afilijacija će biti veće ako su porezi u zemlji u kojoj se nalazi afilijacija veći).

Na drugoj strani, Casson smatra da postoje nedostaci koji su posledica vertikalnih SDI.

1. Problemi upravljačke i menadžerske koordinacije aktivnosti različitih faza proizvodnje lociranih u različitim zemljama;

2. Nije lako obezbediti da sve faze u lancu rade optimalnim kapacitetom. Rešenje se traži u plasiranju dela poluproizvoda na tržište, a deo se koristi interno;

3. Problemi lociranja afilijacije u politički nestabilnim zemljama.

Konglomeratske investicije nastaju kada kompanija širi svoju dotadašnju delatnost i osvaja proizvodnju različitih proizvoda lociranu u pogonima različitih zemalja. Konglomeratske TNK obično nastaju kupovinom kontrolnog paketa akcija strane kompanije, ili spajanjem sa stranom kompanijom drugačijeg tipa proizvodnje. One retko nastaju u vidu greenfield investicija jer matična kompanija obično nema potrebna znanja i stručnost za osvajanje i proizvodnju novih i različitih proizvoda.

Konglomeratske SDI su najređi tip investicija, a njihovo nastajanje se objašnjava željom da se diverzifikacijom obezbedi minimiziranje rizika. Pad tražnje za jednim proizvodom nadoknađuje se rastom tražnje za drugim, diverzifikovanim. proizvodom. Primer savremenih konglomeratskih SDI je najčešći u finansijskom sektoru, gde dolazi do spajanja finansijskih kompanija različitog profila (banke, osiguravajuća društva, zajednički fondovi). Avgusta 1997. najveća švajcarska banka Credit Suisse, najavila je spajanje sa drugom po veličini osiguravajućom kompanijom Winterthur. Razlog spajanja, kako su oba partnera navela, jeste nada u razvoj novog posla, tzv. banka-o si guranje (bancassurance), tj. prodaja osiguranja preko ogranaka banke širom Švajcarske.²⁰

3.3. KONCESIJE I B.O.T. SISTEM

Koncesija je pravo korišćenja prirodnog bogatstva, dobara u opštoj upotrebi ili obavljanja delatnosti od opšteg interesa koje nadležni državni organ (koncedent) ustupa domaćem ili stranom licu (koncesionaru) na određeno vreme, pod određenim (propisanim) uslovima uz plaćanje koncesione naknade.²¹

Koncesije nisu pojava novije vrste, čak i sama reč vodi poreklo od latinske reči „concessio“, koja u rimskom pravu označava posebne dozvole i odobrenja koje su vlasti davale pojedincima. Pojava koncesija bila je široko rasprostranjena u srednjem veku kada su pojedini koncesionari uzimali u zakup putem koncesija vađenje rude ili pak plaćanje mostarine, putarine (bili su oslobođeni od ovih obaveza). Koncesije su davane i stranim trgovcima da mogu slobodno da trguju na određenim područjima. Od velikih infrastrukturnih projekata interesantno je spomenuti koncesiju za izgradnju Sueckog kanala koja je data 1854. godine i koncesija za izgradnju Panamskog kanala koja je data 1878. godine.

Build - operate - transfer (izgradi-koristi-predaj) koncesija je sistem izgradnje ili rekonstrukcije i finansiranja kompletnog objekta, uređaja ili postrojenja, zatim njegovo korišćenje i predaja u svojini Republike Srbije u ugovorenom roku. Koncesija u smislu Zakona o koncesijama uključuje sve oblike ovog build - operate - transfer sistema koncesije.

²⁰ The Economist, August, 2003,

²¹ <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/koncesije-u-srbiji.html?alphabet=l>

Koncesionar gradi, održava i koristi objekte i obavlja koncesionu delatnost, to jest koristi dobra od opšteg interesa u skladu s propisima.

B.O.T. model se najčešće primenjuje kod realizacije kapitalnih infrastrukturnih objekata, kao što su putevi, železnice, aerodromi, mostovi, tuneli, termo i hidro centrale, objekti vodosnabdevanja, objekti za distribuciju nafre i gasa i dr. Ovi projekti su posebno pogodni za realizaciju putem B.O.T. modela, jer same ostvaruju prihod, što je jedan od osnovnih uslova za realizaciju projekta putem B.O.T. modela.

U svetu se B.O.T. model najviše primenjuje u oblasti energetike (Turska, Kina, Pakistan, Indija, Filipini), transportnih komunikacija (Hong Kong, Malezija, Meksiko, Tajland, Turska) i telekomunikacijama (Tajland). Među razvijenim zemljama, SAD, Francuska i Velika Britanija primenjuju ovaj model u realizaciji infrastrukturnih projekata.²²

Pri realizaciji B.O.T. modela ključnu ulogu igraju vlada zemlje u kojoj se projekat realizuje, odnosno koncedent i koncesionar.

B.O.T. model zahteva aktivno uključivanje i podršku koncedenta, stabilnu političku i ekonomsku klimu, definisan i stabilan pravni ambijent, konvertibilnu valutu, kao i druge uslove koje strani investitori inače očekuju. U ulozi koncesionara obično se pojavljuje više preduzeća, koja za realizaciju B.O.T. projekta formiraju koncesiono preduzeće. Koncesiono preduzeće obično uključuje međunarodnu građevinsku inženjering firmu, snabdevača opreme i firmu koja se bavi korišćenjem i održavanjem objekata. U praksi, skoro uvek dolazi do formiranja akcionarskog društva, zbog potrebe prikupljanja znatnih finansijskih sredstava, koji projekat i njegova realizacija pretpostavljaju. Osim ova dva glavna partnera, u realizaciji B.O.T. projekta uključen je i veliki broj drugih subjekata: tehnički, finansijski i pravni savetnici, kreditori, izvođači radova, osiguravajuća društva, isporučioци opreme, preduzeće za korišćenje i održavanje objekata, itd.

B.O.T. model zahteva aktivno uključivanje i podršku koncedenta, stabilnu političku i ekonomsku klimu, definisan i stabilan pravni ambijent, konvertibilnu valutu, kao i druge uslove koje strani investitori inače očekuju. U ulozi koncesionara obično se pojavljuje više preduzeća, koja za realizaciju B.O.T. projekta formiraju koncesiono preduzeće. Koncesiono preduzeće obično uključuje međunarodnu građevinsku inženjering firmu, snabdevača opreme

²² <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/koncesije-u-srbiji.html?alphabet=l>

i firmu koja se bavi korišćenjem i održavanjem objekata. U praksi, skoro uvek dolazi do formiranja akcionarskog društva, zbog potrebe prikupljanja znatnih finansijskih sredstava, koji projekat i njegova realizacija pretpostavljaju. Osim ova dva glavna partnera, u realizaciji

B.O.T. projekta uključen je i veliki broj drugih subjekata: tehnički, finansijski i pravni savetnici, kreditori, izvođači radova, osiguravajuća društva, isporučioци opreme, preduzeće za korišćenje i održavanje objekata, itd.

Proces razvoja projekta po B.O.T. modelu može biti komplikovan i dugoročan i, sa tačke gledišta koncesionara, veoma skup. Može se desiti da pregovori oko velikih projekata potraju i nekoliko godina, pre no što dođe do potpisivanja samog koncesionog ugovora. Za to vreme potencionalni koncesionar može utrošiti znatna sredstva za izradu predinvesticionih studija, za naknade savetnicima i konsultantima i drugim vrstama troškova. Zbog toga je neophodno da koncedent učini sve kako bi taj proces od raspisivanja licitacije, pa sve do potpisivanja ugovora bio fer i efikasan.

Kada dođe do potpisivanja ugovora između koncesionara i koncedenta, ne bi bilo loše uključiti lokalnog partnera u realizaciju B.O.T. projekta. Lokani partner može pomoći koncesionaru da bolje razume lokalno okruženje, da bolje sarađuje sa vladom zemlje domaćina i da uspešnije rešava lokalne probleme do kojih dolazi u toku realizacije projekta.

Koncesija se može dati na rok do trideset godina. Rok trajanja koncesije određuje se u zavisnosti od predmeta koncesije i očekivane dobiti u obavljanju koncesione delatnosti. Prilikom određivanja roka, a posebno u slučaju ustupanja ekskluzivnih prava, posebno se uzima u obzir stepen preuzetog poslovnog rizika, potreba za izgradnjom objekata u početnom periodu, kao i potreba za razvojem konkurentnog tržišta u domenu delatnosti koja predstavlja predmet koncesije. U strategiji podsticanja i razvoja stranih ulaganja poseban značaj pridaje se koncesijama kao vidu saradnje javnog i privatnog sektora.²³

Koncesija predstavlja način obezbeđenja investicionih sredstava, pošto je predviđeno da koncesionar može biti inostrani partner. Strano lice koje može biti koncesionar jeste strano pravno lice sa sedištem u inostranstvu, strano fizičko lice, ili naš državljanin s prebivalištem, odnosno boravištem u inostranstvu dužim od godinu dana.

²³ <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/koncesije-u-srbiji.html?alphabet=l>

3.3.1. DOSADAŠNJA ISKUSTVA U OBLASTI KONCESIJA

Radi obezbeđenja sredstava za finansiranje nekih kapitalnih investicija, u 2006. je raspisan tender za koncesiju za izgradnju dela autoputa Subotica - Novi Sad i pokrenute su procedure za koncesiju za autoput Niš–bugarska granica i Horgoš-Požega, kao i za istraživanje i eksploataciju raznih ruda na više lokacija.

Zakon o koncesijama je objavljen u „Službenom glasniku Republike Srbije“ br. 55/2003, od 23. maja 2003. godine. Donošenjem ovog zakona prestaje da važi Zakon o koncesijama iz 1997. godine („Službeni glasnik Republike Srbije“, br. 20/97, 22/97. i 25/97).

Na bazi starog Zakona o koncesijama, maja 2000. godine bila je dodeljena koncesija za izgradnju, korišćenje i održavanje dela autoputa od Novog Sada do Beograda. Ovu koncesiju Vlada Republike Srbije dodelila je konzorcijumu „RAST“, koji su činili Beogradska banka, PIM „Ivan Milutinović“ i „Borovica transport“ (dve su firme uputile ponudu). Koncesija je dodeljena na veoma kratak rok od šest godina. Ugovor je raskinut (zbog prekoračenja rokova, prekidanja gradnje i nepoštovanja obaveza računovodstvenog izveštavanja). Ovaj posao je realizovan potpisivanjem novog ugovora Republičke direkcije za puteve s austrijskom firmom „Alpina Majreder“.

Interesantna je i koncesija iz 1991. godine za izgradnju mosta preko Drine – Pavlovića ćuprije. Ova koncesija je dodeljena na 30 godina. Koncesionar je finansirao i izgradio most i tako stekao pravo da naplaćuje putarinu.

Inače, prve predratne koncesije u Kraljevini Srbiji, odnosno Kraljevini Jugoslaviji, dodeljivane su, uglavnom, za eksploataciju rudnog bogatstva. Posle drugog svetskog rata, pa sve do devedesetih godina, u Jugoslaviji nije bilo koncesija.²⁴

²⁴ <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/koncesije-u-srbiji.html?alphabet=l>

3.3.2. PREDMET KONCESIJE

Zakonom o koncesijama iz 2003. godine regulisano je šta može biti predmet koncesije.²⁵

Predmet koncesije može biti:

- istraživanje i eksploatacija svih vrsta mineralnih sirovina;
- izgradnja, obnavljanje, održavanje i korišćenje vodoprivrednih objekata, uključujući i brane i akumulaciona jezera, sistema za snabdevanje vodom i njenu distribuciju, sistema za navodnjavanje i odvodnjavanje;
- izgradnja, održavanje i korišćenje puteva ili rekonstrukcija, razvoj, održavanje i korišćenje puteva;
- izgradnja, održavanje i korišćenje javne železničke infrastrukture i organizovanje i regulisanje železničkog saobraćaja ili rekonstrukcija, modernizacija, održavanje ili korišćenje javne železničke infrastrukture i organizovanje i regulisanje železničkog saobraćaja;
- izgradnja, održavanje i korišćenje objekata vazdušnog saobraćaja, opreme i aerodroma ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje;
- izgradnja, održavanje i korišćenje objekata rečnog saobraćaja i luka ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje;
- izgradnja, održavanje i korišćenje telekomunikacionih objekata ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje;
- izgradnja, održavanje i korišćenje naftovoda, gasovoda, objekata za skladištenje, transport i distribuciju gasa ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje;
- izgradnja, održavanje i korišćenje komunalnih objekata radi obavljanja komunalnih delatnosti;
- izgradnja, održavanje i korišćenje energetske i drugih objekata radi proizvodnje, čuvanja, prenosa i distribucije električne i toplotne energije ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje;

²⁵ <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/koncesije-u-srbiji.html?alphabet=l>

- uređivanje, obnavljanje i korišćenje obala reka i jezera;
- izgradnja, održavanje i korišćenje zdravstvenih ustanova ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje i pružanje zdravstvenih usluga;
- izgradnja sportsko rekreativnih objekata, sportskih terena i prostora za sport i rekreaciju, uključujući objekte za rekreaciju, sportske i kulturne aktivnosti;
- korišćenje termalnih izvora u zdravstvene i proizvodne svrhe;
- izgradnja objekata, rekonstrukcija, modernizacija i korišćenje postojećih objekata u banjama, područjima s prirodno-lekovitim svojstvima i drugim prirodnim vrednostima radi njihovog korišćenja;
- izgradnja, održavanje i korišćenje objekata turističke infrastrukture ili njihova rekonstrukcija, modernizacija, održavanje i korišćenje i druge delatnosti koje su zakonom određene kao delatnosti od opšteg interesa.

Novim zakonom o koncesiji nije propisano nikakvo ograničenje i dozvoljeno je obavljanje koncesione delatnosti u cilju eksploatacije skoro svih rudnih i prirodnih nacionalnih bogatstava.²⁶

3.4. PORTFOLIO INVESTICIJE

Portfolio investicije se javljaju u dva osnovna oblika:

1. Tradicionalan vid portfolio investicija je ulaganje u obveznice, bonove, i uopšte hartije od vrednosti koje izdaje inostrana vlada, ili druge institucije pa čak i preduzeća radi prikupljanja sredstava zajma na nekom međunarodnom tržištu kapitala. Zbog velikih oscilacija kamatnih stopa, kamata se ne određuje u fiksnom, već u varijabilnom iznosu, kao marža koja se dodaje na baznu kamatu (libor ili prime rate). Vlasnik kapitala ne odlučuje o načinu upotrebe sredstava, ali u predviđenom roku, bez obzira na ostvarene rezultate posla, dobija pozajmljena sredstva zajedno sa kamatom. Ovde je u pitanju transfer kapitala uz minimalan rizik.

²⁶ <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/koncesije-u-srbiji.html?alphabet=l>

2. Drugi vid portfolio investicija je veoma sličan direktnim investicijama, jer je reč o ulaganju kapitala u strana preduzeća. Međutim, ulog se kreće do visine koja ne obezbeđuje kontrolu i upravljanje a time ne uključuje ni uticaj na način poslovanja preduzeća. S obzirom da investitor ne može da utiče na način upotrebe sredstava koja daje, cilj plasmana jeste pribavljanje finansijske aktive koja će u budućnosti moći da se proda po višoj ceni nego što je kupljena, uz kapitalnu dobit za investitora. U ovom slučaju nema vraćanja uloženog kapitala u određenom roku, već se on vraća u trenutku kada investitor proceni da je najbolji trenutak za prodaju aktive koju poseduje. Visina dobiti (ili gubitka) zavisi od uspešnosti poslovanja preduzeća u koje je investirano jer sada investitor učestvuje u podeli ostvarenog profita.

U odnosu na ostale vidove investiranja, portfolio investicije imaju povoljan odnos između nivoa rizika, koji preuzima investitor, i visine dobiti koja se može ostvariti. Portfolio investicije nose veći rizik i veći prinos na investirana sredstva od bankarskih depozita, ali su rizik i prinos niži nego kod direktnog investiranja. Zato investitori koji su manje skloni neizvesnosti i riziku, a motivisani su ostvarenjem kamate na svoj kapital, često pristupaju diverzifikaciji svojih portfelja ulažući u veći broj odabranih hartija od vrednosti. Osnova za takvo ponašanje investitora je, svakako, razvoj brojnih finansijskih tržišta i odgovarajućih finansijskih instrumenata. Takve karakteristike portfolio investicija posebno odgovaraju institucionalnim investitorima kao što su penzioni fondovi, osiguravajuća društva, koji su motivisani da oplode svoj kapital na duži rok, bez većeg rizika.

Investicioni fond je finansijski posrednik, koji prodaje svoje akcije i tako prikupljena sredstva investira u diverzifikovani portfolio vrednosnih papira. Vrste hartija od vrednosti u koje se investira opredeljene su investicionim ciljevima fonda.

Pojedinac koji ima višak sredstava radije odlučuje da upravljanje tim sredstvima poveri investicionom fondu a ne, na primer, banci ili osiguravajućem društvu, jer je veći prinos na uložena sredstva, ponekad i znatno veći od prosečne kamatne stope ili prinosa koji donose akcije, merenog berzanskim indeksom. Investicioni fondovi to postižu korišćenjem strategije diverzifikacije i visoko specijalizovanih znanja o berzanskim kretanjima i kretanjima u nacionalnoj i svetskoj ekonomiji. Prema tome, investicioni fond, kao institucionalna forma, vodi poslove plasmana sredstava i pojedinačnom investitoru omogućuje da i on učestvuje u preraspodeli profita ostvarenih poslovanjem na svetskom i na nacionalnim tržištima.

Revolucija investicionih fondova kao forme kolektivnog investiranja započeta je 1950 godine kada je Čarls Vilson, tada predsednik General Motorsa, osnovao penzijski fond za svoje radnike. Fond je sredstva iz penzijskih šema zaposlenih plasirao ne samo u državne hartije od vrednosti (obveznice federalnih rezervi), nego je i plasmane proširio na akcije i obveznice samog General Motorsa, ali i drugih velikih američkih korporacija. Kada se sindikat General Motorsa saglasio s predlogom takvog penzionog plana, gotovo istovremeno sve ostale velike korporacije su ga sledile, i za manje od godinu dana formirano je 8000 takvih penzionih šema. Procenjuje se da danas u Americi postoji oko 39000 investicionih fondova otvorenog tipa koji raspolažu sa kapitalom od oko 1.5 triliona \$, i oko 290 fondova zatvorenog tipa sa 75 milijardi dolara slobodnih za investiranje²⁷

U Sjedinjenim Državama se, uglavnom tokom poslednje dve decenije, pojavila zajednica od nekoliko stotina profesionalnih investitora, čija se specijalnost sastoji u kombinovanju finansijskog rizika sa preduzetničkim veštinama i savršenom tehnologijom u cilju stvaranja novih proizvoda, novih kompanija i novog bogatstva.

Spekulativni kapital manifestuje pokretačku snagu ekonomske aktivnosti čija je funkcija permanentno uvođenje tehnoloških inovacija. Spekulativni kapital u savremenoj ekonomskoj stvarnosti, na primeru SAD nastoji da se institucionalizuje na temelju novca penzionih fondova, zadužbina, specijalizovanih fondova i korporacija, banaka i slično; odlika ovog kapitala je, s jedne strane visok stepen rizičnosti, a na drugoj strani visok stepen profitabilnosti koji je moguć u toj hazardnoj poslovnoj igri.²⁸

Ulaganje u investicioni fond donosi veći profit nego štednja u banci. Osim povećanja ukupnih sredstava koja se mogu upotrebiti za finansiranje investicionih projekata, postojanje investicionog fonda prisiljava banku da brže identifikuje profitabilne investicione projekte, kao i da dobija aktivnu poziciju u traženju takvih projekata.

3.5. RAZLIKE IZMEĐU PORTFOLIO I DIREKTNIH INVESTICIJA

Kao osnova za definisanje razlike između portfolio i direktnih investicija uzima se pravo kontrole i upravljanja u preduzeću u koje se investira.

