

Prof. dr Zorka Grandov*

Mr Maja Đokić**

Mr Radica Jovanović***

Mr Željka Ogrizović****

UDK: 339.727.22(4)

BIBLID: 0352-3713(2010);(7-8):23-37

ZNAČAJ INVESTICIONOG OKRUŽENJA ZA PLASMAN STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

REZIME: Na osnovu dosadašnjih iskustava evropskih tranzicionih zemalja, a posmatrano sa aspekta povećanja priliva SDI, u ovom radu je apostrofiran značaj stabilnosti investicionog okruženja.

Pozitivne uticaje stranih direktnih investicija (SDI) na privredu evropskih tranzicionih zemalja potvrđuje većina empirijskih istraživanja. Negativni efekti se, s druge strane, uglavnom odnose na pad zaposlenosti usled ulaska stranih kompanija kroz privatizacioni proces, nemogućnost domaćih kompanija da pariraju stranim firmama sa aspekta produktivnosti i konkurentnosti i prenatrpanost sklonost ka uvozu. Privlačenje izvozno orijentisanih stranih kompanija imalo je, gotovo bez izuzetka, pozitivne efekte. Za greenfield projekte, povoljno, a pre svega stabilno investiciono okruženje je bilo od ključalnog značaja u svim evropskim zemljama u tranziciji.

Neophodnost privlačenja stranih direktnih investicija u Srbiju je praktično neosporna, s obzirom da strani investitori osim kapitala donose i nova znanja, tehnologije i tržišta. Problem nezaposlenosti je evidentan, a treba imati u vidu i da se proces privatizacije bliži kraju, pa će zato urgentno popravljjanje investicione klime biti neophodno, kako bi se privukle pre svega greenfield investicije koje, između ostalog, podrazumevaju otvaranje novih radnih mesta. To se prevashodno odnosi na političku stabilnost i pravnu sigurnost. Eventualno intenziviranje političke krize u Srbiji bi ima-

* Profesor na Fakultetu za ekonomiju i inženjerski menadžment, Univerzitet Privredna akademija, Novi Sad

** Samostalni Univerzitet u Barceloni – Postdiplomske studije –Doktorant u oblasti audiovizuelnih komunikacija i oglašavanja, Astorija, Barselona, Španija

*** Fakultet za preduzetnički biznis, Univerzitet Union, Beograd

**** Magistar ekonomskih nauka, Pančevo

lo pogubne posledice po plasman SDI, a o greenfield investicijama bi u toj situaciji bilo jako teško govoriti.

Ključne reči: strane direktne investicije, evropske tranzicione zemlje, investiciono okruženje.

Uvod

Nacionalna politika zemlje domaćina prema stranim direktnim investicijama je rezultat delovanja različitih faktora: ekonomskog okruženja na svetskom nivou, ekonomskih uslova nacionalne ekonomije, zemlje porekla SDI, konkretne industrijske grane u koju se ulaže strani kapital, strategije TNK, itd. Regulativnim merama treba usmeriti investicione aktivnosti transnacionalnih kompanija tako da koristi za zemlju domaćina budu maksimalne. S obzirom da regulativne mere mogu imati negativne posledice po ciljeve promotivnih mera kojima se nastoje privući strani investitori, i obrnuto, SDI politika mora zapravo da uspostavi ravnotežu između ta dva segmenta. Izbalansiran pristup stranom tržištu zahteva sagledavanje pravnog sistema zemlje u koju se plasira kapital u svim aspektima, pre svega zato što je kompaniju u stranom vlasništvu teško izdvojiti iz celine normi koje se primenjuju na sve pravne subjekte u datoj zemlji.

Strani investitori su veoma osetljivi na sve faktore (kako političke tako i ekonomske) i skloni su ulaganju u one zemlje koje obezbeđuju viši stepen političkih i ekonomskih sloboda. Prvi preduslov za privlačenje SDI je ipak, pre svih, stvaranje adekvatnog pravnog i institucionalnog ambijenta. Politička stabilnost je od suštinskog značaja za investitore koji planiraju da ostanu na tržištu zemlje u koju plasiraju kapital, posebno ako su u pitanju izvozno orjentisani projekti. Pravnom reformom se zakonska regulativa vezana za strana ulaganja mora urediti tako da bude atraktivna i povoljna za potencijalne strane investitore. Pravnom zaštitom se moraju obezbediti stabilna pozicija i prava investitora. Drugi uslov se odnosi na institucionalno regulisanje tržišta kapitala koje je jedan od najvažnijih pokretača ekonomskog rasta i razvoja. Uspešno regulisanje tržišta kapitala podrazumeva jasno definisanje svih učesnika na tom tržištu: investitora, korisnika kapitala, posrednika i države.

