

У оквиру овог мастер рада кандидат треба да проучи дату литературу, да објасни улогу и значај коришћења страних директних инвестиција као инструмента регионалне политике и фактора који може допринети укупном регионалном развоју. Приказати кретање страних директних инвестиција у свету и у земљама Западног Балкана. Затим посебно анализирати њихово кретање по регионима Србије у одређеном периоду.

Препоручена литература:

1. С. Деветаковић, Б. Јовановић Гавриловић, Г. Рикаловић: *Национална економија*, 3. изд., Економски факултет, Београд, 2008.
2. Д. Марсенић: *Економска структура и привредни раст Југославије*, Савремена администрација, Београд, 1981.
3. И. Росић, П. Веселиновић: *Национална економија*, Економски факултет, Крагујевац, 2006.
4. J.H. Dunning: *International investment*, Penguin Books, Great Britain, 1972.
5. G. Jones: *The Evolution of International Business: An Introduction*, Routledge, London and New York, 1996.
6. С. Цветановић: *Финансирање привредног развоја*, Економски факултет, Ниш, 2000

Крагујевац, 2015.

Ментор:

ДР. Рајко Чукић

Јован Ђукић

**Факултет инжењерских наука, Крагујевац, Србија, mail: [jovandjukic42@gmail.com](mailto:jovandjukic42@gmail.com)**

**Кључне речи:** стране директне инвестиције, улагање, капитал, економија, политика, тржиште

### **Резиме**

Већина земаља у развоју, због ниског нивоа дохотка и ниске стопе штедње, нису у могућности да обезбеде преко потребна средства за финансирање инвестиција из домаће штедње па су зато принуђене да део средстава прибаве у иностранству. Стране директне инвестиције могу бити адекватан додатак домаћој штедњи и одлучујућа снага за излазак из зачараног круга неразвијености. Примарни циљ регионалне политике би требало да буде да одговарајућим економским мерама обезбеде стране директне инвестиције и да стимулативно делјују да се развој одвија равномерно на целој територији Републике Србије.

**Faculty of Engineering, Kragujevac, Serbia, mail: [jovandjukic42@gmail.com](mailto:jovandjukic42@gmail.com)**

**Key words:** Foreign direct investment, investment, capital, economy, politics, the market

### **Abstract**

Most developing countries, due to low income levels and low savings rates, they are not able to provide much needed funds to finance investment from domestic savings and are therefore forced to part enough money acquisition abroad. Foreign direct investment can be an adequate supplement domestic savings and decisive force out of the vicious circle of underdevelopment. The primary objective of regional policy should be to appropriate economic measures to ensure foreign direct investment and stimulating deljuju that development occurs uniformly throughout the territory of the Republic of Serbia.

## САДРЖАЈ

|                                                                                      |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| УВОД.....                                                                            | 1  |
| 1 ИНВЕСТИЦИОНО УЛАГАЊЕ.....                                                          | 2  |
| 1.1. Појам, класификовање и значај инвестиционог улагања .....                       | 2  |
| 1.2 Извори капитала за инвестиционо улагање .....                                    | 5  |
| 1.3 Критеријуми за доношење инвестиционих одлука .....                               | 8  |
| 1.4 Ризици земље домаћина са којима се сусрећу страни инвеститори..                  | 11 |
| 1.5 Економски и политички ризици.....                                                | 11 |
| 2. СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ КАО ФАКТОР ПРИВРЕДНОГ<br>РАЗВОЈА.....                 | 15 |
| 2.1 Међународно кретање капитала.....                                                | 15 |
| 2.2 Ефекти прилива страних директних инвестиција на привреду земље<br>домаћина ..... | 18 |
| 2.3 Појам, врсте и значај страних директних инвестиција.....                         | 21 |
| 2.4 Динамика страних директних инвестиција.....                                      | 27 |
| 2.5 Стране директне инвестиције у земљама Западног Балкана .....                     | 35 |
| 3 АНАЛИЗА, ОБИМ И СТРУКТУРА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ<br>ИНВЕСТИЦИЈА У СРБИЈИ .....          | 39 |
| 3.1 Стање Србије у посткризном периоду.....                                          | 39 |
| 3.2 Предности и проблеми страних инвеститора у Србији .....                          | 40 |
| 3.3 Стране директне инвестиције по регионима у Србији .....                          | 43 |
| ЗАКЉУЧАК.....                                                                        | 56 |
| ЛИТЕРАТУРА.....                                                                      | 58 |

## УВОД

Стране директне инвестиције поседују огроман развојни потенцијал. Стране директне инвестиције на више начина доприносе, како економском развоју земље, тако и смањењу регионалних диспропорција и то: трансфером капитала, чиме директно повећавају њене потенцијале раста; трансфером нове технологије и пословне праксе, стимулисањем инвестиција и посебно инвестиција у локалној привреди повезивањем са домаћим компанијама; унапређењем квалитета људских ресурса, путем обуке локалне радне снаге; обезбеђењем приступа међународним тржиштима роба и капитала; подржавањем и ширењем извоза индустријских производа; повећањем ефикасности националне привреде, директно – снижавањем трошкова производње, и индиректно – подстицањем конкуренције на домаћем тржишту роба и инпута.

У овом раду се проучава улога, утицај и значај коришћења страних директних инвестиција као инструмента регионалне политике и фактора који може допринети како укупном регионалном развоју.

Кључна хипотеза од које се пошло у изради овог рада је да су стране директне инвестиције, услед одсуства сопствених средстава, главно „средство“, односно начин преко којег привреде држава могу да се опораве и допринесу стабилној привредној равнотежи.

Циљ овог рада је да укаже да су стране директне инвестиције најважнији фактор за дефинисање рационалне и успешне развојне политике, да покаже важност страних директних инвестиција за развој региона односно да покаже због чега су неки региони Србије имали више а неки мање успеха у привлачењу страних директних инвестиција.

Рад је концепиран у три главе са тринаест поглавља где са уводом, закључком и литературом чини целину. Први део овог рада се бави питањем инвестиционог улагања. Дата је дефиниција, значај и извори капитала који су битни за инвестиционо улагање, односно ризици са којима се сусрећу страни инвеститори.

У другом делу рада се обрађује питање утицаја који стране директне инвестиције имају на привредни развој земље, односно међународним кретањем капитала и ефектима прилива који стране директне инвестиције имају на привреду једне земље. Детаљно су објашњене стране директне инвестиције, њихово кретање како у свету тако и у земљама Западног Балкана.

Последњи део анализира стране директне инвестиције и њихов утицај у Србији. Набројани су недостаци и предности прилива страних директних, њихово кретање у посткризном периоду као и њихово кретање по регионима у Србији у одређеном периоду.

# 1 ИНВЕСТИЦИОНО УЛАГАЊЕ

## 1.1. Појам, класификовање и значај инвестиционог улагања

Било која држава, привредни субјекат или појединац, уколико желе да остваре своје основне циљеве развоја, морају да инвестирају, да улажу сопствена средства, да одлажу могућу потрошњу данас, да би обезбедили себи нову потрошњу и нова улагања у будућности.

У теорији постоји мноштво различитих дефиниција појма „инвестиције“, с обзиром да су оне подлога развоја привреде и друштва у целини. Појам инвестиције није једноставно одредити, јер је реч о комплексном процесу за који је потребно ангажовање научних и стручних кадрова из више инжињеријских области, специјалиста из области економије, математичких наука, права и других учесника у зависности од предмета инвестиције. Иако нема опште сагласности у његовом дефинисању, сви аутори се слажу да инвестиције подразумевају алокацију ресурса у времену, којом се смањују расположиви ресурси за потрошњу у текућем временском периоду да би се остварили већи резултати у будућности.

Појам „инвестиција“ потиче од латинског глагола *investire* (*investitio*) – *постављати*, што се може схватити и као успостављање капацитета, односно улагање капитала у неки по правилу уносан посао, када се ради о економској терминологији.

Дакле, са макро економског становишта, инвестиције „означавају онај део бруто домаћег производа (друштвеног производа) који се троши за замену и проширење основних фондова (фиксног капитала), као и за улагања у обртне фондове (прираст залиха).“<sup>1</sup>

Од бројних дефиниција инвестиција, навешћемо ону коју је навео проф. Марсенић:

„Инвестиције представљају употребу једног дела друштвеног односно расположивог производа за замену и проширену репродукцију (повећање) основних фондова у привреди и ванпривредним делатностима и за повећање залиха сировина, недовршене производње и готових производа у привреди.“<sup>2</sup>

Инвестирање је процес производног трошења акумулираних средстава путем којег се она трансформишу у производне (основне и обртне) фондове, тј. у пословна средства или функционирајући капитал.<sup>3</sup>

Овако схваћене инвестиције представљају реалне инвестиције, тј. инвестиције у физички капитал.

Са микро економског становишта (становишта појединих привредних субјеката - предузећа, домаћинстава и појединаца), појам инвестиција се шире одређује, тако да

<sup>1</sup> С. Деветаковић, Б. Јовановић Гавриловић, Г. Рикаловић: *Национална економија*, 3. изд., Економски факултет, Београд, 2008., стр. 142

<sup>2</sup> Д. Марсенић: *Економска структура и привредни раст Југославије*, Савремена администрација, Београд, 1981., стр. 396

<sup>3</sup> И. Росић, П. Веселиновић: *Национална економија*, Економски факултет, Крагујевац, 2006., стр. 136

пored реалних укључује и финансијска улагања. „У том смислу, инвестицијама се сматра и куповина акција ради остваривања дивиденди или улагање новца у банку у циљу стицања камате.“<sup>4</sup>

Инвестирање је свакако сложен процес, који подразумева улагање на дужи временски период. Иако не постоји универзално дефинисана граница временског периода, најчешће се под инвестиционим улагањем подразумева улагање које траје дуже од годину дана, мада има случајева у пореским законодавствима да се инвестиционим улагањем сматра држање хартија од вредности дуже од шест месеци.

Из дефиниција инвестиција се може закључити да су основни елементи инвестирања: субјекат инвестирања (инвеститор), предмет у који се инвестира (инвестициони пројекат), цена одрицања од потрошње (камата) и вредност новца (дисконтна стопа).<sup>5</sup>

Инвестициона улагања капитала се јављају у различитим облицима, који се могу класификовати на основу више критеријума (зависно од циљева истраживања и интереса улагача, тј. инвеститора). У овом раду размотрићемо основне поделе инвестиционих улагања а све у циљу рационалнијег управљања овим сегментом развојне стратегије државе, региона или привредног субјекта ради ефикаснијег коришћења расположивих извора капитала као и њиховог усмеравања на ефективно задовољавање потреба потрошача.

Са становишта субјекта инвестирања разликујемо макроекономски и микроекономски облик инвестиционог улагања.

Макроекономски облик инвестиционог улагања капитала представља инвестирање чији је субјект држава или други орган друштвене заједнице и које има за циљ укупни друштвени развој. То су: инвестициона улагања у привредне објекте којима се доприноси развоју економске сфере друштва и увећава производни потенцијал привреде а њихов материјални облик представљају средства рада и предмети рада; инвестициона улагања у непривредне сврхе, чиме се омогућује побољшање друштвеног стандарда, тј. развој здравствене заштите становништва, образовног система, спорта, науке, културе и других делатности од општег интереса чији материјални облик чине трајна и капитална потрошна добра.

Ако се посматрају према својој најширој намени, онда се могу разликовати привредне и ванпривредне, тј. непривредне инвестиције. Инвестиције којима се одржава непромењен ниво материјалне производње, тј. остварује само редовна замена постојећег капитала, представљају део привредних инвестиција намењен за просту репродукцију, док инвестиције у проширену репродукцију представљају оне привредне инвестиције које увећавају производни капитал и размере производње. Привредне инвестиције имају одлучујући значај за развој производних снага, за продор нове технике и технологије, за раст продуктивности рада и сл. Непривредне инвестиције (објекти становања, здравства, школства, комуналних потреба, објекти социјалног старања и др.) индиректно утичу на друштвени и лични стандард човека и на тај начин, посредно, и на привредни развој.

Инвестиције на макроекономском нивоу деле се према критеријуму утврђивања висине друштвеног капитала који се улаже на бруто, нето и нова

<sup>4</sup> С. Деветаковић, Б. Јовановић Гавриловић, Г. Рикаловић: *Национална економија*, 3. изд., Економски факултет, Београд, 2008., стр. 142

<sup>5</sup> Е. Петровић, К. Денчић-Михајлов: *Пословне финансије*, Економски факултет, Ниш, 2007., стр. 13

инвестициона улагања. Бруто инвестициона улагања, чији је назив условљен чињеницом да се ради о износима који потичу не само из акумулације вишка вредности већ и из средстава амортизације, подразумевају улагања дела друштвеног производа који се издваја у циљу техничког одржавања и замене постојећих објеката из састава основних фондова, затим у циљу изградње нових објеката и увећавања обртних фондова. Нето инвестициона улагања, чији је назив условљен чињеницом да се ради о износима који потичу само из акумулације вишка вредности, подразумевају улагања капитала који се издваја из националног дохода као новостворене вредности коју оствари привреда једне земље у протеклој години. Нова инвестициона улагања, чији је износ мањи од бруто инвестиционих улагања за вредност замењених објеката из структуре основних фондова, подразумевају улагања у повећавање основних фондова друштвене заједнице.

Према утицају на раст националног дохода привредне инвестиције се деле на демографске и економске.<sup>6</sup> Демографске инвестиције су онај део укупних инвестиција, којим се у условима раста становништва, одржава непромењен ниво друштвеног производа (националног дохода) по становнику.

Све остале инвестиције су економске инвестиције. Економске инвестиције су заправо вишак нето инвестиција изнад демографских. Тамо где нема раста становништва нема ни демографских инвестиција, већ све инвестиције имају економски карактер.

Микроекономски облик инвестиционог улагања капитала представља инвестирање на нивоу основних привредних субјеката тржишне привреде чији је циљ сопствени раст и развој. Микроекономски аспекти обухватају више подкритеријума поделе инвестиционих улагања капитала у раст и развој предузећа.

Према техничкој структури микроекономски облик инвестиционог улагања може бити: нематеријално улагање (инвестирање у предмете интелектуалне својине, као што су проналасци, технички и технолошки поступци, модели, жигови, ознаке и друге тековине научно-истраживачког рада, иновација и пракса), улагање у земљиште (обрадиво и грађевинско), улагање у грађевинске објекте, улагање у опрему са монтажом, улагање у вишегодишње засаде, улагање у основно стадо, улагање у припрему кадрова и остала улагања (истраживања, студије, откупи, одштете, таксе, интеркаларне камате и други пратећи послови и издаци).<sup>7</sup>

Постоји подела инвестиција на инвестиције у основна и инвестиције у обртна средства. Део инвестиција који се улаже у основна средства за рад су инвестиције у основне фондове (улагање у зграде, машине и сл.) док део инвестиција који је намењен улагањима у предмете рада (повећање залиха сировина, полупроизвода и готових производа) представља инвестиције у обртна средства. Разлике међу њима проистичу из неједнаког начина функционисања (трошења) основних и обртних фондова. Основни фондови се троше поступно у дужем периоду њиховог трајања, током кога они поступно преносе део своје вредности на нове производе. За разлику од њих, обртни фондови се троше одједном, у једном производном циклусу, те целокупном својом вредношћу улазе у новопроедована добра.

Микроекономска инвестициона улагања се према времену у коме се обављају деле на: једнократна, континуална и комбинована инвестициона улагања.

<sup>6</sup> И. Росић, П. Веселиновић: *Национална економија*, Економски факултет, Крагујевац, 2006., стр. 138

<sup>7</sup> Д. Вујичић, Б. Неранџић, В. Перовић: *Приручник за инвестиције*, Стилос, Нови Сад, 2008., стр. 21-22

Микроекономска инвестициона улагања се према критеријуму њихове међусобне зависности деле на она која су: међусобно искључива, када се предузеће мора одрећи реализације једних инвестиционих пројеката да би могло да изведе друге, који су приоритетнији у његовој развојној стратегији; независна инвестициона улагања, када имплементација једних инвестиционих пројеката не зависи од реализације других, јер су једни од других финансијски независни; зависна инвестициона улагања, када се једни инвестициони пројекти допуњују међусобно у оквиру јединствене развојне стратегије предузећа са другим пројектима (комплементарни пројекти).

Према циљевима инвестиционог улагања, постоје улагања: у замену дотрајалих средстава за рад, у усавршавање технологије и технике, у стратегијски развој предузећа и у социјалну заштиту запослених.

Инвестиционо улагање капитала у знање представља најзначајније улагање које је и најисплативије јер се њиме обезбеђује стицање повољније позиције на тржишту, могућност повећања продуктивности и укупне пословне успешности. Улагања у технолошка знања (било да се ради о властитим решењима или о прибављеним правима коришћења туђих проналазака) могу знатно допринети подизању пословне успешности.

Инвестиције на нивоу предузећа су резултат потребе прилагођавања његових интерних могућности измењеним условима пословања, којима оно обезбеђује како просту тако и проширену репродукцију. Оне представљају услов егзистенције, раста и развоја, одржања и побољшања конкурентске предности датог субјекта.

## **1.2 Извори капитала за инвестиционо улагање**

Основни извор инвестиција на нивоу појединих националних економија је домаћа штедња. Обим домаће штедње (штедње свих власника дохотка - домаћинстава, предузећа, државе) у директној је зависности од бруто домаћег производа *per capita* и стопе штедње. Будући да се индустријски напредне привреде одликују високим нивоом националног дохотка *per capita* и високим стопама штедње, логично је да свој развој заснивају на инвестицијама које финансирају домаћом штедњом.

Већина земаља у развоју, због ниског нивоа дохотка *per capita* и ниске стопе штедње, нису у могућности да обезбеде преко потребна средства за финансирање инвестиција из домаће штедње па су зато принуђене да део средстава прибаве у иностранству. Туђа штедња (акумулација), може бити адекватан додатак домаћој штедњи и одлучујућа снага за излазак из зачараног круга неразвијености. Алокација домаће и стране штедње (о чему ће бити речи у наредном делу рада) у најпрофитабилније инвестиционе програме је једна од најважнијих претпоставки привредног и економског напредовања одређене земље.

Што се тиче микро аспекта, "предузеће користи различите облике финансирања, при чему његову финансијску структуру чини однос између сопствених и позајмљених извора финансирања."<sup>8</sup>

Самофинансирање инвестиција као облик наменског акумулирања, усмеравања, коришћења, протекције и контроле властитог инвестиционог капитала предузећа, на први поглед представља идеалан облик финансирања. Предности самофинансирања се огледају у томе што инвеститор има потпуну самосталност у погледу намене и начина коришћења расположивог капитала, могућности правовременог инвестирања у приоритетне намене, а нема обавезу враћања инвестираног капитала. Једино у овом случају се не плаћа накнада (камата) за коришћење капитала. Поред несумњивих предности, самофинансирање има и одређене мане. Недостаци се огледају у томе да предузеће као инвеститор може олако да одлучи где да усмери расположиви инвестициони капитал, при чему се често преферира задовољење текућих у односу на развојне потребе, а делови предузећа настоје да у први план ставе своје потребе, нарушавајући тиме процес оптималне алокације инвестиционог капитала у предузећу.

Утврђивање нивоа расположивости капитала за самофинансирање инвестиционих улагања врши се на основу анализе података о преузетим финансијским обавезама предузећа, као и његовим будућим приоритетним пословима и инвестиционим обавезама. Код предузећа које користи самофинансирање као извор инвестиционог улагања, важно је нагласити значај пажљивог управљања инвестицијама, јасно дефинисање циљева и мотиве дугорочног инвестирања.

С обзиром да су потребе предузећа за капиталом сталне и неодложне а извори капитала су лимитирани, кредитирање у савременим условима привређивања представља значајан облик финансирања. Приликом ангажовања туђих средстава треба тражити најповољније, односно најјефтиније изворе.

Најчешће се користе банкарски инвестициони кредити које банке одобравају предузећима за финансирање инвестиција. Инвестициони кредити се деле према следећим критеријумима: према намени, према облику у коме се дају, по времену отплате, према степену сигурности повраћаја, по условима пласмана, по врстама повериоца, према врсти тржишта кредитног капитала на коме се врши ангажовање кредита.<sup>9</sup>

Према намени кредити се дела на: обртне (користе се за увећање потенцијала обртних средстава у предузећу) и инвестиционе (користе се за ангажовање фактора репродукције у предузећу).

Према облику у коме се дају, кредити се деле на: финансијске – новчане (то су најповољнији и најчешће коришћени кредити, пласирају их финансијске институције – банке, дају се у новцу а враћају их корисници – предузећа, такође у новцу) и комерцијалне – робне (карактеристични су за односе привредних предузећа, пласман кредита врши се у роби а враћају се у новчаном облику).

По времену отплате, постоје: краткорочни (кредити са роком отплате до једне године), средњерочни (са роком отплате до 5 година) и дугорочни кредити (са роком отплате дужим од 5 година).

<sup>8</sup> М. Дедовић, С. Милачић: *Финансијска тржишта и берзе*, Економски факултет Приштина, Косовска Митровица, 2003., стр. 187

<sup>9</sup> Д. Красуља: *Пословне финансије*, Економски факултет, Београд, 1988., стр. 202

Према степену сигурности повраћаја постоје покривени и непокривени кредити. Покривени – реални кредити су врста кредита код којих је потребно да предузеће као колатерал заложи ефекте покретне или непокретне имовине. Подврста покривених кредита су ломбардни и хипотекарни кредит. Ломбардни кредит предузеће може да обезбеди ако заложи пословне ефекте, племените метале, робу у јавном складишту и другу покретну и лако уновчиву имовину, чија је вредност једнака вредности ломбардног кредита који је најчешће краткорочан. Хипотекарни кредит јесте кредит код којих предузећа као залогу дају непокретност која повериоцу пружа сигурност наплате кредитног потраживања и најчешће су инвестициони и дугорочни. Непокривени – отворени кредити базирају се на међусобном поверењу повериоца и дужника, најчешће се јављају у пословним односима великих кредитних кућа и угледних кредитно способних предузећа и карактерише их брз обрт и кратки рокови отплате.

По условима пласмана разликујемо каматне и бескаматне кредите.

По врстама повериоца постоје предузетнички кредити, задружни кредити, банкарски кредити и државни (јавни) кредити.

Према врсти тржишта кредитног капитала на коме се врши ангажовање кредита постоје домаћи и инострани кредити.