²⁷ Korugić – Milošević M. « Investicioni fondovi », Ekonomska politika, br.2309, jul 1999.

²⁸ Marković N. «Preduzetništvo», Cekom-books, Novi Sad, 2007.

Ako investitor na osnovu uloga u preduzeće stekne pravo svojine i time, pravo direktne kontrole i upravljanja preduzećem, ta investicija je direktna investicija. Nasuprot tome, ako ulog koji je investirano ne obezbeđuje pravo kontrole i upravljanja subjektom u koji je investirano, tada je reč o portfolio investiciji.

Razlike između direktnih i portfolio investicija mogu da se podele na tri osnovne kategorije:

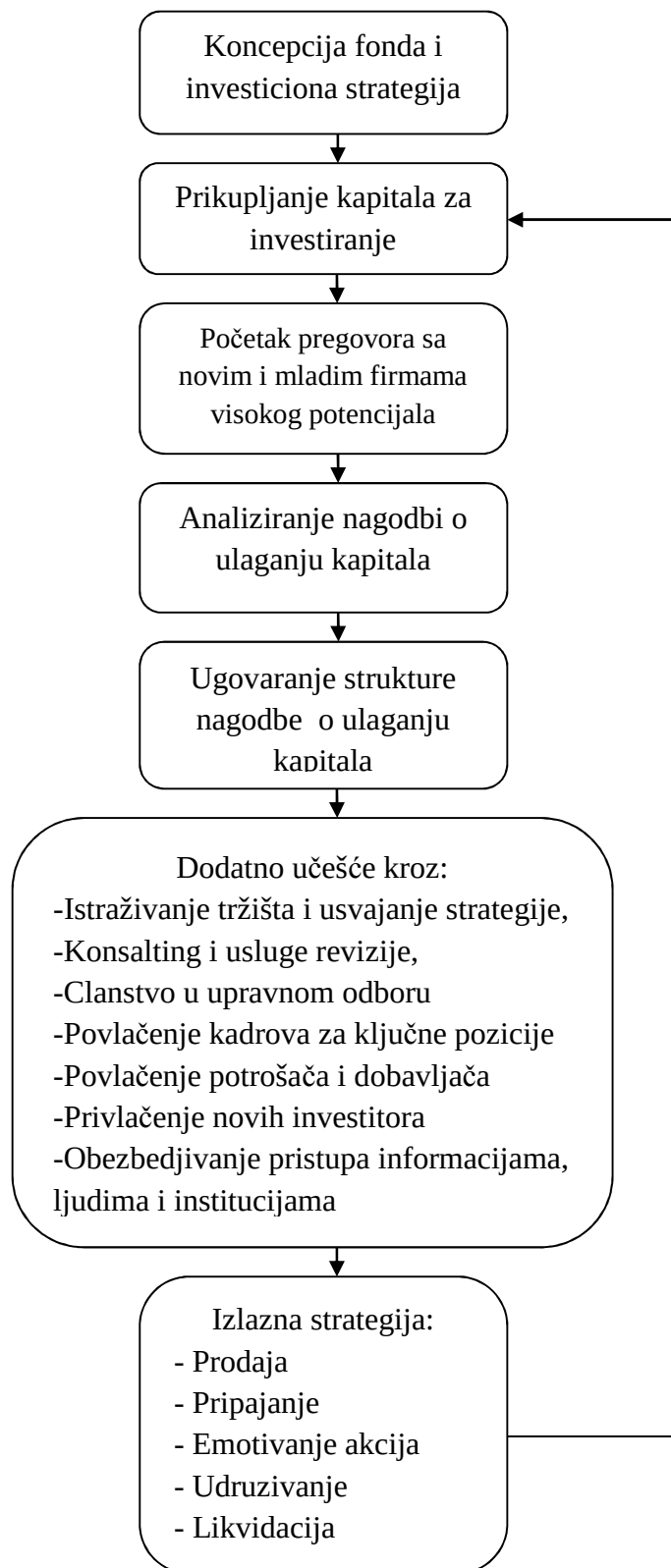
1. motiv investiranja – preovladavajući motiv kod portfolio investitora jeste učešće u profitu lokalnih kompanija u koje su investirali preko kapitalnih dobitaka i dividendi. Oni nisu zainteresovani za učešće u upravi-kompanije, što je primarna preokupacija i motiv stranih direktnih investitora;

2. vremenski horizont ulaganja - za razliku od SDI, portfolio investicije su ulaganja na kratak rok - nekoliko nedelja ili meseci, mada on može biti i produžen i na 10 i više godina, posebno u slučaju kada se PI realizuju putem tzv. „Venture kapitala“. Venture-capital firme su partnerstva sa ograničenom odgovornošću u kojima se fond formira u toku fiksnog vremenskog perioda, koji tipično traje 10 godina. Na kraju životnog veka fonda firma vraća investitorima uloženi kapital i procenat profita (obično 80%), a nosioci posla zadržavaju ostatak profita tzv. „carry“ (obično 20%) i naknadu za upravljanjem fondom i investicijama, tzv. fee (tipično 2% od kapitala na godišnjem nivou). Tipični venture fondovi u USA iznose 75 do 200 miliona dolara i investiraju u 20 do 30 kompanija u trajanju od 3 do 5 godina.

Ukoliko je firma koja upravlja fondom prikupila fond od 100 miliona dolara i ostvarila njegov rast na 500 miliona to znači da će nakon povratka vlasnicima početnog iznosa od 100 miliona firmi kao fee pripasti 20 % od 400 miliona, odnosno 80 miliona dolara. Investitorima u fond će pripasti ostatak u ukupnom iznosu od 320 miliona. Venture kapitalisti u praksi obično ostvaruju 30 do 40%, (a nekada i više) povraćaja investiranih sredstava fonda na godišnjem nivou, što na nivou ukupnog veka investicije obezbeđuje uvećanje početne investicije za 5 do 20 puta. Danas je u razvijenim kapitalističkim zemljama uobičajeno da venture kapitalisti, osim što obezbeđuju potrebni kapital novim firmama, obezbeđuju i pomoć u njihovom poslovanju, pronalaženju kvalitetnih kadrova za ključna radna mesta, pronalaženju kupaca i dobavljača, pomažu pri definisanju operativnog plana, formulisanju i implementaciji strategije i pripremi za izdavanje akcija, odnosno izlazak na berzu, što i jeste

njihov poželjni oblik izlazne strategije. Logika klasičnog procesa investiranja venture kapitala prikazana je na tabeli.

Tabela: Proces investiranja venture kapitala



3. **tip investitora** - prve dve odlike PI uslovljavaju da se kao realizatori PI uglavnom javljaju finansijske institucije, institucionalni investitori, ili pojedinci prvenstveno zainteresovni za ostvarenje finansijske dobiti na svoje uloge. Kao SDI investitori sa druge strane obično se javljaju kompanije angažovane u proizvodnji roba i usluga.

Dakle, strane direktne investicije možemo definisati kao investicije sa ciljem ostvarenja dugoročnog interesa u stranoj privredi, pri čemu investitor stiče odlučujuću ulogu u upravljanju preduzećem.

Postavlja se pitanje koji je to nivo vlasništva i kontrole koju investitor dobija sa investicijom da bi se takva investicija mogla okarakterisati kao portfolio ili direktna investicija.

U slučaju direktnih investicija nije neophodan potpun (100%) uticaj investitora, ali stepen kontrole i upravljanja treba da bude takav da od njega zavise način rukovođenja i poslovna politika preduzeća.

Zemlje se razlikuju prema visini praga stepena ranog učešća u vlasništvu koji investicionom angažmanu daje status strane direktne investicije. U stvari reč je o nivou učešća u stoku običnih akcija s pravom glasa koje obezbeđuje odlučujući uticaj u upravi poslovanjem kompanije. Prihvaćeni prag učešća u vlasništvu kreće se između 10% i 50%, s tendencijom da se poslednjih godina u većini zemalja približava donjem pragu od 10 odsto.

Prema revidiranom izdanju IMF Manual-a (1993), prag od 10% učešća u vlasničkom kapitalu preduzeća kvalifikuje investitora u kategoriju stranih direktnih investitora. Prema definiciji OECD-a, preduzeće u koje je direktno investirani strani kapital je samostalno (unincorporated) ili udruženo (incorporated) preduzeće u kojem, jedan strani investitor poseduje 10 ili više odsto običnih akcija sa pravom glasa preduzeća (osim ako se ne može dokazati da 10% vlasništva preduzeća ne daje investitoru odlučujuće pravo uprave preduzećem), ili poseduje manje od 10% običnih akcija s pravom glasa preduzeća, ali ipak zadržava odlučujuće pravo uprave preduzećem. Odlučujuće pravo uprave preduzećem samo znači da strani investitor može da utiče na upravljanje preduzećem, ali ne znači i da ima apsolutnu moć nad upravom te kompanije. Najvažnija karakteristika SDI koja ih razlikuje od portfolio investicija, jeste da su preduzete radi sticanja kontrole nad određenim preduzećem.²⁹

Značaj i prisustvo portfolio i direktnih investicija menjao se tokom vremena. Portfolio investicije su bile dominantan oblik međunarodnog kretanja kapitala do velike

²⁹ UNCTAD, - World Investment Report (WIR) 1997, str. 107.

ekonomske krize tridesetih godina prošlog veka. Do 1914. godine čak 90% kapitala plasiranog u inostranstvo bilo je u obliku portfolio investicija.

Tokom pedesetih i šezdesetih godina povećavao se značaj direktnih investicija i one su postajale dominantan oblik investiranja na međunarodnom planu. U tom periodu SDI tokovi rasli su dvostruko brže od svetske ekonomije, a trostruko brže od rasta međunarodne trgovine. Određeno usporavanje SDI kretanja tokom sedamdesetih godina rezultat je opšteg pada ekonomske aktivnosti u svetu, rasta inflacije i dva naftna šoka (1973. i 1979.). U periodu osamdesetih godina, nakon izvršenih strukturnih prilagođavanja u privredama zapada, dolazi do izuzetnog rasta SDI tokova od oko 30% na godišnjem nivou.

Početkom devedesetih dolazi do određene stagnacije SDI, pa čak i opadanja u pojedinim regionima. Već 1993. godine SDI tokovi imaju uzlaznu putanju, što je povezano sa izlaskom zapadnih privreda iz recesije.

Tabela: Poređenje direktnih i portfolio investicija

	DIREKTNE INVESTICIJE	PORTFOLIO INVESTICIJE
Motivi investiranja	▪ Sigurnost kapitala i maksimiziranje vrednosti portfolija uloga. ▪ Kontrola upravljanja u različitim zemljama domaćina radi optimalne alokacije resursa i maksimalnog ukupnog profita u međunarodnoj operaciji.	▪ Sigurnost kapitala i maksimiziranje vrednosti portfolija uloga
Kompozicija investicije	▪ Akcionarski kapital preduzeća koji je obezbedio strani investitor iznad procenta potrebnog za sticanje kontrole upravljanja. ▪ Reinvestirani profiti. ▪ Ostali dugoročni kapital.	▪ Dugoročne obveznice (obveznice javnog sektora i ostale obveznice) ▪ Akcionarski kapital izvan SDI (ispod procenta potrebnog za kontrolu upravljanja)
Procentat vlasništva nad kapitalom	▪ Za «koncentrovane SDI», tj. SDI jednog investitora ili grupe povezanih investitora 10-25% ▪ Za rasute (difuze) SDI tj. Investicije većeg broja nepovezanih akcionara – više od 50% vlasništva za jednog stranog investitora, ili 100% stranog vlasništva.	▪ Za obveznice: nema specifikacije ▪ Za akcije: vlasništvo je ispod procenta potrebnog za kontrolu upravljanja
Prednosti	▪ Dobit na kapital zbog većih cena akcija i dividende (pro fit) ▪ Menadžerski honorar i ostale ekstra prednosti koje idu s posjedovanjem kontrole upravljanja	▪ Dobit od apresijacije vrednosti obveznice i fiksna dobit na obveznicu
Troškovi	▪ Troškovi direktnog investiranja (troškovi kapitala) ▪ Troškovi informisanja (informacije o zemlji domaćina i troškovi komuniciranja) ▪ Investicioni rizik	▪ Troškovi kapitala ▪ Znatno manji troškovi informisanja

Izvor: Liansheng, W. – «Foreign Direct Investment and Transnational Corporation: A review of Trade Theoretical Approach», Memorandum from Department of Economics, University of Oslo No. 26, Dec. 1992. u knjizi Vidas-Bubanj a M. Metode i determinante stranih direktnih investicija, str.7 Beograd, IEN, 1998.

4. GLOBALNA DISTRIBUCIJA

Međunarodni tokovi privatnog kapitala, bankarski zajmovi, portfolio investicije i SDI, drastično su povećani u poslednje dve dekade XX veka, kako u apsolutnim iznosima, tako i u odnosu na javni kapital. I pored činjenice da SDI ne predstavljaju nov fenomen, ovaj oblik međunarodnog kretanja kapitala privlači veliku pažnju poslednjih godina iz nekoliko razloga. Prvo, poslednje tri dekade XX veka su protekle u znaku velike ekspanzije multinacionalnih korporacija, kako u pogledu njihovog broja, veličine, tako i u pogledu njihovog uticaja na svetske ekonomske tokove. Globalizacija postaje sve manje izraz nevidljive ruke globalnog tržišta, a sve više vidljive ruke globalnih korporacija i njihovih megastruktura. Drugo, savremene multinacionalne korporacije koordiniraju ogromnim sistemom međunarodno integrisane proizvodnje. Dominira shvatanje da upravo strategija multinacionalnih korporacija predstavlja jedan od najznačajnijih faktora globalizacije. Ovo iz razloga što ona podrazumeva povezanost između matične korporacije i njenih afilijacija putem kompleksnih strategija integracije koje su usmerene ka korišćenju ekonomije obima i prednosti funkcionalne specijalizacije, koja podrazumeva alokaciju specifičnih korporacijskih aktivnosti na brojnim lokacijama širom sveta. Na ovakvu stratešku orijentaciju multinacionalnih korporacija ukazuje i veliki obim intrafirmske trgovine. Treće, povećanje obima SDI u uslovima opadanja obima zvaničnog kapitala ili zvanične pomoći, jasno naglašava njihovu razvojnu dimenziju u ukupnim međunarodnim tokovima kapitala.

Dinamika tokova SDI se smatra značajnom ako svojim rastom prevazilazi stopu rasta svetskog izvoza i svetskog DBPa. Anologno ovom kriterijumu, period koji se smatranajdinamičnijim investicionim periodom je onaj između druge polovine osamdesetih godina i 1990. godine, kada tokovi SDI beleže ne samo apsolutni porast, već i po obimu nadmašuju ostale oblike kretanja kapitala u međunarodnim okvirima. Tokom druge polovine osamdesetih godina, globalni tokovi SDI su rasli četiri puta brže od rasta domaćeg autputa, dva puta brže od rasta domaćih investicija, dva i po puta brže od rasta izvoza i jedan i po put brže od rasta plaćanja na osnovu transfera tehnologije (naredni grafikon).

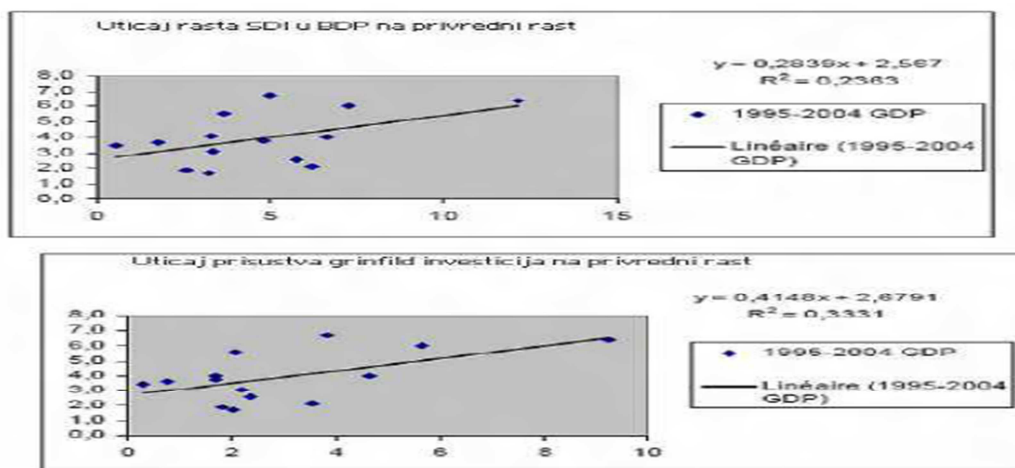
Sa druge strane, postoji stabilna i pozitivna korelacija između globalnih tokova SDI i stope rasta svetskog DBPa. Tehnološke promene, koje su dovele do kompresije vremena i prostora u ostvarivanju ekonomske aktivnosti i razvoj novih metoda upravljanja, blagotvorno utiču na obim ostvarene međunarodne proizvodnje. Njihov uticaj je, međutim, suprotan cikličnim fluktuacijama prihoda i stope rasta. Na strani ponude, obim SDI je određen raspoloživim izvorima finansiranja, odnosno, mogućnostima ulaganja novca iz korporativnih

profita i zajmova, koji su sa svoje strane determinisani uslovima privređivanja u svakoj nacionalnoj ekonomiji. Sa potražne strane, mogućnosti investiranja na brzo rastućim tržištima stimulišu korporacije na preduzimanje direktnih investicija, dok ih depresirana tržišta destimulišu. Sa povećanjem uzajamne zavisnosti između matične i zemlje domaćina i sa pojavom perioda recesije ili poleta u ekonomskoj aktivnosti, veća je i dinamika promena u globalnim tokovima stranih direktnih investicija.

Na osnovu podataka iz narednog grafikona može se uočiti da je u periodu od 1995 - 2004. godine povećanje globalnih tokova SDI praćeno većom stopom ekonomskog rasta, a opadanje nižom stopom ekonomskog rasta. Međutim, posmatrano po grupama zemalja, ne postoji uniformna povezanost i odnos korelacije između rasta DBP i SDI. Postoje očigledne razlike u odnosima između ove dve varijable kada se posmatraju razvijene i nerazvijene zemlje. U zemljama Centralne i Istočne Evrope, ulazni tokovi SDI neprekidno rastu nakon primene mera liberalizacije ranih devedesetih godina, tako da u ovom regionu (u periodu 1990 - 2001.) nisu zabeleženi silazni trendovi u tokovima SDI. Divergentna investiciona kretanja se mogu objasniti razlikama u tempu promene poslovnih ciklusa, koji u razvijenim, u poređenju sa zemljama u razvoju, beleže veći intenzitet i promene u kretanju. Ovome treba dodati i činjenicu da neke zemlje (kao što su zemlje Centralne i Istočne Evrope) dugo vremena nisu osećale prisustvo SDI, tako da kratoročno fluktuiranje poslovne aktivnosti ne smanjuje atraktivnost ovih zemalja u SDI.

Takođe iz narednih grafikona možemo pratiti povećanje globalnih tokova SDI praćeno većom stopom ekonomskog rasta. Bez obzira na oscilacije DBP konstantno povećanje priliva SDI utiče dugoročno pozitivno na linearno na stopu rasta.