Relevantni institucionalni faktori investicionog okruženja

Sa aspekta investitora, domaći režim stranih direktnih investicija se sagledava sa stanovišta njegove usklađenosti sa onim što je opšteprihvaćeno u svetu, odnosno što proizilazi iz međunarodnih konvencija (posebno u pogledu prava industrijske svojine, oblika kroz koje se može ulagati strani kapital, itd.). Poseban deo analize odnosi se na olakšice i podsticaje stranim investitorima (finansijski

podsticaji, oslobađanje od plaćanja poreza, i sl.), kao i na garancije koje se pružaju stranim investitorima (stabilnost pravnog režima, zaštita od eksproprijacije i nacionalizacije, prava na transfer dobiti, itd.).

Osim toga, analiziraju se i prepreke koje se postavljaju stranim investitorima, a koje se pre svega odnose na: oblasti u koje se može ulagati, oblike ulaganja, lica koja mogu imati svojstvo stranog ulagača (što se pre svega odnosi na domaća lica sa prebivalištem u inostranstvu), visinu uloženog kapitala, izbalansiranost izvoza i uvoza preduzeća sa stranim učešćem, obavezu zapošljavanja lokalne radne snage i korišćenja domaćih resursa (nabavka sirovina, korišćenje usluga domaćih prevoznika, i sl.).

Generalno, predmet analize stranih investitora su sledeće oblasti:

- Propisi koji se neposredno odnose na strana ulaganja; investitori koji žele da ulažu u oblasti uređene posebnom reglativom (ulaganje u banke, osiguravajuće organizacije, slobodne carinske zone, i sl.) razmatraju i poseban režim koji je za ove oblasti propisan;
- Pravila o transferu profita;
- Pravila u vezi sa statusom preduzeća;
- Pravne norme u vezi sa procesom privatizacije;
- Radno zakonodavstvo (prava radnika, prava, obaveze i odgovornosti menadžmenta u pogledu odnosa sa radnicima – otpuštanje, disciplinska odgovornost, odnos sa sindikatom, itd.);
- Propisi o boravku i zapošljavanju lica sa stranim državljanstvom;
- Propisi kojima se uređuje materija svojine, a koji često predstavljaju reper za ocenu savremenosti pravnog sistema zemlje u koju se plasira kapital;
- Sistem zaštite prava poverilaca u odnosu na dužnike;
- Propisi o prestanku preduzeća (stečaj, likvidacija);
- Mogućnosti da strana pravna i fizička lica stiču pravo svojine na nepokretnostima u dotičnoj stranoj zemlji;
- Propisi u oblasti knjigovodstva i računovodstva;
- Sistem rešavanja sporova sa inostranim elementom koji bi mogli proizaći iz strane investicije, pod čime se posebno razmatra nadležnost domaćih sudova, mogućnost isključenja odnosno ugovaranja nadležnosti stranog suda, domaće ili strane arbitraže, mogućnosti izvršenja stranih sudskih ili arbitražnih odluka, kao i pitanje merodavnog prava;
- Antimonopolsko zakonodavstvo;
- Pravila o zaštiti potrošača.

Obavezan elemenat analize je konzistentnost pravnog režima u celini – da li norme proitivreće jedna drugoj i u kojoj meri se dopunjuju i čine skladnu celinu (na primer, da li podzakonski akti samo razrađuju osnovne postavke zakona ili u razradi idu dalje, pa čak i protivreće zakonima). U federalnim državama analizira se kako je podeljena zakonodavna nadležnost u pogledu uređivanja stranih ulaganja i oblasti koje su od interesa za strane ulagače, kao i da li su akti federalnih

jedinica u skladu sa pravilima savezne države (odnosno da li ima prekoračenja nadležnosti).

Od interesa za strane ulagače je i nivo transparentnosti pravnog režima stranih ulaganja, odnosno da li se jednostavno mogu sagledati efekti propisa kojima se regulišu strane investicije. Strane investitore takođe interesuje i da li se propisi iz ove oblasti često menjaju, te da li su promene u pravcu razjašnjenja regulative i poboljšanja uslova za plasman stranog kapitala, ili pak suprotno.

Indikatori investicionog okruženja u EZT i uticaj na priliv SDI

Većina empirijskih studija potvrđuje pozitivne efekte SDI u dosadašnjem toku procesa tranzicije zemalja centralne i istočne Evrope (EZT). SDI koje, pored kapitalne komponente, u investicionom paketu podrazumevaju i elemente koji su, s obzirom na stanje u kome su se ove ekonomije nalazile početkom devedesetih, bili od izuzetnog značaja (transfer tehnologije, savremene principe menadžmenta, itd.), pozitivno su uticali na jačanje ovih privreda, rast izvoza i konkurentnosti i uključivanje na međunarodno tržište.

Izvestan broj autora govori i o negativnim efektima SDI, koji se uglavnom odnose na pad zaposlenosti usled ulaska stranih kompanija kroz privatizacione procese, zatim na nemogućnost domaćih kompanija da pariraju stranim firmama po pitanju produktivnosti i konkurentnosti, kao i na izraženu sklonost ka uvozu. Međutim, ipak preovlađuje stav da bi tranzicione zemlje teško ostvarile respektabilne stope privrednog rasta da nije bilo visokog priliva SDI.