Одабиром најповољнијег кредита предузеће настоји да реализује своју инвестициону замисао на за њих најповољнији начин.

Заједничка улагања као облик финансирања постоје када улагачи заједно врше следеће активности: прибављају инвестициони капитал, организују прибављање и коришћење инвестиционих објеката, управљају и руководе коришћењем инвестиционог објекта, деле остварене резултате пословања и сnose инвестициони и пословни ризик. Заједничка улагања могу бити у различитим облицима а најчешће у новцу, опреми, радовима, услугама и инвестиционим олакшицама које уступа држава у виду концесија. У заједничком улагању се зна процентуално учешће сваког суинвеститора, јасно је дефинисана одговорност, пословни морал и пуно међусобно поверење суинвеститора. Уговором о заједничком прибављању и коришћењу инвестиционог објекта који се сачињава у складу са законским прописима обезбеђује се правна и економска сигурност суинвеститора. Заједничка улагања се ређе примењују у пословној пракси, јер се односи између партнера могу пореметити пре свега због дугорочности инвестиционог улагања у току градње, одржавања и коришћења, чија дејства и последице није могуће предвидети.

Инвестициона средства за развој предузеће може прибавити и емисијом хартија од вредности у виду обвезница (општег типа, условљене, хипотекарне и конвертибилне) или акција (обичне, приоритетне, хипотекарне и конвертибилне), јер њиховом продајом мобилише сва новчана средства на тржишту од штедње грађана до капитала великих финансијских институција и предузећа, као и јавних институција. Поред обвезница и акција користе се и сертификати, благајнички записи и комерцијални записи. Правни субјект који врши емисију обвезница мора да поседује способност враћања дуга, доказану оправданост намене новца који се прибавља емисијом обвезница и преузимање на себе обавезе да гарантују повраћај главнице и плаћање камате у роковима уговореног доспећа. Купци обвезница имају право на наплату камате и повраћај главнице у одређеном року, с тим што обвезнице општег типа обезбеђују право власнику да у року доспећа наплати камату и поврати

главницу, независно од пословног успеха издаваоца менице. Условљене обвезнице имају променљиву камату, чија висина зависи од остварених ефеката њиховог издавања, а имају право кумулативне наплате отплате и камате, у случају да издавалац није у стању да изврши исплате у року доспећа. Хипотекарне обвезнице пружају могућност коришћења залоге у случају немогућности редовне наплате камате и отплате главнице, док се конвертибилне обвезнице могу заменити за друге врсте хартија од вредности – акције и друге сурогате новца.

### **1.3 Критеријуми за доношење инвестиционих одлука**

Инвестиционе одлуке представљају једну од најважнијих и најтежих управљачких одлука које по правилу никад не би требало доносити на основу интуиције и емпирије, већ само применом одговарајућих научних метода. Стручно и објективно оцењивање ефективности намераваних инвестиционих улагања, засновано на научним методама, представља основу избегавања погрешних инвестиционих одлука и промашених инвестиција. Суштину процеса инвестиционог одлучивања представља избор најбољег инвестиционог решења између више могућих.

У садашњој инвестиционој пракси поред проблема обезбеђења извора средстава за инвестиције, јако је изражен и проблем адекватне употребе средстава, тј. економске и финансијске ефективности инвестиција. Свака инвестиција подразумева остваривање одређених ефеката у будућности који се постижу као резултат њеног предузимања. Основни мотив инвестирања јесте остваривање непосредних економских ефеката, тј. остварење што већег приноса. Ефективност инвестиција неке земље у целини зависи од ефективности инвестиција у свим гранама привреде, ефективности инвестиција предузећа и од мера за подстицање техничког прогреса. Макро приступ обрачуну ефективности инвестиција базира се на идентификовању прираштаја дохотка који је резултат инвестиција, где се поред директних ефеката (оних који резултирају из експлоатације инвестиционог објекта) узимају у обзир и такозвани индиректни ефекти (повећање дохотка као резултат потрошње дела дохотка насталог реализацијом пројекта). Микроприступ ефективности инвестиција подразумева да за доношење рационалне инвестиционе одлуке, предузеће мора прецизирати циљеве конкретног инвестиционог улагања и утврдити ефекте као меру доприноса одређеног улагања постављеним циљевима предузећа. Свако предузеће треба да усвоји јединствен критеријум за оцену ефективности инвестиционих улагања при чему ће предузеће само на тај начин моћи да оствари објективну проверу и рангирање инвестиционих пројеката према њиховој рентабилности. Оцена степена извесности остварења одређене инвестиционе алтернативе, као и идентификовање ефеката које она може произвести, представљају најзначајније компоненте које је неопходно анализирати у току процеса планирања инвестиционих одлука. Одабрани ефекат који се жели остварити фигурира као критеријум на бази кога се врши избор између инвестиционих варијанти. Отуда се и проблем инвестиционог одлучивања своди на идентификовање ефективности инвестирања. Потребно је указати на разлику између ова два појма, тј. критеријума за доношење инвестиционих одлука и појма методе оцене економске ефективности инвестиција. Методе за оцену економске ефективности инвестиција представљају начин на који се врши селекција између две или више варијанти, на бази напред одређеног критеријума избора, тј. представљају

аналитичка средства за обрачун ефеката инвестиције. Значи методе се базирају на критеријуму, тј. оне су техника а критеријум је суштина ствари. Ефекти представљају меру ваљаности одређене инвестиционе акције, односно критеријум на бази којег се врши избор међу инвестиционим варијантама. Ваљаност оцене ефективности улагања не зависи само од примењене методе која се користи при обрачуну ефеката, већ још више од квалитета критеријума на коме је заснована метода. Као полазиште за одређивање инвестиционих критеријума користи се циљ који доносилац инвестиционе одлуке жели да оствари, тј. критеријум се јавља као мера достизања постављених циљева предузећа. Помоћу ових циљева одређен је карактер ефеката којим се мери допринос одређеног инвестиционог пројекта или скупа пројеката циљевима доносиоца одлука. Полазећи од одабраних ефеката формулишу се одређени критеријуми као захтеви који изражавају тежњу за постизањем тих ефеката. "Жељени ефекти могу бити изражени као апсолутне величине или односи неких величина, а критеријуми најчешће изражавају тежњу за максимизирањем тих величина или њихових односа."<sup>10</sup>

Критеријум ефективности инвестиционих улагања представља доња граница рентабилности инвестиционих пројеката. Критеријуми и елементи инвестиционих одлука се описују математичким релацијама које нам онда омогућавају да математичком логиком дођемо до релевантних показатеља, чак и када се оперише са великим бројем варијабли и када се инвестициони критеријуми утврђују као жељена величина или жељени однос величина. Поређењем ових величина са ефектима утврђеним одговарајућом методом може се извршити избор између више инвестиционих варијанти, или се може донети одлука о прихватању или одбијању појединачног инвестиционог пројекта.

Ефективност инвестиција као економски параметар има у литератури различите називе: капитални коефицијент, коефицијент ефективности, коефицијент капиталне интензивности производње и сл. Ефективност инвестиција, без обзира на различита термилошка обележавања, увек се изражава односом између капитала (инвестиција) и производње, тј. односом између оствареног резултата (циља, ефекта, користи) и инпута (средстава, фактора, извора) који учествују у његовом остваривању. Пошто се могу узимати различите величине за њихово обележавање то се у економској анализи можемо служити и различитим врстама капиталног коефицијента.

Просечан капитални коефицијент показује однос између укупног капитала и укупне производње:

$$k = \frac{K}{Y} ,$$

а његов обрнути израз, тј. коефицијент ефективности биће:

$$e = \frac{1}{k} = \frac{Y}{K} ,$$

<sup>10</sup> М. Милисављевић, Ј. Тодоровић: *Планирање и развојна политика самоуправног предузећа*, Савремена администрација, Београд, 1983., стр. 388

где је  $\kappa$  - просечни капитални коефицијент,  $K$  - производни фондови,  $Y$  - производња и  $e$  - коефицијент ефективности.<sup>11</sup>

Ефективност се може изражавати и путем граничног (маргиналног) капиталног коефицијента, где маргинални коефицијент ефективности има израз:

$$e' = \frac{(Y_1 - Y_0)}{(K_1 - K_0)} = \frac{\Delta Y}{I}.$$

Прираст капитала ( $\Delta Y$ ) је резултат инвестиција ( $I$ ) при чему и маргинални капитални коефицијент представља однос инвестиција према прирасту производње, те се тиме мери производни учинак инвестиција и утврђује колико једна јединица инвестиција образује нових јединица производње. Он истовремено показује у ком се времену предузета инвестиција потпуно репродукује кроз остварени пораст производње, односно националног дохотка. Маргинални капитални коефицијент се може користити као истодобни (упоређују се инвестиције једног периода са порастом производње истог тог периода) или као консекутивни са временским размаком (узима се у обзир период градње, тј. аквизициони период - временски размак који је потребан да би се инвестиције претвориле у активне производне фондове). Опште прихваћени капитални коефицијент изражава дејство укупних инвестиција на повећање националне производње, па се по његовој висини може закључивати колико је привредни план развоја рационално састављен и колико се рационално користе расположиви ресурси.

Показатељи ефективности инвестиција су променљиве величине јер на њихове промене делују практично сви фактори који иначе делују на динамику производње. "Економска ефективност инвестиција по правилу је већа што су у њима више заступљене реконструкције и модернизације, те проширења постојећих него изградња нових капацитета. У првом случају краћи је аквизициони период и већа је релативна заступљеност опреме у техничкој структури инвестиција, при чему оба та момента доприносе већој ефективности. Обрнуто је са инвестицијама у градњи нових капацитета."<sup>12</sup>

План инвестиционих улагања посматран у ширем смислу, базиран на интегралној повезаности инвестиционих и финансијских одлука, за критеријум ефективности инвестиционих пројеката узима просечну вредност додатних капиталних улагања, односно цену капитала предузећа. Цена капитала као критеријум ефективности капиталних улагања представља релативно новије достигнуће финансијске теорије и полази од поставке да предузеће које послује не може да располаже са бесплатним изворима финансирања. Једино оптимална структура капитала обезбеђује најнижу просечну цену капитала, као критеријум ефективности инвестиционих улагања, чиме се максимално стимулише инвестициона активност предузећа.

<sup>11</sup> Н. Чобелић, И. Росић: *Привредни развој и привредни систем Југославије*, Савремена администрација, Београд, 1990., стр. 309

<sup>12</sup> Д. Марсенић: *Економика Југославије*, 4. изд., Економски факултет, Београд, 1999., стр. 153, 154

## 1.4 Ризици земље домаћина са којима се сусрећу страни инвеститори

Питање ризика земаља домаћина је у великој мери актуелизовано због светске финансијске кризе која је утицала на општи пораст ризика у међународном пословању и инвестирању. Страни инвеститори се приликом инвестиционог ангажовања у иностранству суочавају са одређеним ризицима и ограничењима. Исти ће, пре доношења одлуке о улагању у одређену земљу, пред исту поставити листу захтева, која је најчешће дуга. На тој листи страни инвеститори најчешће издвајају следеће детерминанте као факторе који их могу привући на одређену локацију, а то су: задовољавајућа величина унутрашњег тржишта са растућом куповном снагом; слобода увоза; постојање стручне радне снаге; одсуство штрајкова; расположивост јефтиних сировина; стабилност курса националне валуте; могућност слободне репатријације остварених профита; могућност извоза на треће тржиште; једноставни правни оквир за реализацију инвестиционог аранжмана; повољан порески систем; постојање инвестиционих подстицаја; мала политичка опасност; предвидива макроекономска политика; добра инфраструктура и друго.<sup>13</sup>

Ризик улагања подразумева вероватноћу или могућност да принос од улагања може бити незадовољавајући или негативан. Постојање било које врсте ризика улагања смањује атрактивност земље за улагање страног капитала. То су ризици: политичке неизвесности, неизвесности владине политике, макроекономска, социјална и природна неизвесност.<sup>14</sup> Политички и економски ризици представљају једну од најозбиљнијих баријера приливу СДИ.

Србију карактерише постојање две врсте потенцијалних ризика. Један је макро, а други микро нивоа. Што се тиче макро аспекта, опасност постоји од радикалних заокрета, где оно од раније није ништа вредело и треба га заменити, за разлику од тога да треба наследити све што је добро, а да се мења само оно што кочи привредни развој и развој демократије. Најчешће је то период промене власти који се дешава са сменом политичких партија. Везано за микро аспект, мана нам је што у аранжмане улазимо веома брзо, а после се не придржавамо уговора. Има доста случајева неозбиљности наших субјеката, који не улазе искрено у аранжмане, него се баве преварама. Мада, с друге стране, има и страних партнера који не долазе са чистим намерама.

Земље са нестабилним политичким и економским окружењем су у већини случајева неинтересантне за стране инвеститоре, што је био случај и са Србијом до 2000. године. Након 2000. године Србију карактерише смањење политичких и економских ризика улагања, мада они још увек представљају ограничавајући фактор за већи прилив свих видова страног капитала.

<sup>13</sup> О. Ковач, Б. Пелевић: *Реинтеграција СР Југославије у светску привреду*, Економски факултет, Београд, 1997., стр. 91

<sup>14</sup> Г. Бошковић: *Обнова привреде, стране инвестиције и транзициони токови*, *Економске теме*, Вол. 37, бр. 1-2., Ниш, 1999., стр. 78

## 1.5 Економски и политички ризици

При доношењу одлуке о међународном инвестирању капитала, политички ризик земље домаћина представља критичну димензију. Међународна инвестициона активност је увек повезана са ризиком политичких преокрета и акција владе земље домаћина. Те акције могу ометати токове финансијских средстава и робе за време инвестирања, и касније, током експлоатације инвестиционог пројекта. Политичка стабилност је основ економске стабилности сваке земље и најважнији елемент њеног инвестиционог амбијента. Политичке неизвесности чине: демократске промене у влади, рат, револуција, државни удар и остали политички немири. Неизвесност владине политике чине: фискалне и монетарне реформе, контрола цена, трговинске рестрикције, национализација, државна регулатива, баријере репатријацији зарада, неадекватне јавне услуге. Политички кредибилитет земље чине: пре свега пословно окружење, а потом стабилни закони и систем који штити улагаче од свих видова дискриминације, криминала и корупције.

Веома често се ризик земље узима као синоним за политичке ризике, што је погрешно, па је потребно ова два појма разграничити. Под ризиком земље у коју се жели инвестирати подразумева се целокупни ризик с којим се суочава инвеститор у одређеној земљи. Ту спада не само ризик политичких промена, већ и ризик који је повезан с појавом штрајкова, побуна и слично. Ризик земље (country risk) се оквирно може одредити као ризик обављања трансакције са једном одређеном земљом, или поседовања имовине и ентитета у њој.<sup>15</sup> Исти се јавља у две форме и то као ризик суверености и ризик трансфера. Ризик суверености представља ризик од могућих мера експропријације и рестрикција на профит и повраћај капитала. Ризик трансфера постоји у случајевима када је централна банка немоћна да мобилише девизне резерве довољне за превођење новчаних средстава у локалној валути у девизно средство плаћања. Појам политичког ризика је ужи од претходног. Односи се на ризик да влада земље у коју се жели инвестирати неочекивано уведе специфичне прописе који могу резултирати дисконтинуитетом или сажимањем инвестиционе активности и операција компаније у земљи домаћину.

Иако се политички ризик јавља у свакој земљи, најподложнији овој врсти опасности јесу инвеститори који инвестирају у земљама транзиције. Тај ризик у овој групи земаља не само да смањује прилив страног капитала, већ и поскупљује увоз и иностране кредите, а отежава извоз. Процес транзиције у Источно-европским земљама се генерално одвија у пет фаза: макроекономска стабилизација, либерализација цена, либерализација трговине, приватизација и развој институционалног и правног оквира за успостављање тржишне економије. Доношење разних врста политичких одлука у земљама у транзицији има за циљ усмеравање и убразавање процеса транзиције.<sup>16</sup>

Политички ризик и ризик земље у коју се жели инвестирати се мора реално оценити. Ова оцена се састоји у процени инвестиционе климе. Она може бити повољна и неповољна. Повољна инвестициона клима подразумева: стабилне услове

<sup>15</sup> *Oxford Dictionary of Finance and Banking*, Oxford University Press, New York, 2005., p. 95

<sup>16</sup> К. Денчић: Процена, истраживање и управљање политичким ризиком у процесу међународног инвестирања капитала, *Берза*, бр. 7-9, Београд, 1999., стр. 47-48

привређивања; постојање политичке и социјалне стабилности; повољан спољнотрговински, царински и девизни третман иностраних инвестиција; позитиван став владе према иностраним инвестицијама; ретрансфер средстава и добити. У последњој деценији двадесетог века политичка ситуација у Србији се сводила на осиромашење готово целокупног становништва и милионску инфлацију, ратне трауме, санкције УН-а и ратни сукоб са албанским терористима и НАТО пактом. Успостављање нове политичке власти у Србији након 2000. године имало је веома повољан утицај на смињавање политичких и свих осталих тензија не само у Србији, већ и у региону. Обновљено је чланство у већини међународних организација док се у појединим очекује врло брзо решавање нашег статуса. У политичке и социјалне ризике чији је утицај на стране инвеститоре и даље велики спадају: предизборне напетости везане за победу одређених политичких структура на изборима; стабилност владе и постојећих режима; нерешен статус јужне српске покрајине и међуетничке напетости; висок степен социјалних и регионалних неравномерности; поверење грађана у институције; спремност радне снаге на штрајкове; поверење у међународне институције и организације; спремност сарадње са суседним земљама и земљама које су водиле рат против Србије.

Страни инвеститори испољавају велики степен опрезности приликом сваког инвестиционог аранжмана. Веома важну улогу за стране инвеститоре приликом инвестиционог ангажовања има и Мултилатерална агенција за гарантовање инвестиција (Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA) која је основана 1988. године као део Светске банке. Иста нуди гаранције (осигурање) којим штити одговарајуће стране улагаче (инвеститоре и зајмодавце) од некомерцијалних ризика (као што је нпр. осигурање против политичког ризика) који свако улагање носи. MIGA страна улагања осигурава од следећих ризика: ограничења трансфера новца, насилног одузимања имовине, прекида уговора, рата и друштвених немира.<sup>17</sup>

Велики број консултанских организација и агенција у свету, стручних економских часописа и појединих мање или више независних и признатих експерата се бави анализом и мерењем услова пословања и политичког ризика одређене земље, применом низа метода. Помоћу истих је могуће предвидети с одређеном вероватноћом могућност услова пословања и политичке нестабилности у земљи у којој се жели инвестирати, као и њен потенцијални утицај на инвеститору активност страног инвеститора. Тако направљене ранг листе земаља ће послужити страним инвеститорима за одлучивање о уласку у одређену земљу. Процена ризика земље поред макро аспекта има и свој микро аспект. Ту се ради о процењивању ризичности одређене инвестиције (или финансијске трансакције) када се као предмет инвестирања (или зајмотражилац) појављује неко предузеће или компанија из одређене земље. Сврха процене ризика земље је финансијска и економска оправданост пласирања средстава у неку земљу, али имајући у виду алтернативне могућности за улагање средстава.<sup>18</sup>

Конференција УН о трговини и развоју (UNCTAD) и Светска асоцијација агенција за промоцију инвестиција (WAIPA) су током 2007. године спровеле „Глобалну анкету иностраних филијала“. Челни људи страних филијала рангирани су

<sup>17</sup> <http://arhiva.glas-javnosti.rs/arhiva/2002/04/22/srpski/X02042101.shtml>

<sup>18</sup> П. Капор: Утицај ризика земље на економско-финансијске односе Србије са иностранством, *Економско-финансијски односи Србије са иностранством—нужност нове стратегије*, Крагујевац, , стр. 326

различите факторе према њиховој важности у процесу доношења инвестиционих одлука. Најважнији фактори код избора локације су: политичка стабилност 4,30; макроекономска стабилност 4,30; трошкови висококвалификоване радне снаге 4,25; квалитет телекомуникација 4,25; понуда висококвалификоване радне снаге 4,20; корпоративни порези 4,10; квалитет банкарских и финансијских услуга 4,05; однос према страним инвеститорима 3,95; инвестициони подстицаји 3,95; радно законодавство 3,90.<sup>19</sup> Политичка и макроекономска стабилност (са највећим оценама) су фактори који имају одлучујући утицај на успон и пад земаља на наведеним ранг листама.

Дугорочно оријентисан инострани капитал никад не долази у нестабилна политички турбулентна подручја. Нестабилност најчешће привлачи сумњиви (прљави) капитал који због повећаног ризика очекује високе зараде у кратком року. У том циљу треба тежити успостављању стабилних политичких и економских услова који би били у функцији унапређења опште инвестиционе климе у земљи и јачању њеног инвестиционог рејтинга.

Већи или мањи ниво економских ризика, такође, повољно или неповољно утиче на прилив СДИ. Економско стање у ком се земља налази, као и економске перспективе те земље су фактори који имају мањи или виши утицај на ниво економских ризика улагања.

Криза српске привреде током деведесетих година двадесетог века била је део кризе у којој су се готово налазиле све земље чланице бивше Југославије. Под утицајем економских и неекономских чинилаца, привредна кретања у Србији су у овом периоду попримила обележје дубоког економског колапса са тенденцијом даљег увећавања. Распад земље је имао крупне и дугорочне економске ефекте. Подручје бивше Југославије је функционисало као јединствена привредна целина. Капацитети предузећа су изграђени за једно такво домаће тржиште. Постојала је хоризонтална и вертикална повезаност и међузависност предузећа из различитих делова земље. Период економске изолованости (санкције Савета безбедности УН према Србији) и вишегодишње стагнације био је праћен бројним последицама вишегодишње кризе. То је имало за последицу; опадање производње и животног стандарда становништва, тј. друштвеног производа; пораст незапослености; хиперинфлацију; тешкоће у платно-билансном пословању; раст девизног курса и сл. Додатне тешкоће негативним привредним кретањима условила је НАТО агресија на Србију која је нанела огромну штету привреди, инфраструктури и становништву.

Период након 2000-ите године, поред промене власти, карактерише и спровођење бројних реформи, успостављање макроекономске стабилности и одрживог и стабилног привредног развоја, реструктурирање великих система, приватизација предузећа и почетак придруживања ЕУ. Исти у себи укључује бројна законска прилагођавања у свим областима привреде и друштва.