Grafikon: Uticaj SDI i grinfild investicija na rast BDP u svetu

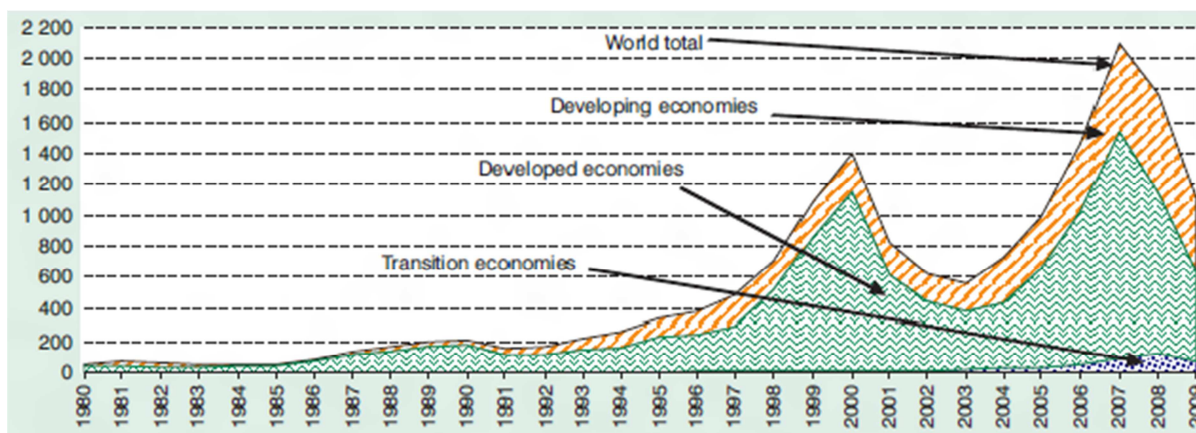


Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2007.

Takođe, ciklični karakter kretanja SDI potvrđen je i u njihovoj dinamici zabeleženoj u 2002. godini. Naime, sa određenim timelegom recesione tendencije u svetu odrazile su se i na pad SDI u dve uzastopne godine (u 2001. i 2002. godini), tako da "globalni ulazni tokovi stranih direktnih investicija koji su u 2001. godini opali za 41%, u 2002. godini nastavljaju tendenciju opadanja za daljih 27%, odnosno na 651 milijardu US\$ ili na polovinu vrednosti ostvarene u 2000. godini (naredna tabela 3.2)".²⁷ Od 2004. godine SDI beleže rast za 31,6%, 2005. godini rast od 27,4%, a 2006. godine 38,1% ili iznose 1306 milijardi US dolara.

Povremeno opadanje tokova SDI rezultat je interaktivnog delovanja faktora na makroekonomskom nivou (primarno recesije povezane sa poslovnim ciklusima u većem delu sveta, naročito u vodećim zemljama investitorima i zemljama domaćinima u prvom redu, SAD i EU), na mikroekonomskom nivou (smanjivanje korporativnih profita, opadanje značaja inter - kompanijskih zajmova u finasiranju SDI, usporavanje procesa restrukturiranja) i na institucionalnom nivou (od kojih je najznačajnije usporavanje procesa privatizacije).

Grafikon: Priliv SDI, globalno i po regionima u svetu, od 1980 do 2009.
(u milijardama USD)



Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2010.³⁰

Međutim, globalno opadanje tokova SDI usporava u znatnoj meri ekspanziju međunarodne proizvodnje. U narednoj tabeli je dat pregled odabranih indikatora.

³⁰ UNCTAD, World Investment Report 2007: "FDI Policies for Development: National and International Perspectives", Chapter 1, part one: "FDI Falls Again — Unevenly", United Nations: New York and Geneva, str. 3. .

Tabela: Odabrani indikatori SDI i međunarodna proizvodnja, 1990 do 2009.

	Vrednost u milijardama dolara (tekuće cene)				Godišnja stopa rasta (u procentima)				
	1990	2005	2008	2009	1991-1995	1996-2000	2001-2005	2008	2009
Ulazne SDI	208	986	1.771	1.114	22,5	40,0	5,2	-15,7	-37,1
Izlazne SDI	241	893	1.929	1.101	16,8	36,1	9,2	-14,9	-42,9
Stanje ulaznih SDI	2.082	11.525	15.491	17.743	9,3	18,7	13,3	-13,9	14,5
Stanje izlaznih SDI	2.087	12.417	16.207	18.982	11,9	18,4	14,6	-16,1	17,1
Prhod od ulaznih SDI	74	791	1.113	941	35,1	13,4	31,9	-7,3	-15,5
Prhod od izlaznih SDI	120	902	1.182	1.008	20,2	10,3	31,3	-7,7	-14,8
Prekogranični M&A	99	462	707	250	49,1	64,0	0,6	-30,9	-64,7
Prodaja ino. afilijacija	6.026	21.721	31.069	29.298	8,8	8,2	18,1	-4,5	-5,7
Bruto proizvod ino. afilijacija	1.477	4.327	6.163	5.812	6,8	7,0	13,9	-4,3	-5,7
Ukupna aktiva ino. afilijacija	5.938	49.252	71.694	77.057	13,7	19,0	20,9	-4,9	7,5
Izvoz ino. afilijacija	1.498	4.319	6.663	5.186	8,6	3,6	14,8	15,4	-22,2
Zaposlenost u ino. afilijacijama	24.476	57.799	78.957	79.825	5,5	9,8	6,7	-3,7	1,1
Memorandum									
DBP (tekuće cene)	22.121	45.273	60.766	55.005	5,9	1,3	10,0	10,3	-9,5
Bruto fiksna akumulacija kapitala	5.099	9.833	13.822	12.404	5,4	1,1	11,0	11,5	-10,3
Rojaliteti i prihodi na osnovu licenci	29	129	177	-	14,6	8,1	14,6	8,6	-
Izvoz dobara i ne-faktorskih usluga	4.414	12.954	19.986	15.716	7,9	3,7	14,8	15,4	-21,4

Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2010.

Posmatrano sa aspekta modela ulaska na tržište zemlje domaćina, može se uočiti promena modaliteta najčešće primenjivanih investicionih strategija ulaska na tržište zemlje domaćina, sa akcija kupovine i spajanja na *greenfield* investicije. Važno je napomenuti da su prekogranične aktivnosti kupovine i spajanja predstavljale osnovni kanal priliva SDI u razvijene zemlje od sredine 90-ih godina. U periodu 1987-2000. godine prekogranične akcije kupovine i spajanja činile su 25-30% ukupnih aktivnosti kupovine i spajanja. „Broj prekograničnih transakcija kupovine i spajanja (nakon rekordnih 175) praktično opada, što se odražava na njihovu ukupnu vrednost (886,2 milijarde US\$, koliko je iznosio u 2000. Godini na 378,1 milijardi US\$ u 2001. godini i 141 milijardu US\$ 2002. godini). Nakon toga kreće

lagani rast, da bi 2006. godine dostigle vrednost od 538,6 milijardi US\$ (zaključeno ukupno 172 ugovora).³¹ Šta se dešavalo u narednim godinama svedoče podaci iz sledeće tabele.

Tabela br: Broj prekograničnih M&A i greenfield investicija, od 2007D2010. (po regionima tj. ekonomijama, u procentima)

Region/ekonomija	Neto prekogranične M&A				Grinfield investicije			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Svet	100	100	100	100	100	100	100	100
Razvijene ekonomije	74	72	69	66	52	46	46	49
Evropska Unija	39	38	32	32	39	34	30	31
Francuska	3	3	2	3	5	4	3	3
Nemačka	6	5	4	4	4	4	3	3
Ujedinjeno Kraljevstvo	10	10	7	9	6	5	8	7
SAD	18	17	17	16	7	6	9	10
Japan	2	2	2	2	1	1	1	1
Ekonomije u razvoju	22	23	23	25	42	47	48	45
Afrika	2	2	1	2	3	5	5	5
Južna Afrika	1	1	1	-	-	1	1	1
Latinska Amerika i Karibi	6	6	5	8	7	7	9	8
Brazil	2	2	1	2	1	2	2	2
Meksiko	1	1	1	1	2	2	2	2
Azija	14	16	16	16	32	35	34	32
Zapadna Azija	2	2	2	2	5	7	7	7
Južna, Istočna i Jugoistočna Azija	13	14	15	14	27	28	27	26
Kina	3	4	3	3	10	9	8	8
Hong-Kong, Kina	2	1	2	2	1	1	2	1
Indija	2	2	2	2	6	6	5	6
Jugoistočna Evropa i zemlje CIS-a	4	5	8	9	6	7	6	6
Ruska federacija	2	3	4	6	3	4	3	3
Memorandum								
Ukupan broj slučajeva:	7018	6425	4239	1802	12210	16147	13727	4104

*Podaci za 2010. godinu obuhvataju period od januara do maja za M&A, i od januara do aprila za grainfield investicije.

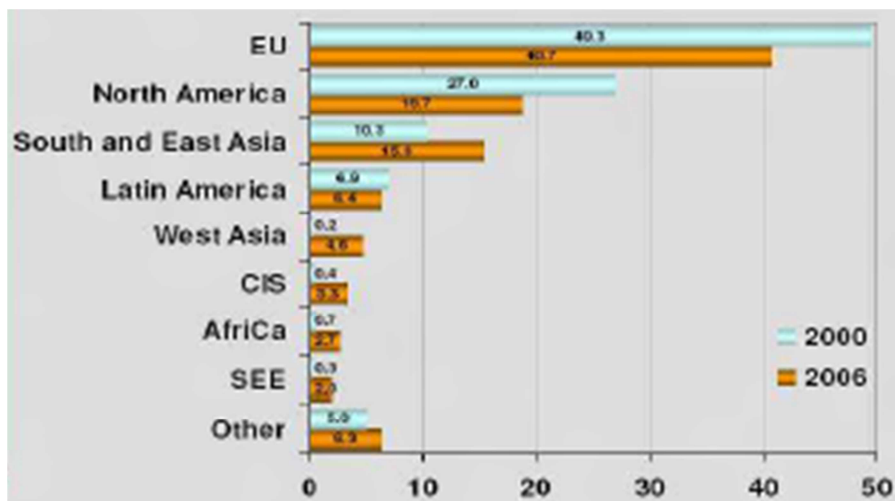
Izvor: UNCTAD - ove baze podataka prekograničnih M&A i podaci iz The Financial Times Ltd.

Kao što se da primetiti iz prethodne tabele u 2009. godini zabeležen je pad prekograničnih tokova SDI, kao i greenfield investicija. Prema podacima iz World Investment Report_a,29 vrednost ulaznih tokova SDI zabeležila je u vodećim svetskim ekonomijama pad

³¹ UNCTAD, World Investment Report 2007: "FDI Policies for Development: National and International Perspectives", Chapter 1, United Nations: New York and Geneva, str. 17.

od oko 30% u odnosu na 2008. godinu, a ukupna vrednost izlaznih tokova SDI beleži pad od od oko 50%.

Grafikon br. 4: Raspored SDI po regionima – poređenje 2000D2006.



Izvor: OECD Internacional Direct Investment Database, Izveštaj UNCTADA 2007. part one.

Situacija se nešto promenila sa dolaskom aktuelne svetske ekonomske krize, što se može videti iz naredne tabele.

Tabela: Tokovi SDI po regionima od 2007D2009. (u mlrd dolara i procentualno)

Region	Priliv SDI			Odliv SDI		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Svet	2.100	1.771	1.114	2.268	1.929	1.101
Razvijene privrede	1.444	1.018	566	1.924	1.572	821
Privrede u razvoju	565	630	478	292	296	229
Afrika	63	72	59	11	10	5
Latinska Amerika i Karibi	164	183	117	56	82	47
Zapadna Azija	78	90	68	47	38	23
Južna, Istočna i Jugoistočna Azija	259	282	233	178	166	153
Jugoistočna Evropa i CIS	91	123	70	52	61	51
Memorandum: procentualno učešće SDI tokova u svetu						
Razvijene privrede	68,8	57,5	50,8	84,8	81,5	74,5
Privrede u razvoju	26,9	35,6	42,9	12,9	15,4	20,8
Afrika	3,0	4,1	5,3	0,5	0,5	0,5
Latinska Amerika i Karibi	7,8	10,3	10,5	2,5	4,3	4,3
Zapadna Azija	3,7	5,1	6,1	2,1	2,0	2,1
Južna, Istočna i Jugoistočna Azija	12,3	15,9	20,9	7,9	8,6	13,9
Jugoistočna Evropa i CIS	4,3	6,9	6,3	2,3	3,1	4,6

Izvor: UNICTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics)

5. FAKTORI KOJI UTIČU NA PRILIV SDI

Ukoliko se preduzeće odluči za SDI, naredno pitanje je gde investirati? Istraživanja o determinantama SDI su brojna. Među njima se nalaze ekonomske i političke promenljive. Najznačajnije od njih se navode u daljem tekstu.³²

Veličina tržišta i perspektive rasta. Postojeća i buduća veličina domaćeg tržišta jedan je od najvažnijih pokretača priliva SDI, posebno horizontalnih SDI. U ovom kontekstu, regionalna trgovinska integracija (kao u slučaju EU) može privući više horizontalnih SDI iz ostatka sveta širenjem domaćeg tržišta i olakšavanjem pristupa tržištu. Na ovaj način se ekonomija obima proizvodnje usmerava ka domaćem tržištu kao zamena za izvoz.

Prirodni i ljudski resursi. Utvrđeno je da postojanje retkih ili konkurentnih faktora proizvodnje, bilo da su to sirovine, kvalifikovana radna snaga ili poluproizvodi, podstiče priliv SDI.

Fizička, finansijska i tehnološka infrastruktura, zajedno sa ljudskim kapitalom, spada u .iri set nacionalnih faktora koji pozitivno deluje na priliv SDI, pre svega smanjujući transakcione tro.kove i povećavajući prinose od investicija.

Efekat aglomeracije pojačava privlačnost osnovnih ekonomskih faktora. Postojanje velikog broja kvalifikovane radne snage na investicionoj lokaciji, uz preliivanje (spillovers) između znanja i razvoja, često povećava profitabilnost investicije. Zbog toga postojanje sličnih aktivnosti na mestu investiranja, posebno aktivnosti koje spadaju u znanjem intenzivne industrijske grane, podstiče priliv SDI.

Institucionalni i regulatorni okvir i okviri ekonomske politike povezani su sa prethodnim faktorima tako .to njihova skladna primena smanjuje neizvesnost i rizike preduzimanja investicija u datoj privredi. Birokratija i restriktivna administrativna praksa, udru.eni sa korupcijom, povećavaju tro.kove i obeshrabruju priliv SDI.

³² Ovi faktori su zasnovani na rezultatima do kojih se došlo u različitim empirijskim istraživanjima determinanti SDI. Videti: Giuseppe Nicoletti, Steve Golub, Dana Hajkova, Daniel Mirza and Kwang-Yeol Yoo, *Policies and international integration: influences on trade and foreign direct investment*, OECD Economics Department Working Paper No. 359, 2003, Paris; Nauro F. Campos and Yuko Kinoshita, *Why does FDI go where it goes? New evidence from the transitional economies*, CEPR Discussion Paper No. 3984, 2003; Matthew J. Slaughter, .Host-country determinants of US foreign direct investment into Europe., in: Heinz Herrmann and Robert Lipsey (eds.), *Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries*, Springer, Berlin, 2003; Camela Martin and Francisco J. Velazquez, *The determining factors of foreign direct investment in Spain and the rest of the OECD: lessons for CEECs*, CEPR Discussion Paper 1637, 1997.

Otvorenost za međunarodnu trgovinu zajedno sa pristupom i rastojanjem inostranih tržišta su važni faktori koji posebno privlače izvozno orijentisane (vertikalne) SDI. Da bi proizvodnja mogla da se uključi u međunarodni lanac stvaranja vrednosti, potrebni su slobodni i troškovno efikasni tokovi poluproizvoda u oba pravca. Značaj ovih faktora potiče od činjenice da vertikalne SDI pokazuju tendenciju koncentracije na tržišta koja su bliža zemlji investiranja. To potvrđuju primeri japanskih SDI u jugoistočnoj Aziji, investicije iz SAD u Meksiku i SDI iz EU u zemljama CIE.

Zaštita investicija i njihova promocija. Zadovoljavajuća zaštita investicije, kao što je transparentna i konzistentna primena procedura razrešenja sporova, predstavlja vid minimalnih zahteva za SDI. Mnoge države su otišle i dalje u nastojanju da podstaknu priliv SDI tako što su razvile specijalne stimulatивne šeme, kao što je oslobođenje od poreza i drugi finansijski podsticaji, koji utiču na stopu neto profita. Mada istraživanja pokazuju da su fundamentalni ekonomski faktori presudni za raspored SDI između zemalja,³³ specifične mere usmerene ka SDI mogu dodatno uticati na izbor lokacije TNK u slučaju kada su fundamentalni ekonomski faktori slični između zemalja.³⁴

6. GLAVNI KANALI UTICAJA SDI NA PRIVREDNI RAST

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

Prvi kanal čijim posredstvom SDI mogu uticati na privredni rast je 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).

Drugi kanal je rastuća efikasnost preuzetog preduzeća. Efikasnost preuzetog ili novoformiranog preduzeća može poticati iz dva različita izvora: ekonomije obima proizvodnje ili korišćenja vlasničke aktive, i smanjenja neefikasnosti. Ekonomija obima

³³ Na primer, Giuseppe Nicoletti et al., op. cit., u obuhvatnoj analizi SDI dolazi do zaključka da se oko polovine SDI može objasniti osnovnim ekonomskim faktorima kao što su veličina tržišta, ili rastojanje od zemlje domaćina SDI. Ostatak je opredeljen varijablama politike.

³⁴ Videti: Magnus Blomström and Ari Kokko, The economics of foreign direct investment incentives, in: Heinz Herrmann and Robert Lipsey (eds.), Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries, Springer, Berlin, Germany, 2003.

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 ili dizajniranje, po pravilu nisu ograničeni na jednu lokaciju. Ostali fiksni troškovi koje se mogu, bar jednim delom, rasporediti na različite geografske lokacije obuhvataju pomoćne usluge, kao što je finansiranje, informacione tehnologije i marketing. Ekonomija obima se može postići i u proizvodnji na jednoj lokaciji. Regionalna ekonomska integracija, kao npr. u EU, omogućuje gomilanje proizvodnje na manjem broju lokacija. Ovu mogućnost nemaju lokalni konkurenti. U malim zemljama, korišćenje ekonomije obima posredstvom domaćih M&A moguće je do određene tačke, nakon čega dolazi do prevelike industrijske koncentracije. Nasuprot tome, porast produktivnosti koji nastaje zbog smanjivanja x-ineefikasnosti, ne zavisi od ekonomije obima. On leži u transferu najboljih iskustava spojenih preduzeća, u liku novog menadžmenta, znanja i tehnologije.

Posredstvom ovih različitih kanala, SDI mogu povećati produktivnost rada, čak i kada nema novih fiksnih investicija (na primer, kada SDI nastaju kao posledica M&A).

Treći kanal je kada dolazi do preliivanja 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 (nizlazna 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 utrenirano 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. Doduše, ovde treba istaći da jak strani investitor može manje efikasnog lokalnog konkurenta izbaciti sa tržišta. Ovo stranom vlasniku daje mogućnost da uveća tržišnu moć i monopolistički položaj u određivanju cena svojih proizvoda. U ovom slučaju, mada jo. 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.

Mada sva tri kanala pozitivno utiču na privredni rast, oni nisu isti iz ugla mera politike. U prva dva slučaja, veća stopa rasta zbog povećanja fiksnih investicija i transfera tehnologije u pripojeno preduzeće. privatna stopa povraćaja je ista kao i

društvena stopa povraćaja. To znači da je preduzeće koje investira podstaknuto da izabere nivo SDI koje je optimalan i sa društvenog stanovišta. Nasuprot tome, u slučaju trećeg kanala pozitivna preliivanja na okolna preduzeća znače da su društveni povraćaji veći od privatnih. Ovde postoji rizik da se strani vlasnik opredeli za nivo SDI koji je niži od nivoa koji bi bio optimalan, posmatrano iz ugla zemlje domaćina. Dakle, ako postoje pozitivni efekti preliivanja, za ekonomsku politiku bi bilo korisno da podstakne priliv SDI do optimalnog društvenog nivoa.