Analiza priliva stranih direktnih investicija u EZT u protekle dve decenije, osim značajnih fluktuacija na godišnjem nivou, koje su uglavnom posledica činjenice da su SDI plasirane većinom kroz privatizacione procese, ukazuje i na jasnu distinkciju između grupacije naprednih EZT (prevashodno se ovo odnosi na deset zemalja koje su u prvom krugu ušle u sastav EU), i ostalih zemalja s druge strane (region JIE).

Ulazno stanje, odnosno ulazni kumulativ SDI (tabela 1) jasno pokazuje dominaciju pomenute grupacije zemalja, Poljske, Češke Republike i Mađarske pre svega (za 2007. godinu: 142,1; 101,1 i 97,4 milijarde USD, respektivno). Ove zemlje su istovremeno i najodlučnije ušle u procese reformi, koji svakako nisu bili bez oscilacija, ali su istovremeno i dokaz da je čvrsta rešenost vlada ovih zemalja da se reforme što pre okončaju, u početnom periodu tranzicije bila jedan od ključnih faktora prosperiteta njihovih privreda. S druge strane, dugogodišnja politička nestabilnost, ratni sukobi i visok nivo korupcije se najčešće navode kao razlozi niskog priliva SDI u zemljama JIE.

Istovremeno, i izlazni kumulativ SDI pokazuje da su samo u naprednim EZT evidentirani značajniji plasmani kapitala u inostranstvo (Poljska i Mađarska

i ovde imaju primat, sa 19,6 i 18,3 milijarde USD, respektivno)¹. Ovde je zanimljivo primetiti da je, generalno posmatrano, kapital plasiran u upravo unutar EZT (ovo se pripisuje pre svega geografskoj blizini, zatim sličnosti mentaliteta naroda koji žive na tim prostorima, itd). Zemlje JIE, sa izuzetkom Hrvatske (3,5 milijardi USD u 2007.), beleže minorne izlazne SDI.

Tabela 1: Ulazno stanje SDI u evropskim zemljama u tranziciji (u milionima USD)

Zemlje / godine	1995	2000	2007	per capita, u USD (tekuće cene) 2007
Češka Republika	7 350	21 644	101 074	9922,6
Mađarska	11 304	22 870	97 397	9710,9
Poljska	7 843	34 227	142 110	3731,7
Slovačka	1 297	4 746	40 702	7551,4
Slovenija	2 617	2 893	10 350	5171,0
Estonija	674	2 645	16 594	12426,6
Letonija	615	2 084	10 493	4608,2
Litvanija	352	2 334	14 679	4330,2
Bugarska	445	2 704	36 508	4779,2
Rumunija	821	6 951	60 921	2841,8
Albanija	211	247	2 264	709,6
BiH	-	1 063	5 990	1522,3
Hrvatska	496	2 787	44 630	9797,2
BJR Makedonija	87	540	3 084	1512,7
Srbija	-	1 015	13 204	1499,7*
Crna Gora	-	-	2 478	-

UNCTAD: **WIR 2008; Key Data from WIR Annex Table** (<http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3277&lang=1>)

Napomena: podatak je raspoloživ za SCG.

Posmatrano sa aspekta investicione klime, visoke vrednosti ulaznog kumulativa SDI gotovo u potpunosti se poklapaju sa indikatorima okruženja koje je u naprednim EZT bilo pre svega stabilno, a što je bilo od izuzetnog značaja za strane investitore². Izuzetaka naravno ima (BJR Makedonija je, na primer, prema *Ease of Doing Business* klasifikaciji, bolje rangirana od Češke Republike i Poljske), ali izuzetke ovog tipa treba posmatrati pre svega u svetlu pojedinačnih

¹ UNCTAD: WIR 2008 (<http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3277&lang=1>)

² Kao nezaobilazne komponente u regresionim analizama iz domena efekata SDI, gotovo po pravilu se pominje politička nestabilnost. Ona je gotovo uvek negativno korelisana sa nivoom SDI, sa visokim ili umerenim stepenom statističke značajnosti.

pokazatelja koji se kod pojedinih indikatora uzimaju u obzir, odnosno koji sačinjavaju kompozitne indekse.

U narednim tabelama su prezentovani pokazatelji investicionog okruženja u evropskim tranzicionim zemljama.

Tabela 2: Rang evropskih tranzicionih zemalja prema izveštaju Svetske banke o poslovnom okruženju (*Ease of Doing Business 2009*)

Zemlja		<i>Ease of Doing Business 2009*</i>						
		Rang	Otvaranje novog preduzeća	Dobijanje građevinskih dozvola	Uknjižba prava svojine	Dobijanje kredita	Zaštita investitora	Prestanak poslovanja
1.	Estonija	22	23	19	24	43	53	58
2.	Litvanija	28	74	63	4	43	88	34
3.	Letonija	29	35	78	77	12	53	86
4.	Slovačka	36	48	53	7	12	104	37
5.	Mađarska	41	27	89	57	28	113	55
6.	Bugarska	45	81	117	59	5	38	75
7.	Rumunija	47	26	88	114	12	38	85
8.	Slovenija	54	41	69	104	84	18	38
9.	BJR Makedonija	71	12	152	88	43	88	129
10.	Češka Republika	75	86	86	65	43	88	113
11.	Poljska	76	145	158	84	28	38	82
12.	Albanija	86	67	170	62	12	14	181
13.	Crna Gora	90	105	167	123	43	24	42
14.	Srbija	94	106	171	97	28	70	99
15.	Hrvatska	106	117	163	109	68	126	79
16.	BiH	119	161	137	144	59	88	60

Izvor: The World Bank Group: Doing Business 2009. (<http://www.doingbusiness.org/economyrankings/>)

Napomena: podaci navedeni u ovoj publikaciji se odnose na period april 2007 – jun 2008. godine; ukupno je rangirana 181 zemlja.