<sup>19</sup>

Н. Вујовић: Стабилност пре свега, *Инвестиције*, бр. 5, СИЕПА, Београд, 2008. стр. 26

## 2. СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ КАО ФАКТОР ПРИВРЕДНОГ РАЗВОЈА

### 2.1 Међународно кретање капитала

Квалитет привредног развоја једне земље зависи од квалитета инвестирања у привреду, од ефикасности инвестиција, од секторске усмерености инвестиција, од учешћа инвестиција у друштвеном проиозводу, као и од порекла средстава за инвестирање. Извори за финансирање инвестиција се не ограничавају само на оне домаћег порекла већ подразумевају и ангажовање стране штедње. Средства ангажована из иностранства могу бити адекватан додатак домаћој штедњи и одлучујућа снага за излазак из тзв. зачараног круга сиромаштва. Улога иностраних средстава као извора за финансирање додатних инвестиција и могућност прибављања капитала из иностранства представља један од најважнијих проблема и изазова са којим се сусрећу земље које немају довољно домаће акумулације.

У међународним економским односима, поред размене добара и услуга између различитих земаља, веома значајну компоненту чине и финансијски односи који међу њима настају а који се могу поделити на међународна плаћања и међународно финансирање. Међународно плаћање представља сваки реалан трансфер који је истовремено праћен и преносом финансијских средстава у супротном смеру. Кретање финансијских средстава које је паралелно са кретањем роба и услуга (али у супротном правцу) са одложеним роком зовемо међународно кредитирање. Међународно финансирање, које се везује за односе који настају по основу кретања краткорочног и дугорочног капитала, може се дефинисати у ужем и ширем смислу. Под међународним финансирањем у ужем смислу подразумевају се трансакције које имају двосмерни ток средстава, као што су продаја робе и услуга на кредит, или извоз и увоз капитала. Међународно финансирање у ширем смислу поред елемената који су садржани у претходној дефиницији, подразумева и међународне једностране трансфере, тј. пренос робе, услуга и капитала из једне земље у другу, али без повратног тока. Међународно кретање капитала представља трансфер реалних и финансијских средстава између субјеката различитих земаља са одложеним контратрансфером за одређени временски период, а у циљу остваривања одређених економских и политичких интереса учесника у том трансферу.<sup>20</sup>

Развијено међународно тржиште капитала је основна претпоставка међународног кретања капитала. Међународно тржиште капитала је део међународног финансијског тржишта, које обухвата још и међународно тржиште новца (тржиште на коме се тргује краткорочним средствима – обично са роком до годину дана). Тржиште капитала представља специјализовано тржиште на коме се

<sup>20</sup>

М. Унковић: *Међународно кретање капитала и положај Југославије*, Научна књига, Београд, 1980., стр. 11

обавља промет средњорочних и дугорочних средстава, тј. на коме се капитал нуди на дуже рокове (примарно тржиште капитала) и на коме се тргује већ емитованим хартијама од вредности (секундарно тржиште капитала).

У економској теорији подела токова капитала на поједине врсте и облике може се вршити према различитим критеријумима.

У зависности од економске функције разликује се компензаторно и некомпензаторско или аутономно кретање капитала. Ако имамо случај да се државни органи директно ангажују на обезбеђивању прилива капитала у земљи да би се осигурало покриће дефицита платног биланса или да би се финансирао привредни развој, реч је о компензаторном (изравњавајућем) кретању капитала. Уколико до међународног кретања капитала дође због економских интереса директних учесника (пословне банке, предузећа па и појединци у складу са властитим преференцијама), без обзира на стање платног биланса, реч је о некомпензаторском или аутономном кретању капитала.

Према изворима из којих потичу средства прави се разлика између приватног и јавног капитала. Приватни капитал представља капитал појединаца, приватних предузећа, акционарских друштава, пословних банака и и сличних невладиних организација, док је јавни капитал, онај који долази из државних институција, централних банака и сличних извора.

Према временском критеријуму (према рочности) разликујемо кретање краткорочног, средњерочног и дугорочног капитала. Напомињем да не постоје усаглашени и стриктни критеријуми за ову поделу. Краткорочно кретање капитала се обично везује за пласман капитала за период до једне године (што би се пре могло подвести под међународно кретање новца, а не капитала), понекад и они са роком до три године. Средњерочни капитал је онај који је пласиран на период од 1-5 година (негде од 3-7 година), док је дугорочни капитал онај који је пласиран са роком од преко 5 година (најчешће је то период од преко 8-10 година). По правилу, краткорочни капитал служи за финансирање текућег пословања, а средњорочни и дугорочни за инвестиционе сврхе, мада се и краткотрајне позајмице могу користити за инвестициона улагања, а продајом дугорочних хартија од вредности могу се обезбедити средства за текуће пословање.

„Капитал се може извозити у новчаном облику (пренос финансијских средстава, одобравање финансијских кредита) и у виду реалног трансфера (извоз машина, опреме, репродукционог материјала, уступање права индустријске својине).“<sup>21</sup>

Два основна облика међународног кретања дугорочног капитала су: зајмовни капитал - *Creditor Capital* и инвестициони капитал – *Investment Capital* (у оквиру кога разликујемо стране директне инвестиције и портфолио инвестиције). Под зајмовним капиталом се подразумева такав облик међународног кретања капитала у коме се корисник капитала јавља у улози дужника, а власник капитала у улози повериоца. Овај кредитни однос може се остварити у непосредном контакту између власника капитала - повериоца и корисника капитала - дужника у ком случају се говори о

<sup>21</sup>

П. Јовановић-Гавриловић: *Међународно пословно финансирање*, Економски факултет, Београд, 2008., стр. 175

директном или непосредном кредитном односу, или посредно преко банкарско-финансијског посредника, у ком случају се ради о посредном кредитном односу.<sup>22</sup>

У зависности од утицаја власника капитала на коришћење пласираних средстава разликујемо два облика извоза капитала и то: стране директне инвестиције (Foreign Direct Investment) и портфолио инвестиције (Portfolio Investment). СДИ, као и портфолио инвестиције представљају приватни извор стране штедње који се по правилу најчешће усмерава на финансирање одређених инвестиционих пројеката, са циљем да се оствари профит. О СДИ ће бити речи у наредном делу.

Портфолио инвестиције су „улагања у обвезнице, бонове и остале вредносне папире које емитује страна држава – влада, државне институције или предузећа, ради прикупљања средстава на неком међународном тржишту капитала“<sup>23</sup> тј. „улагања капитала посредством разних врста хартија од вредности.“<sup>24</sup> Другим речима, портфолио инвестиције, у смислу међународног инвестирања, значе куповину страних вредносних папира који су емитовани од стране домаћих девизних резидената.<sup>25</sup> Емитовање и пласман обвезница (bond) на финансијском тржишту од стране државних институција, банака, предузећа са циљем прикупљања средстава јесте типичан пример портфолио инвестиција. Власници капитала куповином обвезница стичу право да у одређеном року добију назад уложена средства, заједно са одговарајућом каматом при чему не могу да утичу на начин крајње употребе уложених средстава. О улагању прикупљеног капитала одлучује емитент обвезница који за то сноси сав пословни ризик и који је дужан да, без обзира на остварени пословни ефекат на бази коришћења путем емисије добијених средстава, врати ова средства са припадајућом каматом. Њима припада приход у виду камате која је унапред одређена у фиксном износу, без обзира на успешност у коришћењу прикупљених средстава.<sup>26</sup> Искључиви циљ портфолио инвеститора јесте стицање прихода у иностранству на основу уложеног капитала у иностранству кроз куповину иностраних хартија од вредности.<sup>27</sup> Портфолио инвестиције носе виши ризик и већи принос од банкарских депозита, а нижи ризик и нижи принос од директних инвестиција. О портфолио инвестицијама (као једном од облика међународног кретања капитала) има смисла једино говорити под претпоставком постојања тржишта капитала у земљама примаоцима стране штедње. Постојање берзи један је од услова постојања портфолио инвестиција.

СДИ разликујемо у односу на индиректне, тј. портфолио инвестиције по начину на који се капитал инвестира, по висини удела страног инвестиционог капитала у укупном капиталу предузећа, као и по последицама које из тога произилазе. СДИ омогућавају стицање финансијске и реалне активе ван матичне земље. Одузимање имовине је много компликованије и траје дуже у случају СДИ. Оно што раздваја СДИ од портфолио инвестиција у хартије од вредности страних

<sup>22</sup> Ж. Ристић: Тржиште капитала - теорија и пракса, *Привредни преглед*, Београд, 1990., стр. 41,42

<sup>23</sup> „Лексикон права међународних привредних односа“, Савремена администрација, Београд, 1982., стр. 356

<sup>24</sup> О. Ковач: *Платни биланс и међународне финансије*, Центар за економске студије CES MECON, Београд, 1994., стр. 278

<sup>25</sup> С. Цветановић: *Финансирање привредног развоја*, Економски факултет, Ниш, 2000., стр. 134

<sup>26</sup> J.H. Dunning: *International investment*, Penguin Books, Great Britain, 1972., p. 10

<sup>27</sup> P.H.Gray: *International Trade, Investment and Payment*, Houghton Mifflin Company Boston, London, 1979., p. 335

компанија, јесте управо димензија управљања, тј. могућност контроле над предузећем. Инвеститор не само да инвестира средства већ и њима управља, а моћ контроле зависи од процентуалног учешћа инвестираног страног капитала у укупној власничкој структури предузећа.

Према UNCTAD-у<sup>28</sup> основне разлике између портфолио и директних инвестиција се могу груписати на основу три категорије:

1) мотив инвестирања – преовлађујући мотив код портфолио инвеститора је учешће у профиту локалних компанија у које су инвестирали преко капиталних добитака и дивиденди. Они нису заинтересовани за учешће у управљању компанијом, што је примарна преокупација и мотив СДИ.

2) временско трајање улагања – за разлику од СДИ, портфолио инвестиције су улагања на кратак рок (неколико недеља или месеци мада може бити и продужен и на 10 и више година, посебно ако се портфолио инвестиције реализују путем тзв. venture капитала).

3) тип инвеститора – прве две карактеристике портфолио инвестиција утичу да се као носиоци ових инвестиција углавном појављују финансијске институције, институционални инвеститори или појединци заинтересовани за остварење финансијске добити на своје улоге. Као директни инвеститори се појављују углавном компаније ангазоване у производњи роба и услуга.

## **2.2 Ефекти прилива страних директних инвестиција на привреду земље домаћина**

Посебну опасност и замку при анализи ефеката страних директних инвестиција на привреду земље домаћина представља генерализација којој је подложен највећи број истраживача. На једној страни, наилази се на примере који показују да стихијско препуштање међународним токовима капитала погубно делује на економски и друштвени развој земље домаћина услед угрожавања националног суверенитета.

Исто тако, импозантан је број оних земаља које су вишедеценијску заосталост успеле да превазиђу и при том побољшају своју позицију у светској привреди и на пробирљивом глобалном тржишту захваљујући страним директним улагањима. Без претензија да се умањи развојни потенцијал СДИ не сме се занемарити чињеница да сви ефекти СДИ на земљу домаћина не морају обавезно бити позитивни. Ово свакако указује на потребу одмерене и селективне политике у погледу привлачења СДИ како на нивоу државе тако и у развојним стратегијама локалних предузећа. Не треба губити из вида да је квалитет страних директних инвестиција један од основних параметара који опредељује њихову ваљаност по економски просперитет прималаца капитала и да се огледа кроз ниво веза које се успостављају са домаћом привредом, ниво креирања радних места и запослености, извозну оријентацију, трансфер савремених технологија.

---

<sup>28</sup> World Investment Report 1997, Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy, UNCTAD, New York and Geneva, 1997., p. 78

Позитивни ефекти које земља домаћин страних директних инвестиција, нарочито када се ради о привредама у развоју или транзицији, очекује да искористи и због којих уводи стимулативне мере и олакшице страним инвеститорима огледају се у: подизању или одржању општег нивоа пословне активности, развоју мање развијених региона, развоју одређених области индустрије или одржавању постојећег нивоа производње, преузимању нових знања и технологија, повезивању и укључивању домаћих предузећа у међународне технолошке, производне и дистрибутивне мреже глобалних мултинационалних компанија.

По правилу, прилив инвестиција из иностранства праћен је дифузијом нових технологија и производа, али и увозом нових метода организације производње, савремених техника управљања, ефикасније организационе, менаџерске и маркетинг праксе страног инвеститора. С тим у вези, потпуно је прихватљиво становиште да се индиректне користи од прилива СДИ остварују управо стварањем веза које, подржавањем производње и трговине међуфазних производа, постају главни „кривац” ширења савремених технолошких достигнућа и појаве технолошких екстерналија: преливањем технологије, менаџерских вештина, технолошких знања и производних техника или такозваним демонстрационим ефектом.

Кључни предуслов да неки екстерни ефекат СДИ буде препознат као ефекат преливања је да га страни инвеститор не може присвојити и учинити делом своје пословне рачунице. У начелу, прави се разлика између интрагранских и интергранских ефеката преливања. Интрагрански ефекти преливања који се често називају хоризонталним преливањем доносе „користи” само предузећима која послују у оквиру исте индустрије или гране којој припада и страни инвеститор. Интергрански ефекти преливања, односно вертикална преливања су ефекти на локална предузећа у свим другим гранама, али и за купце њихових производа. Ефекат веза чији смер може бити навише и наниже (низводно и узводно) резултат је директних вертикалних контаката предузећа основаног кроз СДИ и локалних предузећа који чине базу за ефекте преливања.

Трансфером знања, вештина и широм света тестиране и прихваћене пословне праксе страним афилијацијама мултинационалних компанија у земљама рецепторима улагања, кроз дифузију иновација отварају се могућности даљег преношења другим предузећима и целокупној привреди. Унапређивање техничких и менаџерских вештина које спроводе мултинационалне компаније као носиоци страних улагања може се „прелити” на домаће произвођаче што повећава њихову продуктивност и помаже им да увећају конкурентност на извозним тржиштима. Сама претпоставка да стране афилијације производе с већом ефикасношћу намеће као логичан закључак да и локална предузећа могу повећати властиту ефикасност копирајући начине пословања страних произвођача или могу бити присиљена да повећају ефикасност због самог присуства страних конкурената. Реч је о хоризонталним везама унутар индустрије мултинационалне компаније, мада начин пословања страног инвеститора могу копирати и друга неповезана предузећа у другим секторима привреде. Посебно важан канал преливања продуктивности у друге секторе остварује се креирањем веза са добављачима. СДИ креирају веома специфичну тражњу за инпутима, обично по много вишим стандардима и строжим захтевима у погледу квалитета инпута, квалитета услуга које се нуде купцима у смислу прецизне динамике испоруке, нулте толеранције за кршење уговорних обавеза у вези са испоруком и слично. Како наводи Липсеу, такви учинци преливања могу се појавити или због јаке конкуренције међу домаћим добављачима који настоје постати добављачи мултинационалног предузећа или пак због потражње страног предузећа за већим

квалитетом локалних инпута. Отуда се један од најзначајнијих директних ефеката СДИ на привреду земље домаћина огледа у трансферу савремене технологије, модернизацији производних капацитета и стимулисању предузећа, локалних конкурената да прихвате одређена специфична технолошка решења и иновације производа за која, раније или нису ни знала да постоје или их нису сматрала профитабилним. Демонстрацијом усавршених технологија производње страни инвеститори упознају локалне произвођаче са технолошким достигнућима и подстичу њихову дисперзију на остала предузећа земље домаћина. У којој ће мери земља домаћин бити способна да апсорбује нову технологију и креира конкурентску предност на тржишту зависиће, пре свега од стања и структуре људског потенцијала, нивоа образовања и стручности расположиве радне снаге. У процесу преливања знања и технологија на домаћу привреду као критичан фактор појављује се управо рецептивна способност локалног људског капитала. Како је обучена и стручна радна снага релевантан фактор квалитетног функционисања ланца вредности и креирања конкурентних производа привлачењем страних инвестиција утиче се на подизање нивоа квалитета људског ресурса програмима тренинга и теоретске и практичне обуке локалне радне снаге.

Коначно, када се говори о ефектима прилива страних директних инвестиција не може а да се не нагласи компонента инвестиционог пакета која је у функцији обезбеђења олакшаног приступа прекограничним тржиштима и јачања извозних активности земље домаћина. Томе доприноси чињеница да су стране афилијације углавном више извозно оријентисане од домаћих предузећа и да њихова склоност ка извозу расте пропорционално дужини времена обављања пословне активности на страниј дестинацији.

У ситуацији када страни инвеститор обезбеђује инпуте за своју производњу на локалном тржишту, СДИ индиректно повезују локалног добављача са тржиштима у иностранству на којима се пласира актуелни асортиман понуде. Ангажовањем иностраног капитала у изградњу капацитета за снабдевање домаћег тржишта робом која се раније увозила и, на тај начин супституцијом увоза стварају се услови за побољшање трговинског биланса земље домаћина. Пружањем информација о својим матичним економијама, а често и лобирањем за повлашћени положај извозника из земље корисника улагања МНК олакшавају улазак и продор домаћих произвођача на страна тржишта.

Нема сумње да СДИ обезбеђивањем недостајућих средстава креирају услове за нову упосленост, доприносе увођењу модерне технологије, ефикасног менаџмента и нове корпоративне културе и стимулишу привредни развој и раст земље домаћина.

При томе, примарни предуслов позитивних ефеката по економски просперитет рецептивне, државе-примаоца капитала огледа се у привлачењу квалитетних инвестиција. Схватајући економски значај СДИ за динамичан и одржив привредни раст многе земље настоје да креирају привлачан, стабилан и предвидив инвестициони амбијент који би био у функцији привлачења потенцијалних и задржавања већ присутних извозно усмерених инвеститора из иностранства. Тим пре што „здрав” страни капитал може доћи само у она подручја која уз минималан ризик обезбеђују високе стопе профита.

## 2.3 Појам, врсте и значај страних директних инвестиција

Свакој земљи, поред интерних извора, на располагању стоје и екстерни извори финансирања привредног развоја. Због самог значаја екстерних извора финансирања, размотрићемо финансирање развоја страном штедњом као саставни део политике дугорочног развоја. У зависности од економске функције разликујемо компензаторно (директно ангажовање државних органа у циљу коришћења стране штедње за финансирање привредног развоја) и некомпензаторско или аутономно кретање страног капитала (банке, предузећа, па и појединци у складу са властитим преференцијама и проценама делују на облике и токове ангажовања стране штедње). Према изворима правимо разлику између приватног капитала (мотивисан је економским интересима као што је максимизација профита, освајање тржишта и слично) и јавног капитала (капитал који стоји на располагању међународним финансијским организацијама – ММФ, Међународна банка за обнову и развој и друге).

СДИ представљају улагање капитала од стране компаније једне земље у неку производну или економску активност у другој земљи (у виду стварања нове компаније, улагања у постојећу компанију или учешће у заједничком пројекту), при чему та компанија задржава власништво над уложеним капиталом.<sup>29</sup> СДИ су инвестиције чији је циљ да се стекне трајан интерес у предузећу које послује ван земље инвеститора, с тим да је битна намера инвеститора да се оствари ефективно управљање предузећем у које се инвестира.<sup>30</sup> Под трајним интересом („lasting interest“) се подразумева постојање дугорочног односа између директног инвеститора и предузећа и значајан степен утицаја директног инвеститора на управљање предузећем директне инвестиције. Постојање директног инвестиционог односа („Direct Investment Relationship“) подразумева да предузеће резидент једне земље (страни инвеститор) поседује 10% или више обичних акција или гласачке моћи у инкорпорираном, односно еквивалент у неинкорпорираном предузећу које је резидент друге земље. Минимално учешће у власничком капиталу предузећа које му омогућава ефективно учешће у управљању је 10% чиме би ова инвестиција имала третман СДИ. Постоје различита тумачења прага по коме се једна инвестиција може сматрати директном инвестицијом (учешће од 10-50%).

По дефиницији ОЕЦД-а, предузеће са страном директном инвестицијом је оно предузеће у коме један страни инвеститор поседује 10% обичних акција или гласова, али ипак има могућност да ефективно утиче на управљање предузећем.<sup>31</sup>

Страно директно инвестирање се дефинише и као инвестирање које укључује контролу и управљање у резидентној јединици једне економије од стране компаније

<sup>29</sup> *Balance of Payments Year Book*, IMF, New York, 1969., p. 10

<sup>30</sup> *World Investment Directory 1992*, Volume II, “Central and Eastern Europe”, UN, New York, 2002., pp. 36-

47

<sup>31</sup> *OECD BENCHMARK DEFINITION OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT*, Third edition, OECD, Paris, 1999., p. 8 (<http://www.oecd.org/dataoecd/10/16/2090148.pdf>)

резидента неке друге економије. СДИ подразумевају дуготрајну везу која се рефлектује на дугорочни утицај инвеститора у страном ентитету.<sup>32</sup>

СДИ су појава када инвеститор који се налази у једној земљи (земља порекла) стиче активу у другој земљи (земља домаћин) са намером да управља овом активом, при чему у већини случајева и инвеститор и актива којом управља у иностранству представљају пословна предузећа. У таквим случајевима, инвеститор се типично означава као „родитељска фирма“, а актива у иностранству као „подружница“ или субсидијарно предузеће.<sup>33</sup>

Директну инвестицију у иностранству представља сваки облик улагања у одређено предузеће којим се стиче власничка контрола над њим.<sup>34</sup>

СДИ су збир капитала, реинвестиране зараде и другог дугорочног и краткорочног капитала.<sup>35</sup>

И поред разлика, све напред наведене дефиниције имају одређене заједничке карактеристике које мора да поседује инвестиција да би се сматрала СДИ а то су: инвестиција мора бити учињена у другој земљи у односу на земљу инвеститора; инвестиција мора бити учињена са намером дугорочног повезивања страног директног инвеститора и предузећа СДИ; инвестиција треба да обезбеди страном инвеститору значајан степен контроле и управљања предузећем.

Неодвојивост капитал функције од капитал својине есенцијална је карактеристика СДИ које су предузетничког карактера.

СДИ су најризичнији облик међународног кретања капитала. Ако је истинита тврдња да су СДИ најризичнији облик међународног кретања капитала, поставља се питање зашто оне доживљавају изузетну експанзију? Највероватнији одговор је да уз већи ризик иде и могућност много веће зараде.

Да би се размотрио значај СДИ мора се поћи од поделе СДИ. Подела СДИ може бити извршена према неколико критеријума. Према облику СДИ се деле на хоризонталне, вертикалне и конгломератске СДИ.