7. MOTIVI INVESTITORA ZA STRANE DIREKTNE INVESTICIJE

Analizu motivacije nosioca SDI pogodno je strukturisati na način koji za osnovu uzima osnovne postulate teorije industrijske organizacije. Prema ovoj teoriji, preduzeće najpre organizuje proizvodnju za podmirivanje potreba lokalnog tržišta i izvozi u druge regione i zemlje. Veličina preduzeća i stepen tržišne aktivnosti se javlja kao značajan faktor koji determiniše ekspanziju proizvodnje na novim lokacijama. U uslovima kada prodaja na novom tržištu dostigne potreban nivo, moguće je instalirati proizvodne kapacitete za potrebe novog tržišta tolikog obima da se ostvaruju efekti ekonomije obima. Međutim, ovakav model ekspanzije preduzeća u inostranstvu je isuviše idealizovan, budući da se praktičnom primenom uočavaju njegovi nedostaci, koji se primarno ogledaju u zanemarivanju značaja veličine i rasta tržišta kao motiva za SDI. Globalno poslovno okruženje sve više poprima karakter multidimenzionalne pojave pod uticajem intenzivnih promena u savremenoj svetskoj privredi. U uslovima kada je intenziviranje globalnih tokova privredne aktivnosti praćeno povećanjem neizvesnosti u poslovanju i povećanjem stepena rizika u maksimiziranju profitonosnih očekivanja privrednih subjekata u svetu, sve veći broj preduzeća se uključuje u procese internacionalizacije ostvarujući svoje aktivnosti van granica nacionalne ekonomije.

Stepen u kome su preduzeća uključena u aktuelne procese internacionalizacije mož se odrediti na osnovu strategije ulaska na inostrano tržište, koje se rangiraju o uvozno/izvoznih, ugovornih i modela ulaska putem investiranja. Model ulaska putem realizacije uvozno/izvoznih operacija predstavlja tradicionalni oblik međunarodne aktivnosti preduzeća. Međunarodono licenciranje i franšizing predstavljaju primer modela ulaska na inostrano tržište na osnovu sklapanja ugovornih aranžmana. Međunarodna aktivnost preduzeća se

ostvaruje i na osnovu modela investiranja na tržištu zemlje domaćina. Kao posebni oblici ovog modela ulaska na inostrano tržište ističu se zajednička ulaganja (equity ventures), koja se sastoje od ugovornih obaveza, equity joint venture i strateških partnerstva, i samostalnog ulaganja ili osnivanje afilijacije u zemlji domaćina.

Brze tehnološke promene, liberalizacija trgovine i intenziviranje konkurencije na međunarodnom nivou predstavljaju faktore koji u suštini olakšavaju i usmeravaju tokove razvoja ekonomske aktivnosti. Međutim, jednostavno posmatranje interaktivnog delovanja ovih faktora nije dovoljno objašnjenje razloga, odnosno motiva koji podstiču preduzeća da se u svojim poslovnim aktivnostima angažuju van granica nacionalne ekonomije. Opstanak preduzeća u globalnom poslovnom okruženju, koje karakteriše kompleksnost i neizvesnost u kretanju, zavisi od njegove sposobnosti brzog prepoznavanja ključnih promena i njegove fleksibilnosti da na uočene promene brzo i adekvatno reaguje. Opšte je prihvaćeno da je prvi i najznačajniji motiv poslovanja u kapitalističkoj ekonomiji maksimizacija profita, bilo povećanjem prihoda, bilo smanjivanjem troškova proizvodnje. U uslovima rastuće konkurencije na globalnom nivou, preduzeća se ne suočavaju samo sa konkurentima na domaćem tržištu, već i sa konkurencijom na međunarodnom nivou. Stoga, ostvarivanje globalnih profita postaje ključni motiv poslovanja preduzeća. Jednom rečju, u osnovi svake aktivnosti preduzeća, uključujući ekspanziju preko granica nacionalne ekonomije, leži motiv za povećanje ili permanentno održanje ostvarenih profita.

8. MOTIVI ZEMALJA UVOZNICA KAPITALA ZA PRIVLAČENJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Međunarodno kretanje privatnog kapitala u obliku SDI određeno je različitim okolnostima, različitim motivima i ostavlja sa sobom različite posledice po privredu zemalja domaćina. Jednom rečju, kretanje tokova SDI između razvijenih zemalja motivisano je sasvim drugačijim razlozima, u odnosu na njihovo kretanje na relaciji industrijski razvijene zemlje u razvoju - zemlje u tranziciji.

Posmatrano sa čisto teorijskog aspekta, motivi međunarodnog kapitala se veoma razlikuju, dok su u praksi, u vremenskoj i prostornoj dimenziji veoma isprepleteni. Prilikom izučavanja motiva međunarodnog kretanja kapitala treba praviti distinkciju između oblika u

koji se kapital ulaže. „Različiti motivi opredeljuju tokove privatnog u odnosu na javni kapital“ (podela tokova kapitala prema izvorima iz kojih potiče kapital)... „a postoje razlike i između pojedinih vidova privatnog i javnog kapitala (npr. razlika između bilateralnih i multilateralnih plasmana kod javnog kapitala). Privatni kapital kreće se po ekonomskim motivima, a javni na osnovu širih društveno - političkih interesa.“³⁵

Posmatrano sa aspekta ZUR i ZUT, osnovni motiv za razvoj odnosa međunarodne privredne saradnje na osnovu SDI ogleda se u uvozu neophodnih materijalnih i nematerijalnih resursa razvoja. Značaj SDI za ove zemlje ne leži samo u pružanju finansijske pomoći za osnivanje novih proizvodnih kapaciteta i nabavku opreme, već i u transferu tehnologije i viših oblika organizacije iz relativno tehnološki naprednijih ekonomija. Među osnovne motive zemlje domaćina za uvoz kapitala, u materijalnoj i nematerijalnoj formi, preko SDI ističu se sledeći:

- (1) premošćavanje investicionog jaza,
- (2) premošćavanje deviznog jaza,
- (3) smanjivanje budžetskog deficita i
- (4) premošćavanje tehnološkog jaza.

Domaća štednja se svakako javlja u ulozi najznačajnijeg izvora finansiranja investicija u skoro svim zemljama sveta. Veličina domaće štednje se nalazi u direktnoj funkcionalnoj zavisnosti od bruto domaćeg proizvoda u per capita izrazu i od stope nacionalne štednje (akumulacije). Otuda je i jasno zašto se razvoj visoko razvijenih zemalja upravo zasniva na investicijama koje se finansiraju domaćom štednjom. Sa druge strane, nizak nivo investicionog potencijala zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji rezultanta je nedovoljnog obima štednje, što predstavlja daleko najveći razvojni problem za ove zemlje. Deficit u domaćoj štednji neminovno postavlja barijeru u pokretanju procesa privrednog razvoja. Manje razvijene zemlje su usled toga prinuđene da svoje investicije finansiraju dopunskom štednjom iz inostranstva. Posmatrano sa aspekta ovih zemalja, priliv kapitala u formi SDI zamenjuje ili dopunjuje potrebno formiranje kapitala putem inflacije ili putem ograničavanja potrošnje.

Raspoloživost kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji predstavlja veoma značajnu determinantu privrednog razvoja i upravo ta komponenta predstavlja nedostajuć komponentu privrednog razvoja u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Uvozom kapitala u materijalnoj formi preko SDI omogućava se premošćavanje investicionog jaza i time

³⁵ Unković, M. Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije. Naučna knjiga, Beograd 1980. str. 40.

stvaranje uslova za pokretanje privrednog razvoja. Osim toga, priliv svežeg inostranog kapitala preko SDI, kao dopunski izvor finansiranja privrednog razvoja, predstavlja manje opterećenje za nacionalnu privredu u odnosu na druge oblike kretanja kapitala u međunarodnim okvirima. Ovo iz razloga što se direktne investicije otplaćuju prema rezultatima poslovanja preduzetničkog poduhvata i shodno tome ne dovode do povećanja tereta zaduženosti jedne nacije prema inostranstvu, kao što je to slučaj kod zajmova.

Uvoz kapitala preko SDI u ZUR i ZUT, između ostalog doprinosi zatvaranju deviznog jaza koji nastaje usled neusklađenih odnosa između ponude i tražnje deviza na lokalnim tržištima. Nizak stepen konkurentnosti izvoznih proizvoda iz ovih zemalja na svetsko tržište i nasleđena neelastičnost uvozne tražnje ne stvaraju uslove za povećanje dinamike priliva deviznih sredstava i time, zatvaranje deviznog jaza. Značaj priliva inostranog privatnog kapitala ne iscrpljuje se samo u njegovoj ulozi korekcionog faktora stanja u bilansu robne razmene. On predstavlja i mehanizam za potpuno uklanjanje deficita tokom vremena, ukoliko preko angažovanja na izvoznim tržištima inostrane afilijacije u zemlji domaćina ostvaruju veće izvozne prihode. Osim toga, „kako je sistem cena u direktnoj vezi sa cenama na svetskom tržištu putem deviznog kursa, povećanje ponude deviza bi stabilizirajuće delovalo na devizni kurs i cene na domaćem tržištu. Očuvanje stabilnosti cena i deviznog kursa je u procesu transformacije uslov uspeha ukupnih društvenih i ekonomskih promena.“³⁶

Prekomerno i ekonomski neracionalno trošenje javnih prihoda neminovno dovodi do deficita u stanju državnog budžeta. „Zemlje sa velikim budžetskim deficitom po pravilu karakteriše niska stopa štednje.“³⁷ Jedan od ključnih momenata kada su u pitanju motivi zemlje domaćina za uvoz kapitala preko SDI, svakako predstavlja mogućnost da se preko SDI smanjuje budžetski deficit. Preko oporezivanja profita multinacionalnih korporacija država može prikupiti dodatne poreze i tako povećati svoje budžetske prihode. Osim toga, uzimanjem učešća u finansiranju njihovih lokalnih projekata povećava se efikasnost alokacije sredstava i stimulatивно deluje na dinamiku privrednog rasta.

Međutim, uvozom kapitala u nematerijalnoj formi, dakle transferom tehnologije preko SDI obezbeđuje se ostvarivanje neophodnog kvalitativnog skoka u privrednom razvoju. Cilj ekonomskog razvoja je preobražaj ekonomske i društvene strukture, kako bi se potrebe stanovništva zadovoljile na što višem i kvalitetnijem nivou. „Tehnički progres deluje i na pozitivne promene u privrednoj strukturi. Naime, pod njegovim uticajem se vrši stalno

³⁶ Todorović, M. Uvoz kapitala i privredni razvoj. Zadužbina Andrejević, Beograd 1998. str. 78.

³⁷ Cvetanović, S. Finansiranje privrednog razvoja. Ekonomski fakultet Niš, Niš 2000. str. 56.

razgranjavanje proizvodnje koje se ispoljava neprekidnim stvaranjem novih proizvoda, formiranjem novih grupa, izdvajanjem novih grana, pa čak i delatnosti. Ukupno uzeto, to se odražava na relacije između primarnog, sekundarnog, tercijarnog i kvartarnog sektora, promenu odnosa među pojedinim delatnostima, a najveća su pomeranja u relativnim odnosima grana unutar oblasti ili grupacija proizvoda u okviru pojedinih grana.³⁸ Izmena strukture privrede u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji od suštinskog je značaja za smanjivanje jaza koji ih deli od visoko razvijenih privreda.

Budući da tehnologija predstavlja osnovni agens kompleksnih ekonomskih i društvenih promena, i sastavni deo proizvodnih snaga društva, dolazi se do zaključka da transfer savremenih tehnoloških dostignuća predstavlja sine qua non daljeg razvoja privreda pojedinih zemalja, pa čak i opstanka na tržištu. Infiltriranjem nove tehnologije u privrede ZUR i ZUT stvaraju se uslovi za efikasnije strukturno prilagođavanje privrede zahtevima tržišne ekonomije i smanjivanje ili čak eliminisanje strukturnih disproporcija u privredi. Transfer savremenih tehnoloških rešenja preko SDI ostvaruje makroekonomski uticaj na privrede ovih zemalja preko promene uslova i načina proizvodnje, obima i strukture potrošnje,

kulturu, i najzad, na životni standard stanovništva.

Sem toga što obezbeđuju pristup savremenoj tehnologiji, preko SDI obezbeđuju se i potrebna korporativna upravljanja. Neefikasan sistem upravljanja bio je jedan od primarnih razloga loših performansi preduzeća u državnom vlasništvu u prošlosti. Jedan od mogućih načina da se obezbedi čvrsto upravljanje vlasničkom strukturom je da se preduzeće proda inostranom strateškom investitoru. Uvođenjem dubokih promena u strukturi organizacije i upravljanja, inostrani investitori nameću sopstvenu politiku, interne sisteme informisanja i principe protoka informacija u preduzeću u kome direktno investiraju. U meri u kojoj inostrane korporacije poseduju superiornija iskustva i znanja u pogledu tržišnog poslovanja u odnosu na lokalna preduzeća u zemlji domaćina, stvorili bi se uslovi za povećanje njihove efikasnosti.

Dosadašnja iskustva većine tranzicionih ekonomija u Centralnoj i Istočnoj Evropi ukazuju da je uključivanje multinacionalnih korporacija u proces privatizacije glomaznih i nefleksibilnih državnih preduzeća dalo pozitivne rezultate na planu povećanja njihove efikasnosti. U tom pogledu napuštena je i pretpostavka o veličini preduzeća kao odlučujućoj determinanti efikasnosti poslovanja.

³⁸ Devetaković, S. *Ekonomika Jugoslavije: tehnološki progres, ekonomska struktura i regionalni razvoj*. Savremena administracija, Beograd 1991. str. 12.

Nizak stepen diverzifikovanosti industrijske strukture u zemljama u razvoju, kao i pretežna orijentisanost ka razvoju radno intenzivnih grana proizvodnje (prehrambena industrija, tekstil i konfekcija, piće i duvan) i pogrešan metod industrijalizacije ovih zemalja usloveli su nizak stepen konkurentnosti izvoza njihovih proizvoda na svetskom tržištu. Tehnološko zaostajanje u nizu industrijskih grana, kao i u poljoprivredi, ne stvara uslove za smanjivanje jaza u tehnološkoj i privrednoj razvijenosti između njih i razvijenog dela sveta. Interes ovih zemalja za privlačenje SDI ogleda se u mogućnosti da se transferom tehnologije stvore uslovi za olakšanje procesa tehnološkog preobražaja njihovih privreda, uz istovremeno povećanje globalne produktivnosti rada, povećanje konkurentnosti izvoza i na toj osnovi kreiranje većeg deviznog priliva, i time posledično poboljša njihov položaj u međunarodnoj podeli rada.

Od ostalih motiva ZUR i ZUT, kao zemalja domaćina SDI, ističu se sledeći:

- transferom savremenih tehnoloških rešenja preko SDI ostvaruje se ušteda u vremenu koje se odnosi na istraživanje, razvoj i uvođenje nove tehnologije, a time i ušteda u ulaganjima sredstava u aktivnostima istraživanja i razvoja. Sa druge strane, difuzijom tehnologije u zemlju domaćina, kao i upošljavanjem domaćeg radno sposobnog stanovništva u afilijacijama multinacionalnih korporacija, povećava se nivo obrazovanja upošljenih radnika, a time i nivo humanog kapitala u zemlji domaćina;
- ostvarivanje efikasnijeg korišćenja raspoloživih ekonomskih prednosti i prirodnih resursa (sirovine, izvori energije, radna snaga);
- transferom nove, savremenije tehnologije dolazi do uvođenja nove i efikasnije organizacije proizvodnje koja se zahvaljujući visokom stepenu fleksibilnosti brzo prilagođava zahtevima svetskog tržišta;
- transferom savremene tehnologije preko SDI stvaraju se uslovi za povećanje obima proizvodnje i asortimana proizvoda, a na toj osnovi, uz racionalizaciju proizvodnog procesa, smanjuju se odgovarajući troškovi proizvodnje i time povećava konkurentna sposobnost zemlje domaćina na svetskom tržištu;
- bez strane tehnologije poznatog proizvođača, robnog žiga i trgovačkog imena ovim zemljama je veoma teško da ostvare pristup savremenom tržištu i da se na njemu sa uspehom održe.

Dakle, razlozi za veću regionalnu povezanost su višestruki, a jedan od najvećih je i veća mogućnost za korišćenje pogodnosti koje sa sobom donose SDI.

9. OSNOVNI MEHANIZMI FUNKCIONISANJA SDI

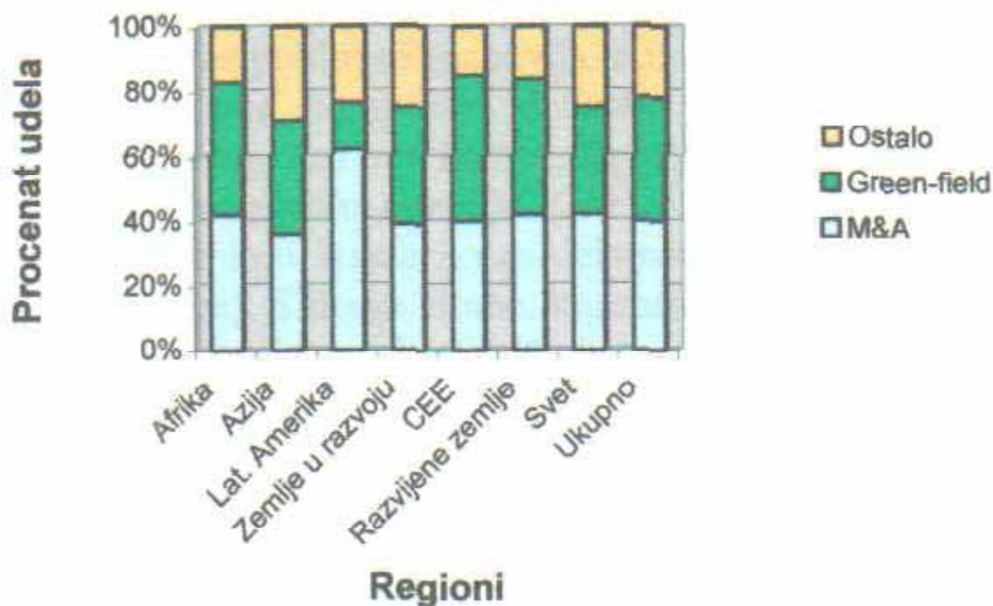
Postoji nekoliko različitih modaliteta kako investitor može da uđe na strano tržište.

Osnovni modaliteti investiranja u inostranstvo su:

- 1) green-field investicije,
- 2) kupovine (aquisition) ili spajanje sa već postojećim kompanijama (merger),
- 3) zajednička ulaganja.

Koji će se model koristiti zavisi od nekoliko faktora, od kojih su najvažniji: motiv investitora i njegova finansijska snaga, i uslovi na tržištu (konkurencija, otvorenost tržišta, itd.) za koje se planira investiranje.

Grafikon: Metodi SDI i njihov udeo u ukupnom SDI stanju po regionima 2003. godine³⁹



³⁹ Izvor: UNCTAD-DITE, Global Investments Prospects Assessment (GIPA) 2004

9.1. GREEN – FIELD INVESTICIJE

Green-field investicije podrazumevaju podizanje potpuno novih pogona, gde se na strano tržište, uglavnom, donosi nova tehnologija, novi načini upravljanja i kontrole, a neretko i sam menadžerski kadar.

Ovakva vrsta ulaganja je veoma skupa ali matičnoj kompaniji donosi nekoliko prednosti. Pre svega, kompanija ima potpunu kontrolu nad novim poslom koji započinje. Zatim, omogućen je pristup resursima koji inače nisu raspoloživi. Strategija izgradnje novih pogona, kao oblik SDI, se koristi kada se ulazi na novo tržište na kojem se dati proizvod ili usluga još ne proizvodi i kada ne postoji rizik od predimenzioniranja kapaciteta.

Za zemlju domaćina, kao najznačajniji efekat, green-field investicija obezbeđuje nova radna mesta, a nije zanemarljiv ni dolazak nove tehnologije, novi načini poslovanja, povećanje konkurencije, što ima za posledicu pritisak na domaću privredu da poveća produktivnost i efikasnost.