Deset prvorangiranih zemalja prema izveštaju *Ease of Doing Business 2009* su, sukcesivno: Singapur, Novi Zeland, SAD, Hong Kong (Kina), Danska, Velika Britanija, Irska, Kanada, Australija i Norveška.

Analiza istog ovog indikatora u prethodne tri godine pokazuje da Mađarska, Hrvatska, Rumunija i Bugarska beleže konstantan napredak, dok Albanija, a posebno Crna Gora, sukcesivno pogoršavaju svoj skor.

Tabela 3: Rang evropskih tranzicionih zemalja prema izveštaju Svetske banke o poslovnom okruženju (2006–2008)

	Zemlja	<i>Ease of Doing Business 2008</i> rang	<i>Ease of Doing Business 2007</i> rang	<i>Ease of Doing Business 2006</i> rang
1.	Estonija	17	17	17
2.	Litvanija	26	16	15
3.	Letonija	22	24	31
4.	Slovačka	32	36	34
5.	Mađarska	45	66	60
6.	Bugarska	46	54	59
7.	Rumunija	48	49	71
8.	Slovenija	55	61	56
9.	BJR Makedonija	75	92	94
10.	Češka Republika	56	52	50
11.	Poljska	74	75	74
12.	Albanija	136	120	115
13.	Crna Gora	81	70	64
14.	Srbija	86	68	95
15.	Hrvatska	97	124	134
16.	BiH	105	95	91

Izvor: The World Bank Group: Doing Business 2008, Doing Business 2007, Doing Business 2006. (<http://www.doingbusiness.org/economyrankings/>)

Ako se analiziraju i drugi izvori koji rangiraju zemlje prema investicionoj klimi (*SB, Heritage, Fraser*), zanimljivo je primetiti da su skandinavske zemlje uvek među prvih 15. One uspevaju da zadrže visoke poreze samo zato što je poslovno okruženje stabilno i regulacija mala.

Tabela 4: Rang evropskih tranzicionih zemalja prema *Global Competitiveness Index* klasifikaciji

	Zemlje	GCI 2008–2009 rang	GCI 2008–2009 rezultat	GCI 2007–2008 rang
1.	Estonija	32	4,67	27
2.	Češka Republika	33	4,62	33
3.	Slovenija	42	4,50	39
4.	Litvanija	44	4,45	38
5.	Slovačka	46	4,40	41
6.	Poljska	53	4,28	51
7.	Letonija	54	4,26	45

8.	Hrvatska	61	4,22	57
9.	Mađarska	62	4,22	47
10.	Crna Gora	65	4,11	82
11.	Rumunija	68	4,10	74
12.	Bugarska	76	4,03	79
13.	Srbija	85	3,90	91
14.	BJR Makedonija	89	3,87	94
15.	BiH	107	3,56	106
16.	Albanija	108	3,55	109

Izvor: World Economic Forum 2008, Global Competitiveness Index rankings 2008–2009 and 2007–2008

Prvorangirane zemlje i prema *GCI 2008–2009* i prema *GCI 2007–2008* su: Sjedinjene Američke Države, Švajcarska, Danska, Švedska, Singapur, itd. Poslednja rangirana od ukupno 134 zemlje, prema *GCI 2008–2009*, je Čad.

Indikator *Coface* rangira zemlje prema poslovnoj klimi, i uz to daje i *Country Rating*. Analizirajući podatke prezentovane u tabeli 5, evidentna je gotovo apsolutna pozitivna korelacija sa ulaznim kumulativom stranih direktnih investicija.

Tabela 5: Rang evropskih tranzicionih zemalja prema *Coface Business Climate* klasifikaciji

	Zemlje	Poslovna klima	<i>Country Rating</i>
1.	Slovenija	A2	A1
2.	Češka Republika	A2	A2
3.	Estonija	A2	A2
4.	Slovačka	A2	A3
5.	Mađarska	A2	A3
6.	Letonija	A3	A3
7.	Litvanija	A3	A3
8.	Poljska	A3	A3
9.	Hrvatska	A3	A4
10.	Bugarska	A4	A4
11.	Rumunija	A4	A4
12.	Srbija	C	C
13.	BJR Makedonija	C	C
14.	BiH	C	D
15.	Albanija	C	D

Izvor: **Coface**, Country Risk and Economic Studies Department, January 2009 (<http://www.coface-usa.com/>)

Napomena: ukupno je rangirano 150 zemalja.