Хоризонталне СДИ настају оснивањем нових погона (филијала) у иностранству, тј. када предузеће односно мулти-национална корпорација организује и дислоцира производњу својих производа у више пословних јединица које се налазе у различитим земљама и то на више начина:

1. куповином контролног стока акција (51%) постојећег предузећа које производи исти производ, чиме се стиче право управљања предузећем (majority aquizition) или куповином мањинског дела компаније (minority aquizition);

2. оснивањем потпуно новог предузећа, његовом изградњом, опремањем и организовањем производње (гринфилд инвестиција - greenfield investment) при чему је такво предузеће у потпуном власништву страног инвеститора;

3. спајањем (merger) са страном компанијом у истој производној групацији.

<sup>32</sup> World Investment Report 2004, UNCTAD, New York and Geneva, 2005., p. 345

<sup>33</sup> J. H. Dunning: *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., Wokingham, Berkshire, England, 1994., pp. 3-5

<sup>34</sup> О. Ковач: *Платни биланс и међународне финансије*, Центар за економске студије CES MECON, Београд, 1994., стр. 280

<sup>35</sup> Н. Савић: *Може ли Србија да постане балкански тигар*, Зборник радова са Копаоник бизнис форума: *Оживљавање привреде и убрзање транзиције*, Савез економиста Србије, Београд, 2004., стр. 38

Најпопуларнији начин уласка на страно тржиште педесетих и шесетих година прошлога века је било оснивање нових погона док се осамдесетих и девесетих година М&А користе као главни начин уласка на тржиште. У 1997. години су М&А чинили 58% од укупних СДИ у свету.<sup>36</sup> У 2005. години М&А су износили 78% укупних прилива СДИ, што је повећање за 88% у односу на 2004. годину.<sup>37</sup> То показује да међународне интеграције и послови преузимања погона постају све више покретачка снага СДИ.

Поставља се питање да ли су гринфилд инвестиције боље од М&А? Да бисмо дали одговор на ово питање, указаћемо на неке предности и мане оба начина уласка на ино тржишта.

- Гринфилд инвестиције доносе нова радна места док М&А не доводе до примања нових радника. Оне могу довести до отпуштања радника, мада у случају да предузеће није било купљено, могу да доведу до очувања радних места.

- Гринфилд инвестиције само повећавају број предузећа и не повећавају тржишну концентрацију, док М&А могу да повећају концентрацију и доведу до стварања монопола. Могуће је и да ова врста инвестиција повећа конкуренцију, уколико се преузимањем успе да се сачува локална фирма која би иначе банкротирала.

- Гринфилд инвестиције, својим улагањем, земљи домаћину увек доносе повећање вредности капитала. Такође и М&А доносе земљи домаћину страни капитал, али финансијска средства обезбеђена кроз М&А не доводе увек до повећања вредности капитала. Међутим, када је нека фирма пред затварањем, М&А може да буде њихов спасилац.

- Већа је вероватноћа да гринфилд инвестиције обезбеђују трансфер савременије технологије и знања него што би то било у случају М&А. Међутим, оне у појединим случајевима могу да избаце застарелу технологију из својих матичних земаља и преселе је на нову гринфилд локацију. У појединим случајевима М&А могу директно да доведу до смањења или гашења локалне производње, или до њиховог пресељења у складу са својом стратегијом.

Након неколико година пословања није могуће разликовати СДИ према начину уласка, тј. разлике између њих се смањују или нестају. UNCTAD-ов Извештај о инвестицијама у свету указује да, нарочито у тренутку уласка у земљу и на кратак рок, земља домаћин у извесним аспектима има веће користи од гринфилд него од других врста СДИ.<sup>38</sup>

Кад се ради о постсоцијалистичким земљама, могући су и следећи облици стицања власништва над имовином њихових предузећа, а који се могу сврстати у ред хоризонталних директних инвестиција:

- а) директна куповина целог постојећег предузећа (које производи исти производ) у процесу приватизације или од његовог приватног власника;

<sup>36</sup> С. Стојадиновић Јовановић: *Транснационализација међународне трговине*, Прометеј, Београд, 2008., стр. 90

<sup>37</sup> М. Радуновић: *Емпиријска анализа утицаја СДИ на економски развој Црне Горе* (магистарски рад), Економски факултет, Подгорица, 2007., стр. 71

<sup>38</sup> Б. Беговић, Б. Мијатовић, М. Пауновић, Д. Поповић: *Гринфилд директне стране инвестиције у Србији*, Центар за либерално демократске студије, Београд, 2008., стр. 15

б) докапитализација која представља директно инвестирање у предузеће које производи исти производ, чиме се стиче право управљања предузећем и

в) замена спољњег дуга за акције (debt equiti swap) предузећа, којом се такође може остварити власништво над контролним стоком акција и тако реализовати директно инвестирање.

Мотиви страног инвеститора за хоризонталне инвестиције су садржани у следећем: транспортни трошкови за производе високе тежине могу учинити локалну производњу профитабилнијом; неки производи захтевају да се производе у близини потрошача; локална производња има боље информације о локалној конкуренцији и локална производња се може лакше прилагодити локалним производним стандардима.

Мотиви за инвестирање у иностранству могу бити стратешки, бихевиорални и економски.

Стратешки мотиви се могу сврстати у четири групе: а) производња ради обезбеђивања ресурса (циљ је обезбеђење ресурса по нижим ценама него у матичној земљи); б) производња ради обезбеђивања тржишта (мотивисана освајањем нових тржишта); ц) производња ради веће ефикасности (рационализација постојећих филијала на такав начин да компанија може остварити предности заједничког управљања дислоцираним капацитетима, остваривањем економије обима и диверзификацијом ризика); д) производња ради стицања стратешких ресурса и способности (мотив је удруживање заједничких потенцијала и предности ради остваривања стратешког циља).

Бихевиорални (субјективни) мотиви пословања у иностранству су: а) позив из иностранства као мотив за пословни ангажман (уколико долази са угледног и високог места); б) инвестирање због страха од губитка тржишта; ц) одлазак у подручја која су у том тренутку атрактивна по угледу на друге; д) јак притисак конкуренције на домаћем тржишту.

Економски мотиви се првенствено односе на конкурентску предност мултинационалне компаније у односу на компаније лоциране на датом тржишту. Главна подручја конкурентске предности су: економија обима, менаџерска и маркетиншка стручност, технологија, финансијски потенцијали, диференцирање производа.

Други облик СДИ су вертикалне СДИ. Оне настају када предузеће организује производњу неког сложенијег производа у више земаља. Предузимају се у ситуацијама када компанија врши алокацију неке операције из ланца производње или маркетинга по пословним јединицама на различитим страним дестинацијама при чему те нове пословне јединице могу настати на један од поменутих начина настанка хоризонталних инвестиција. Овај тип инвестиција је углавном везан за нафтне компаније, код којих долази до предузимања инвестиција у разним фазама производње и дистрибуције овог енергента. Мањкавости вертикалних СДИ, које су нешто ужег опсега од оних хоризонталног типа, су последица проблема који нестају услед недовољно добре управљачке и менаџерске координације активности различитих фаза производње измештених у различитим земљама. Позитивне особине овог типа инвестиција су везане за остваривање синхронизације већег броја фаза у процесу формирања новостворене вредности при чему се лакше решавају проблеми

реаговања на осцилације понуде и тражње потребних компонената које се користе у различитим фазама производног процеса.

Постоје два смера вертикалних инвестиција: инвестиције уназад и инвестиције унапред. Вертикалне инвестиције уназад се реализују улагањем компаније у индустрије и делатности у иностранству ради обезбеђивања сировина и репроматеријала, који би се уграђивали у финалне производе компаније инвеститора. Вертикалне инвестиције унапред, које се ређе појављују од вертикалних инвестиција уназад, су тржишно или маркетиншки опредељене и њима компанија настоји да под сопствену контролу стави излазни део ланца вредности директним инфилтрирањем на инострана тржишта ради унапређења продаје, обезбеђујући на тај начин непосреднији и квалитетнији контакт са иностраним потрошачима.<sup>39</sup>

Конгломератске СДИ настају када матично предузеће освоји контролу или се интегрише са предузећем у иностранству које производи несродне производе.<sup>40</sup> Оне представљају најређи тип СДИ и могу настати куповином одређеног процента акција страног произвођача, чиме се стиче право његове контроле, као и спајањем са страном компанијом другачијег типа производње. Тешкоће на плану остваривања усаглашености интереса потпуно различитих индустрија обједињених у конгломерату, представљају негативну страну овог облика инвестиција. Основни мотив предузимања ових инвестиција је диверзификација ризика и обезбеђивање што бржег и што сигурнијег повраћаја улагања.

Са аспекта инвеститора постоје три главне категорије СДИ:

- акционарски, тј. власнички капитал (equity capital) - вредност инвестиција у акцијама компанија у страној земљи односно куповина акција или удела у предузећу у земљи различитој од своје, од стране страног инвеститора;

- реинвестирани капитал (reinvested capital) - капитал или профит који се поново инвестира, тј. део зараде страног инвеститора (у складу са пропорцијом учешћа његових акција у акционарском капиталу) који није распоређен као дивиденда. Ова средства представљају и до 60% извора средстава за СДИ.

- интракомпанијски зајмови или интракомпанијски дугови (intra-company loans, intra company debt transactions) - представљају краткорочна или дугорочна позајмљивања и давања у зајам фондова између директног инвеститора (матичне компаније) и филијала.<sup>41</sup>

СДИ могу бити остварене кроз greenfield, brownfield инвестиције и путем заједничких улагања.<sup>42</sup>

Greenfield инвестиције настају када предузеће са страним улогом започиње пословање (оснива ново предузеће) на потпуно новом месту (на ледини) или згради.

Brownfield инвестиције представљају хибридни модел који комбинује аквизицију и greenfield инвестицију. Формално се ради о аквизицијама, али суштински оне више личе на greenfield инвестиције, јер предузеће са страним улогом започиње пословање у згради или на месту које се раније користило за производњу

<sup>39</sup> Б. Ракита: *Међународни бизнис и менаџмент*, Економски факултет, Београд, 2006., стр. 325

<sup>40</sup> С. Цветановић: *Финансирање привредног развоја*, Економски факултет, Ниш, 2000., стр. 127

<sup>41</sup> *1995 Foreign Direct Investment Trends of U.S. Multinationals and U.S. Manufacturers*, Institute for Manufacturing Research, Deloitte and Touche Tohmatsu International Consulting Group, Boston, 1996., p. 4

<sup>42</sup> Влада Р. Србије: *Стратегија подстицања и развоја страних улагања*, Београд, 2006., стр. 21

или другу врсту делатности, при чему скоро или у потпуности замењује производне погоне, опрему и производну линију.

Заједничка улагања (joint venture) представљају посебан облик директних инвестиција. То је дугорочни пословни подухват партнера из различитих земаља који заједнички улажу средства, организују производњу, сnose ризик и деле профит, тј. споразум две или више страна да раде заједно на пројекту (да стварају ентитет који заједнички контролишу). Заједничко улагање је ограничено само на један пројекат у односу на партнерство, где се сарадња наставља на више пројеката. Страни улагач заједничким улагањем обезбеђује више средстава за финансирање одређеног пројекта, дели ризик, у пословање активно укључује и домаћег партнера који добро познаје услове у датој привреди, законске прописе, пословне обичаје, прилике на тржишту, укусе потрошача и сл.

Један од критеријума може бити и подела СДИ на основне и посебне облике СДИ. Под основним облицима СДИ подразумевају се гринфилд инвестиције и М&А, док се под посебним облицима СДИ сматрају концесије (на одређени временски период се купује право на коришћење природног богатства или добра у општој употреби ради обављања делатности од општег интереса) и В.О.Т. послови (Build-Operate-Transfer - изгради-користи-предај -одобрење страном инвеститору да изгради и користи одређени објекат, постројење или погон, као и објекте инфраструктуре и комуникација, уз обавезу преношења власништва на државу по истеку уговора).

СДИ имају велики значај како за земљу домаћина, тако и за самог инвеститора. Анализу значаја СДИ за привредни развој земље домаћина није могуће реализовати независно од сагледавања многих неекономских циљева: политичког суверенитета, еколошке безбедности, културног идентитета и др. Свака држава ће зависно од листе постављених циљева обликовати властиту политику привлачења и ангажовања страних инвестиција у процесу финансирања привредног развоја. Значај СДИ за земљу домаћина огледа се пре свега у додатним ресурсима које СДИ доносе, као што су технологија, менаџерска и организациона знања, приступ тржиштима, повећање ефикасности домаће привреде снижавањем трошкова производње (директно) и подстицањем конкуренције на домаћем тржишту (индиректно), коришћење економије обима и др. "Али њихов значај се не огледа само у приливу неопходних средстава за инвестиције, већ пре свега, у отварању процеса партнерских односа са компанијама из најразвијених земаља које представљају носиоце развоја у својој делатности."<sup>43</sup> Држава може побољшати платни биланс и повећати запосленост а и повећати своје буџетске приходе прикупљањем додатних пореза од улагања страних фирми. На овај начин током времена СДИ могу допринети порасту укупне међународне конкурентности земље домаћина, при чему између земаља у развоју постоји борба да баш на своју локацију привуку што више капитала у облику СДИ. Оне подижу ниво извоза и домаће привредне активности на ниво изнад оног који би постојао да ова инвестиција није предузета.

Међутим, постати привлачна локација за СДИ није лак задатак, нарочито у условима када све већи број земаља либерализује своје инвестиционе политике, тако да потенцијални инвеститор, при одабиру, захтева више стандардних услова, као што

<sup>43</sup>

Љ. Савић: Како у условима приватизације у Југославији повећати прилив страних директних инвестиција, *Економске теме*, Вол. 40, бр. 1-2., Ниш, 2002., стр. 203

су могућност локалне набавке софистицираних инпута и услуга, обучену и стручну радну снагу, добру инфраструктуру, телекомуникације и сл.

Обједињујући токове трговине, капитала и технологије у целину под јединственом контролом и управљањем, СДИ битно утичу на успостављање односа на релацији „исток – запад - земље у развоју“, као и на ефикасност функционисања укупне међународне економије. СДИ у условима глобализације и новог економског поретка добијају улогу важне полуге економског развоја.

## 2.4 Динамика страних директних инвестиција

СДИ датирају од давнина. Појединци и групе људи (трговци, банкари) су размењивали робу и услуге преко граница својих земаља вековима, инвестирали су у руднике и фабрике у другим земљама.

Почетак деветнаестог века представља тзв. „рану фазу“ развоја СДИ које почињу да се обављају у све већем броју активности и земаља попремајући трајнији карактер. Највећи број страних инвестиција је одлазио у трговину и финансијске услуге. Тако су британске банке од 1830. године почеле да отварају огранке у британским аустралијским, канадским и западно-индијским колонијама. У сфери транспорта, највећи део одлази на изградњу железнице а инвестира се и у енергију. Америчка производна компанија Сингер је отворила фабрику шиваћих машина у Шкотској, британске текстилне компаније отварају фабрике текстила у својим колонијама и врше експлоатацију природних ресурса (британске рударске компаније у бразилским пољима злата). Велика Британија као прва индустријска нација (место рођења индустријске револуције) је била центар свих технолошких иновација, па је логично да су многе од првих СДИ које су предузете биле британске.

Карактеристично је да су на нашим просторима прве стране инвестиције забележене у другој половини деветнаестог века. Рудник у Мајданпеку је први пут био уступљен Французима 1859. године а Прва српска банка је основана 1869. године са учешћем аустријског капитала.<sup>44</sup>

Не постоји процена укупних токова СДИ (у вези обима и састава) све до 1914. године. Треба напоменути да су оне у периоду 1815. до 1870. године биле скромне, а од 1870. до 1914. године је постојао огроман пораст страних инвестиција. John Dunning даје процену светског стока СДИ у свету за 1914. годину, с напоменом да је тешко извршити процену на основу података који постоје о укупним страним инвестицијама, с обзиром да се оне састоје од директних и портфолио инвестиција.<sup>45</sup> По њему је до 1914. године чак 90% у иностранству пласираног капитала било у облику портфолио инвестиција. Укупан светски сток (укупан износ) страних инвестиција до 1914. године се процењује на око 40-45 милијарди USD, од чега на Велику Британију отпада скоро 1/2 укупног светског стока СДИ. Ако јој се придруже

<sup>44</sup> М. Тодоровић: *Увоз капитала и привредни развој*, Задужбина Андрејевић, Београд, 1998., стр. 117

<sup>45</sup> J. H. Dunning: *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., Wokingham, Berkshire, England, 1993., p. 117, 118

САД и Немачка, онда те три земље имају више од 2/3 укупног светског стока СДИ, док на све земље Западне Европе отпада 4/5 укупних СДИ у свету у 1914. години. Латинска Америка и Азија су биле највећи примаоци СДИ.<sup>46</sup>

На основу процењене секторске дистрибуције укупних СДИ у свету у 1914. години на експлоатацију природних ресурса је отпадало 55% светских СДИ, док је однос услуга и индустријске производње био 30% : 15%.<sup>47</sup> Дакле СДИ су пре свега биле усмерене у примарни сектор (обезбеђење сировина и репроматеријала за производњу) и привредну инфраструктуру везану за ту производњу.

Први светски рат је разорио сваки аспект светске привреде који се развио у претходних пола века. У периоду после првог светског рата, па све до велике светске економске кризе из 1929. године, СДИ су биле супериоран облик инвестиционог ангажовања стране акумулације у глобалним оквирима, мада у смањеном обиму због пораста рестрикција према страним компанијама као и заплене стране имовине после Руске револуције. Разорне последице велике економске кризе (колапс међународног финансијског система, репатријација великих сума америчког портфолио улагања од Европе и сл.) истакле су у први план значај јавног капитала.

Укупан сток СДИ у свету до 1938. године је процењен на 26,35 милијарди USD. Највећи извозници су и даље Велика Британија (40%), САД (28%), Холандија (10%), Француска (9%) и остали (13%), док су највећи примаоци и даље Латинска Америка (31%) и Азија (25%).<sup>48</sup>

Свакако да је други светски рат даље погоршао услове за међународно кретање капитала. Као последица ратних разарања у већини водећих земаља у светској привреди, изузев у САД, дошло је до драстичног пада производње и привредне активности уопште са врло негативним последицама на обим, вредност и стабилност међународних трговинских и финансијских токова. Као што истиче проф. Ковачевић пораст девизног ризика, након суспензије златног стандарда, уз одсуство политичке стабилности и погоршања услова сигурности улагања у иностранству током и у годинама непосредно иза другог светског рата, демотивисали су приватно инвестирање као до тада доминантни извор међународног финансирања.<sup>49</sup> Непосредно после другог светског рата, СДИ поново постају доминантни облик додатног финансирања привредног развоја, а нарочито кроз деловање транснационалних корпорација. Портфолио инвестиције оживљавају тек крајем педесетих и почетком шесдесетих година, пре свега захваљујући оствареној конвертибилности валута. Цео сток немачких и јапанских СДИ је био уништен, док су САД биле једина земља која је значајно повећала своје СДИ и постала водећа земља порекла СДИ.

Што се тиче секторске дистрибуције СДИ у свету, запажа се нагло опадање СДИ у експлоатацији природних ресурса (нафтна и сировинска криза доводе до смањења ангажовања овог облика стране акумулације), а повећава се учешће СДИ

<sup>46</sup> J. H. Dunning: *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., Wokingham, Berkshire, England, 1993., p. 117, 118

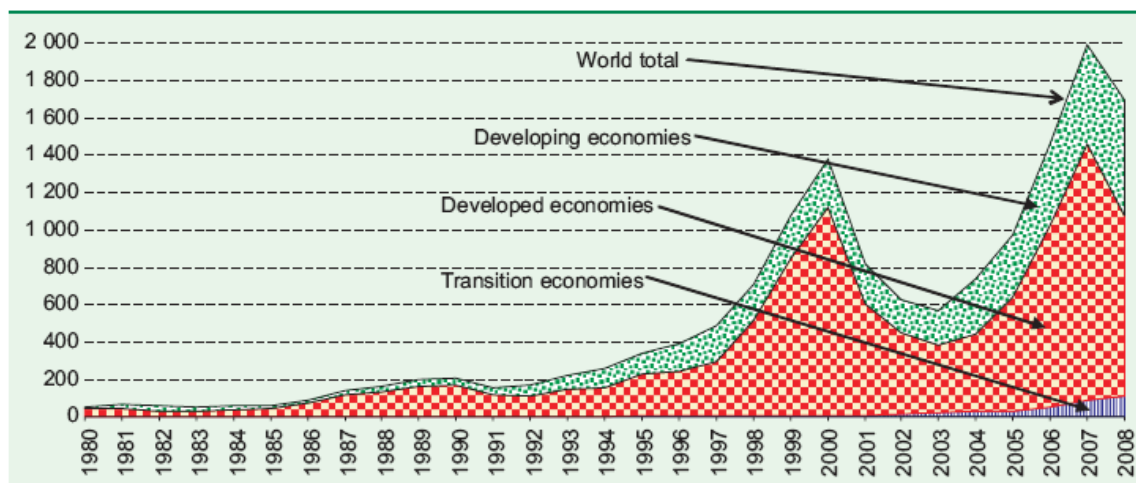
<sup>47</sup> G. Jones: *The Evolution of International Business: An Introduction*, Routledge, London and New York, 1996., p. 32

<sup>48</sup> J. H. Dunning: *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., Wokingham, Berkshire, England, 1993., p. 117

<sup>49</sup> С. Ковачевић: *Међународни економски односи*, Економски факултет, Крагујевац, 2000., стр. 296-297

које су одлазиле у индустријску производњу и услужне делатности. Дакле у овом периоду СДИ бивају усмерене претежно у секундарни сектор (прерађивачка индустрија) мада је одређен проценат инвестиција и даље остао везан за потребе обезбеђења сировина и енергетских материјала (нафте). Након осамдесетих година прошлог века СДИ још више добијају на значају и постају кључна карика инвестирања у свету (период најбржег раста СДИ). САД и земље Западне Европе, а након 1990. године и Јапан, представљају тзв. тријаду земаља на које отпада око 4/5 укупног стока излазних и улазних токова СДИ.