9.2. SPAJANJE (MERGER) I KUPOVINE (AKQUISITION)

Spajanje (merger) dve kompanije pretpostavlja fuziju dva jednaka partnera, mada se u praksi veoma teško povlači granica između spajanja i tzv. preuzimanja (take-over), odnosno **kupovine (akquisition)** većinskog paketa akcija. Zato se spajanja najčešće i tretiraju kao većinske kupovine (majority acquisition), jer ima mnogo graničnih slučajeva kada se ne zna dali 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 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 kreiranjem subjektu, koji ostvaruje značajne troškovne prednosti (nabavlja inpute po znatno nižim cenama).

Akcije kupovine i spajanja kompanija definišu se kao najatraktivniji metod investiranja sredstava u inostranstvo za one kompanije koje žele da konsoliduju, zaštite i unaprede svoju globalnu konkurentsku poziciju. One to čine, s jedne strane, tako što prodaju one delove kompanije koji izlaze izvan delatnosti koje čine njenu tzv. Bazu konkurentnost

(core competence). S druge strane, kompanija kupuje specifične prednosti (ownership assets) drugih kompanija u vidu tehničkih znanja, marki proizvoda, razvijenih mreža snabdevanja i distribucije, i slično. Dakle, prednosti koje može odmah da upotrebi za bolje opsluživanje svojih globalnih kupaca, širenje tržišnih pozicija, povećanje ostvarenih profita i uopšte, unapređenje svoje bazne konkurentnosti efikasnijim upošljavanjem i iskorištavanjem ukupne međunarodne mreže korporacije.

Kupovine i spajanja kompanija (merger and acquisition - M&A) imaju nekoliko prednosti u odnosu na ostale modele SDI, a to su: lako i brzo se dolazi do novih kapaciteta; najčešće su potrebna manja ulaganja nego kod green-field investicija; lakše se ostvaruje prednost ekonomije obima u nabavci, administraciji i finansijama; omogućava unapređenje istraživanja i razvoja (I&R), maksimiziranje prodaja u kratkom roku i neposredno povećanje tržišnog udela. Prilikom investiranja na stranom tržištu, M&A strategija se koristi u situaciji kada postoji uređeno tržište i kada bi sa izgradnjom novih kapaciteta postojala opasnost od njihovog predimenzioniranja.

Tabela: Preko granične M&A sa vrednošću preko milijardu dolara, 1987-2003

Godina	Broj poslova	Procenat od ukupnog broja	Vrednost (milijardi \$)	Procenat od ukupne vrednosti
1987	14	1,6%	30	40,3%
1988	22	1,5%	49,6	42,9%
1989	26	1,2%	59,5	42,4%
1990	33	1,3%	60,9	40,4%
1991	7	0,2%	20,4	25,2%
1992	10	0,4%	21,3	26,8%
1993	14	0,5%	23,5	28,3%
1994	24	0,7%	50,9	40,1%
1995	36	0,8%	80,4	43,1%
1996	43	0,9%	94	41,4%
1997	64	1,3%	129,2	42,4%
1998	86	1,5%	329,7	62%
1999	114	1,6%	522	68,1%
2000	175	2,2%	866,2	75,7%
2001	113	1,9%	378,1	63,7%
2002	81	1,8%	213,9	57,8%
2003	56	1,2%	141,1	47,5%

Izvor: WIR 2004, *The Shift Towards Services*, str.6, UNCTAD

9.3. FORME TRANSNACIONALIZACIJE

Reperne tačke međunarodnog poslovanja TNK jesu:

- tradicionalne SDI koje podrazumevaju sticanje potpunog ili većinskog vlasništva nad afilijacijom u inostranstvu, i
- opsluživanje stranih tržišta klasičnim izvozom.

Između ta dva ekstrema postoje brojne forme međunarodne poslovne saradnje, kao što su zajednička ulaganja, ugovori o licenci, franšizingu i ugovornom rukovođenju, turnkey aranžmani i, u poslednje vreme, strateške poslovne alijanse. U organizacionom smislu neke od tih formi poslovne saradnje, na primer zajednička ulaganja, više naginju tradicionalnoj multinacionalnoj hijerarhiji, mada uključuju, za razliku od nje, podelu rizika i uložених resursa. Druge forme međunarodne poslovne saradnje (neimovinske strateške alijanse) bliže su klasičnim tržišnim transakcijama, s tim što uključuju kontinuirani odnos između ugovornih strana, u okviru kojeg one dele rizik i odgovornosti.

Jednu od prvih značajnijih studija o pojmu, uzrocima i posledicama novih formi poslovne saradnje u kontekstu razvijene zemlje - zemlje u razvoju napisao je Carls Oman, definišući ih kao nove forme investiranja (NFI).

Pod NFI Oman svrstava:

- zajednička međunarodna poslovna ulaganja u kojima inostrani partner ne poseduje više do 50% imovine;
- različite međunarodne ugovorne forme saradnje kada inostrani partner ulaže odovarajuće resurse koji ne podrazumevaju ulaganje u imovinu (equity), ali imaju karakter investicija s njegovog gledišta, kao što je često slučaj s licencnim ugovorima, ugovorima o upravljanju, raznim uslugama, formama proizvodnog učešća i, ponekad, s praksom podugovaranja i izgradnjom kompletnih objekata turn-key contracts.

10. DOPRINOS SVETSKE EKONOMSKE KRIZE EKONOMSKOJ KRIZI U SRBIJI

Pored zvaničnika i brojni ekonomisti ističu da je ekonomska kriza u Srbiji nastala kao posledica svetske ekonomske krize, što je, po mom dubokom ubeđenju potpuno neprihvatljivo i vrlo štetno. Već i sama činjenica da su mnoge od prethodno navedenih zemalja čije su privrede po konkurentnosti ispred Srbije čak i više pogođene svetskom ekonomskom krizom od Srbije, a nisu pale na taj rang listi, a neke su čak i poboljšale svoju poziciju, govori u prilog tvrdnji da se svi prethodno navedeni poražavajući nalazi ne bi smeli objašnjavati samo tom krizom.⁴⁰

Svakako da je svetska ekonomska kriza po nizu osnova uticala na izvoz proizvoda i usluga iz Srbije, a time doprinela padu proizvodnje, pre svega industrijske, što se moralo nepovoljno odraziti na zaposlenost u tom sektoru.

Osetno smanjenje izvoza indirektno je pogodilo i niz domaćih isporučilaca sirovina i reprodukcioni materijala koja se ugrađuju u izvozne proizvode.

Svetska ekonomska kriza imala je za posledicu veći ili manji pad cena na svetskom tržištu niza proizvoda koji u strukturi izvoza Srbije imaju visoko učešće, a među njima se posebno ističu proizvodi crne i obojene metalurgije. Kao ilustraciju, navedimo da je prosečna jedinična vrednost izvoza Srbije u prvih sedam meseci ove godine bila za oko 21,5% niža nego u istom periodu 2008. godine. Drastičan pad cena niza proizvoda na svetskom tržištu, uz znatno smanjenje tražnje na tom tržištu, destimulisalo je proizvodnju za izvoz, a pre svega zbog toga, najveći izvoznik iz Srbije US Steel Serbia morao je da obustavi rad na obe visoke peći u Smederevu. I kao posledica toga, izvoz gvožđa i čelika u prvom kvartalu ove godine je bio za 54%, a u drugom kvartalu za 72,7% manji nego u odgovarajućem kvartalu prošle godine. Ili, izvoz obojenih metala je u prvom kvartalu bio za 48,4%, a u drugom za 41,1% manji nego u istim kvartalima prošle godine. S obzirom na to da je odnos uvoza robe i usluga i BDP krajem drugog kvartala prošle godine prešao 50%, drastičan pad uvoza u periodu od početka oktobra prošle do kraja septembra ove godine, teško je pogodio preduzeća koja se isključivo bave uvozom ili im uvoz čini veći deo njihove ukupne delatnosti. Međutim, zahvaljujući drastičnom padu cena na svetskom tržištu niza najvažnijih uvoznih proizvoda,

⁴⁰ <http://www.vps.ns.ac.rs/SB/2010/3.1.pdf>

kao što su nafta, gas, sirovine iz sektora crne i obojene metalurgije, mnogi uvoznici su mogli potpuno ili u većoj meri kompenzirati smanjenje fizičkog obima uvoza.⁴¹

Zbog svetske ekonomske krize, strane direktne investicije, kako u svetskim okvirima tako i u slučaju priliva u Srbiju, znatno su smanjeni. Međutim, drastičan pad priliva tzv. stranih direktnih investicija u Srbiju u prvih devet meseci je većim delom posledica znatnog pogoršanja u sferi političke, pravne i makroekonomske oblasti, o čemu će kasnije biti više reči.

11. UTICAJ KRIZE NA PRILIV STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA SRBIJE

Jedan od najtežih efekata ekonomske krize koji će pogoditi Srbiju jeste pad priliva stranih direktnih investicija. U datim okolnostima investitori postaju konzervativniji i izbegavaju ulaganja u tržišta u razvoju, maksimalno izbegavajući svaki rizik. Prema istraživanju UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), u 2008. godini globalni priliv SDI opao je za 21% na 1.400 milijardi dolara⁴² i taj silazni trend prema njihovim procenama nastaviće se i u 2009. godini. Svetska ekonomska kriza je više uticala na razvijene zemlje, gde se priliv SDI u 2008. godini smanjio na 840 milijardi⁴³ sa 1.247 milijardi⁴⁴ koliko je iznosio u 2007. godini, što predstavlja smanjenje od oko 32,7%. Priliv SDI, prema podacima UNCTAD, u zemlje u razvoju povećao se sa 500 milijardi dolara 220 u 2007. godini na 518 milijardi dolara 221 u 2008. godini, što predstavlja rast od 3,6%. Navedeni podaci prikazani su na sledećem grafiku:

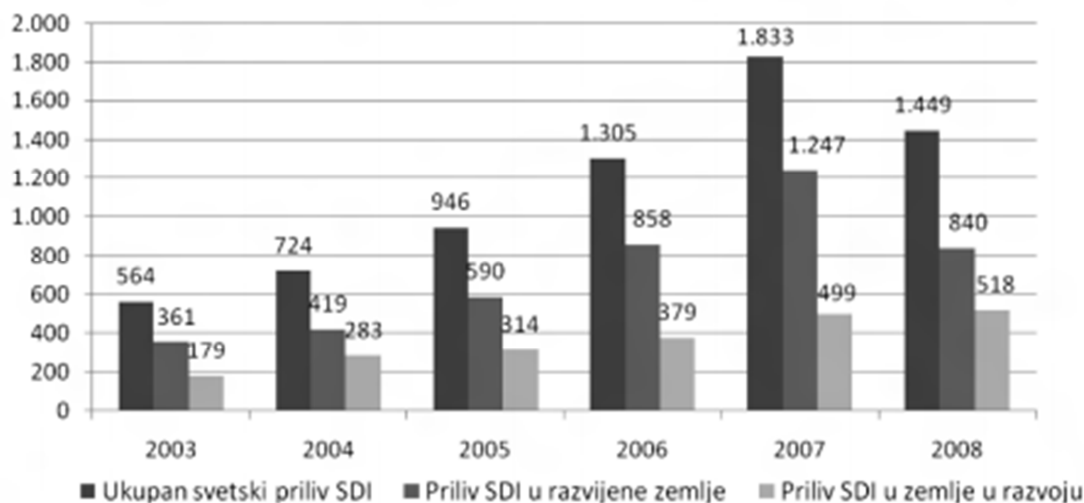
⁴¹ <http://www.vps.ns.ac.rs/SB/2010/3.1.pdf>

⁴² UNCTAD: Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI -lows, januar 2009, UNCTAD, Geneva;

⁴³ , UNCTAD Handbook of Statistics, UNCTAD, Geneva:

<http://www.unctad.org/Templates/weblyer.asp?docid=10193&intItemID=1397&lang=1&mode=downloads>

Grafik: Priliv stranih direktnih investicija u milijardama USD



Izvor: UNCTAD Handbook of Statistics

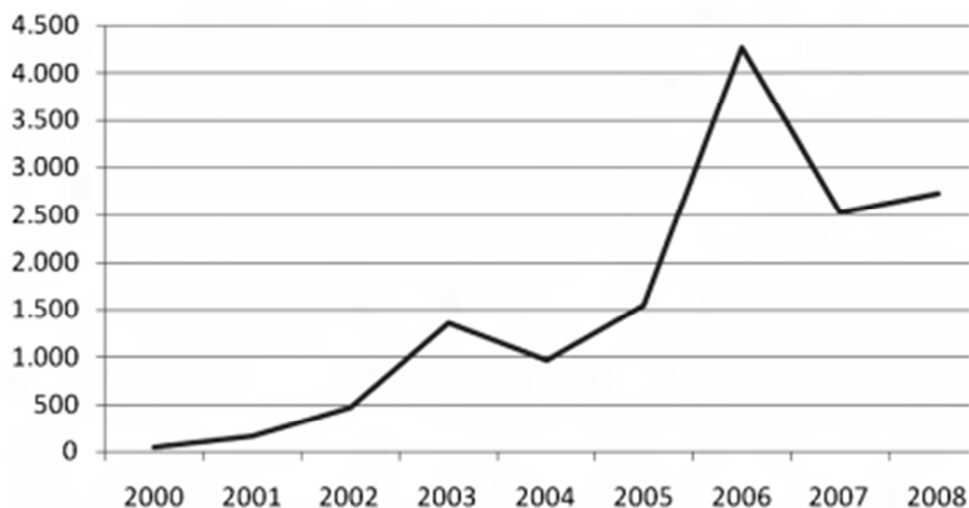
Srbiji, zemlji u tranziciji, neophodne su strane direktne investicije koje bi predstavljale glavni pokretač ekonomskog rasta zemlje u narednom periodu. Međutim, nedostatak kapitala nije jedini problem sa kojim se Srbija suočava. Zemlje u tranziciji karakteriše nizak nivo domaće štednje, iz koje bi se samostalno finansirao razvoj, nedostatak savremene tehnologije i odgovarajućeg upravljačkog znanja. Pomenuti nedostaci mogu se nadoknaditi dolaskom stranih investitora koji bi sa investicijama doneli nova znanja, iskustva i nove tehnologije.

Nakon političkih promena u Srbiji priliv stranih direktnih investicija beleži trend rasta koji je trajao sve do kraja 2006. godine. Najveći udeo u ukupnom prilivu imali su prihodi od privatizacije, dok su greenfield investicije imale znatno manji udeo. U periodu od 2000. do 2007 godine Srbija je značajno popravila svoj udeo u ukupnom svetskom prilivu SDI.⁴⁵

To nije bio samo slučaj sa Srbijom, već i sa svim zemljama Zapadnog Balkana. Na sledećem grafiku prikazan je neto priliv SDI u periodu od 2000. do 2008. godine.

⁴⁵ Zdravković, M. (2008), Priliv stranih direktnih investicija u zemlje Zapadnog Balkana nakon 2000. godine, [www.ekonomija.org: http://www.ekonomija.org/index.php?mact=News,cntnt01,pr](http://www.ekonomija.org/index.php?mact=News,cntnt01,print,0&cntnt01articleid=36&cntnt01showtemplate=false&cntnt01returnid=54)

Grafikon: Neto priliv SDI u periodu od 2000. Do 2008. godine



Izvor: Izvor: NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje statistike platnog bilansa

Na početku tranzicije, pošto se pristupilo restruktuiranju privrede, došlo je do pada ukupne proizvodnje, kada je stopa rasta realnog BDP-a u periodu između 2001. i 2003. godine beležila silazni trend. Od sredine 2003. godine dolazi do naglog privrednog rasta, tako da je stopa privrednog rasta u 2004. godini skoro utrostručena u odnosu na prethodnu godinu. U sledeće dve godine dolazi do blagog smanjenja stope, da bi u 2007. godini zabeležen rast od 7,1%

U 2008. godini primetno je usporavanje stope rasta privredne aktivnosti na oko 6%. Međutim, posledice ekonomske krize po BDP biće vidljive tek u 2009. godini. EBRD snizila je svoje prognoze privrednog rasta Srbije i čitavog regiona.

Navedena finansijska institucija je u novembru 2008. godine prognozirala da će privredni rast iznositi tri odsto, ali je ta procena u januaru 2009. godine snižena na dva odsto. Smanjenje prognoze privrednog rasta Srbije je posledica sve veće recesije u svetu ali i njenog uticaja, ne samo na Srbiju, već i na većinu tranzicionih zemalja.

Privredni rast u Srbiji za 2009. godinu, prema prvim prognozama MMF-a iz oktobra 2008. godine, trebalo je da iznosi 6%, međutim već u januaru 2009. godine prognoza je redukovana, čime je očekivani privredni rast Srbije smanjen na 3,5%.

Još jednu korekciju privrednog rasta za 2009. godinu, MMF je izvršio u aprilu 2009. godine, kada je projektovan realan pad BDP-a Srbije u odnosu na 2008. godinu za 2%.

Država bi trebala da preduzme odgovarajuće mere kako bi se priliv SDI povećao i da radi na stvaranju boljeg ambijenta za investiranje. U proteklih osam godina formiran je nov zakonodavni i institucionalni okvir koji obezbeđuje unapređenje poslovnog okruženja kroz zaštitu prava svojine, ugovora, poverioca i investitora.

Primena novih zakonskih rešenja uticala je na poboljšanje uslova za otpočinjanje posla, što se ogleda u smanjenju vremena i troškova za registraciju preduzeća, smanjeno je vreme čekanja za građevinske dozvole, smanjeni su troškovi poreza i taksi i poboljšana su prava kreditora. Pa ipak, poslednja istraživanja Svetske banke (prezentovana u Izveštaju o poslovanju 2009. godine) o poslovnom ambijentu, Srbiju rangiraju tek na 94 mesto od ukupno 181 zemlje (91. pozicija u 2007. godini).

Država bi takodje trebalo da radi na poboljšanju kreditnog rejtinga zemlje, koji bi učinio kredite međunarodnih inansijskih institucija dostupnijim i povoljnijim, a stranim investitorima bi se ulilo poverenje da je srpsko tržište vredno ulaganja. Smanjenje SDI udaljava Srbiju od kursa integracije, a zajedno sa smanjenjem ponude kredita i pogoršanjem uslova za dobijanje kredita izazvalo bi značajno usporavanje privrednog razvoja zemlje.

12. SRBIJA I STRANE DIREKTNE INVESTICIJE

Od zemalja sa najveći potencijalom za priliv stranih ulaganja među bivšim socijalističkim zemljama Srbija (nekad SCG) je postala „Crna rupa“ na evropskoj i svetskoj investicionoj mapi.

Zašto je do toga došlo – uglavnom je svima poznato: višegodišnja izolacija, sankcije međunarodne zajednice, odlaganje procesa tranzicije...

Tabela: Ukupno stanje SDI na teritoriji bivše SFRJ u periodu od 1980-2003. godine
u milionima US \$

	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003
Ulazne	0	0	0	329	1319	1484	1959	3319
Izlazne	0	0	0	0	0	0	0	0

Izvor: World Investment Report, UNCTAD, 2004

Iako postoji generalni stav da su SDI potrebne našoj ekonomiji, ostaje još, onaj sigurno teži deo posla, da se načelna opredeljenja pretvore u realnost i ovdašnji investicioni ambijent učini zaista atraktivnim. Na tom polju je urađeno dosta, ali je za postizanje odgovarajuće investicione klime potrebno još mnogo posla. U tom cilju je i formirana Vladina Agencija za promociju izvoza i stranih investicija kako bi se naša zemlja približila stranim investitorima, ali ona do sada nije imala značajnijih rezultata.