U većini slučajeva (93 od 150 zemalja, odnosno 62%), oba pokazatelja koja objavljuje *Coface* su apsolutno identični.

Kod 17 zemalja (11% od ukupnog broja rangiranih zemalja), indikator poslovnog klime je veći od rejtinga zemlje. To je evidentno u slučaju Mađarske, Hrvatske i Slovačke, gde je poslovno okruženje relativno zadovoljavajuće, ali su slabosti ispoljene u finansijskom sektoru i uglavnom se tiču visokih deficita tekućeg računa, ili pak visokog političkog rizika (u slučaju Bosne i Hercegovine).

Posmatrano sa aspekta stabilnosti, treba imati u vidu da odluka stranog investitora da plasira svoj kapital zavisi od procene globalnih rizika poslovanja, pri čemu politički rizici (kao odraz faktora vezanih za potencijalne ili aktuelne promene političkog sistema u jednoj zemlji) imaju značajno mesto. Kompanije koje investiraju u tranzicionim zemljama su u velikoj meri podložne političkom riziku³.

Prema studiji koju su uradili Singh i Jun,⁴ faktori koji imaju najveći uticaj na tokove investicija su politički rizik, uslovi poslovanja i makroekonomski uslovi u zemlji u koju se investira. Pokazalo se da je kvalitativni indeks političkog rizika važna determinanta priliva stranih direktnih investicija, naročito za zemlje koje su dugo vremena bile atraktivne za ulaganja. Zemlje u kojima preovladava sociopolitička nestabilnost nisu osetile pozitivne uticaje priliva novih investicija.

Pokazatelj opštih uslova poslovanja je drugi važan faktor ulaganja koji pokazuje vezu između poreza na međunarodne transakcije i tokova stranih direktnih investicija. Prema rezultatima ove studije izvozna orijentacija se, kao glavni faktor atraktivnosti zemalja za SDI, takođe visoko kotira.

Rizici se, osim toga, ne tretiraju u svim situacijama podjednako. Tretman i shvatanje pojedinih komponenti rizika i neizvesnosti razlikuju se među kompanijama, što zavisi, pre svega, od motiva za plasman kapitala u inostranstvu. U ekonometrijskim studijama je uticaj političkog rizika na SDI različito rangiran, i kreće se od značajne negativne korelacije, pa do nepostojanja korelacije. Jedna od otežavajućih okolnosti je svakako problem modeliranja elemenata političkog rizika u ekonometrijskim studijama. Sem toga, razlike u dobijenim rezultatima su vezane i za različito definisanje koncepta političke nestabilnosti. Međutim, u nekim studijama se kao rezultat ispitivanja uticaja političke i ekonomske nestabilnosti na priliv SDI javlja pozitivna korelacija između ove dve varijable. Tako na primer, Albuquerque je u svojoj studiji pokazao da je, ukoliko se rizik zemlje

³ Pojmovi „rizik zemlje“ (country risk) i „politički rizik“ (political risk) se, inače, bitno razlikuju. Naime, pod rizikom zemlje u koju se želi investirati se podrazumeva ukupni rizik sa kojim je suočen investitor u odnosnoj zemlji. Politički rizik je uži pojam, i odnosi se na rizik uvođenja neočekivanih specifičnih propisa od strane vlade zemlje u koju se želi investirati, a koji mogu rezultirati diskontinuitetom ili ograničavanjem investicionih aktivnosti i operacija strane kompanije u zemlji domaćinu.

⁴ Jun K. W. and Singh H.: „The determinants of FDI: New empirical evidence“, Transnational Corporations, Vol. 5, 1996.

meri njenim kreditnim rejtingom (Albuquerque je koristio *Moody's* kreditni rejting), evidentan veći udeo stranih direktnih investicija u ukupnom prilivu kapitala u zemljama koje imaju slabiji kreditni rejting. Isti autor u zaključnim napomenama ovog istraživanja navodi da se, bez obzira na rezultate istraživanja koji ukazuju na visok priliv stranih direktnih investicija u zemljama sa slabim institucijama i nestabilnim političkim uslovima, ova karakteristika ne može tretirati kao kritika samih SDI. Argument za takvu tvrdnju je da bi zemlje primaoci kapitala sigurno bile siromašnije bez priliva stranih direktnih investicija⁵.

S druge strane, u pojedinim studijama se kao determinanta investicionog angažmana navodi politička ili ekonomska nestabilnost zemlje investitora, i u tom slučaju utvrđuje pozitivna korelacija u smislu da veća nestabilnost u zemlji podstiče i veći odliv kapitala, odnosno beg investicija na druge lokacije (u ovom kontekstu se često u literaturi pominje slučaj Indije, u kojoj su makroekonomska i politička nestabilnost primorale niz domaćih firmi da napuste zemlju i investiraju u inostranstvu u cilju održanja nivoa međunarodne konkurentnosti).