**Графикон 1: Прилив СДИ у милијардама USD, у свету и по групама земаља, 1980-2008.**



\* Transition economies - Транзиционе привреде, Developed economies - Развијене привреде, Developing economies - Привреде у развоју, World total - Свет укупно

Извор: UNCTAD: *World Investment Report 2009*, New York and Geneva, 2009., p. 3 ([http://www.unctad.org/en/docs/wir2009\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf))

Што се тиче прилива СДИ у свету у периоду од 1980-2008. године могу се запазити, поред периода раста, и периоди пада истих. Тако је у 1991. години са приливом СДИ у свету од 157 милијарди USD дошло до пада прилива истих за око 23% у односу на 1990. годину када су износиле 203 милијарде USD. У 2001. години са приливом СДИ у свету од 817 милијарди USD пад је око 41% у односу на ниво 2000. године када су износиле чак 1.393 милијарди USD. Износи прилива СДИ у 2001. (817 милијарди USD) и у 2002. години (678 милијарди USD) су смањени што је било повезано са периодима економских криза и рецесије, тј. са успоравањем раста светске привреде. У 2002. и 2003. години пад је износио око 17% у односу на ниво претходне године. Прилив СДИ у свету у 2005. години био је веома висок и повећан је за 29% у односу на 2004. годину (када је забележен пораст од 27%) и достигао вредност од 916 милијарди USD. У 2006. години је било 1.461 милијарди USD прилива СДИ, чиме је премашен ниво прилива СДИ остварен 2000. године. Са укупним приливом СДИ у свету од 1.978 милијарди USD, 2007. година је година са оствареним највећим приливом СДИ у историји. Након периода непрекидног раста од 2003-2007. године

глобални СДИ токови у 2008. и почетком 2009. године показују опадајуће вредности. Економска криза, рецесија и превирања на финансијским тржиштима у свету су негативно утицале на глобалне токове СДИ. Глобални прилив СДИ је у 2008. години (1.697 милијарди USD) пао за 14% у односу на рекордно висок ниво у 2007. години (1.978 милијарди USD).

Исто као и кретање прилива, кретање одлива СДИ у свету поред периода раста има и периоде пада истих. Највиши ниво одлива СДИ је достигнут 2007. године (2.146 милијарди USD), када је и прилив СДИ у свету био највиши. У 2008. години глобални одливи СДИ износили су 1.857 милијарди USD што је за око 13% мање у односу на 2007. годину.

У новије време, генерално дејствује шест група чинилаца брзог раста СДИ у светској привреди: а) либерализација и дерегулација међународног тржишта капитала, б) кодификација система заштите страног капитала (тзв. национални третман) која у новије време подстиче реинвестирање профита, ц) растући технолошки јаз између појединих категорија земаља (висок и недостижан финансијски праг уласка у подручја нових технологија), д) нови приступи у развојним и економским политикама (концепт отворене привреде са флексибилним курсом), са ослоном на новим својинским (приватизација у земљама централне и источне Европе) и спољнотрговинским (слободне царинске зоне у НР Кини) режимима, који стварају стимулативни амбијент за приливе страног капитала, е) успешне стабилизационе и макроекономске политике низа значајних земаља у развоју (Бразил, Мексико...) са високим коефицијентом сервиса спољњег дуга и ф) појава нових земаља са вишком капитала и потребом стварања нових тржишта (земље југоисточне Азије, тзв. „Мали Тигрови“).<sup>50</sup>

Развијене земље и након 1990. године и даље имају доминантно учешће у инвестиционим токовима света - приливима и одливима СДИ активности. СДИ су (након 1990. године) највише усмерене у терцијарни сектор (и токови и сток СДИ, како прилив тако и одлив) већине земаља, с обзиром на његов велики значај у светској привреди.

Истиче се да су на трендове у токовима СДИ и међународном пословању током времена утицали разни фактори, који су у интеракцији један с другим: макроекономско окружење; степен прихваћености иностраних предузећа; ниво протекционизма; постојање контрола над кретањем капитала; технолошки напредак; транспортне и комуникационе технологије.<sup>51</sup>

<sup>50</sup> Т. Поповић: Актуелна кретања у међународном окружењу и Југославија – модел транзиције и транзициони потенцијал Југославије, *Зборник радова – Изазови развоја на прелазу у 21. век*, Институт економских наука, Београд, 1999., стр. 4

<sup>51</sup> С. Стојадиновић Јовановић: *Транснационализација међународне трговине*, Прометеј, Београд, , стр. 36

**Табела 1 : Токови СДИ, по регионима и земљама (у милијардама USD)**

| Регион / економија | Прилив СДИ |       |       | Одлив СДИ |       |       |
|--------------------|------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|                    | 2006       | 2007  | 2008  | 2006      | 2007  | 2008  |
| Свет               | 1.461      | 1.978 | 1.697 | 1.396     | 2.146 | 1.857 |
| Развијене земље    | 972        | 1.358 | 962   | 1.157     | 1.809 | 1.506 |
| Земље у развоју    | 433        | 529   | 620   | 215       | 285   | 292   |
| Транзиционе земље  | 54         | 90    | 114   | 23        | 51    | 58    |

*Извор: UNCTAD: World Investment Report 2009, New York and Geneva, 2009., Annex table B.1, pp. 247-250*

Повезаност токова СДИ и економских активности у развијеним земљама је очигледна. Тако се огроман пад СДИ активности након 2000. године, када је достигао дотадашњи максимум, може приписати рецесији у америчкој привреди, која је готово преполовила прилив СДИ у развијене и неразвијене земље у Азији и Латинској Америци. Пад прилива СДИ је привреде у транзицији заобишао, оне стално бележе раст, достигавши у 2007. години око 5%, а у 2008. години скоро 7% од укупних прилива СДИ у свету. У 2008. години земље у транзицији бележе раст прилива СДИ за око 21% у односу на 2007. годину, што нам показује све већи значај ових привреда као домаћина СДИ у току кризе, барем у 2008. години.

Из графикана 1 се види да је прилив СДИ у свету у 2007. години био веома висок, највећи у досадашњој историји човечанства. Прилив СДИ у свету у 2007. години када је износио 1.978 милијарди USD је повећан за 26,1% у односу на 2006. годину (када је забележен пораст од 37,3% у односу на 2005. годину). Као што се може приметити, раст је забележен у готово свим регионима света. Од укупно оствареног прилива СДИ у свету у 2008. години на развијене земље отпада 962 милијарде USD или 56%, на земље у развоју 620 милијарди USD или 36% док на земље у транзицији отпада 114 милијарди USD или око 7% од укупно остварених инвестиција у свету. Највише СДИ у свету примиле су САД (237 милијарди USD), Велика Британија (156 милијарди USD), Француска (78 милијарди USD), Кина (72 милијарде USD), Канада (59 милијарди USD), Белгија (58 милијарди USD), Немачка (57 милијарди USD) и Хонг Конг (45 милијарди USD). Напред наведене земље у 2008. години учествују са око 45% у укупном приливу СДИ у свету.<sup>52</sup>

<sup>52</sup> Подаци о вредностима токова СДИ (како приливи тако и одливи) по регионима у свету изражени по годинама потичу из графикана 1, табела 2, 3 и 4, док процентуални подаци потичу из табеле 5. Токови СДИ по земљама потичу из: *World Investment Report 2009*, United Nations, New York and Geneva, 2009., Annex table B.1, pp. 247-250

**Табела 2: Токови СДИ, по регионима и земљама (у %)**

| Регион / економија | Прилив СДИ |      |      | Одлив СДИ |      |      |
|--------------------|------------|------|------|-----------|------|------|
|                    | 2006       | 2007 | 2008 | 2006      | 2007 | 2008 |
| Свет               | 100        | 100  | 100  | 100       | 100  | 100  |
| Развијене земље    | 66,5       | 68,7 | 56,7 | 82,9      | 84,3 | 81,1 |
| Земље у развоју    | 29,7       | 26,7 | 36,6 | 15,4      | 13,3 | 15,7 |
| Транзиционе земље  | 3,7        | 4,5  | 6,7  | 1,7       | 2,4  | 3,2  |

*Пројекција аутора на основу табеле 1*

Глобални одливи СДИ у 2008. години када су износили 1.857 милијарди USD смањени су за 13% у односу на 2007. годину (када је забележен пораст од преко 50% у односу на 2006. годину). Раст је забележен у готово свим регионима света.

Од укупно оствареног одлива СДИ у свету у 2008. години на развијене земље отпада 1.506 милијарди USD или 81,1%, на земље у развоју 292 милијарде USD или 15,7% док на земље у транзицији отпада 58 милијарди USD или 3,2% од укупно остварених инвестиција у свету. Највиши извозници СДИ у свету су САД (313 милијарди USD), Немачка (156 милијарди USD), Јапан (128 милијарди USD) и Велика Британија (107 милијарди USD). Напред наведене земље у 2007. години учествују са преко 55% у глобалном одливу СДИ.

Са укупним рангом прилива СДИ у свету у износу од 1.975 милијарди долара, 2007. година је година са оствареним највећим приливом СДИ у историји човечанства. У 2008. и 2009. година долази до опадања СДИ активности (1.790 милијарде односно 1.197 милијарде долара) да би у 2010. и 2011. години уследио благи опоравак СДИ активности (1.309 милијарде долара односно 1.524 милијарди долара).<sup>53</sup>

У 2012. година опет долази до пада СДИ активности (1.330 милијарди долара) док је у 2013. забележен благ опоравак ранга прилива СДИ (1.452 милијарди долара), док је 2014. год прилив СДИ износио око 1600 милијарди долара.<sup>54</sup>

<sup>53</sup> UNCTAD: World Investment Report 2012, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2012, стр.169.

<sup>54</sup> UNCTAD: World Investment Report 2014, Investing in the SDGs: An Action Plan, New York and Geneva, 2014, стр.205.

**Табела 3: Прилив СДИ у свету и по групама земаља за 2014. годину**

| Регион                   | Прилив СДИ у<br>милијардама долара у<br>2014. години | Раст/пад 2013/2014 (%) |
|--------------------------|------------------------------------------------------|------------------------|
| <b>Свет укупно</b>       | 1.260                                                | -8%                    |
| <b>Развијене земље</b>   | 511                                                  | -14%                   |
| <b>Земље у развоју</b>   | 704                                                  | 4%                     |
| <b>Транзиционе земље</b> | 45                                                   | -51%                   |

1. Извор: UNCTAD: GLOBAL INVESTMENT TREND MONITORS, No 18., New York and Geneve, 29. January 2015.

Раст глобалних токова СДИ у наредном периоду ће бити углавном вођен инвестицијама транснационалних компанија у развијеним земљама, које морају да ревидирају своје међународне инвестиционе планове за период од 2015. године па на даље, што би заузврат требало да доведе до раста истих. Слабости земаља у развоју и транзиционих земаља, као и политичка неизвесност и регионални сукоби могу и даље да негативно утичу на очекиване порасте СДИ токова.

Слична ситуација је и што се тиче глобалног ранга одлива СДИ. Са укупним одливом СДИ у свету у износу од 2.198 милијарде долара, 2007. година је година са оствареним највећим одливом СДИ у историји човечанства. У 2008. и 2009. година долази до опадања СДИ активности (1.969 милијарде односно 1.175 милијарде долара) да би у 2010. и 2011. години уследио благи опоравак СДИ активности (1.451 милијарде долара односно 1.694 милијарде долара).<sup>55</sup> У 2012. година опет долази до пада СДИ активности (1.330 милијарде долара) док је у 2013. забележен благ опоравак СДИ активности (1.452 милијарди долара).<sup>56</sup>

У табели 4. је приказан прилив СДИ по групама земаља у периоду од 2007-2013. године изражен у милијардама долара, док је у табели 5. приказан процентуални износ сваке од појединих група земаља у укупним глобалним приливима СДИ у посматраној година за период од 2007-2013. године.

**Табела 4: Ранг прилива СДИ по групама земаља у периоду од 2007-2013. године (у милијардама долара)**

| Регион/Земља             | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Свет укупно</b>       | 1975 | 1790 | 1197 | 1309 | 1524 | 1330 | 1452 |
| <b>Развијене земље</b>   | 1310 | 1019 | 606  | 618  | 747  | 516  | 565  |
| <b>Земље у развоју</b>   | 574  | 650  | 519  | 616  | 684  | 729  | 778  |
| <b>Транзиционе земље</b> | 90   | 121  | 72   | 73   | 92   | 84   | 107  |

1. Извор: UNCTAD: World Investment Report 2014, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2014.

<sup>55</sup> UNCTAD: World Investment Report 2012, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2012, стр.169.

<sup>56</sup> UNCTAD: World Investment Report 2014, Investing in the SDGs: An Action Plan, New York and Geneva, 2014, стр.205.

**Табела 5: Процентуални износ сваке од појединих група земаља у укупним глобалним приливима СДИ у посматраној години за период од 2007-2013.године**

| Регион/Земља      | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Свет укупно       | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  |
| Развијене земље   | 66,3% | 56,9% | 50,6% | 47,2% | 49%   | 38,7% | 38,9% |
| Земље у развоју   | 29,1% | 36,3% | 43,3% | 47,1% | 44,8% | 54,8% | 53,5% |
| Транзиционе земље | 4,5%  | 6,7%  | 6,1%  | 5,5%  | 6,1%  | 6,3%  | 7,3%  |

1. Извор: UNCTAD: World Investment Report 2014, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2014.

У погледу регионалне дистрибуције ранга прилива СДИ, развијене земље су имале доминантну улогу све до 2010. године када почињу да губе примат у односу на остале земље. Те 2010. године су развијене земље биле на нивоу земаља у развоју по процентуалном учешћу у укупним глобалним приливима СДИ док су заједно земље у развоју и транзиционе земље имале већи удео од развијених земаља у посматраном периоду. Слична ситуација по развијене земље је и у 2011. години, док се у 2012. и 2013. запажа пад учешћа развијених земаља у глобалним приливима СДИ где челну позицију заузимају земље у развоју. Сто се тиче транзиционих земаља за исте је приметан стални раст учешћа у глобалним приливима СДИ.

"Одлив СДИ је много више концентрисан од прилива, јер је услов за раст великих компанија велика земља у којој послују, а да би из своје земље, где им је" тесно "кренуле да освајају друга тржишта."<sup>57</sup> По структури ранга одлива СДИ по наведеним групама земаља убедљиво предњаче развијене земље са око 2/3 у глобалном рангу одлива СДИ. Приметно је веома мало учешће транзиционих земаља у глобалном рангу одлива СДИ у посматраном периоду. Земље у развоју се држе на стандардну 1/3 од глобалног ранга одлива СДИ у посматраном периоду.

У табели 6. је приказан одлив СДИ по групама земаља у периоду од 2007-2013. године изражен у милијардама долара, док је у табели 7. приказан процентуални износ сваке од појединих група земаља у укупним глобалним одливима СДИ у посматраној година за период од 2007-2013. године.

**Табела 6: Позиција одлива СДИ по групама земаља у периоду од 2007-2013. године (у милијардама долара)**

| Регион            | 2007. | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Свет укупно       | 2.198 | 1.969 | 1.175 | 1.451 | 1.694 | 1.347 | 1.411 |
| Развијене земље   | 1.829 | 1.580 | 857   | 989   | 1.237 | 852   | 857   |
| Земље у развоју   | 316   | 328   | 268   | 400   | 383   | 440   | 456   |
| Транзиционе земље | 51    | 60    | 48    | 61    | 73    | 53    | 99    |

1. Извор: UNCTAD: World Investment Report 2012, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2012.

<sup>57</sup> <http://www.makroekonomija.org/0-miroslav-zdravkovic/mesto-srbije-u-tokovima-i-stokovima-stock-%E2%80%93-kumulativ-ulaganja-sdi/>

**Табела 7: Процентуални износ сваке од појединих група земаља у укупним глобалним одливима СДИ у посматраној години за период од 2007-2013.године**

| Регион/година            | 2007. | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Свет укупно</b>       | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  |
| <b>Развијене земље</b>   | 83,2% | 80,2% | 72,9% | 68,1% | 73,0% | 63,2% | 60,7% |
| <b>Земље у развоју</b>   | 14,3% | 16,6% | 22,8% | 27,5% | 22,6% | 32,6% | 32,3% |
| <b>Транзиционе земље</b> | 2,3%  | 3,0%  | 4,1%  | 4,2%  | 4,3%  | 3,9%  | 7,0%  |

1. Извор: UNCTAD: World Investment Report 2012, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2012.

## 2.5 Стране директне инвестиције у земљама Западног Балкана

Слом реалсоцијалистичких привреда 90-тих година XX века и прихватање неолибералног програма транзиције, ставили су у жижу интересовања значај, ефекте и мотиве страних директних инвестиција(СДИ). Промотери СДИ су транснационалне корпорације(ТНК) – предузећа која имају развијену мрежу филијала, које су лоциране широм света и преко којих се конторлише производња, дистрибуција производа и услуга, истраживање и развој.

Спровођење приватизације, најзначајније активности програма транзиције, захтевало је уклањање ограничења иностраном инвестирању. То је подстакло ТНК, са седиштем у индустријализованим привредама, да прошире пословање и на транзиционе привреде, купујући државна предузећа и инвестирајући у нове погоне.

Економисти који су проучавали активности ТНК истакли су основне мотиве за њихово улагање у иностранству, који захтевају специфичне локацијске предности: трагање за ресурсима; трагање за тржиштима; трагање за ефикасношћу и трагање за стратегијским предностима. ТНК које примарно имају мотив тражење ресурса инвестирају у областима као што су експлоатација природних ресурса, производња и прерада нафте, пољопривреда и производња хране. Тржишно оријентисане СДИ усмерене су на освајање нових тржишта, на повећање тржишног учешћа на глобалном тржишту, уз избегавање постојећих трговинских баријера. Локацијска предност у случају овог типа СДИ остварује се ако је домаће тржиште велико, ако има потенцијала за раст, односно ако расте бруто домаћи производ по глави становника и ако је успостављен повољан инвестициони амбијент. ТНК које су мотивисане да повећају ефикасност, настоје да алоцирају пословне активности у оним земљама у којима ће искористити њихове компаративне предности и повезати те активности у ланац вредности. Стране директне инвестиције мотивисане стратешким разлозима омогућавају тако оријентисаним ТНК да стекну имовину иностраних фирми, чиме јачају позицију у глобалним оквирима и унапређују међународну конкурентност.

Сви наведени мотиви ТНК за улагање у иностранству могу се свести на заједнички именитељ, а то је профит. Питање је да ли је мотиви ТНК, приликом инвестирања у земље

у транзицији, могу бити комплементарни са настојањима тих земаља да се тим инвестицијама подстакне њихов економски раст.

У земљама Западног Балкана, као и Републици Србији, СДИ се посматрају као лек за све економске проблеме. Аутори наводе да СДИ остварују динамичке ефекте, под условом да се либерализује трговина. Сматрају да СДИ нагоне домаће власти да развијају тржишну културу и тржишне институције, као и одговарајућу правну и административну заштиту тих институција.

Анализиране су земље Западног Балкана, које су на веома сличном нивоу развоја, што потврђују подаци о оствареном нивоу БДП per capita у периоду 2004-2014(табела 8).

**Табела 8 Бруто домаћи производ (GDP/pc)**

| Земља      | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Албанија   | 2430 | 2733 | 3019 | 3620 | 4333 | 4093 | 4078 | 4459 | 4321 | 4564 | 4889 |
| Бих        | 2612 | 2790 | 3179 | 3912 | 4784 | 4422 | 4323 | 4709 | 4353 | 4620 | 4904 |
| Црна Гора  | 3374 | 3673 | 4383 | 5965 | 7360 | 6715 | 6649 | 7251 | 6511 | 7112 | 7466 |
| Р. Србија  | 3153 | 3368 | 3957 | 5304 | 6485 | 5497 | 5030 | 6030 | 5291 | 5902 | 5924 |
| Македонија | 2717 | 2944 | 3216 | 3998 | 4828 | 4548 | 4552 | 5122 | 4638 | 4931 | 5262 |

Извор: <http://www.worldbank.org/en/country/centraleuropeandthebaltics>

Користећи податке из табеле 8(БДП за анализиране земље у посматраном периоду), из табеле 9(стопе раста БДП) и табеле 11(токови страних директних инвестиција, СДИ), у табели 12 је израчунат коефицијент корелације између просечног учешћа СДИ у БДП за групу земаља и њихове просечне стопе раста за период 2004-2014.

**Табела 9 Бруто домаћи производ(GDP) US\$, billions**

| Земља      | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Албанија   | 7352   | 8.213  | 9.001  | 10.698 | 12.683 | 11.864 | 11.705 | 12.678 | 12.167 | 12.724 |
| Бих        | 10.157 | 10.935 | 12.460 | 15.323 | 18.712 | 17.265 | 16.847 | 18.318 | 16.906 | 17.914 |
| Црна Гора  | 2.076  | 2.261  | 2.698  | 3.674  | 4.541  | 4.152  | 4.118  | 4.500  | 4.048  | 4.431  |
| Р. Србија  | 23.537 | 25.064 | 29.329 | 39.155 | 47.669 | 40.244 | 36.677 | 43.774 | 38.094 | 42.492 |
| Македонија | 5.523  | 5.996  | 6.568  | 8.176  | 9.890  | 9.336  | 9.364  | 10.561 | 9.585  | 10.213 |

Извор: <http://www.worldbank.org/en/country/centraleuropeandthebaltics>

**Табела 10 Стопа раста Бруто домаћег производа(rGDP)**

| Земља      | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 | 2012  | 2013 |
|------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|------|
| Албанија   | 5.67 | 5.76 | 5.43 | 5.91 | 7.54 | 3.31  | 3.77 | 3.08 | 1.30  | 0.9  |
| БиХ        | 6.31 | 3.9  | 5.51 | 5.99 | 5.58 | -2.83 | 0.72 | 1.03 | -0.70 | 0.6  |
| Црна Гора  | 4.4  | 4.2  | 8.6  | 10.7 | 6.9  | -5.66 | 2.46 | 3.23 | -2.55 | 1.80 |
| Р. Србија  | 8.91 | 5.3  | 3.97 | 5.83 | 7.5  | -3.51 | 1.01 | 1.57 | -1.75 | 1.20 |
| Македонија | 4.63 | 4.35 | 5.03 | 6.15 | 4.95 | -0.92 | 2.89 | 2.77 | -0.14 | 2.1  |

Извор: <http://www.worldbank.org/en/country/centraleuropeandthebaltics>

**Табела 11 Токови страних директних инвестиција(FDI inward–outward flows)US\$, billions**

| Земља      | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Албанија   | 346  | 264  | 325  | 659  | 974  | 996  | 1051 | 876  | 855  | 1225 |
| БиХ        | 511  | 351  | 555  | 1819 | 1002 | 250  | 406  | 493  | 366  | 332  |
| Црна Гора  | 269  | 552  | 1312 | 1244 | 960  | 1527 | 760  | 558  | 620  | 1377 |
| Р. СРбија  | 807  | 1658 | 3936 | 3733 | 3492 | 2358 | 1813 | 3257 | 659  | 1377 |
| Македонија | 324  | 96   | 433  | 693  | 586  | 201  | 212  | 468  | 93   | 334  |

Извор: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>

**Табела 12 Стране директне инвестиције и привредни раст (FDI and GDP Growth)**

| Година | Average<br>FDI/GDP | Standard<br>deviation | Average<br>rGDP | Standard<br>deviation | Correlation<br>coefficient |
|--------|--------------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|----------------------------|
| 2004   | 0.06               | 0.04                  | 5.98            | 1.81                  | -0.67                      |
| 2005   | 0.08               | 0.09                  | 4.70            | 0.79                  | -0.27                      |
| 2006   | 0.15               | 0.19                  | 5.67            | 1.74                  | 0.86                       |
| 2007   | 0.14               | 0.11                  | 6.92            | 2.12                  | 0.98                       |
| 2008   | 0.09               | 0.07                  | 6.49            | 1.17                  | 0.32                       |
| 2009   | 0.11               | 0.15                  | -1.92           | 3.38                  | -0.51                      |
| 2010   | 0.07               | 0.07                  | 2.17            | 1.29                  | 0.35                       |
| 2011   | 0.07               | 0.04                  | 2.34            | 0.98                  | 0.62                       |
| 2012   | 0.05               | 0.06                  | -0.79           | 1.47                  | -0.37                      |
| 2013   | 0.06               | 0.04                  | 1.32            | 0.62                  | 0.17                       |

Извор: Аутор!