Potpredsednik Svetske banke i vodeći ekonomista Međunarodne finansijske Korporacije Majki Klejn predstavio je novi projekat Svetske banke koji predstavlja analizu poslovnih okruženja u 130 svetskih država. Istraživanje obuhvata samo države sa više od 1,5 miliona stanovnika, a zasniva se na zakonskim propisima koji važe u tim državama. Ispostavilo se, po rezultatima istraživanja, da je za otvaranje posla u Srbiji potrebno 44 dana, uz obavljanje deset procedura i ne tako zanemarljive troškove (13,3 odsto dohotka po stanovniku koji je procenjen na 1.400 dolara). Prema tim pokazateljima, poslovno okruženje Srbije lošije je nego prosek OECD-a, ali i bolje nego, recimo, u Hrvatskoj ili Poljskoj, gde je za početak posla potrebno 50, odnosno 58 dana, a uz to su i troškovi u tim državama viši.

Lošije od proseka OECD-a, kao i od razvijenih svetskih ekonomija, ali bolje od nama sličnih zemalja u tranziciji, Srbija se rangira i kad je reč o klimi koju kreiraju propisi o zapošljavanju.

Međutim, već kad je u pitanju efikasnost sudstva, kod sprovođenja ugovora - pokazatelji su katastrofalni. Za taj postupak potrebno je završiti 40 procedura, što traje najmanje 1.028 dana. Poređenja radi, prosek OECD-a po tom kriterijumu je 233 dana, dok je u Hrvatskoj potrebno 330 dana. I kad je reč o troškovima postupka, njihov odnos prema prihodu po stanovniku daleko je viši od prosečnog OECD-ovog odnosa, ali i odnosa u SAD, Sloveniji, Hrvatskoj ili Poljskoj. Srbija ništa bolje ne stoji ni kad je u pitanju stečajni

postupak, koji traje gotovo četiri puta duže nego što je prošek OECD-a, i više od dva puta duže od bankrota u Hrvatskoj, SAD, ili Sloveniji.

Kad institucija poput Svetske banke objavi takve podatke, zaista ima razloga da s e investitori uskomešaju. Uz sve to, investitori analiziraju te podatke tek pošto se prethodno uvere da u državi postoji politička i makroekonomska stabilnost, te da postoji i potencijal tržišta.⁴⁶

Sredinom 2002.godine četrnaest tada vodećih stranih investitora u Srbiji formirali su Savet stranih investitora, čiji je cilj „da zajedno sa Vladinim organizacijama doprinese unapređenju investicione klime za domaće i strane kompanije“. Savet redovno izdaje tzv. Belu knjigu u kojoj ukazuje na glavne prepreke na koje nailaze strani investitori u svakodnevnom poslovanju. U poslednjoj Beloj knjizi navodi se niz problema koje bi trebalo otkloniti. Među najznačajnije svrstavaju se: nestabilna politička situacija u državi; neophodnost daljeg rada na harmonizaciji ekonomskih odnos a između Srbije i Crne Gore; nepostojanje stabilnog i efikasnog pravosuđa; previše komplikovana administrativna procedura prilikom registracije posla; međunarodni računovodstveni standardi; monopolska kontrola vladine agencije nad ponudom gradskog građevinskog zemljišta...⁴⁷

Nije tajna da investitore najviše privlače lokacije sa jeftinom radnom snagom i malim troškovima inputa. Takođe, investitore veoma zanima da li će zateći kreativne zaposlene, sa internacionalnim iskustvom koji su vođeni moralnim načelima poslovanja. Edukacija i obuka se ne završavaju na fakultetu. Veoma važan deo učenja je kroz rad. Srbija već ima veliku prednost u odnosu na svoje komšije u znanju engleskog jezika. Ova prednost će moći da s e kapitalizuje ukoliko poslovna pronicljivost bude imala s luha za dobro poznavanje stranog jezika zaposlenih. Privatizacija komercijalnog sektora je u završnoj fazi. Problem je što su ostala preduzeća, koja imaju loše perfomanse, pa se ne dostižu cene, koje predstavljaju adekvatnu nadoknadu. Najveći problem je vezan za aktiviranje stečaja. Ima mnogi preduzeća, koja ispunjavaju uslove za otpočinjanje stečajnog postupka, ali se zbog socijalne ravnoteže ne praktikuje. Ostala je privatizacija javnih preduzeća tkz. „porodičnog srebra“ privrede Srbije. Glavni fokus privatizacije trebao bi biti vezan za javni sektor. Ukoliko bi cena električne energije bila na evropskom nivou, Elektroprivreda Srbije bi vredela više od celokupnog realnog i finansijskog sektora Srboje. Tu je pitanje da li treba izvršiti privatizaciju ili treba

⁴⁶ Stevanović V. « Strane investicije » - Maratonac, www.ekonomist.co.yu

⁴⁷ “Deset hitnih zahteva” - Ekonomist, broj 203. april 2004.

izvršiti kompleksnije mere rekonstrukcije. EPS bi trebao da ostane najmanje 51% u vlasništvu države. U pitanju je energija, strateški proizvod čija će tražnja rasti.

Sušтина je da se težište tranzicionog privrede mora okrenuti stvaranju uslova za povoljniji ambijent, atraktivan za strane direktne investicije. Naš ambijent, nije dao dobre rezultate, jer su kod nas strane investicije najniže u regionu. Ne možemo se baviti samo privatizacijom, već uslovima za privlačenje investicija.

Klima za investiranje determinisana je geopolitičkom situacijom. Mi smo do skora imali zajednicu država sa tendencijom jedne jedinice u toj zajednici ka nezavisnosti, koja je bila potpuno samostalna u ekonomskom, fiskalnom i monetarnom smislu. Sa druge strane imamo nerešeno pitanje Kosova koje bez obzira kako će se rešiti, ostaje „crna ekonomska rupa Balkana“. Na Kosovu je nezaposlenost ogromna, previše je ljudi, koji nemaju nikakve kvalifikacije, a naročito kvalifikacije za industrijsko društvo. U Srbiji je i dalje prisutna visoka inflacija, koja je četiri puta veća nego u tranzicionom zemljama, a osam puta veća nego u zemljama Evropske unije. Visoka inflacija sa malim nivoima aktivnosti, koji je na nivou od 56% bruto društvenog proizvoda iz 1989. godine, nimalo nije ohrabrujuća.

Paradoksalno je da ima novca, a da se on ne investira. Mora se dati signal stranim investitorima da se ovde investira, ako mi ne investiramo, neće ni stranci. Značajna stavka su doznake, kojih je u prošloj godini bilo 3,5 milijardi evra, a u 2004. godini, blizu pet milijardi. Imamo ekspanziju potrošačkih kredita. Umesto da se investira, na primer, u kupovinu vrednosnih papira javnih preduzeća EPS-a i NIS-a, novac se troši na druge stvari.

Arhitekte sadašnjeg ekonomskog ambijenta su uspavani prihodima koji dolaze od privatizacije, prvenstveno banaka i očekivanim prihodima od prodaje osiguravajućih društava i javnih preduzeća. Budžet je trenutno izbalansiran i može da bude viškova. Kada pogledate ideje, kako da se koriste ti viškovi, videćete da se najavljuje renoviranje zdravstva, školstva, što je dobro, ali to je drugi sprat, a prvi je temelj – proizvodnja. Trebala bi se veća pažnja posvetiti elektroprivredi, gde bi se moglo uložiti u kupovinu jedne hidroelektrane sa druge strane Drine u Republici Srpskoj i povezati je sa elektranom u Bajinoj Bašti. Struja je strateški proizvod i veoma je bitna za zemlju, koja je opterećena spoljnim dugom. Država bi trebala da bude investitor u strateškim prioritetnim granama (energetika, telekomunikacije, bankarstvo, osiguranje). Zašto bi se javna preduzeća prodavala? Zašto se ne bi revitalizovala? Arhitekte sadašnje ekonomske politike su kratkoročno orjentisani, radi kratkoročnih ciljeva, socijalne stabilnosti i političkog opstanka.

Jedna od najbitnijih odrednica privrede je nivo konkurentnosti. Mi smo po stepenu konkurentnosti od 117 zemalja na 86. mestu, što je veoma loše. Nizak preduzetnički potencijal i loš kvalitet preduzetničkog okruženja, su samo neke od negativnih odrednica, koje utiču na našu konkurentnost. Sa druge strane, poslovne strategije nisu takve da ohrabruju inicijativu. Za posledicu imaju izostanak investicija. Model privatizacije u „senci“, koji je trajao od početka devedesetih godina prošlog veka, odnos sa bankama i drugi modeli, gde je menadžment preduzeća bio neodgovoran prema društvenom kapitalu je proces „nepravedne razmene“. Ako dobijete kredit od banke u devizama, a vraćate ga u dinarima u vremenu hiperinflacije, očigledno je šta se dešava. Isto tako, ako prodate po niskim cenama a kupite po visokim, to je odlivanje kapitala. Takvi „preduzetnici“ su brokeri tuđih vrednosti. Danas se nastavlja takvo ponašanje i oni nisu investitori, nemaju preduzetničku logiku, imaju problem „investicione kratkovidosti“. Iz takvog odnosa nema dobiti za društvo.

Svaka dobronamerna međunarodna politička podrška reformskom kursu u Srbiji je dobrodošla, a strani kapital, bilo da se radi o donacijama, kreditima ili direktnim stranim investicijama, je ne samo poželjan, već i neophodan. Da bi Srbija privukla što više stranog kapitala neophodno je stvoriti i adekvatno političko-pravno-ekonomsko okruženje kako bi se eliminisali određeni investicioni rizici.

Komercijalni rizici (rizik nekonvertibilnosti valute, rizik deviznog kursa, rizik devalvacije, rizik inflacije, rizik kamatnih stopa) za ulaganje u Srbiji su donekle smanjeni uspostavljanjem makroekonomske stabilnosti. Ohrabruje to što strani investitori i pored toga što smatraju da ekonomski razvoj u Srbiji ne ide baš željenim tempom, veruju da će mogućnosti za poslovanje i poslovna klima u Srbiji u narednom periodu da se poboljšaju i očekuju da to ostvare u saradnji sa vladom Srbije.⁴⁸ To podrazumeva da se pre svega uklone politička nestabilnost i neizvesnost odnosno da se eliminišu određeni rizici: rizik političke podrške; rizik oporezivanja; rizik eksproprijacije i/ili nacionalizacije; rizik preuzimanja kompanije otkupom; rizik ukidanja koncesije; uvoznoizvozni rizici; rizik neuspeha prilikom produženja važnosti saglasnosti ili odobravanja i dr. Stvaranju nepovoljne slike o Srbiji u očima stranih investitora svakako doprinosi visok nivo korumpiranosti i organizovanog kriminala, kao i neefikasnost institucija u njihovom suzbijanju. Osim političko ekonomskih rizika pravni rizici (rizik promene zakona i propisa, rizik nesprovođenja zakona, rizik

⁴⁸ FOCUS, No. 1/Vol.1, The Foreign Investors Council, Belgrade, 2004. www.fic.org.rs.

zakašnjenja u obračunu naknade štete) su takođe velika prepreka za poslovanje stranih, ali i domaćih investitora u Srbiji.

Imajući u vidu da još uvek ne postoji poverenje stranaca u našu zemlju, odnosno da bi se uspostavio pravni okvir za SDI (i pored toga što mnoge odredbe i zakoni, kako na saveznom tako i na republičkom nivou⁴⁹) kao poseban zakon 2002. godine donešen je Zakon o stranim ulaganjima. U zakonu su se našle standardne klauzule, odnosno univerzalno prihvaćena prava, kada je reč o stranim ulaganjima, koja se mogu naći u svim nacionalnim zakonima i međunarodnim dokumentima koji regulišu ovu oblast. Novi zakon⁵⁰ predstavlja kraću, moderniju i liberalniju verziju, koja ukida sve restriktivne odredbe, a zadržava sva prava koja su ulagači imali u dosadašnjim propisima. Uprkos tome nije došlo do investicionog buma, a grupa inostranih donatora (WORLD BANK, EBRD, OECD, OSCE, USAID, UN i dr.) je tokom februara 2004. godine sastavila listu od preko 40 zakona i amandmana na postojeće srpske zakone koje je neophodno doneti do kraja 2004. godine kako bi se obezbedio nastavak ekonomskih reformi.⁵¹

Donacije su jednim delom dobijene kao bespovratna pomoć, a drugim delom kao krediti pod povoljnim (nekomercijalnim) uslovima (eng. soft loans). Priliv donacija i oficijelnog stranog kapitala posredstvom međunarodnih finansijskih institucija postaje faktor od izuzetnog značaja za obezbeđivanje podrške započetim reformskim procesima, dok smanjujući rizik i neizvesnost ulaganja podsticajno deluje na privlačenje većeg obima stranog privatnog kapitala.

Krajem juna 2001. godine u Briselu je održana donatorska konferencija posvećena Srbiji i Crnoj Gori, na kojoj su se donatori obavezali da za period do 2005. godine obezbede oko 4,45 milijardi dolara finansijske pomoći, od čega bi se oko 4 milijarde odnosilo na Srbiju.

U strukturi međunarodne pomoći tokom prve dve godine tranzicije (2000. i 2001.) dominirala je bespovratna pomoć, pretežno humanitarnog karaktera, a delom namenjena i finansiranju interventnog uvoza električne energije. Vremenom, kako se makroekonomska situacija stabilizovala, struktura pomoći se menjala. Počinju da dominiraju koncesionalni krediti, usmereni na popunjavanje budžeta (činili su 55% ukupno realizovanih koncesionalnih

⁴⁹ Zakon o privatizaciji, Zakon o poreskom sistemu, Carinski zakon, itd.

⁵⁰ Izveštaj o tranziciji u Srbiji, Institut G17, Beograd, 2004. str. 210212.

⁵¹ Isto. str. 210. Kompletan spisak svih predloženih zakona može se videti i na sajtu Svetske banke, www.worldbank.org

kredita za period 2000-2002. godina), i na razvojne projekte (namenjene pre svega za remont i restrukturisanje energetskog sektora i za unapređenje saobraćajne infrastrukture). Na taj način je udeo bespovratne pomoći u strukturi ukupno realizovanih donacija značajno smanjen: 2000. godine je iznosio 94%, a 2003. godine je pao na 23%⁵². Dakle, što se donacija tiče treba zauzeti jasan stav o tome da će donacije u narednom periodu imati dominantno razvojni karakter i da će postepeno ali konstantno biti smanjivane. Najveći donatori su EU i vlade zemalja članica (pre svega Nemačka, Italija i Grčka), vlade Norveške, Švajcarske, SAD i Japana, kao i međunarodne organizacije (WB, EIB, EBRD). „Efekat donacija može biti različit. S jedne strane, pomoć ide tamo gde privatni kapital ne bi u nekim slučajevima u trenutnoj situaciji, a u nekim uopšte imao interesa da dođe (sfere poput socijalnih davanja, budžeta, za sada energetika). Opasnost koju donacije nose je slabljenje motiva za reforme (vlade sredstva koja dobijaju koriste za zadovoljavanje interesnih grupa, a ne preduzimaju strukturne promene, koje donose rizik gubitka glasova). Drugo, povećava se količina sredstava kojima država raspolaže, čime se jača politička i ekonomska moć birokrata i države. Treće, stvara se nerealna slika o mogućnostima potrošnje i podstiču nerealna očekivanja. Četvrto, donacije i nekomercijalne kredite neizbežno prati korupcija.“⁵³

Posmatrano sa ekonomskog aspekta, u poređenju sa SDI donacije se pokazuju kao više nego neefikasne. Ovo iz razloga što su sredstva dobijena pomoću donacija uglavnom usmerena na budžetsku potrošnju i subvencije, premda je stepen efikasnosti ulaganja donatorskih sredstava mnogo niži od privatnih, čak i kada država vrši alokaciju resursa.

Spoljni krediti. Ubrzo nakon oktobarskih promena 2000. godine u Srbiji, započela je saradnja sa međunarodnim finansijskim organizacijama u cilju podrške tranzicionim procesima. U junu 2001. godine MMF je odobrio stand by aranžman u iznosu od 255 miliona dolara, namenjen pre svega premošćavanju platnobilansnih teškoća i stabilizaciji dinara. Odmah po njegovom okončanju, u maju 2002. godine je odobren i trogodišnji aranžman za produženo finansiranje (Extended Fund Facility), u vrednosti od 830 miliona dolara. Ovaj aranžman je odobren sa ciljem da se reše problemi neravnoteže platnog bilansa, koji proističu iz procesa restrukturiranja privrede i čitavog privrednog sistema.⁵⁴

⁵² Izveštaj o tranziciji u Srbiji, Institut G17, Beograd 2004, str. 219.

⁵³ Centar za slobodno tržište. Dve godine reforme u Srbiji: propuštena prilika. Tim Centra za slobodno tržište, Beograd 2002., str. 53.

⁵⁴ www.mpravde.gov.rs

Po povratku u grupaciju Svetske banke u maju 2001. godine, SCG je odobren okvirni iznos od 540 miliona dolara finansijske pomoći pod okriljem strategije podrške tranziciji (Transitional Support Strategy D TSS). Ovaj trogodišnji program je usmeren na finansiranje razvojnih i strukturnih projekata, i to pod koncesionalnim IDA uslovima, koji podrazumevaju 20 godina otplate, uz 10 godina počeka. Do kraja fiskalne 2003. godine iskorišćeno je ili dodeljeno gotovo 400 miliona dolara finansijskih sredstava, koja su najvećim delom usmerena na finansiranje strukturnih prilagođavanja, i restrukturiranje privatnog, finansijskog i socijalnog sektora. Pored ovoga određeni broj projekata se bavi poboljšanjem fizičke infrastrukture, kao i reformom institucija i poboljšanjem javne uprave.

13. TRANZICIJA I STRANA ULAGANJA U SRBIJU

Tabela: Strana ulaganja u Srbiju po zemljama (2000-2008)

Kompanija	Zemlja	Industrija	Tip investicije	Vrednost investicije (mil. EUR)
Telenor	Norveška	Telekomunikacije	Privatizacija	1.602
Gazprom Neft	Rusija	Energetska industrija	Privatizacija	947
FIAT	Italija	Autoindustrija	Joint-venture	700
Philip Morris	SAD	Duvanska industrija	Privatizacija	611
Mobilkom	Austrija	Telekomunikacije	Greenfield	570
Banca Intesa	Italija	Bankarstvo	Akvizicija	508
STADA	Nemačka	Farmacija	Akvizicija	475
Embassy Group	Indija	Nekretnine i IT	Greenfield	428
INBEV	Belgija i Brazil	Prehrambena industrija	Akvizicija	427
NBG	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	425

Izvor: www.politika.co.rs

Ako se uporede ulaganja stranih kompanija u našoj zemlji od 2000. do 2009. godine, Norveška „Telenor“ ubedljivo je na prvom mestu sa više od milijardu i 600 miliona evra direktnih investicija. U stopu je prate Rusija „Gazprom Neft“ i „Fiat“ Italija.

Strani investitori su poslednjih godina postali veoma bitan faktor razvoja srpske provrede. Od početka ove decenije oni su u domaću ekonomiju – što kroz privatizaciju, što

kroz green-field investicije – uložili oko 13 milijardi evra. U firmama koje su osnovali ili kupili stranci zaposleno je više od 250.000 radnika, što čini oko deset odsto ukupnog broja zaposlenih u zemlji. Strane kompanije koje trenutno posluju u Srbiji navode da imaju nameru da ostanu ovde.

Nakon 2000. godine u Srbiji se kao nosioci inostranog ulaganja javljaju poznate svetske kompanije Francuski „Financiere Lafarge S.A“, Švajcarski „Holcim“, grčka kompanija „Titan“. Nakon ulaska ovih strateški značajnih partnera, u Srbiji je zabeležen relativni napredak u privlačenju drugih ne manje značajnih strateških investitora: Francuska firma „Michelin“ je zaključila ugovor o zajedničkom ulaganju sa lokalnim proizvođačem guma „Tigar“ iz Pirota, kruševačka kompanija „Merima“ je prodana stranom parteru iz Nemačke „Henkel“ za 14,400 mil EUR, dok je „Heineken“ kupio akcije najveće srpske fabrike za proizvodnju piva iz Apatina. Među najvećim ulagačima je svakako i italijanski „FIAT“ koji je sa Republikom Srbijom zaključio Ugovor o zajedničkom investicionom ulaganju u proizvodnju automobila o čemu ćemo detaljnije u V poglavlju.