Slovačka predstavlja klasičan primer kako može veoma brzo da se sprovede transformacija, i to ne toliko po stopi privrednog rasta, koliko po unapređenju poslovnog ambijenta. Slovačka je tranziciju realno započela 1998 godine, a sad je jedna od industrijskih razvijenijih zemalja. Na njihovom primeru se uči kako se vraća ulaganje u infrastrukturu.

Modaliteti unapređenja investicione klime u Srbiji

Jedno od glavnih ograničenja privrednog rasta Republike Srbije je nedostatak investicija. Ključni problem je to što investicioni ambijent još nije stabilan; nisu primarno u pitanju poreska ili monetarna politika, već stabilnost zemlje⁶.

Dakle, u Srbiji je neophodno do kraja zaokružiti podsticajni ambijent za domaće i strane investicije. Ovo stoga, što nakon prodaje nekoliko preostalih profitabilnih preduzeća, može da se računa skoro isključivo na *greenfield* investicije. Prioritet razvoja takođe predstavlja i izgradnja infrastrukture, s obzirom da je Srbija u lošem stanju posebno kad je reč o putnoj infrastrukturi, ali i železnici, naftovodu i gasovodu. U prioritete razvoja takođe spada i investiranje u obrazovanje.

Ključni faktori od značaja za poboljšanje investicionog ambijenta u Srbiji bi se mogli sublimirati na sledeći način:

Politički rizik, uslovi poslovanja i makroekonomski uslovi u zemlji u koju se investira imaju najveći uticaj na tokove investicija. Kvalitativni indeks političkog rizika je važna determinanta priliva SDI, naročito s obzirom na

⁵ Albuquerque Eui: The composition of international capital flows: risk sharing through FDI, Bradley Policy Research Center, University of Rochester, Rochester, 2006.

⁶ Nacionalna strategija privrednog razvoja Srbije 2006–2012. (<http://bif-monthly.mediaonweb.org/sh/112006/biznis/997/>)

činjenicu da Srbija dugo vremena nije bila atraktivna za strana ulaganja. Zemlje u kojima preovladava sociopolitička nestabilnost nisu osetile pozitivne uticaje priliva novih investicija. I prema oceni Saveta stranih investitora u Srbiji, dve ključne primedbe se odnose na političku situaciju i pravosudni sistem, kao najbitnije barijere intenziviranju SDI.

Bitan preduslov za privlačenje SDI je **stvaranje adekvatnog pravnog i institucionalnog ambijenta** u Srbiji, kao i institucionalno regulisanje tržišta kapitala koje je jedan od najvažnijih pokretača ekonomskog rasta i razvoja. Strani investitori posebno vode računa o pravosudnom sistemu odnosno pravnoj sigurnosti u zemlji u koju nameravaju da plasiraju kapital. U slučaju Srbije napredak u ovoj oblasti (prema ocenama Svetske banke i drugih međunarodnih institucija) je i dalje problematičan, pa stoga pažnju u narednom periodu treba koncentrisati na stvaranje funkcionalnijeg pravosudnog sistema u Srbiji. Kao poseban segment pravne zaštite, vrlo je važno uspostaviti adekvatnu sudsku zaštitu prava intelektualne svojine. Sporost i odugovlačenje postupaka pred sudom smatra se i dalje velikom smetnjom, kao i nepoznavanje ili nedovoljno poznavanje određenih oblasti. Postupak arbitraže je nedovoljno razvijen i primenu ovog oblika rešavanja sporova treba dodatno podsticati. Problem je evidentan i kada su u pitanju katastar nepokretnosti i zemljišne knjige (slaba pokrivenost teritorije), usled čega je bitno limitirana funkcija hipoteke kao moćnog sredstva obezbeđenja poverilaca kod kreditiranja. Administrativne procedure su i dalje, u izvesnim oblastima, komplikovane i prvenstveno se vezuju za organizacione propuste.

Za stvaranje atraktivnog investicionog okruženja izuzetno je važan **odnos Srbije sa međunarodnim finansijskim institucijama** (MMF-om, Svetskom bankom), što treba da rezultira rastom rejtinga Srbije koji je vrlo bitan sa aspekta investicionih performansi.

Na stabilnost poslovnog okruženja i priliv SDI u velikoj meri će uticati i **proces integracije u EU**. Evropski integracioni sporazumi su, bez obzira da li sadrže specijalne klauzule o tretmanu stranih investicija, uvećali kredibilitet vlada u evropskim zemljama u tranziciji sa aspekta privrženosti reformama i usmerenosti ka otvaranju njihovih privreda. Posmatrano sa aspekta preferencijalnog pristupa zapadno-evropskom tržištu: EU je uticala na skraćivanje tranzicionog perioda tako što je ukinula carine i kvote na uvoz industrijskih proizvoda iz centralnoevropskih zemalja; naime, izvoznici industrijskih proizvoda iz ovih zemalja imaju bescarinski pristup tržištu Evropske unije. Sem za proizvođače u tranzicionim zemljama, ovakav režim izuzetno je povoljan i privlačan za potencijalne strane investitore koji žele slobodan pristup tržištu zemalja Evropske unije. Sporazumi su sadržali i posebne mere koje su dozvoljavale tranzicionim zemljama centralne Evrope da umanjuju carine tako što su izvoznicima na tržište EU refundirane carine koje su