У табели 13 је израчунат коефицијент корелације између просечног учешћа СДИ у БДП-у за сваку земљу појединачно и просечне стопе раста. Резултати добијени за сваку земљу не потврђују статистички значајну везу између стопа привредног раста и прилива СДИ у периоду 2004-2013.

**Табела 13: Стране директне инвестиције и привредни раст (FDI and GDP growth)**

| Земља      | Average<br>FDI/GDP | Standard<br>deviation | Average<br>rGDP | Standard<br>deviation | Correlation<br>coefficient |
|------------|--------------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|----------------------------|
| Албанија   | 0.07               | 0.02                  | 4.27            | 2.15                  | -0.52                      |
| БиХ        | 0.04               | 0.03                  | 2.59            | 3.22                  | 0.72                       |
| Црна Гора  | 0.23               | 0.13                  | 3.41            | 4.89                  | 0.26                       |
| Р. Србија  | 0.06               | 0.03                  | 3.00            | 3.99                  | 0.29                       |
| Македонија | 0.04               | 0.02                  | 3.17            | 2.33                  | 0.78                       |
| Све земље  | 0.09               | 0.03                  | 3.29            | 3.13                  | 0.42                       |

Извор: Аутор!

Како је дефицит текућег рачуна растао са растом СДИ, већи сток СДИ у БДП праћен је порастом спољног дуга. У анализираном периоду, спољни дуг земаља Западног Балкана порастао је од 27619,6 милиона Америчких долара у 2005 години на 65140,8 милиона у 2013 години односно, од 50% на 69% њиховог БДП, док је сток СДИ у БДП порастао од 10990 милиона Америчких долара у 2005 на 58187 милиона у 2013 години, односно од 25% на 69% БДП.

Намеће се питање, који фактори ограничавају позитиван утицај СДИ на привредни раст. Бројни експерти се углавном слажу око значаја следећих фактора: макроекономске и политичке стабилности; секторске усмерености инвестиција; квалитета људског капитала; развијености и квалитета институција.

Данас бројни економисти истичу значај институција за економски раст. О значају институција за привредни раст написани су бројни радови. Примат се даје добрим економским институцијама као основи економског раста и развоја. Међутим, економске институције се обликују од стране политичких институција. Основна тврдња аутора јесте да у земљама у којима постоји дуга традиција добрих(инклузивних) политичких институција, као што су устав, стабилан правни ситем, владавина права, независно судство, компетентна влада која је, с једне стране одговорна грађанима а с друге стране онемогућава доминацију елите, оне подстицајно делују на економске институције.

Аутори истичу да лоше институције спутавају економски развој, ограничава конкуренцију, фаворизују елиту тако што разним баријерама спречавају улазак других економских субјеката на тржиште, чиме омогућавају присвајање ренти од стране елите.

**Табела 14 Најпроблематичнији фактори пословања у земљама 3. Балкана**

| Земља      | Фактори                                                                                    |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Албанија   | Корупција<br>Приступ финансирању<br>Неефикасност државне бирократије                       |
| БиХ        | Приступ финансирању<br>Политичка нестабилност<br>Порези                                    |
| Црна Гора  | Приступ финансирању<br>Корупција<br>Ниска радна дисциплина                                 |
| Р. Србија  | Неефикасност државне бирократије<br>Приступ финансирању<br>Корупција                       |
| Македонија | Приступ финансирању<br>Ниска радна дисциплина<br>Радна снага неодговарајућих квалификација |

Извор :[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf)

Најлошије институције, према оцени Светског економског форума, имају Р. Србија и Албанија. Генерално се може рећи да ова група земаља није успела да успостави ефикасан законски оквир, институционално заштити приватну и интелектуалну својину, да уведе квалитенте стандарде пословног извештавања и ревизије, да обезбеди независност судства, да смањи нерационалну и превелику државну потрошњу, и да

подстакне ефикасније корпоративно управљање и етичко понашање фирми . Овој групи земаља су заједнички и проблеми на које страни инвеститори наилазе. Они се сусрећу са корупцијом, политичком нестабилношћу, неефикасном државном бирократијом, ниском радном дисциплином радника, а домаћи инвеститори и са ограниченим приступом финансирању предузетничких подухвата.

## **3 АНАЛИЗА, ОБИМ И СТРУКТУРА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У СРБИЈИ**

### **3.1 Стање Србије у посткризном периоду**

Привреда Србије је у 2000. години била у стању не рецесије, него дубоке економске депресије, била је на нивоу од свега 44,1% оног нивоа друштвеног производа који је остварила у 1989. години, када још није било утицаја каснијих турбуленција (отварања каквог-таквог процеса транзиције, увођења економских санкција, хипер- и мега-инфлације, бомбардовања). До краја 2007. године остварено је побољшање те позиције, али сасвим недовољно: са оствареним стопама раста индустријске производње и реалног друштвеног производа, достигнуто је само 64,7% од нивоа из поменуте 1989. године.

Затечена економска депресија 2000. године је била је толико дубока да је за брз економски опоравак било потребно остваривање екстремно високих стопа раста од преко 10%. И уз веома високу стопу раста од 8% годишње, ниво из 1989. године био би достигнут тек 2011. године.

Унутрашњи проблеми везани су за финансијску неликвидност у нашем економском систему. Предузећа се сусрећу са домино-ефектом у погледу реализације својих финансијских потраживања. Постоје велика дуговања, што додатно отежава привређивање, и наравно, има негативне последице не само на извоз, већ и на укупну привредну активност. Проблеми у реалном сектору у виду пада привредне активности, и проблеми у реалном сектору са падом извоза и увоза, директно су се одразили на прилив финансијских средстава у буџет Србије.

Па тако, према проценама економиста у 2011. и 2012. години Србију је очекивало успоравање привредне активности, као одјек светске финансијске кризе, па је због тога Влада Србије требало да води штедљивију економску политику и смањи јавну потрошњу. Србију је задесио смањени раст бруто домаћег производа од око четири одсто, у односу на процењених седам одсто за 2010. годину, како би сустигла друге транзиционе привреде, за којима касни. У ситуацији у којој се налази, Србија би требала да ствара боље окружење за привлачење страних инвестиција у наредним годинама.

Прејакко је рећи да ће у идућој години доћи инвеститори, уз смањење БДП-а. За посткризни период треба припремити услове да би неке од инвестиција дошле у нашу земљу, а то значи инфраструктура, изградња јаким државних институција и демонополизација постојеће привредне структуре.

У Србији морају бити обезбеђени услови за повећање СДИ, како кроз приватизацију, тако и кроз greenfield инвестиције које ће отворити нова радна места и

повећати производњу. Претходно искуство других земаља показује да СДИ у почетку делују негативно на запосленост, што се одразило и на нашу привреду. Оно што лимитира раст страних инвестиција јесу прописи који важе у земљама у развоју које су предмет страног инвестирања. Политички ризик, економска нестабилност и прописани захтеви за локално учешће одбијају СДИ. Земље које су успешније у процесу транзиције привлаче веће СДИ, и да су позитивни ефекти тих СДИ већи што су привредно-системски фактори више ранжирани и што је економска политика боље креирана.

Странци инвестирају у Србију због јефтине радне снаге и слабих изгледа да ускоро уђемо у Европску Унију. Срећа је једино у томе што трошкове радне снаге не броји само плата радника већ и порези и финансијске олакшице које држава даје инвеститорима, а то нас чини пожељном дестинацију за страни капитал.

### 3.2 Предности и проблеми страних инвеститора у Србији

Предности тржишта Србије у односу на нека друга у свету је да овде постоје квалитетни људски ресурси који су резултат квалитетног образовања, познавања језика и у многим случајевима и стеченог искуства на раду у иностранству. За модерно пословање један од најважнијих чиниоца је људски фактор. У Србији људи су отворени, комуникативни и кад треба и вредни, што су иначе неопходни предуслови за успешно интернационално пословање.

#### Предности које Србија пружа страним инвестицијама

Најчешће помињане предности које Србија пружа страним улагачима су:

- Стратешко позиционирање на тржишту Европе и Азије и блиског истока;
- Duty Free приступ слободној трговинској зони у југоисточној Европи са 60 милиона потрошача;
- Једина земља ван ЗНД-а која је потписала споразум о слободној трговини са Руском федерацијом;
- Србија још увек није чланица ЕУ;
- Већа флексибилност и предности за инвестирање;
- Најнижа пореска стопа на профит предузећа у Европи;
- Образована и јефтина радна снага;
- Највећи проценат становника који говоре енглески језик у југоисточној и централној Европи;
- Стабилна привреда;
- Здрава монетарна политика и брза примена кључних макроекономских закона;
- Поједностављени прописи о спољној трговини и страном улагању.

Многи транзициони циљеви су већ постигнути. Рецимо макро економски индикатори показују одређени степен стабилности. Девизне резерве су скоро 3.5 милијарди долара. Само неколико година у назад биле су мање од милијарде.

Међутим поред поменутих могућности за успешно инвестирање, Србија је и даље несигурно тржиште. Реформе су још увек у току, постоји пуно нелогичних закона, док недостаје мноштво потребних закона, поготово у пореском систему. Ова несигурност креира доста конфузије у пословном окружењу. Тренутна политичка нестабилност показује да је Србија и даље ризикантно подручје за стране инвестиције.

Да би Србија постала интересантна за стране инвестиције најважније је омогућити инвеститорима да у свој улог буду сигурни. Не вреди могућност високог профита ако постоји висока шанса да изгубите чак и свој почетни капитал.

Према мерењима ревизорске куће Ernst and Young, у хијерархији инвестиционог одвраћања на првом месту је политичка нестабилност, а затим следе проблеми правног система, девизна ограничења и неразвијена комерцијално-финансијска инфраструктура.

### **Проблеми са којима се суочавају инвеститори**

Главна ограничење за озбиљнији прилив страних директних инвестиција је још присутан висок ниво политичких и економских ризика у земљи. Поред тога што је дошло до демократизације друштва, чиме су политички ризици смањени, остали су проблеми везани за питање разлаза Србије и Црне Горе, статус Косова. Економски ризици су такође изузетно високи пре свега због тога што процес транзиције има релативно мали напредак у односу на оно што је пред нама, па су трошкови пословања и даље високи.

Недовољна изграђеност инфраструктуре представља најскупљи проблем са којим се суочавамо. Оптимизам да ће страни капитал, донације и зајмови убрзати решавање овог проблема су само делимично оправдани, јер прилив страног официјалног капитала је спорији него што смо очекивали. То ће бити најдуже присутан и економски најтеже решив проблем за Србију.

Имамо још читав низ проблема: стање у банкарком сектору, застој у процесу приватизације. Веома важно је и успостављање правне државе, законске регулативе и законског оквира у коме се та регулатива спроводи. То је проблем са којим се влада већ озбиљно суочава. Побољшани су неки закони, али се и даље суочавамо са озбиљним проблемом спровођења закона у пракси.

Улога државе у привлачењу страних директних инвестиција потпуно се мења. Напушта се рестриктивна политика према страном капиталу, а држава себе пре свега види у промовисању потенцијалних инвестиционих могућности земље и пружању извесних олакшица страним инвеститорима. Што се тиче инвестиционих олакшица, које су веома популарне у земљама у транзицији, мора се бити врло опрезан.

За прилив страних инвестиција далеко је важнији једнак третман домаћих и страних инвеститора, уз истовремено постојање неприкосновене владавине права. Могуће је да ће у наредном периоду инвеститори у приватизацији постојећих објеката и неких пројеката, оријентисаних према домаћем тржишту. Најтеже ће бити обезбедити прилив у извозно оријентисане пројекте. Та врста инвестиција је најосетљивија на инвестициони амбијент и оне ће свакако са резервом прићи нашем тржишту које има извесне компаративне предности, али не толике као што замишља.

Често смо склони размишљању да је једна од наших главних компаративних предности јефтина и образована радна снага. Али десетогодишњи период веома ниске активности у области производње, уз веома либерална права у постојећем радном законодавству, представљају заправо само релативну погодност када је у питању прилив

страног капитала. Требало би променити праксу размишљања и понашања да би ту погодност од потенцијалне претворили у реалну.

Почетком 90-тих апсолутно није било очигледно да ће земље у региону изабрати либералну политику према инвестицијама. Економски мотиви отпора према инвестицијама аргументовани су овако: ако се дозволи странцима да уђу у земљу, умешаће се у приватизацију, инвестираће огромне своте у пројекте. Домаћи инвеститори неће имати довољно капитала да се такмиче са тим корпорацијама, што ће довести до доминантне позиције странаца.

Други разлог је било политичке природе: долазак странаца доводи до губитка независности економске политике.

О ова два разлога се много дискутовало почетком 90-тих у осталим земљама Централне Европе. Резултат је био да су неке земље изабрале либералне политике према страним директним инвестицијама, али било је и земаља са другачијим приступом.

Пословни аранжмани су такви да теже да минимизују трансакционе трошкове. Ту постоји неколико нивоа: пословање без корупције, са централизованом корупцијом и пословање са децентрализованом корупцијом.

Ако треба да се бира између те три ствари треба бирати пословање без корупције јер никада корупција није толико централизована и толико конторлисана да не носи ризике. А инвеститори по правилу имају одбојност према ризику, то је најнижи ниво директних страних улагања.

Што је виши ниво корупције, већи су ризици, већи су трошкови и страни капитал не долази у ту земљу или долази али шпекулативни капитал који није генератор привредног раста ни благостања једног друштва.

Посебан проблем страним инвеститорима и даље представља превише компликована администрација, наслеђена из претходног периода. Очекује се од владе да, између осталог, коначно организује бирократију на тај начин да за прикупљање свих потребних папира за регистрацију посла, потенцијални инвеститор треба да посети само један шалтер.

Неке од препорука на којима страни инвеститори инвестирају јесу што скорије стварање зоне слободне трговине, као и јединствене царинске зоне између Србије и Црне Горе. Између осталих препорука везаних за пореске прописе стоји да би требало смањити и поједноставити порезе које су предузећа обавезна да плаћају.

Полазне основе за добру инвестициону климу су:

а) стабилна политика и влада која би била у стању да произведе стабилне и разумне економске смернице;

б) избегавање претераних рестрикција (нпр. Приступ конвертибилној валути или режиму повраћаја профита) и регулација;

в) постојан и функционалан правни и порески ситем.

### 3.3 Стране директне инвестиције по регионима у Србији

Проблем ефикасне алокације СДИ како унутар, тако и између појединих региона, данас привлачи велику пажњу. Креатори економске политике морају имати у виду могућност коришћења СДИ за решавање проблема регионалног и привредног развоја.

Карактеристика прилива СДИ по регионима у Републици Србији јесте њихова изузетна неравномерност, тј. мала дисперзија на регионалном нивоу. Ако се посматра прилив СДИ у Србији као један од критеријума привлачности одређеног региона, може се направити класификација најуспешнијих и најатрактивнијих региона, а у оквиру њих и општина. С једне стране имамо развијенија и напреднија подручја, као што су Град Београд и подручје АП Војводине, која привлаче много више страних инвестиција. Са друге стране имамо сиромашнија и неразвијена подручја, као што је већи број општина Централне Србије и све општине са српским становништвом на подручју АП Косова и Метохије, код којих је страних улагања било врло мало или их уопште није ни било. Оваква чињеница доводи до још мањег интересовања за улагање у регионима и општинама где не постоје позитивна или никаква искуства страних улагача која би служила као пример.

Територијалне асиметричности у области СДИ су изразите, са веома неповољним последицама у простору Републике Србије. Економско груписање СДИ у појединим српским регионима и градовима оставља у залеђу сва остала подручја. Региони и општине са већим вредностима привучених и остварених СДИ углавном имају и веће развојне перформансе. Разлог неравномерног распореда СДИ по регионима у Србији лежи у чињеници да су страни инвеститори најчешће заинтересовани за ове општине, тј. регионе због локације (географског положаја), инфраструктурних предности, профила радне снаге, ажурности и посвећености локалне администрације и успешних примера страних улагања.

Отвореност процеса приватизације за стране инвеститоре доношењем Закона о приватизацији 2001. године, представља једну од мера којом је Србија настојала да привуче што више страних инвеститора, посебно у неразвијеним регионима. У претходном делу о приватизацији су изнети подаци из којих се може уочити релативно заостајање великог броја општина и региона у процесу приватизације страним капиталом. Тиме је умањена и атрактивност тих општина или региона за стране улагаче. Будући да је домаћи капацитет улагања мали и да ће приватизациони приливи након реструктурирања и продаје преосталих великих предузећа опати па чак и пресушити, јасно је да ниски ниво страних гринфилд улагања, а посебно у неразвијеним регионима, мора бити повећан. Када се приватизациони талас заврши, нова страна директна улагања (уз стране портфолио инвестиције) ће бити једини облици СДИ. Ниво СДИ ће зависити искључиво од квалитета пословног окружења.

Нашу привреду карактерише изузетно мали број гринфилд пројеката веће вредности. Гринфилд инвестиције су у Србији највише показале интерес у сфери услуга, трговине, прерађивачке индустрије и грађевинарства. Посебно је мали број гринфилд пројеката који су извозно орјентисани. Веома мала укупна заступљеност гринфилд пројеката у Србији, као и неравномерна распоређеност по регионима имају утицај на продубљивање регионалних неравномерности. Тврдња да ће СДИ аутоматски довести до великог раста производње и запослености, и до смањења регионалних разлика, често могу да наведу на погрешне закључке, пошто оно што је битно није ниво СДИ, већ врста СДИ. Као што је у претходном делу већ наведено само гринфилд инвестиције доводе до отварања нових радних места на кратак и дуг рок, док друге врсте СДИ (М&А, приватизација) делују као брана паду укупне запослености. За прилив нових технологија, отварање нових радних места, повећање продуктивности, раст друштвеног производа и раст извоза потребна је промена структуре СДИ у корист greenfield и brounfield инвестиција. Врло је важно привући инвестиције које подстичу продуктивност и технолошки напредак, посебно у сектору разменљивих добара, пошто он подстиче конкурентност и извоз. СДИ су у Србији углавном улазиле у сектор неразменљивих добара (банкарство, осигурање, трговине на мало, некретнине, телекомуникације). У даљем току рада су наведене само највеће приватизације<sup>58</sup> и стране гринфилд инвестиције, с обзиром на њихов претходно наглашени значај. Посматрајући регионални аспект, наглашена је поларизација између Града Београда и осталог дела Републике Србије. Таква поларизација је у великој мери определила и регионалну дистрибуцију СДИ.

Град Београд се јавља као лидер, како по обиму, тако и по вредности привучених СДИ. Чињеницу да Београд није само лидер по свим питањима у Србији, него и у Европи потврдило је такмичење за европске градове и регионе будућности у 2006. и 2007. години, које организује часопис Фајненшел Тајмс („Financial Times“). Београд је 16. марта 2006. године у Кану проглашен за „Град будућности Јужне Европе“, где је поред Србије обухваћена и Словенија, Хрватска, Босна и Херцеговина, Македонија, Албанија, Бугарска, Румунија, Грчка, Турска и медитеранска острва Кипар, Малта, Сицилија, Корзика и Крит.<sup>59</sup> Једна од првих и највећих гринфилд извозно орјентисаних инвестиција у Граду Београду у току 2004. године у износу од 75 милиона евра је изградња фабрике лименки за освежавајућа пића и напитке од стране америчке компаније Ball Packaging,<sup>60</sup> коју је Организација за економску сарадњу и развој (ОЕЦД) те године прогласила за највећи гринфилд пројекат у Југоисточној Европи.

Аустријска телекомуникациона фирма „Mobilkom“ је добила лиценцу за трећег оператера мобилне телефоније коју је платила 320.000.001 евро (1 евро више од

<sup>58</sup> Подаци о приватизованим предузећима страним капиталом су преузети са интернет сајта Агенције за приватизацију Републике Србије (<http://www.priv.yu/>), у делу „Преглед предузећа у поступку приватизације“.