Aprila 2003. godine, Agencija za privatizaciju objavila tendersku privatizaciju dve najveće srpske duvanske industrije iz Niša i Vranja. Prodaja dve najveće duvanske industrije septembra 2003. godine u iznosu od 437 miliona EUR⁶³ smatra se najboljim postignutim rezultatom privatizacije nakon političkog prevrata u 2000. godini. Sa prodajom 70% akcija druge po veličini najveće naftne industrije „Beopetrol“ ruskom partneru „Lukoil“ za 117 miliona EUR, kao i prodaja NISa ruskom Gazpromu Srbija je osetila prisustvo stranih investitora u naftnom sektoru koji u sebi nosi velike razvojne potencijale, ali i monopolistički položaj stranih investitora u ovom sektoru.⁵⁵

Što se tiče industrijskog sektora u Srbiji u periodu od 20002009. godine, primenjen je potpuno pogrešan koncept i strategija razvoja industrije. Umesto temeljnog procesa restrukturiranja i obnove industrije, razvoj je krenuo u suprotnom pravcu. Sektor usluga je dobio dominantno mesto, što je neprimereno etapi razvoja u kojoj se privreda i industrija nalaze. Ovo je posledica prihvatanja novog tranzicionog koncepta reformi (liberalizacije, deregulacije i privatizacije), koje je praktično zaustavio razvoj industrije. Prilikom prihvatanja neoliberalnih pravila vođenja ekonomske politike, zanemareno je stanje i položaj industrije koji su posledica poznatih društvenih i ekonomskih događaja tokom poslednje decenije 20. v. Stope rasta industrije u periodu 2001, 2008. godine karakterisala je izrazita

⁵⁵ SIEPA, Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza, www.siepa.sr.gov.rs. i Narodna banka Srbije.

nestabilnost i visoke oscilacije. Prosečna stopa rasta industrije iznosila je 2,06%, i kretala se znatno ispod stope rasta privrede koja je prosečno rasla 5,8% (Tabela br. 17). Fizički obim industrijske proizvodnje u 2008. u odnosu na 2001. godinu povećan je za 15,9%.⁵⁶

U drugoj polovini 2008. godine, globalna ekonomsko-finansijska kriza dovela je do niza uticaja u finansijskom i realnom sektoru privrede Srbije. Da je u pitanju teška ekonomska kriza privrede Srbije postalo je mnogo vidljivije u prvoj polovini 2009. godine, kada su privreda, a posebno industrija zapale u duboku recesiju. Pad ukupne privredne aktivnosti je 3,5%, a industrijske proizvodnje čak 17,4% u odnosu na isti period 2008. godine.⁵⁷ Ipak, koreni krize u industriji Srbije imaju malo veze sa korenima svetske finansijske krize, pa stoga, i mere na ublažavanju i prevazilaženju krize morale bi da budu suštinski drugačije.

Tablela: Stopa rasta BDP u privredi i industriji Srbije 2001 - 2008. godine

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Privreda	5,1	4,5	2,4	9,3	6,5	5,8	7,5	5,4
Industrija - ukupno	0,1	1,7	-2,7	7,1	0,8	4,7	3,7	1,1
Vađenje ruda i kamena	-9,3	-0,1	5,1	1,3	2,1	4,1	-0,6	-
Prerađivačka industrija	-3,3	-2,8	-6,0	8,8	-0,7	5,3	4,2	-
Elek. ener. gas i voda	0,7	-1,6	3,1	0,1	6,6	2,2	2,8	-

Izvor: Statistički godišnjak Srbije 2008, (2008), RZS, Beograd, str. 245 -252

U ovom periodu, rast BDP privrede bio je zasnovan na rastu domaće tražnje (visoko učešće lične i državne potrošnje), rastu fiskalnog i spoljnotrgovinskog deficita, visokom nivou inflacije, prilivu stranog kapitala po nizu osnova i visokoj spoljnoj zaduženosti. U nedovoljnoj meri rast BDP se zasnovao na unapređenju konkurentnosti, produktivnosti i inovativnosti, rastu izvoza, štednje i investicija, kao najbitnijim faktorima na strani ponude.

Sektorski posmatrano najveći deo rasta BDP privrede, posle 2001. godine, poticao je iz saobraćaja, telekomunikacija, trgovine, osiguranja i finansijskog posredovanja. Dinamičan razvoj ovih delatnosti je obezbeđen visokim uvozom (35 mlrd. dolara u periodu 2004 - 2007. godine). Mora se napomenuti da ovakav koncept razvoja u Srbiji može izazvati

⁵⁶ Statistički godišnjak Srbije 2008, (2008), RZS, Beograd, str. 245 -252

⁵⁷ Makroekonomske analize i trendovi (2009), Konjunktorni Barometar, jul 2009, Ekonomski institut, Beograd, str. 2

najmanje dva veoma krupna problema. Prvo, on nije dugoročno održiv, jer presudno zavisi od priliva stranih sredstava plaćanja, i drugo, on ozbiljno limitira razvoj domaćeg realnog sektora proizvodnje.⁵⁸

Struktura privrede je izmenjena značajnim smanjenjem učešća industrije u korist drugih delatnosti. Učešće industije u BDP je oko 17,8% BDP u 2007. Godini (1990. godine iznosilo je 44,4%).⁵⁹ Neka od navedenih obeležja, ali i pokazatelji ukazuju na proces deindustrijalizacije. Ipak, ne može se reći da je opadanje industrije u generisanju BDP posledica procesa deindustrijalizacije karakterističnog za razvijeni svet, već duboke krize industrijskog razvoja i negativnih tendencija u industrijskom sektoru.

Tabela: Struktura BDP Srbije

Sektori	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Poljoprivreda, lov, šum, vod. i ribarstvo	15,5	14,3	12,9	14,2	11,3	10,7	9,6	9,1
Industrija	24,8	23,1	21,7	21,4	17,7	17,6	17,8	14,8
Građevinarstvo	3,7	3,3	3,5	3,4	2,9	2,9	3,1	4,7
Trgovina na veliko i malo	7,0	7,7	8,4	9,0	9,3	9,7	11,2	11,3
Saobraćaj, skladištenje i veze	7,9	7,7	8,3	8,8	9,1	11,1	12,8	7,5
Finansijsko posredovanje	5,5	5,9	6,2	6,3	5,7	6,3	6,7	2,8
Ostale delatnosti	22,5	21,9	21,8	19,7	27,8	26,4	22,6	34
Bruto dodata vrednost	86,9	83,9	82,8	82,8	83,8	84,7	83,8	84,2
Porezi - subvencije na proizvodnju	13,1	16,1	17,2	17,2	16,2	15,3	16,2	15,8
Bruto domaći proizvod	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100

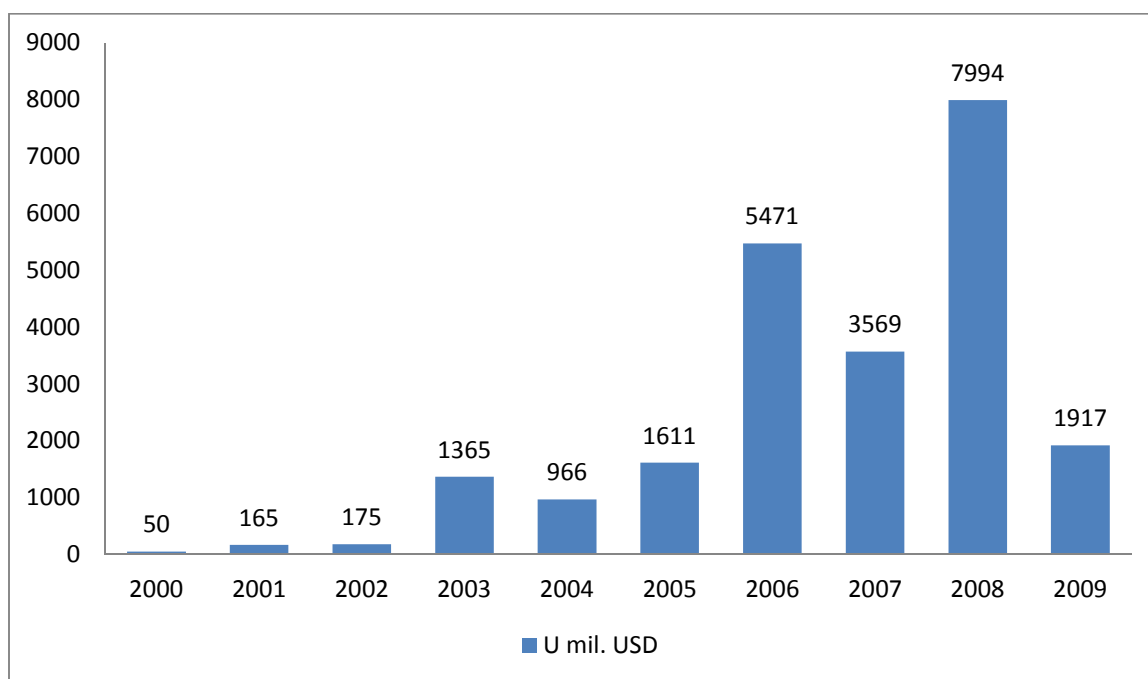
Izvor: Statistički godišnjak Srbije 2010, Republički zavod za statistiku

Raspoloživi statistički podaci ukazuju da ulaganja stranih investitora nastavljaju započete tendencije iz prethodnih godina, budući da strana ulaganja od 2003. u novcu nadmašuju strana ulaganja u robi.⁷¹ Međutim, osetan je pad SDI od 2007. godine i nadalje usled početka aktuelne svetske ekonomske krize, koja je pokolebala investitore.

⁵⁸ Savić, Lj. Collapse of the serbian industrialization – message for the future, referat International Conference „Contemporary Challenges of Theory and Practice in Economics“ – Economic Policy and the Development of Serbia, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, p. 177178

⁵⁹ Statistički godišnjak Srbije 2008, (2008), RZS, Beograd, str. 245252

Grafikon: SDI u Srbiji 2000 - 2009. u mil. USD

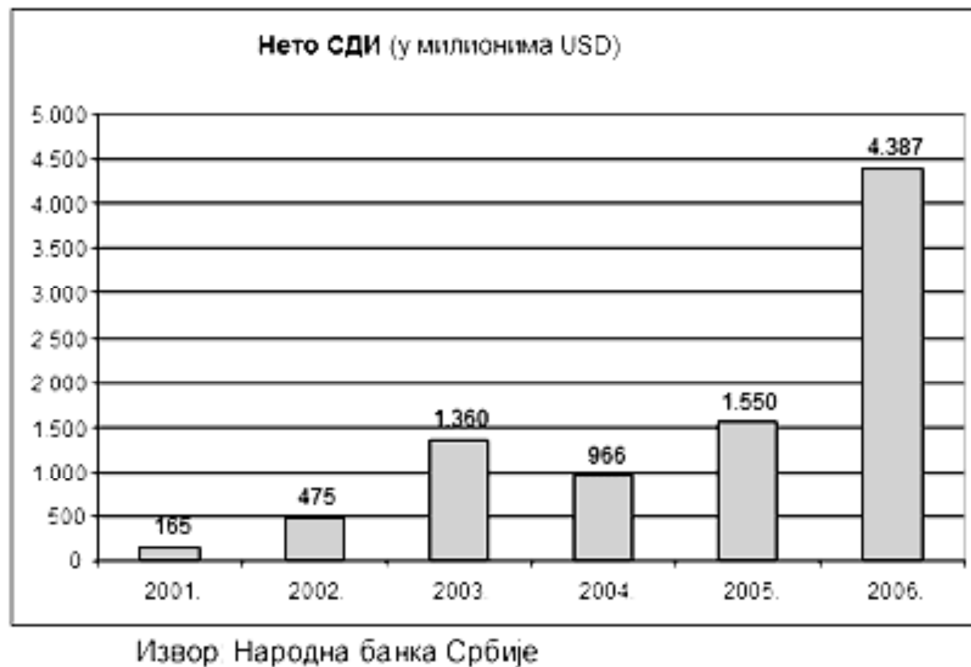


Izvor: Privredna komora Srbije

Ukupan priliv SDI u Srbiju u periodu 2000-2008. godine bio je jako mali. On se uglavnom vezivao za kupovinu preduzeća u procesu privatizacije dok su greenfield, brownfield investicije i zajednička ulaganja skoro u potpunosti izostala. Po visini priliva SDI per capita Srbija je među najnižim među zemljama u tranziciji, kod kojih one imaju istaknuto mesto u obezbeđenju potrebnog kapitala za industrijski razvoj.

Beograd se nalazi ubedljivo na prvom mestu u Srbiji po prilivu stranih ulaganja. Ukupna vrednost investicionih projekata u glavnom gradu kreće se oko 3,5 milijarde dolara, što čini oko 80% svih stranih ulaganja u Srbiji, a stranim kompanijama najinteresantnije su uslužne delatnosti – bankarstvo, trgovina, telekomunikacije, ali i razvoj nekretnina i proizvodne grane.

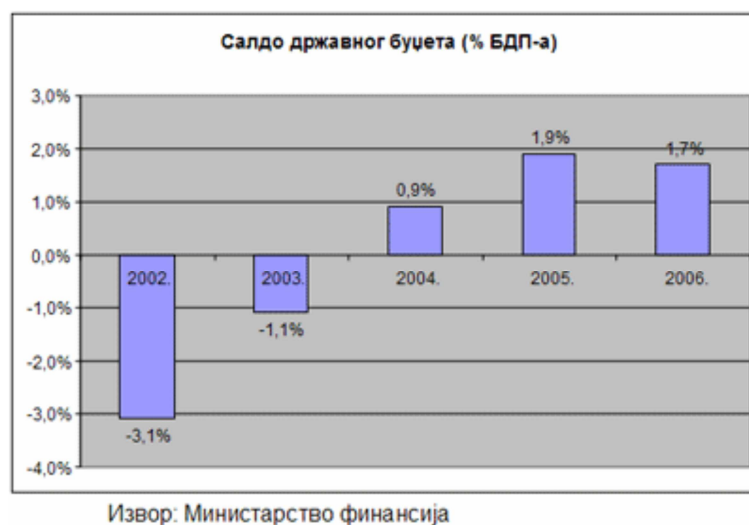
Grafikon: Neto SDI u Srbiji



Sve povoljnije poslovno okruženje u Srbiji i Beogradu zasniva se na stabilnom makroekonomskom okviru koji se karakteriše nizom pozitivnih pokazatelja:

- visok privredni rast od gotovo 7% u proseku u poslednje tri godine;
- jednocifrena inflacija na nivou od 6,6% u 2006. godini;
- uravnotežen državni budžet;
- rekordne devizne rezerve u iznosu od preko 14 milijardi dolara;
- nizak javni dug, ispod 1/3 bruto domaćeg proizvoda.

Grafikon: Saldo državnog budžeta



14. ULOGA DRŽAVE U PRIVLAČENJU STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Opšte je poznato da moderna tržišna privreda ne može da funkcioniše bez brojnih funkcija države. U visoko razvijenim tržišnim ekonomijama država ima određenu ulogu i obavlja važne ekonomske funkcije, čiji se krajnji cilj svodi na obezbeđivanje optimalnih uslova za efikasno funkcionisanje tržišta. Tržište i država se nalaze u interakciji i moraju se dopunjavati u svom međusobnom delovanju, s tim što se u tržišnoj privredi moraju obezbediti uslovi za efikasnije delovanje tržišta, a dati manja uloga državi. Na tržištu deluje „nevidljiva ruka“ (Adam Smit), a država se služi „vidljivom rukom“.

Sve zemlje u tranziciji je početkom devedesetih godina XX veka zahvatio talas snažne deregulacije, privatizacije i liberalizacije u funkciji afirmacije institucija razvijene tržišne privrede i uspostavljenja nove uloge države, a sve u cilju pospešivanja ekonomske efikasnosti.

Aktivno promišljanje nove uloge države u zemljama u tranziciji oslanja se na iskustvo razvijenih tržišnih privreda, koje je početkom osamdesetih godina XX veka zahvatio talas reprivatizacije javnog sektora u cilju ograničavanja direktnog uticaja države na privredne tokove (javni sektor i transferi) i stimulisanja njenih indirektnih funkcija. Stalno isticanje značaja razvoja tržišnih institucija zasniva se na činjenici da stabilne institucije predstavljaju preduslov efikasnog funkcionisanja tržišne ekonomije i da izgradnja institucija tržišne privrede predstavlja sastavni element ostvarivanja dinamičnog rasta i razvoja, kao i progresa u procesu tranzicije.

Institucionalno prilagođavanje čini suštinu procesa tranzicije. U kapitalizmu se kao najznačajnija institucija javlja privatna svojina. Esencijalnu karakteristiku svojine, kao institucionalnog mehanizma koji sa jedne strane povezuje napore, doprinose i odluke, i rezultate i odgovornosti sa druge strane, čini njena motivaciona funkcija, što posmatrano sa ekonomskog aspekta predstavlja i osnovno obeležje privatne svojine. Međutim, da bi se jedan privredni sistem deklariseo kao tržišni i da bi privatna svojina imala svog ekonomskog smisla

neophodno je omogućiti širu slobodu ugovaranja i vladavinu prava, tj. afirmaciju pravne države.

Nov pristup ulozi države koja odgovara zahtevima moderne tržišne privrede nužno istiskuje promišljanje njenih osnovnih funkcija u ekonomskoj sferi, a koje se suštini svode na:

- (1) stvaranje i održavanje pravnog poretka (odnosno, institucija),
- (2) održavanje stabilnog i podsticajnog ekonomskog ambijenta,
- (3) regulaciju i učešće u finansiranju osnovnih socijalnih službi i infrastrukture, i
- (4) socijalnu zaštitu osetljivih kategorija stanovništva.

Ulazak multinacionalnih korporacija u zemlje u tranziciji je praćen visokim transakcionim troškovima⁶⁰ na raznim tržištima, kao i u unutar organizacije. Ovi troškovi nadmašuju transakcione troškove u razvijenim tržišnim privredama, koje poseduju dobro razvijenu institucionalnu strukturu, pre svega iz razloga što institucionalna tranzicija, sama po sebi, stvara privremeno nepotpuni institucionalni sistem. U stvari, brze institucionalne reforme mogu prouzrokovati u svakom vremenskom trenutku neusklađenost u funkcionisanju između postojećih institucija i neizvesnosti u pogledu njihovih budućih promena.

Efikasnost tržišta zavisi od pomoćnih institucija koje uspostavljaju pravila igre u tržišnoj ekonomiji. Stvaranje i održavanje pravnog poretka i funkcionisanje institucija smanjuje transakcione i informacione troškove po osnovu smanjenja neizvesnosti, dok stvaranje stabilnog okruženja u znatnoj meri olakšava ekonomsku aktivnost svih učesnika na tržištu, što skupa deluje na povećanje atraktivnosti investicionog okruženja.

U zemljama u tranziciji, država postaje ključni faktor u održanju ekonomske stabilnosti i stvaranju podsticajnog poslovnog ambijenta. Posmatrano sa aspekta stvaranja stimulativnog investicionog okruženja, država dobija ključnu ulogu u privlačenju SDI, kako napuštanjem restriktivne politike prema prilivu stranog privatnog kapitala, tako i uzimanjem vodeće uloge u promovisanju potencijalnih investicionih mogućnosti zemlje i pružanjem investicionih olakšica inostranim investitorima.

⁶⁰ Transakcioni troškovi su troškovi razmene svojinskih prava. Oni se sastoje iz direktnih troškova razmene (traženje mogućnosti za razmenu, prikupljanje informacija, pregovaranje, dažbine) i troškova održavanja institucionalne strukture koja je neophodna za odvijanje svake ekonomske aktivnosti (sudstvo, policija, infrastruktura).