platili na uvozne inpute.⁷ Činjenica je da je ova mera predstavljala ekstra olakšicu za privlačenje stranih direktnih investicija u tranzicione zemlje. Evropski integracioni sporazumi su takođe podstakli interes i među evropskim proizvođačima, posebno kod onih koji su se značajno oslanjali na uvoz sirovina iz trećih zemalja, a koji su plasirali svoje finalne proizvode na tržište EU; sporazumi su ih dodatno motivisali da svoju proizvodnju presele u neku od centralnoevropskih zemalja u tranziciji. Negativan kontekst evropskih integracionih sporazuma sa aspekta privlačenja stranih investitora u evropske zemlje u tranziciji odnosi se pre svega na pravila porekla, koja se koriste da se odrede proizvodi i usluge na koje se odnosi preferencijalni tretman. S obzirom na visok nivo restriktivnosti, ova pravila su delimično uticala na smanjenje potencijalnih investicionih prednosti.

Na osnovu iskustava evropskih tranzicionih zemalja u oblasti primene **investicionih podsticaja**, od značaja za aktuelne aktivnosti državnih institucija u ovoj fazi tranzicije u Srbiji, može se zaključiti da su fiskalne inicijative najčešće korišćena podsticajna mera, mada postoje razlike između zemalja u vezi sa primenjivanim modelima podsticaja. U regionu centralne i istočne Evrope, 80% zemalja nudilo je potencijalnim stranim investitorima sniženje stope poreza na dobit i potpuno oslobađanje od poreskih obaveza u određenom periodu (*tax holidays*). Veliki značaj u šemama investicionih podsticaja EZT ima i mera oslobađanja od uvoznih obaveza i dažbina. Da bi potencijalne investitore zaštitile od čestih fluktuacija u okviru poreskog sistema, neke od evropskih tranzicionih zemalja nudile su i meru tzv. „stabilizacije poreskog sistema“, koja se u osnovi svodi na zamrzavanje poreskog režima na postojećem nivou za određeni vremenski period. Mere iz domena finansijskih investicionih podsticaja su se u evropskim zemljama u tranziciji koristile u mnogo manjoj meri od fiskalnih. Od finansijskih mera, samo u nekim zemljama su primenjivane državne dotacije, subvencionisani zajmovi i kreditne garancije. Od ostalih podsticajnih investicionih mera najzastupljenija je bila zaštita od uvozne konkurencije.

U procesu liberalizacije SDI režima treba pažljivo postupati, vodeći računa o specifičnostima pojedinih privrednih grana i ciljevima i projekcijama dugoročnog ekonomskog razvoja Srbije. Tokom protekle decenije, SDI u evropskim tranzicionim zemljama nisu imale podjednak doprinos restrukturiranju privreda tih zemalja. Neke od njih su investitorima služile samo za uvećavanje sopstvenih tržišta; npr. u svrhu ostvarenja sopstvenih ciljeva, ne obazirući se na efekat i uticaj na privredu zemlje domaćina, preuzimani su postojeći maloprodajni lanci. Bez obzira na kratkoročne prednosti ovakvih investicija (raznovrsnija ponuda na tržištu, upošljavanje lokalne radne snage), ipak je, prema dosadašnjim iskustvima

⁷ Ako dva preduzeća, jedno iz EU a drugo iz neke od centralnoevropskih zemalja u tranziciji proizvode isti finalni proizvod za koje se uvoze poluproizvodi iz treće zemlje, tada je preduzeće iz tranzicione zemlje u režimu povratne carine imalo komparativnu prednost u odnosu na isporučio-
ca iz EU na tržištu EU. Uz izvesne modifikacije, ove mere su bile na snazi do 1998. god.

evropskih tranzicionih zemalja, preuzimanje dela tržišta (a u određenim slučajevima i celog tržišta) negativno uticalo na domaće proizvođače, i to dugoročno posmatrano. Stoga, ukoliko se pri ovakvom vidu investiranja ne ostvari značajnija saradnja sa domaćim snabdevačima, koja predstavlja pokretački i motivacioni faktor rasta i razvoja domaće proizvodnje, postaje vrlo diskutabilno u kojoj meri je, sa lokalne tačke gledišta, ovakvo ulaganje produktivno i poželjno s obzirom na to da može imati i značajan negativan uticaj na trgovinski bilans zemlje u koju je inostrani kapital plasiran.

Jedan od argumenata za nastavak **liberalizacije u domenu infrastrukturnih grana** (elektroprivreda, telekomunikacije, vodovod i kanalizacija, putevi i brane, železnica, luke, aerodromi), predstavlja činjenica da infrastrukturna uska grla predstavljaju kočnicu za ukupan brži razvoj tranzicionih zemalja; prilikom stranog kapitala u infrastrukturni sektor moguće je znatno smanjiti pa čak i eliminisati ova uska grla.