<sup>59</sup> <http://sites.google.com/site/stanovibeograd/>

<sup>60</sup> <http://www.mfin.sr.gov.yu/print-news-srl/553/>

почетне цене). Укупно гринфилд улагање „Mobilkoma“ је износило 570 милиона евра. До краја 2007. године фирма „Mobilkom“ је запослила 300 радника, да би тај број у 2014. Години порастао на 900.<sup>61</sup>

Шест страних банака су на тржиште Србије ушле путем гринфилд инвестиција, а не куповином неке домаће банке и то: Raiffeisen Bank, Нуро Alpe Adria Banka, Societe generale banka, ProCredit banka, HVB banka i National Bank of Greece.<sup>62</sup> Што се тиче страних осигуравајућих друштава на територији Србије, којих је осам, само су Wiener Stadtische осигурање, Merkur осигурање, Basler осигурање и Grawe осигурање створена као резултат гринфилд операција, док су остала настала приватизацијом и преузимањем домаћих осигуравајућих друштава.<sup>63</sup>

Од гринфилд инвестиција у сектор малопродаје посебно се издваја словеначки „Меркатор“ који је од почетка рада (2001. године) у Србији укупно инвестирао преко 250 милиона евра и запослио преко 4.000 радника.<sup>64</sup> За њим следи немачки „Metro Cash Carry“, који је у дистрибутивне центре у Крњачи, Земуну, Крагујевцу, Новом Саду и Нишу уложио преко 100 милиона евра и запослио преко 1.300 радника.<sup>65</sup> „Interex“, француски трговачки ентитет глобалне малопродаје „Intermarsche“ има 8 супер маркета на територији Србије са преко 350 запослених радника, чија је укупна инвестиција 30 милиона евра.<sup>66</sup> Грчка компанија „Veropoulos“ је до сада у изградњи три супермаркета у Београду инвестирала преко 40 милиона евра и запослила преко 400 људи.<sup>67</sup>

У грађевинској индустрији од највећих гринфилд инвестиција у Београду се издвајају: улагање "Plaza Centers" где је изграђен хотел са пет звездица (вредност 150 милиона евра) и шопинг центра (105 милиона евра); улагање „Engel Group“ у изградњу марине на обали Дунава у износу од 160 милиона евра; улагање „Vienna Insurance Group“ у изградњу пословног центра чија је вредност 50 милиона евра; улагање „Grawe“ у изградњу пословног центра чија је вредност улагања 30 милиона евра. Обим инвестиција у сектору некретнина се повећава, а Београд је град за који се страни инвеститори све више опредељују. Посматрано према окрузима, управо је највећа грађевинска активност забележена у граду Београду са учешћем од 51%.<sup>68</sup>

Од гринфилд инвестиција у области енергетике (нафта и нафтини деривати) издвајамо инвестиције: аустријске компаније „OMV“ од преко 150 милиона евра, која поседује преко 55 бензинских пумпи и преко 1300 запослених;<sup>69</sup> грчке компаније

<sup>61</sup> <http://www.vipmobile.rs/o-vipu/o-nama-/menadzment.196.html>

<sup>62</sup> Ј. Ждрале: Трансформација банкарског сектора Србије: својинска структура и раст билансних категорија, децембар 2003-март 2006., *Квартални мониторинг*, бр. 4., Београд, 2006., стр. 94-104

<sup>63</sup> <http://www.portal-srbija.com/banke-i-osiguranja/osiguravajuca-drustva>

<sup>64</sup> <http://www.economy.rs/vesti/6738/Mercator-investirao-u-proteklih-7-godina-preko-250-miliona-evra-u-Srbiji.html>

<sup>65</sup> <http://www.metro.rs/servlet/PB/show/1098737/predlog-saopstenja-cetiri-godine-metro-a-u-srbiji.pdf>

<sup>66</sup> [http://www.biznis.ba/index.php?option=com\\_content&task=view&id=80509&Itemid=2](http://www.biznis.ba/index.php?option=com_content&task=view&id=80509&Itemid=2)

<sup>67</sup> [http://www.progressivenewsletter.com/view\\_news.do?id=15841](http://www.progressivenewsletter.com/view_news.do?id=15841)

<sup>68</sup> <http://www.kombeg.org.rs/Komora/udruzenja/UdruzenjeGradjevinarstva.aspx?veza=1303>

<sup>69</sup> <http://www.ekapija.com/website/sr/page/161841>

„Hellenic Petroleum“ од преко 50 милиона евра, која поседује 45 бензинских станица;<sup>70</sup> мађарског „Mol-a“ који поред 30 бензинских пумпи планира да настави своја улагања у Србији ради достизања планираног циља од 15% удела на тржишту.<sup>71</sup>

Од већих приватизација на подручју Града Београда издвајају се: приватизација „Мобтела“ јула 2006. године од стране норвешке телекомуникационе компаније „Telenor“ за износ од 1.513 милиона евра; преузимање „Делта банке“ од стране италијанске „Banca Intesa“ (износ инвестиције 508 милиона евра); приватизација предузећа „Беопетрол“ од стране руске компаније „Lukoil“ (износ инвестиције 210 милиона евра); приватизација предузећа „Рафинерија нафте Палилула“ од стране физичког лица „Neochimiki L.V.“ из Грчке (износ инвестиције 31 милион евра); приватизација хотела „Путник“ од стране руске компаније „Метропол“ за износ од 46 милиона евра; продаја имовине предузећа „Генекс“, чије власништво је и хотел „Интерконтинентал“ у Београду, која је продата за 148 милиона евра конзорцијуму фирми „ING“ из Холандије и компаније „NBG Propertis“ из Београда. Очекује се заједничка изградња пројекта „Београд на води“ где је Влада Републике Србије власник 32%, док преостали удео има арапски инвеститор. Процењена су улагања 3,1 милијарде долара. До сада је срушено 237 објеката, уклоњено 54 пловила, измештено 15 километара пруге и расељено 97 породица. Предвиђа се да ће бити изграђено око два милиона квадрата стамбеног, пословног и комерцијалног простора. Минимум 50% пројекта мора да се заврши у наредних 20 година, а цео пројекат у року од 30 година. При томе земљиште се не продаје већ даје у закуп на 99 година.<sup>72</sup>

На територији АП Војводине посебно се издвајају Јужно-Бачки и Сремски округ, са Новим Садом и Инђијом као општинама које су привукле највише СДИ. Највећа страна инвестиција у 2009. години је остварена од стране руске компаније „Gazprom Neft“ која је купила већински пакет акција „Нафтне индустрије Србије“ (НИС) за 400 милиона евра, са обавезом да у модернизацију компаније до 2012. године уложи још 547 милиона евра.<sup>73</sup> Што се тиче банкарског сектора подручје АП Војводине карактеришу: приватизација „Војвођанске банке“ од стране „Националне банке Грчке“ (National Bank of Greece); приватизација „Панонске банке“ од стране италијанске компаније „San Paolo IMI“; преузимање „Меридијан банке“ од стране француског банкарског гиганта „Credit Agricole“; приватизација „Новосадске банке“ од стране аустријске „Erste bank“; приватизација „Континентал банке“ од стране „NLB“ банке из Словеније. Од већих страних инвестиција на подручју Јужнобачког округа издвајамо: тендерску приватизацију „Беоцинске фабрике цемента“ од стране француске компаније „Lafarge“ јануара 2002. године (продајна цена 50 милиона USD, инвестициони програм 32 милиона USD и социјални програм 29 милиона USD); заједничко улагање фабрике подних облога „Синтелон“ Бачка Паланка и немачког

<sup>70</sup> <http://www.retailserbia.com/20081016234/benzinske-pumpe/eko-yu-hellenic-petroleum-benzinske-pumpe-stanice-srbija.html>

<sup>71</sup> [http://www.intermol.rs/sr/mol\\_u\\_srbiji/maloprodajna\\_mreza\\_u\\_srbiji/](http://www.intermol.rs/sr/mol_u_srbiji/maloprodajna_mreza_u_srbiji/)

<sup>72</sup> <http://www.beograd.rs/cms/view.php?id=1700286>

<sup>73</sup> [http://www.rtv.rs/sr/vesti/privreda/ekonomska\\_politika/2009\\_02\\_10/vest\\_112756.jsp](http://www.rtv.rs/sr/vesti/privreda/ekonomska_politika/2009_02_10/vest_112756.jsp)

предузећа „Tarket“ у изградњу два погона за производњу подних облога чија је вредност 67 милиона евра;<sup>74</sup> преузимање „Пиваре Челарево“ од стране данског произвођача пива „Carlsberg“, септембра 2003. године за 106,4 милиона евра и уз обавезу да до 2010. године инвестира још 47 милиона евра у побољшање производње и продаје.<sup>75</sup>

У Сремској Митровици која припада Сремском округу, 2014 године отворена је компанија ауто делова Cooper Standard Serbia. Влада Војводине је успела да обезбеди 170 милиона евра и 4000 радних места. Компанија Cooper Standard послује у 19 земаља и броји 21000 радника.<sup>76</sup> У општини Инђија, која такође припада Сремском округу, направљена је најбоља администрација, можда чак и у целој југоисточној Европи, а и шире. Исту карактерише посвећеност сваком инвеститору. Као што је у претходном делу рада наведено, општина Инђија се по избору магазина “Magazin FDI“, који издаје престижни „Fajnešer tajms“ (Financial Times), налази на 18. месту на листи 25 најбољих европских дестинација за страна улагања. Једна од три највеће инвестиције у Инђији јесте улагање индијске компаније „Embassy Group“ у изградњу технолошког парка, чија укупна вредност треба да достигне износ од 600 милиона USD. План је да комплетан ИТ парк буде завршен до 2014. године а у халама које ће се простирати на 220 хектара биће послa за 25.000 радника.<sup>77</sup> Након њега следи улагање мултинационалне грађевинске компаније „Трејд Јуник“ (Trade Unique) у пословно стамбени комплекс вредан 60 милиона евра<sup>78</sup> и гринфилд инвестиција грчке компаније за производњу сладоледа „Делта“ у Инђији у износу од преко 40 милиона евра.<sup>79</sup>

Подручје Јужнобанатског округа карактерише преузимање „Хемофарма“ од стране немачке компаније „STADA“ за износ од 493,9 милиона евра, што је сврстава међу највеће стране инвеститоре у Србији по уложеном новцу.

У Западнобачком округу, Апатин је највећи прималац СДИ активности, од којих би поменуо преузимање Апатинске пиваре на тржишту капитала од стране „Interbrew Holding“ из Белгије у износу од 260 милиона евра. После продаје вршачког „Хемофарма“, то је друго по величини преузимање на београдској берзи икада.

Директна страна улагања у Севернобачком округу су још увек на ниском нивоу. Од гринфилд инвестиција издвајамо улагање немачке компаније „Flender Loher GmbH“ у Суботици у фабрику за производњу генератора на ветар. Пошто је ово извозно оријентисана гринфилд инвестиција, нормално је што је ово предузеће и

---

<sup>74</sup> [http://www.serbianfurniture.org/sprski/aktuelno/siepa/exporter/exp08/sigurna\\_osnova\\_za\\_uspeh.htm](http://www.serbianfurniture.org/sprski/aktuelno/siepa/exporter/exp08/sigurna_osnova_za_uspeh.htm)  
<sup>75</sup> [http://www.b92.net/info/vesti/index.php?yyyy=2003&mm=09&dd=25&nav\\_id=120391&nav\\_category=9](http://www.b92.net/info/vesti/index.php?yyyy=2003&mm=09&dd=25&nav_id=120391&nav_category=9)  
<sup>76</sup> <http://www.vojvodina.gov.rs/sr>  
<sup>77</sup> <http://www.personalmag.rs/tag/embassy-group/>  
<sup>78</sup> [http://www.mega.ui-serbia.org/documents/Indjija\\_On\\_The\\_Rise-Sky\\_Is\\_The\\_Limit\\_SER.pdf](http://www.mega.ui-serbia.org/documents/Indjija_On_The_Rise-Sky_Is_The_Limit_SER.pdf)  
<sup>79</sup> <http://www.vreme.com/cms/view.php?id=365927>

највећи извозник за ово подручје. У 2008. години је извезено 3.500 комплета генератора чија је укупна вредност 109 милиона евра.<sup>80</sup>

У Јужнобачком округу отворен је комплекс фабрике KWS, која се простире на 15,5 хектара у индустријској зони Бечеја, поседује најмодернију опрему и технологију и капацитет јој је 10.000 тона семена кукуруза. Уложено је 30 милиона евра и то је највећа инвестиција у тој општини у последњих 30 година која запошљава 250 радника.<sup>81</sup>

У Средњебанатском округу Зрењанин се издваја као дестинација која је привукла највише страних инвеститора. Најпознатија гринфилд инвестиција је улагање немачког произвођача аутоделова „Draexlmaier“ маја 2008. године у износу од 10 милиона евра у изградњу погона за производњу разних сетова аутомобилских каблова.<sup>82</sup> Поред немачке енергетске компаније „Future Biotec“ која ће у изградњи погона за производњу синтетичког дизела уложити 50 милиона евра, уговор о градњи је потписала и мађарско-италијанска компанија „Eurovind“ (производња и промет елемената за надоградњу теретних возила, приколица и полуприколица).<sup>83</sup>

У Северно-банатском округу најзначајнији страни инвеститори су: словеначка компанија „Сimos“ која је на тендерској приватизацији постала власник АД „Ливнице“ из Кикинде септембра месеца 2004. године, по цени од 0,5 милиона евра и са инвестиционим програмом од 13,2 милиона евра; аустријско предузеће „Tondach“ које је 2003. године куповином акција на београдској берзи у износу од 30 милиона евра извршило преузимање предузећа „Потисје“ из Кањиже; „Јарап Тобасо International“ је 2006. године такође куповином акција на београдској берзи постао власник „Дуванске индустрије Сента“ за 27,5 милиона евра.

Што се тиче подручја Централне Србије, Шумадијски округ и град Крагујевац се издвајају као места у којима је прилив СДИ највећи.

По значају, не само за привреду Крагујевца него и за државу Србију, свакако је најважнији долазак италијанског „Фијата“, који запошљава преко 3000 радника. Његовим доласком извршила се комплетна ревитализација наше ауто индустрије, а то уједно представља и снажан сигнал за стране инвеститоре који намеравају да инвестирају у Крагујевац. У Агенцији за привредне регистре је октобра месеца 2008. године основано заједничко предузећа „Фијат аутомобили Србија“ ДОО са седиштем у Крагујевцу где Република Србија има удео у износу од 33% а Фијат група удео од 67%. Почетни оснивачки капитал друштва износи 700.000 евра, од чега Фијат група уплаћује 469.000 евра, а Република Србија 231.000 евра у динарској противвредности. Уговором је предвиђено да укупан удео Фијата буде 200 милиона евра у новцу, док

<sup>80</sup> <http://www.naslovi.net/2008-10-09/gradjanski/od-lohera-zivi-640-zaposlenih/857007>

<sup>81</sup> <http://www.rts.rs/page/stories/sr/story/13/Ekonomija/1764219/Investicija>

<sup>82</sup> <http://www.economy.rs/vesti/draexlmaier.html>

<sup>83</sup> [http://www.novosti.rs/code/navigate.php?Id=5&status=jedna&vest=153849&title\\_add=Zrenjanin%3A%20Italijani%20ula%C5%BEu%20milion%20evra&keyword\\_add=investicije%2C%20zrenjanin&search=italijani%20ulazu](http://www.novosti.rs/code/navigate.php?Id=5&status=jedna&vest=153849&title_add=Zrenjanin%3A%20Italijani%20ula%C5%BEu%20milion%20evra&keyword_add=investicije%2C%20zrenjanin&search=italijani%20ulazu)

удео Србије износи 50 милиона евра у новцу и 50 милиона евра у стварима и правима. У Крагујевачку фабрику је до сада инвестирано 1,3 милијарде евра, од чега 850 милиона евра у набавку најсавременије опреме.<sup>84</sup>

Једну од вреднијих инвестиција у области нектретнина преузела је израелска компанија Плаза Центар. То је први шопинг центар Израелске компаније на простору старе Југославије изграђен је 2012 године. Има 110 продајних објеката са преко 60000 квадратних метара, запошљава преко 500 радника, и вредност инвестиције је 60 милиона евра.<sup>85</sup>

Лапово ће, због повољног географског положаја, спретности и агилности локалне самоуправе, са 9.000 становника ускоро имати више радника него становника. Инвеститори никад нису изиграни, ослобођени су свих општинских такси, грађевинске дозволе се издају одмах. Овај куриозитет у српским оквирима постаје већи ако се узме у обзир колико је мало људи запослено у општинској администрацији. Аустријски „Kroposrap“ отварио је фабрику равноплочастих материјала и улаже 300 милиона евра (гринфилд инвестиција). „Wacker Neuson“ из Аустрије гради фабрику грађевинских машина вредну 40 милиона евра на површини од 35 хектара. Аустријски „Hodlmaуr“ отвара логистичко-дистрибутивни центар за транспорт и складиштење робе и возила, капацитета између 500.000 и 750.000 возила свих страних марки.

Предузеће „Застава ливница“ из Тополе је априла 2005. године продато на аукцији словеначкој ливници „Livar“ по цени од 102 милиона динара и представља прво продато предузеће из групе „Застава“.

У Аранђеловцу у току 2004. године предузеће „Књаз Милош“ пролази кроз својинску трансформацију и постаје власништво компаније "FPP Balkan Limited", која је од јануара 2005. године склопила уговор са "Salford Capital Partners" о стратешком партнерству и управљању инвестицијама.

Прва гринфилд инвестиција у Баточини је остварена од стране словеначке „Grah automative“ у којима ће се производити аутомобилска електрична инсталација. Фабрика сада запошљава 100 радника а када се изгради друга хала упослиће се још 250 радника. Словенцима је понуђено бесплатно земљиште и инфраструктура као и ослобађање свих општинских такси.<sup>86</sup>

Што се тиче Поморавског округа, поменућу две гринфилд инвестиције и то: гринфилд инвестицију аустријске компанија "Port Werner & Weber" из Беча која је на месту Гигош, 12 км. од Јагодине почела изградњу санитарне регионалне депоније комуналног чврстог отпада, у коју је заједно са рециклажним центром у Јагодини

<sup>84</sup> <http://www.fiatsrbija.rs/fca/index.html>

<sup>85</sup> <http://www.krugujevacplaza.rs/news/1/otvoren-prvi-soping-centar-plaza-u-srbiji>

<sup>86</sup> <http://www.serbien-online.se/default.asp?ID=169>

инвестирала 16 милиона евра;<sup>87</sup> гринфилд инвестицију немачке компаније „Reum GmbH“ у Свилајнцу, када је августа 2008. године потписан уговор о градњи фабрике ауто делова са СО Свилајнац, у коју немачки инвеститор улаже 10 милиона евра уз обавезу да запосле 325 радника а СО Свилајнац им уступа 5 хектара земље са комплетном инфраструктуром.<sup>88</sup> Током 2002. године је спроведена тендерска приватизација фабрике цемента „Нови Поповац“. Швајцарска компанија за производњу цемента "Holcim" је постала њен нови власник за износ од 52,5 милиона USD.<sup>89</sup> „Српска фабрика стакла“ је приватизована од стране бугарске фирме "Rubin" из Плевена, за износ од 100 хиљада евра и укупне инвестиције од 25 милиона евра.

У Моравичком округу највећа гринфилд инвестиција јесте инвестиција шведске компаније „Tetra Pak“ у градњу производног погона за производњу тетрапак амбалаже у Горњем Милановцу у вредности од 50 милиона евра.<sup>90</sup> Италијанска компанија „Fantoni“ је приватизовала: ДП за транспорт и механизацију „ШПИК Морава“ Ивањица по цени од 3.985.000,00 динара; ДП за примарну прераду дрвета „ШПИК Напредак“ Ивањица за износ од 23.166.000,00 динара; ДП за производњу плоча „ШПИК Иверица“ Ивањица за износ од 26.685.000,00 динара. Предузеће „Шумадија лек“ из Чачка које је приватизовано од стране грчког купца „Veterin SA“ за износ од 2 милиона евра и инвестициони програм од 1.060.000 евра. По цени од 4.075.00 евра и инвестициони програм од 2 милиона евра аустријски „STRABAG AG“ је постао власник АД „Путеви Чачак“.

Рашки округ спада међу округе са најмањим приливом страних, а посебно гринфилд инвестиција. Највећи страни инвеститори су: „Azov imrex“ из Украјине који је априла 2006. године купио „Фабрику вагона“ Краљево за износ од 200.000 евра уз обавезу да у производњу за 5 година инвестира 6,454 милиона евра и спроведе социјални програм; „Styria Federn GmbH“ из Немачке је новембра 2007. године купио фабрику опруга „Гибњара“ Краљево за износ од 112,440 милиона динара и обавезу да у производњу уложи још 139 милиона динара. Општине Нови Пазар, Сјеницу и Тутин заобилазе страни инвеститори пре свега због неразвијене инфраструктуре, али и због опште несигурности која годинама влада на овом простору. Осим предузећа „Санџак-транс путнички саобраћај“ из Новог Пазара који је приватизован новембра 2007. године од стране израелске фирме „KAVIM PUBLIC TRANSPORTATION INTERNATIONAL LTD“ за износ од 45 милиона динара, других привредно оријентисаних страних инвестиција нема.

У расинском округу Крушевац има највећи прилив СДИ, док се остале општине одликују одсуством или веома малим приливом СДИ. Најзначајније су:

<sup>87</sup> <http://advantageaustria.org/rs/news/local/20080724.sr.jsp>

<sup>88</sup> [http://www.b92.net//biz/vesti/srbija.php?yyyy=2009&mm=01&dd=29&nav\\_id=341965](http://www.b92.net//biz/vesti/srbija.php?yyyy=2009&mm=01&dd=29&nav_id=341965)

<sup>89</sup> [http://www.priv.yu/pregled\\_preduzeca/prodato\\_d.php?id=568](http://www.priv.yu/pregled_preduzeca/prodato_d.php?id=568)

<sup>90</sup> <http://www.emportal.rs/vesti/srbija/78475.html>

приватизација+гринфилд инвестиција од стране аустријског предузећа „Henkel“ у „Мериму“ Крушевац септембра 2002. године по цени од 14,4 милиона евра, социјални програма 12,1 милион евра и инвестиције од 43,3 милиона евра; приватизација крушевачке фабрике „Трајал“ новембра 2006. године од стране бугарске компаније „Brikel“ за 12,1 милиона евра и инвестиције од 25,1 милион евра. Посебну пажњу заслужује гринфилд инвестиција италијанске текстилне компаније „Pompea“ у износу од 15 милиона евра у градњу производног погона у Брусу у коме је запошљено 498 радника.<sup>91</sup> Индустрија хидраулике и пнеуматике „Прва петолетка“ из Трстеника је јануара 2009. године продата конзорцијуму две руске фирме („Вумташ“ и „Rosmaštorg“) за износ од 5 милиона евра и уз обавезу да у осавремењавање производње инвестира још 30 милиона евра.