Značajan uticaj na privlačenje SDI država može da ostvari putem promocije potencijalnih investicionih mogućnosti zemlje. Promocija investicija ima značajnu ulogu u privlačenju izvozno orijentisanih SDI u skladu razvojnim ciljevima zemlje domaćina. Osnovni motiv angažovanja države u promociji investicija je zatvaranje informacionog jaza prilikom donošenja odluka potencijalnih investitora i povećanje konkurentnosti domaće ekonomije za investiranje. Promocija investicija obuhvata veliki broj aktivnosti, uključujući pružanje potencijalnim inostranim investitorima relevantne informacije vezane za mogućnost investiranja, kreiranje imidža zemlje kao atraktivne lokacije za investiranje, pružanje razvinih vrsta usluga koje su direktno ili indirektno povezane sa realizacijom SDI.

U tu svrhu, u većini zemalja u tranziciji su formirane specijalne vladine institucije, agencije za promociju investicija. Međutim, uticaj ovih agencija na privlačenje SDI u velikoj meri je uslovljen postojanjem povoljnog investicionog ambijenta u zemlji, a samim tim, i stepenom atraktivnosti ovih zemalja za inostrane investitore. Sem toga, prilikom izvođenja aktivnosti agencija za promociju investicija, poseban problem predstavlja pravilno vremensko tajmiranje početka izvođenja aktivnosti. Naime, ukoliko se u zemlji nisu još uvek stekli pogodni uslovi za privlačenje SDI, promotivne aktivnosti ovih agencija mogu ostvariti kontraproduktivne efekte na privlačenje inostranih investitora.

Dobro formulisane i efikasne investicione promocijne politike su postale ključni faktor privlačenja SDI putem:⁶¹

(1) prilagođavanja domaćeg tržišta politikama zemalja iz kojih se očekuje najveći priliv SDI;

(2) stvaranja nacionalne promocijne agencije sa ciljem snažnog privlačenja SDI „obradom tržišta“ zemalja iz kojih se očekuje značajan priliv SDI, i

(3) najnovije treće generacije investicionih promocijnih politika koje se zasnivaju na specifičnim aktivnostima na nivou industrijskih klastera.

Od konkretnih mera jako su bitne i sledeće:

(1) smanjivanje političkog rizika;

(2) poboljšanje poslovnog okruženja;

⁶¹ Savić, Lj. (2007), *Ekonomika institucije*, CID, Ekonomski fakultet, Beograd, str 44

(3) sprovođenje infrastrukturnih i regulatornih reformi, koje obezbeđuju unapređenje i razvoj javne i zakonodavne infrastrukture, obezbeđenje efikasnog mehanizma za njihovo sprovođenje (podsticajni poreski propisi, propisi o komercijalnom i finansijskom poslovanju);

(4) unapređenje rada i kreativnosti „Agencije za promociju izvoza i stranih direktnih investicija“ (SIEPA), čiji osnovni zadatak treba da bude promocija najuspešnijih svetskih miskustava u promociji privlačenja SDI;

(5) unapređenje mehanizma javnih nabavki;

(6) bitno poboljšanje transparentnosti donošenja odluka i efikasnosti postupaka za početak poslovanja (pri registraciji, zapošljavanju, izvozu, repatrijaciji profita);

(7) smanjenje „birokratizma“ i efikasna borba protiv korupcije;

(8) obezbeđenje neophodnih uslova primene „Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju“ i od strane EU;

(9) što brže obezbeđivanje statusa zemljekandidata za članstvo u EU.

Kao i u drugim zemljama u tranziciji, i u Srbiji je osnovana Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza. Kao vladina neprofitna organizacija, ona ima za cilj da unapredi i olakša priliv SDI, kao i da pruži pomoć domaćim izvozniciima prilikom plasmana proizvoda na inostrana tržišta. Ostvarivanje ovog cilja podržano je realizacijom brojnih aktivnosti među kojima se naročito ističu sledeće:⁶²

(1) analiza poslovnog okruženja, izdavanje uputstava, publikacija i drugog materijala sa ciljem da se stranim investitorima približe i objasne karakteristike tržišta u Srbiji;

(2) sektorska analiza i izrada studija koje pružaju investitorima lako razumljivu i sveobuhvatnu sliku pojedinih sektora srpske ekonomije;

(3) pružanje pomoći potencijalnim stranim investitorima prilikom pronalaženja atraktivnih lokacija slobodnog zemljišta i industrijske kapacitete, investicije kroz dobru saradnju sa domaćim organizacijama i preduzećima, kao i timom stručnjaka na terenu;

⁶² www.siepa.sr.gov.rs.

(4) pružanje pomoći investitorima prilikom dobijanja dozvola i licenci, čime se značajno ubrzava proces završetka projekta;

(5) ukoliko inostrani investitor pokazuje posebno interesovanje za određenu kompaniju ili oblast, Agencija se angažuje u organizovanju sastanaka sa menadžerima i lokalnim vlastima, kao i posete mestima od posebnog interesovanja;

(6) kvalitet usluga Agencije je na zavidnom nivou budući da ona raspolaže bazom podataka o mogućnostima za ulaganje u Srbiju, kao i o izvoznim potencijalima, na osnovu čega je moguć brz i efikasan pristup raspoloživim podacima, kao i blagovremeno podmirivanje zahteva inostranih investitora;

(7) na osnovu stečenog iskustva u radu, kao i na osnovu iskustva klijenata, Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza priprema izveštaje i predloge Vladi o mogućim promenama pravne regulative usmerene na unapređenje investicione klime;

(8) kroz različite vrste podrške i promotivne aktivnosti, Agencija nastoji da pomogne srpskim izvoznicima, prilikom nastupa na inostranom tržištu.

Globalna kretanja u svetskoj privredi pokazuju da se jaz u privrednoj razvijenosti u odnosu razvijene zemlje – zemlje u tranziciji sve više produbljuje. Zato se nameće zaključak da se nije smelo dozvoliti odsustvo države u zaštiti interesa bivših socijalističkih zemalja.

ZAKLJUČAK

Globalizacija svetske privrede dovela je do povećanja međunarodnih tokova kapitala. Međunarodni tokovi privatnog kapitala, bankarski zajmovi, portfolio investicije i SDI, su drastično povećani u poslednje dve dekade XX veka kako u apsolutnim iznosima, tako i u odnosu na javni kapital.

Međunarodno kretanje kapitala je jedan je od najatraktivnijih oblika međunarodne saradnje i ostvarivanja stratezijskih ciljeva. Na ovaj način se obavlja međunarodna diversifikacija poslovnih aktivnosti, što utiče na jačanje konkurentske prednosti i stvaranje globalnog konkurentskog proizvoda. Istovremeno se utiče na privredni rast, promenu privredne strukture, platni bilans, zaposlenost i privrednu stabilnost pojedinačnih zemalja. Iz tog razloga međunarodno kretanje kapitala je jedna od osnovnih generatora i akceleratora globalizacije. U teoriji postoje tri osnovna oblika međunarodnog kretanja kapitala i to međunarodno kretanje zajmovnog kapitala, portfolio investicije i direktne strane investicije. Ako želimo napraviti analizu dokle je jedna kompanija stigla u međunarodnom finansiranju i da li adekvatno odgovara na globalne promene, najbolju ocenu će dati direktne investicije u inostranstvu. Plasirajući kapital širom svijeta, one dobijaju multinacionalni karakter, što ih opravdava kao najznačajniji oblik.

I pored činjenice da SDI ne predstavljaju nov fenomen, ovaj oblik međunarodnog kretanja kapitala privlači veliku pažnju poslednjih godina iz nekoliko razloga. Prvo, poslednje tri dekade XX veka su protekle u znaku velike ekspanzije multinacionalnih korporacija kako u pogledu njihovog broja, veličine, tako i u pogledu njihovog uticaja na svetske ekonomske tokove. Ovo iz razloga što ona podrazumeva povezanost između matične korporacije i njenih afilijacija putem kompleksnih strategija integracije koje su usmerene ka korišćenju ekonomije obima i prednosti funkcionalne specijalizacije, koja podrazumeva alokaciju specifičnih korporacijskih aktivnosti na brojnim lokacijama širom sveta. Na ovakvu stratešku orijentaciju multinacionalnih korporacija ukazuje i veliki obim intrafirmske trgovine. Prema UNCTAD – u trgovina između afilijacija multinacionalnih korporacija čini negde oko jedne trećine ukupne svetske trgovine. Povećanje obima SDI u uslovima opadanja obima zvaničnog kapitala ili zvanične pomoći, jasno naglašava njihovu razvojnu dimenziju u ukupnim međunarodnim tokovima kapitala.

Svetska ekonomska kriza koja je otpočela krajem 2007. godine nije imala značajan uticaj na tokove SDI te godine. Međutim, ona je počev od 2008. godine, kada je bila u zamahu, donela negativne efekte na globalne tokove SDI u 2008. godini i nadalje, sa najnižom vrednošću u 2009. godini. Prema proceni UNCTAD očekuje se postepeni rast SDI i u pesimističkoj i u optimističkoj varijanti u narednim godinama..

Sa razvojem novih industrijskih grana i aktivnosti pod uticajem impresivnog tehnološkog progressa, tradicionalne determinante SDI veliko tržište, raspoloživost prirodnih resursa i jeftina radna snaga niskih kvalifikacija, ostaju i dalje relevantni parametri u određivanju lokacije, ali dolazi do opadanja njihovog relativnog značaja. U poslednje vreme lokacija aktivnosti multinacionalnih korporacija sve više zavisi od liberalizacije režima prema SDI, tehnološkog progressa i primenjene strategije korporacija.

Kriza koja je epicentar imala u razvijenim ekonomijama, prenela se i na tržišta u nastajanju. Tranzicione evropske ekonomije su teško pogođene, tako da će biti jasno vidljive velike unutrašnje i spoljne neravnoteže u pojedinim zemljama. Za razliku od zemalja srednje i istočne Evrope, priliv SDI u zemlje zapadnog Balkana, ni po obimu, ni po strukturu nije bio dovoljan za restrukturisanje ekonomske aktivnosti i porast izvozne konkurentnosti. Savremena globalna finansijska kriza dodatno će usporiti priliv kapitala u zemlje zapadnog Balkana, što će odložiti i otežati njihovu integraciju u evropske i globalne ekonomske tokove. Kao i u slučaju globalnog opadanja, u periodu od 2001-2002. godine perspektivni rast investicionih tokova u velikoj meri biće određen delovanjem faktora na makro, mikro i institucionalnom nivou.

Srbija je mala zemlja koja za svoj privredni razvoj mora koristiti dodatnu akumulaciju iz inostranstva. Privredni razvoj u proteklih petnaestak godina karakteriše nedovoljno investiranje u proizvodnju i malo učešće investicija u bruto domaćem proizvodu u poređenju sa drugim zemljama. Priliv inostranih sredstava u Srbiju posle 2000. godine karakteriše ulaganje pretežno u infrastrukturu i energetiku, dok se vrlo malo ulaže direktno u proizvodnju. Tek u 2006. godini preduzete su mere za podsticanje privrednih investicija, a raspisani su i tenderi za neke koncesije. U cilju bržeg privrednog razvoja neophodno je pored kredita međunarodnih finansijskih i regionalnih organizacija, vlada i komercijalnih kreditora, stimulisati priliv inostranih direktnih investicija, vodeći računa o sektorskom usmeravanju u proizvodne kapacitete koji će biti izvozno orijentisani.

U privrednom razvoju ne možemo se osloniti samo na sredstva iz inostranstva, već treba računati i na domaću akumulaciju, koja se može obezbediti stimulisanjem dinarske štednje. Investiranje u proizvodnju iz domaćih i inostranih izvora, a prvenstveno priliv stranih direktnih investicija, omogućiće da Srbija uđe u krug razvijenih zemalja. Iz svega iznetog, može se zaključiti da SDI, kao jedan od nosilaca međunarodnog kretanja kapitala, predstavljaju, na jednoj strani, veliku šansu za poboljšanje stanja ekonomija u zemljama u razvoju, a s druge strane, investitorima daju mogućnost za ostvarivanje većeg profita, što i jeste osnovni motiv za TNK da preduzimaju investiranje u inostranstvo. Ipak, trenutno stanje u SDI tokovima ne ide na ruku ZUR jer oko 70% svih ulaznih SDI je usmereno prema grupi razvijenih zemalja, a čak 90% stranih direktnih investicija potiče iz ovih p rivreda. Da bi to promenile mnoge zemlje p ribegavaju promociji svojih privreda i ne retko daju velike ustupke stranim investitorima kako bi privukle kapital u svoju zemlju. Ti ustupci često dovode do asimetrije u tretmanu (pozitivne diskriminacije) u odnosu na domaća p reduzeća, što može dodatno pogoršati i onako teško stanje u privredi zemlje domaćina. Napokon, zemlje kojima svež kapital najviše treba već su prezadužene pa je priliv kapitala kroz SDI najbolje rešenje. Osim kapitala, veoma značajno za zemlje u tranziciji je i učenje na primerima stranih kompanija, prihvatanje novih modela poslovanja, i generalno, ponašanja u poslovnim odnosima, što je bilo marginalizovano u periodu komunizma.

Iako se ponegde pojavljuju mišljenja da SDI mogu doneti više štete nego koristi, preovlađuju stavovi, kako u stručnim tako i u relevantnim političkim krugovima - da su SDI spasonosna i jedina razvojna šansa zemalja sa ekonomijama u traniziciji i grupe nerazvijenih zemalja. Koji je model SDI najprihvatljiviji za pojedinu zemlju najvećim delom zavisi od stanja privrede u toj zemlji, jer se mora vodit i računa da SDI ne proizvedu kontra efekte i da se otvaranjem stranih kompanija ne stvori dualna ekonomija u kojoj slabe i do juče zaštićene domaće firme ne bi imale nikakvu šansu.

LITERATURA

1. Antevski, M ., *Liberalizacija trgovne u jugoistočnoj Evropi, Poslovna politika*, 2002.
2. Barać, S., Stakić, B., Ivaniš, M.: *Javne finansije, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd*, 2004.
3. Bejatović, M ., *Akcionarstvo i portfolio, p rivredna akademija, Novi Sad*, 2008.
4. Bejatović, M ., *Finansije i finansijsko pravo, Aperion, banja Luka*, 2009.
5. Beslać, M., *Obim SDI u JIE I privreda SCG, Ekonomski anali br 168, januar 2006.– mart 2006.*
6. Burić Z., *Institucionalni investitori na finansijskom tržištu, Borba, Beograd*, 1998.
7. Cvetanović, S. *Finansiranje privrednog razvoja. Ekonomski fakultet Niš, Niš 2000.*
8. Devetaković, S. *Ekonomika Jugoslavije: tehnološki progres, ekonomska struktura i regionalni razvoj. Savremena administracija, Beograd*, 1991.
9. Đurić, D., Prekrajac, Z., Vidas-Bubanja, *Međunarodna ekonomija, Institut ekonomskih nauka B eograd*, 2000.
10. Dželetović, M. *Kurs dinara i monetarna stabilizacija, Ekonomski fakultet, Beograd*, 2003.
11. Ilić B., *Makroekonomija, Viša poslovna škola Čačak*, 2005.
12. *Izveštaji Ministarstva Finansija, Beograd*, 2006.
13. *Izveštaji Ministarstva za ekonomske odnose sa inostranstvom*, 2006.
14. *Izveštaji Narodne Banke Srbije, B eograd*, 2006.
15. *Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije 2006, Jefferson Institute, Beograd*, 2006.
16. *Kostadin Pušara, Međunarodne finansije, ,Verzal press Beograd*, 2000
17. Kovačević, R. *Oblici i mehanizmi stranih ulaganja, Strana ulaganja – poslovno – analitički pristup, Univerzitet „Braća Karić“, Beograd*, 2000. godina.
18. Kovačević, R. *Strane direktne investicije i njihova uloga u procesu tranzicije Tržište, novac, kapital, januar-mart 2001.*
19. Kragulj D., Milićević D., 2007., *Ekonomija, Uvod u ekonomsku analizu, mikroekonomijai makroekonomija, Makarije, Beograd.*
20. Lall. S. „*Transfer Pricing by Multinational M anufacturing Firms*“; *Oxford Bulletin*, 1993.

21. Maksimović, L.J. *Globalizacija i tokovi stranih direktnih investicija, Poslovna politika, Nacionalna strategija pridruživanju i pristupanju EU*, 2002.
22. Marković, N., *Preduzetništvo, Cekom books, Novi Sad*, 2008.
23. Milisavljević, M., Hanić, H., *Strategija transformacije velikih preduzeća u uslovima globalizacije, Ekonomski fakultet, Beograd*, 1999.
24. Miljević I. Milan, *Metodologija naučnog rada, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale*, 2007.
25. Mitrović, Lj. *Globalizacija i tranzicija kao razvojni megatrendovi savremenosti, Ekonomske teme, Zbornik radova, Ekonomski fakultet Niš*, 2001.
26. Pareto kriterijum efikasnosti, „*Ekonomski rečnik*“, Beograd, Ekonomski fakultet, 2001.
27. Ristić, Ž. *Fiskalni menadžment. Savremena administracija, Beograd*, 1995.
28. Savić, Lj. *Ekonomika institucije, CID, Ekonomski fakultet, Beograd*, 2007.
29. Slamenković, S. „*Tranzicija i razvojne performanse kao determinante u procesu pridruživanja EU*“, Srbija i Crna Gora na putu ka Evropskoj uniji – zbornik radova, Evropski pokret u Srbiji, Beograd, 2003.
30. Stakić dr Budimir, Barać dr Slobodan, Hadžić dr Miroljub, Ivaniš dr Marko, *Poslovno bankarstvo, FFMO, Beograd*, 2005.
31. Stakić dr Budimir, Barać dr Slobodan, Hadžić dr Miroljub, Ivaniš dr Marko, *Organizacija bankarstva, FFMO, Beograd*, 2005.
32. Stakić, dr Budimir, Barać dr Slobodan, *Osnovi ekonomije, FFMO, 4. izdanje 2006., Beograd*.
33. Susan P. Daglas-C. Samuel Craig, *Globalna marketing strategija. Beograd*, 2008.
34. Unković, M. *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije. Naučna knjiga, Beograd*, 1980.
35. Vidas Bubanja, M. „*Uloga i metode stranih direktnih investicija u savremenim međunarodnim ekonomskim odnosima*“, Beograd, 1996.
36. Vidas-Bubanja M, *Strane direktne investicije, Institut ekonomskih nauka,*
37. *Zbornik radova, 2002. Menadžment u novom okruženju, FON Beograd Prof.dr*
38. *Zbornik radova, Izazovi razvoja na prelazu u XXI vek, Institut ekonomskih nauka, Beograd*, 1999.

39. Zec, M., Živković, B., *Tranzicija realnog i finansijskog sektora*, Istitut ekonomskih nauka Beograd, 1997.

INTERNET IZVORI

1. www.pks.kompورا.net
2. www.siepa.sr.org.rs
3. www.sr.wikipedia.org
4. www.ekonomist.co.rs
5. www.securities.com- baza ekonomskih podataka
6. www.abrs.net www.ifg.org
7. www.bra.gov.rs- Agencija za osiguranje depozita
8. www.cek.ef.unilj.si
9. www.economist.co.rs
10. www.efos.hr
11. www.globalization.about.com
12. www.gsr-rs.org
13. www.imf.org- Međunarodni monetarni fond
14. www.mfin.gov.rs,- Ministarstvo Finansija Republike Srbije
15. www.NBS.rs- Narodna banka Srbije
16. www.pkj.co.rs
17. www.priv.rs -Agencija za privatizaciju Republike Srbije
18. www.siep.a.sr.gov.yu u- Agencija za promociju izvoza i investicije si.gov.rs
19. www.viadars.net
20. www.worldbank.org- Svetska banka