Zaključne napomene

Činjenica je da SDI predstavljaju mnogo više od priliva kapitala – investicioni paket podrazumeva i prenos menadžerskih znanja, transfer tehnologije, itd. (*spillover* efekti stranih direktnih investicija).

Dosadašnji tok procesa tranzicije u zemljama regiona pokazao je da, kada je u pitanju priliv stranih direktnih investicija, nisu dovoljne liberalne investicione politike da bi se u značajnijoj meri privukli strani investitori. Od posebnog značaja za ovaj region je politička stabilnost odnosno njeno podizanje na znatno viši nivo, kao i ekonomska stabilnost i ukupan institucionalni okvir koji je od interesa za potencijalne strane ulagače. Makroekonomska stabilnost, međutim, bez povoljnog poslovnog okruženja jednostavno, nije dovoljna za privlačenje stranog kapitala.

Generalno, može se reći da se, u ovom trenutku, posmatrano sa aspekta unapređenja poslovne klime, najveći problemi odnose na: političku nestabilnost, nejasnu poziciju Srbije u pogledu procesa evropskih integracije, zaostajanje u domenu privatizacije, korupciju, neefikasno pravosuđe, lošu infrastrukturu, izražene regionalne razlike, neefikasnu državnu administraciju i nepovoljne demografske trendove. Srbija, kao uostalom i zemlje JIE, još uvek su daleko od zadovoljavajućeg nivoa pravne sigurnosti i kontrole korupcije, što predstavlja značajnu smetnju za intenziviranje priliva SDI koje, prema iskustvima ostalih evropskih tranzicionih zemalja (a što su mnogi autori i potvrdili istražujući efekte SDI), imaju značajnu ulogu u procesu integracije zemalja u svetske finansijske i trgovinske tokove.

Prof. Zorka Grandov, Ph.D.

The Faculty of economy and engineering management, The University of Business Academy

Maja Đokić, M.Sc.

Universidad Autonoma de Barcelona, Postgraduate course – Doctoral student in the field of Audiovisual communications and advertising Asturias, Barcelona, Spain

Radica Jovanović, M.Sc.

The Faculty of entrepreneurial business, The Union University

Željka Ogrizović, M.Sc.

Master of Economic Sciences, Pančevo

***The Importance of the investment environment
for Direct investments of Foreign Capital***

A b s t r a c t

Based on experiences of european transition countries, in this paper, stability of investment environment is named as the key factor regarding FDI inflow increase.

Positive impacts of Foreign direct investments (FDI) are confirmed in the most of empirical analysis. Negative effects are, on the other hand, mostly related to employment decrease due to the entry of foreign companies through the privatization process, low competitiveness of domestic enterprises comparing to forign firms, and grate share in overall import. Presense of export orientated foreign companies had the possitive impact in all cases, almost without exeptions. Optimal, principally stable investment environment, was substantially important for greenfield projects in all european transition countries.

There is no doubt that Foreign direct investments are needful and extremely important for the Republic of Serbia, especially because of the investment package consists not only of capital, but also including new technologies, management and organization knowledges, market access, etc. Unfavourably situation regarding unemployment is evident and privatization process is near the end, so investment climate have to be improved in the nearest future in order to attract greenfield investments (which include new job creations). It means that grate efforts have to be concentrate on preserving the political stability and upgrading legal safety. Possibly extension of the political crisis should have particularly negative impact on FDI flows in Serbia, not to mention that greenfield investments shouldn't be expected under those circumstances.

Keywords: Foreign Direct Investments (FDI), European transition countries, Investment environment.

Literatura

1. Albuquerque Eui: The composition of international capital flows: risk sharing through FDI, Bradley Policy Research Center, University of Rochester, Rochester, 2006.
2. Arandjelović Z. i Petrović-Randjelović M.: Foreign Direct Investment as a Factor of Acceleration of the Transition Process and its Role in the Process of Privatization, Economics and Organization, Vol. 3 , No. 2, 2006.
3. Estrin Saul and Meyer Klaus: Foreign Direct Investment in Transition Economies: Strengthening the Gains from Integration, University of Bath, 2008.
4. Grandov Z., Međunarodni biznis i trgovina, BTO, 2009.
5. Grandov Z., Međunarodna ekonomija i globalizacija, BTO, 2009.
6. Gross D. and Steinher A.: Economic Transition in Central and Eastern Europe, Cambridge, 2004.
7. Johnson Andreas: The Effects of FDI Inflows on Host Economic Growth, Jonkoping International Business School, Sweden, 2005.
8. Karkkainen A.: EU-15 Foreign Direct Investment in the new Member States, European Commision, 2008.
9. Kutun Ali M. And Vukšić Goran: Foreign Direct Investment and Export Performance: Empirical Evidence, Southern Illinois University Edwardsville and The William Davidson Institute, Michigan, 2007.
10. Transparency International (www.transparency.org, www.ICGG.ORG)
11. World Bank: Ease of Doing Business 2008.
12. World Investment Report 2008, UNCTAD, New York and Geneva, 2007.