Подручје Западне Србије се одликује веома малим приливом СДИ. У Мачванском округу по приливу СДИ се издваја Шабац са приватизацијом предузећа „Зорка Неметали“ од стране „Alas International“ из Аустрије децембра 2003. године по цени од 271 милион динара и инвестиције од 400 милиона динара. У колубарском округу се издваја Ваљево кога карактерише: гринфилд инвестиција словеначког „Горења“ маја 2005. године у изградњу фабрике расхладних уређаја чији укупан оснивачки капитал на дан 31.12.2007. године износи 18,5 милиона евра са преко 539 запослених.<sup>92</sup> У златиборском округу највише СДИ имају Косјерић, Севојно и Пожега. „Цементара Косјерић“ је приватизована од стране грчке компаније „Titan“ јануара 2002. године по цени од 35,5 милиона USD и инвестиционим програмом од 29,7 милиона USD. Ваљаоница алуминијума „Севал“ је постала власништво словеначког „Impola“ октобра 2002. године по цени од 6,5 милиона USD, инвестиције 14,6 USD и социјални програм 6,2 милиона USD. Предузеће „Јелен До“ је приватизовано од стране хрватске фирме „Našice cement“ августа 2003. године по цени од 5 милиона USD, инвестиције од 4,1 милион USD и социјални програм од 1,2 милиона USD.

Подручје Источне Србије карактеришу две поништене приватизације „РТБ Бор“ и то прва у 2007. години од стране румунске компаније „Cuprom“ и друга у 2008. години од стране аустријског конзорцијума „A-Tec Minerals&Metals Holding GmbH“, „A-Tec Industries Ag“, „Montawerke Brixlegg Ag“. Једини страни инвеститори у Борском округу су швајцарска компанија „CDI“ (која је маја месеца 2007. године купила „Фабрику опреме и делова“ за 179,9 милиона динара и „Фабрику лак жице“ за 240,9 милиона динара. Холандска компанија „Pinkegat Beheer B.V.“ је јуна 2004. године купила ДП „Бродоградилиште“ Кладово за износ од 26,6 милиона динара. Швајцарска компанија „Alpin Group Ag.“ је јануара 2004. године купила „Фабрику бакарних цеви“ из Мајданпека за износ од 183 милиона динара. Словеначко предузеће „Ferolegure“ је

<sup>91</sup>

<http://www.revizija-dst.co.rs/obelodanjivanje/2007/p/pompea/pompea2007fi.html>

<sup>92</sup>

[http://www.privsav.co.yu/FI2007/FI07\\_0210\\_GORENJE\\_Valjevo/pdf/NA\\_FI07\\_0210.pdf](http://www.privsav.co.yu/FI2007/FI07_0210_GORENJE_Valjevo/pdf/NA_FI07_0210.pdf)

почетком 2007. године почело гринфилд инвестицију вредну 40 милиона евра у изградњу ливнице за производњу феросилицијума.<sup>93</sup> Физичко лице из Грчке „Neochimiki L. V.“ је октобра 2007. године купио холдинг „Индустрију хемијских производа Прахово“ АД из Прахова за износ од 5 милиона евра и инвестициони програм од 20 милиона евра.

Зајечарски округ карактерише приватизација „Зајечарске пиваре“ од стране турске компаније „Efes Pilsen“ као и гринфилд инвестиција турске фирме „Ozer Motor“ у Бољевцу у изградњу фабрике за монтажу електро мотора и машинске опреме у вредности од 12 милиона евра.<sup>94</sup>

У Подунавском округу се издваја: аквизиција смедеревског концерна „Сартид“ од стране америчке компаније „US steel“, а која је већ неколико година за редом највећи извозник са подручја Србије; приватизација фабрике железничких возила „Желвоз“ из Смедерева од стране румунског конзорцијума „S.C. Remar S.A.“ и „S.C. Grampet S.A.“, децембра 2007. године по цени од 1,15 милиона евра и инвестициони програма од 7,5 милиона евра; приватизација фабрике шинских возила „Гоша“ из Смедеревске Паланке од стране словачке компаније „Žos Trnava A.S.“ јануара 2007. године за износ од 140 милиона динара.

Браничевски округ одликује веома мали прилив СДИ. Ту се издвајају: приватизација аутотранспортног предузећа „Литас“ из Пожареваца од стране чешке компаније „Соппех Морава A.S.“ септембра 2006. године за износ од 1,4 милиона евра, и инвестиције од око 10 милиона евра; приватизација „ДП за путеве“ Пожаревац од стране словеначке компаније „Primožje D.D.“ септембра 2005. године по цени од 300 милиона динара.

Нишавски округ се издваја као округ са највећим приливом СДИ на подручју Јужне Србије. Највећа страна инвестиција у Нишавском округу је приватизација „Дуванске индустрије Ниш“ од стране америчког „Philip Morrisa“ септембра 2003. године по цени од 387 милиона евра, инвестиције од 65 милиона евра и социјални програм од 66 милиона евра. Затим компанија Johnson Electric, светски лидер у домену електропокретача отворила је своју прву фабрику у Србији. До сада су инвестирали 20 милиона евра и тренутно запошљавају 250 радника, а до средине 2016.године планирано је запошљавање хиљаду радника.

Пиротски округ карактерише заједничко улагање 2000. године пиротске фабрике „Тигар“ и француске компаније „Mishelin“ у унапређењу производње ауто гума и других производа од гуме. Агенција за страна улагања и промоцију извоза је у

<sup>93</sup>

<http://www.ekapija.com/website/sr/company/relatedArticles.php?cmp=15249&doctype=1&lang=0>

<sup>94</sup>

<http://www.yu-build.rs/index.php/200810093797/Investicije/Peta-fabrika-u-Boljevcu.htm>

2005. години компанију „Тигар Мишелин“ прогласила најуспешнијим извозником у 2004. години.<sup>95</sup>

У Јабланичком округу од страних инвеститора издваја се: бугарска компанија „Bulcvet DOO“ која је септембра 2007. године за износ од 181 милион динара приватизовала хемијску индустрију „Невена“ из Лесковца; „Pharmaco HF“ компанија са Исланда која је децембра 2002. године приватизовала АД „Здравље Лесковац“ по цени од 3,5 милиона евра, инвестиције од 20 милиона евра и социјални програм од 24,76 милиона евра.

У пчињском округу издвајамо: приватизацију „Дуванске индустрије Врање“ од стране „British American Tobacco“ септембра 2003. године по цени од 50 милиона евра, инвестиције од 24 милиона евра и социјални програм од 13 милиона евра; преузимање предузећа „Власинска Роса“ током 2005. године од стране америчке компаније „Coca Cola“ за 21,5 милиона евра. Гринфилд инвестиција немачке компаније „Knauф“ у погон за производњу камене вуне у Сурдулици током 2007. године, поред „Фабрике за производњу машинских малтера и лепкова у Земуну“, представља једну од највећих гринфилд инвестиција чија се производња базира на домаћим сировинама.<sup>96</sup>

У Топличком округу је октобра 2006. године извршена приватизација ДП индустрије филцаних производа „Никодије Стојановић – Татко“ из Прокупља од стране словеначке компаније „Korus Kopex D.O.O.“ за износ од 32,7 милиона динара. Немачка компанија „Leoni“ је са Агенцијом за приватизацију марта 2009. године потписала уговор о куповини једног дела прокупачке фабрике „Фијаз“ за 58 милиона динара, а вредност укупне инвестиције биће 15 милиона евра и запослиће у наредне три године 2.000 радника, а производиће каблове за аутомобиле.<sup>97</sup>

За разлику од подручја АП Војводине где се највећи део ствари које су важне за инвеститоре завршава на локаланом нивоу, проблем општина јужно од Београда јесте централизација потребне документације у републичким министрствима. То представља огроман проблем и један је од разлога зашто имамо веома мали број инвеститора јужније од Београда. Забрињавајући су подаци да општине са традиционално већим зарадама више привлаче и стране инвеститоре, с обзиром да је број таквих општина веома мали. Инвестиције из иностранства готово да заобилазе општине код којих су примања веома ниска, где је изразито велика незапосленост (преко 30%), неизграђена инфраструктура.

Из свега напред наведеног се види да страни инвеститори заобилазе неразвијена подручја Републике Србије, исчекујући веће подстицаје од стране државе.

<sup>95</sup> <http://www.ekapija.com/website/sr/page/21994>

<sup>96</sup> <http://www.gemaxopen.com/sponsors/> и

<http://www.buildmagazin.com/index2.aspx?fld=tekstovi&ime=bm03info.htm>

<sup>97</sup> <http://www.jugpress.com/index.php/jug-srbije/1814-qleoniq-kao-qfijataq>

Упоредна анализа развијенијих и неразвијених подручја нимало не охрабрује. Једно од најважнијих решења за исправљање овог дисбаланса лежи у страним инвестицијама, односно отварању нових радних места у најнеразвијенијим срединама. Према подацима Агенције за страна улагања и промоцију извоза, страним инвеститорима нису посебно занимљиве општине на југу и југозападу Србије због неразвијене инфраструктуре, стопе незапослености која је изнад 30%, веома ниског нивоа зарада испод републичког просека, и сл. Дакле, страни капитал очито одлази тамо где постоје бољи услови за улагање.

Поред мера које предузимају држава и локалне самоуправе ради привлачења страних инвестиција и смањења регионалних неравномерности, оснивање регионалних агенција за привлачење и промоцију страних улагања и других агенција које ће се бавити питањима локалног економског развоја, треба да буде подржано од стране државних институција. Покретање ових иницијатива резултира плановима и стратегијама које се односе на локални, односно регионални развој и детаљније се баве проблематиком која је присутна на том подручју од националних докумената.<sup>98</sup> Ове агенције, које би служиле као основа за установљивање јединственог шалтера (one stop shop), бавиле би се политиком подстицања страних улагања на локалном нивоу (предлагање увођења пореских и других олакшица) као и пружањем разних врста услуга (олакшање спровођења потребних административних процедура), пре свега страним улагачима који су заинтересовани за отпочињање посла, као и већ постојећим улагачима. Квалитет и делотворност услуга које пружају ове институције сматрају се у иностранству кључним чиниоцем у одређивању привлачности једне инвестиционе локације.

**Табела 15: Најважнија питања која утичу на привлачност једног места за улагање, као и дејство и утицај услуга које се пружају инвеститорима**

| Предмет/служба              | Дејство и утицај                                                                                                  |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Комуналне службе            | Времески рокови и реализација                                                                                     |
| Инфраструктурна побољшања   | Временски рокови и реализација                                                                                    |
| Стратегије образовања/обуке | Важност савременог наставног програма и образовни ниво и вештине. Почетна усмереност Стратегије на област науке и |

<sup>98</sup> Влада РС: Стратегија регионалног развоја Републике Србије за период од 2007. до 2012. године, Београд, јануар 2007., стр. 120

---

Надлежности општина /  
земљиште / планирање

Локалне самоуправе могу утицати на  
доношење одлука о одређивању локација

---

*Извор: Влада Р. Србије: Стратегија подстицања и развоја страних улагања, Београд, 2006., стр. 69*

Цена, квалитет и пружање јавних услуга захтевају непрестано усавршавање како би се обезбедио основ за непрестано развијање партнерства, стално критичко преиспитивање и постигла и сачувала конкурентност одређеног региона, а све у сврси што већег прилива СДИ.

## ЗАКЉУЧАК

Светска привреда заснована на савременим процесима глобализације, интернационализације и интернализације међународних економских односа, заснива се на масовном извозу капитала, који је првенствено изазван постојањем „вишка“ капитала и могућностима његовог рентабилног улагања. СДИ, чији су носиоци транснационалне компаније (основне полуге преко којих се врши међународна трансмисија капитала), представљају доминантан облик међународног кретања капитала, бележећи експанзиван раст, афирмишући и повећавајући улогу међународне производње у светској економији.

СДИ земљи домаћину не доносе само прилив свежег капитала већ и нове технологије, менаџерска и организациона знања, нови начин управљања, нову и ефикаснију организацију производње. Оне допринесе изградњи тржишно орјентисаних организационих структура, приступ тржиштима, повећање ефикасности домаће привреде снижавањем трошкова производње (директно) и подстицање конкуренције на домаћем тржишту (индиректно), коришћење економије обима, отварање процеса партнерских односа са компанијама из најразвијенијих земаља које представљају носиоце развоја у својој делатности и др.

Концепти привредног и регионалног развоја (полова раста и концепт специјализације и комплексног развоја) садржани су у концепту привредног развоја Мајкла Портера, који почива на формирању и развоју кластера. Концепт кластера представља нови начин размишљања о регионалним и градским привредама и указује на то да се највећи део конкурентске предности не налази у компанијама, па чак ни у делатности којој оне припадају, већ у локацији пословних јединица одређене компаније. Концепт кластера је потребно укључити у једну ширу динамичну теорију која узима у обзир глобална тржишта фактора и производа, а обухвата и трошкове и диференцијацију, као и ефикасност и стална унапређења и иновације.

Уважавајући наведену реалност савремених економских односа, Србија, као и друге земље Западног Балкану, стављају акценат на СДИ као окосницу њиховог привредног опоравка, обликујући властите политике привлачења и ангажовања страних инвестиција у процесу финансирања привредног развоја.

Највећи прилив СДИ од земаља Западног Балкана управо су оствариле оне земље које су на плану тржишне реформе својих привреда биле најдоследније. Секторска анализа СДИ показује позитивну тенденцију раста инвестиција у услужни сектор уз смањење улагања у екстрактивни сектор и прерађивачку индустрију. У Србији, у укупним страним улагањима доминирају сектори финансија, телекомуникација и других услуга, као и скромна страна улагања у прерађивачку индустрију. Већи обим страних улагања је пожељно обезбедити у производни сектор, изградњу нових и модернизацију постојећих капацитета у циљу оживљавања економске активности и подизања конкурентности српске привреде. Ефекти прилива страних инвестиција на српску привреду огледају се пре свега у повећању запослености, производње, извоза, пореских прихода, обезбеђењу средстава за финансирање буџетских расхода, снабдевеност домаћег тржишта како факторима производње, тако и потрошним добрима.

Један од основних задатака свих субјективних снага наше земље, а пре свега креатора економске политике, треба да буде стварање атрактивног инвестиционог амбијента, тј. повољне инвестиционе климе чиме би наша земља постала атрактивнија за страна улагања (посебно за гринфилд пројекте). Нису све земље подједнако успешне у привлачењу страних инвестиција. Такође ни учинци страних улагања нису у свим земљама једнаки. Успешност одабране политике привлачења СДИ зависи пре свега од степена друштвено-економског развоја и способности владе и домаћих организација да оптимално искористе погодности које СДИ са собом носе.

Примарни циљ регионалне политике требао би да буде да се одговарајућим мерама економске политике обезбеде претпоставке које ће омогућити да СДИ и развојни потенцијали не буду сконцентрисани само у малом броју развојних центара и великих градова. Регионална политика треба стимулативно да делује да се развој одвија равномерно на целој територији не запостављајући рурална подручја нити пак подручја која се суочавају са проблемима демографског пражњења. Улога државе у неразвијеним регионима би се испољавала између осталог и кроз стварање општих развојних претпоставки и погодног привредно-системског амбијента, како би и они (неразвијени региони) успели да се покрену и искористе своје економске и друге потенцијале у привлачењу страних инвестиција.

За динамичнији привредни развој није довољан само већи обим СДИ. Потребна је и ефикасна тржишна привреда усмерена на пораст свеукупног благостања грађана, потребне су снажне државне и друштвене институције, владавина права, конкуренција као главна полуга тржишне привреде, развој извозно орјентисаних кластера, развој нових малих и средњих предузећа, бржи развој нових информационих и комуникационих технологија.

## ЛИТЕРАТУРА

1. С. Деветаковић, Б. Јовановић Гавриловић, Г. Рикаловић: *Национална економија*, 3. изд., Економски факултет, Београд, 2008., стр. 142
2. Д. Марсенић: *Економска структура и привредни раст Југославије*, Савремена администрација, Београд, 1981., стр. 396
3. И. Росић, П. Веселиновић: *Национална економија*, Економски факултет, Крагујевац, 2006., стр. 136
4. Е. Петровић, К. Денчић-Михајлов: *Пословне финансије*, Економски факултет, Ниш, 2007., стр. 13
5. Д. Вујичић, Б. Неранџић, В. Перовић: *Приручник за инвестиције*, Стилос, Нови Сад, 2008., стр. 21-22
6. М. Дедовић, С. Милачић: *Финансијска тржишта и берзе*, Економски факултет Приштина, Косовска Митровица, 2003., стр. 187
7. Д. Красуља: *Пословне финансије*, Економски факултет, Београд, 1988., стр. 202
8. М. Милисављевић, Ј. Тодоровић: *Планирање и развојна политика самоуправног предузећа*, Савремена администрација, Београд, 1983., стр. 388
9. Н. Чобелић, И. Росић: *Привредни развој и привредни систем Југославије*, Савремена администрација, Београд, 1990., стр. 309
10. О. Ковач, Б. Пелевић: *Реинтеграција СР Југославије у светску привреду*, Економски факултет, Београд, 1997., стр. 91
11. Г. Бошковић: *Обнова привреде, стране инвестиције и транзициони токови*, Економске теме, Вол. 37, бр. 1-2., Ниш, 1999., стр. 78
12. Oxford Dictionary of Finance and Banking, Oxford University Press, New York, 2005., р. 95
13. К. Денчић: *Процена, истраживање и управљање политичким ризиком у процесу међународног инвестирања капитала*, Берза, бр. 7-9, Београд, 1999., стр. 47-48
14. П. Капор: *Утицај ризика земље на економско-финансијске односе Србије са иностранством*, Економско-финансијски односи Србије са иностранством—неужност нове стратегије, Крагујевац, , стр. 326
15. Н. Вујовић: *Стабилност пре свега*, Инвестиције, бр. 5, СИЕПА, Београд, 2008. стр. 26
16. М. Унковић: *Међународно кретање капитала и положај Југославије*, Научна књига, Београд, 1980., стр. 11

17. П. Јовановић-Гавриловић: Међународно пословно финансирање, Економски факултет, Београд, 2008., стр. 175
18. Ж. Ристић: Тржиште капитала - теорија и пракса, Привредни преглед, Београд, 1990., стр. 41,42
19. „Лексикон права међународних привредних односа“, Савремена администрација, Београд, 1982., стр. 356
20. С. Цветановић: Финансирање привредног развоја, Економски факултет, Ниш, 2000., стр. 134
21. J.H. Dunning: International investment, Penguin Books, Great Britain, 1972., p. 10
22. P.H.Gray: International Trade, Investment and Payment, Houghton Mifflin Company Boston, London, 1979., p. 335
23. World Investment Report 1997, Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy, UNCTAD, New York and Geneva, 1997., p. 78
24. Balance of Payments Year Book, IMF, New York, 1969., p. 10
25. World Investment Directory 1992, Volume II, “Central and Eastern Europe”, UN, New York, 2002., pp. 36-47
26. OECD BENCHMARK DEFINITION OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT, Third edition, OECD, Paris, 1999., p. 8
27. Н. Савић: Може ли Србија да постане балкански тигар, Зборник радова са Копаоник бизнис форума: Оживљавање привреде и убрзање транзиције, Савез економиста Србије, Београд, 2004., стр. 38
28. С. Стојадиновић Јовановић: Транснационализација међународне трговине, Прометеј, Београд, 2008., стр. 90
29. М. Радуновић: Емпиријска анализа утицаја СДИ на економски развој Црне Горе (магистарски рад), Економски факултет, Подгорица, 2007., стр. 71
30. Б. Беговић, Б. Мијатовић, М. Пауновић, Д. Поповић: Гринфилд директне стране инвестиције у Србији, Центар за либерално демократске студије, Београд, 2008., стр. 15
31. Б. Ракита: Међународни бизнис и менаџмент, Економски факултет, Београд, 2006., стр. 325
32. 1995 Foreign Direct Investment Trends of U.S. Multinationals and U.S. Manufacturers, Institute for Manufacturing Research, Deloitte and Touche Tohmatsu International Consulting Group, Boston, 1996., p. 4
33. Влада Р. Србије: Стратегија подстицања и развоја страних улагања, Београд, 2006., стр. 21

34. Љ. Савић: Како у условима приватизације у Југославији повећати прилив страних директних инвестиција, Економске теме, Вол. 40, бр. 1-2., Ниш, 2002., стр. 203
35. М. Тодоровић: Увоз капитала и привредни развој, Задужбина Андрејевић, Београд, 1998., стр. 117
36. G. Jones: The Evolution of International Business: An Introduction, Routledge, London and New York, 1996., p. 32
37. С. Ковачевић: Међународни економски односи, Економски факултет, Крагујевац, 2000., стр. 296-297
38. Т. Поповић: Актуелна кретања у међународном окружењу и Југославија – модел транзиције и транзициони потенцијал Југославије, Зборник радова – Изазови развоја на прелазу у 21. век, Институт економских наука, Београд, 1999., стр. 4
39. UNCTAD: World Investment Report 2012, TOWARDS A NEW GENERATION OF INVESTMENT POLICIES, New York and Geneva, 2012, стр.169
40. Ј. Ждрале: Трансформација банкарског сектора Србије: својинска структура и раст билансних категорија, децембар 2003-март 2006., Квартални монитор, бр. 4., Београд, 2006., стр. 94-104

1. [www.srbija.gov.rs](http://www.srbija.gov.rs)
2. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
3. [www.makroekonomija.org](http://www.makroekonomija.org)
4. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
5. [www.sites.google.com](http://www.sites.google.com)
6. [www.mfin.gov.rs](http://www.mfin.gov.rs)
7. [www.economy.rs](http://www.economy.rs)
8. [www.metro.rs](http://www.metro.rs)
9. [www.kombeg.org.rs](http://www.kombeg.org.rs)
10. [www.ekapija.rs](http://www.ekapija.rs)
11. [www.portal-srbija.com](http://www.portal-srbija.com)
12. [www.biznis.ba](http://www.biznis.ba)
13. [www.retailserbia.com](http://www.retailserbia.com)
14. [www.beograd.rs](http://www.beograd.rs)
15. [www.rtv.rs](http://www.rtv.rs)
16. [www.vojvodina.gov.rs](http://www.vojvodina.gov.rs)
17. [www.serbianfurniture.org](http://www.serbianfurniture.org)
18. [www.fiatsrbija.rs](http://www.fiatsrbija.rs)
19. [www.priv.rs](http://www.priv.rs)
20. [www.b92.net](http://www.b92.net)
21. [www.advantageaustria.org](http://www.advantageaustria.org)

22. [www.privsav.rs](http://www.privsav.rs)
23. [www.revizija.rs](http://www.revizija.rs)
24. [www.gemaxopen.com](http://www.gemaxopen.com)