

# GRINFILD STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U SRBIJI



Centar za liberalno-demokratske studije

Boris Begović, Boško Mijatović, Marko Paunović i Danica Popović  
**Grinfild strane direktne investicije u Srbiji**

© Centar za liberalno-demokratske studije 2008

*Izdavač*

Centar za liberalno-demokratske studije

*Za izdavača*

Boris Begović

*Štampa*

Akademija, Beograd

*Tiraž*

500

ISBN 978-86-83557-46-2

2008.

CIP – Каталогизacija u publikaciji  
Народна библиотека Србије, Београд

339.727./24 (497.11)

351.712 : 69 (497.11)

GRINFILD strane direktne investicije u Srbiji / Boris Begović ... [et al.]. – Beograd : Centar za liberalno-demokratske studije, 2008 (Beograd : Akademija). – 111 str. : graf. prikazi, tabele ; 24 cm.

Tiraž 500. – Glosarijum: str. 101–107. – Napomene i bibliografske reference uz tekst. – Bibliografija: str. 109–111.

ISBN 978-86-83557-46-2

1. Begović Boris [autor]

a) Иностране инвестиције – Србија

b) Инвестициони објекти – Србија

COBISS.SR-ID 150001420

# GRINFILD STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U SRBIJI

Boris Begović  
Boško Mijatović  
Marko Paunović  
Danica Popović



Ovu monografiju je finansijski podržala kompanija ***Vip mobile d.o.o.***  
Stavovi izneseni u ovoj knjizi su isključivo stavovi autora i oni ne moraju da budu i stavovi  
kompanije ***Vip mobile d.o.o.***

## Predgovor

Gotovo da niko ne sumnja u tvrdnju da grinfield strane direktne investicije (SDI) predstavljaju jednog od osnovnih pokretača privrednog rasta u mnogim zemljama u svetu, naročito onima koje su u tranziciji. Ideja na kojoj se zasniva ova monografija je da se istraže četiri osnovna pitanja vezana za grinfield SDI. Prvo, da se istraže osnovne činjenice i da se pruže osnovne informacije o grinfield SDI uopšte, u našem regionu i u samoj Srbiji. Drugo, da se ispitaju direktni efekti grinfield SDI na privredni rast i rast produktivnosti. Treće, da se ispitaju indirektni efekti (efekti preliivanja) na privredni rast i rast produktivnosti. Konačno, da se istraži koji su to preduslovi za privlačenje SDI u pogledu državnih politika i institucija zemlje domaćina. Zahvalni smo kompaniji **Vip mobile d.o.o.** koja je podstakla i podržala ovo istraživanje. Gotovo da i ne treba napomenuti da stavovi izneseni u ovoj knjizi predstavljaju isključivo stavove autora i oni ne moraju da budu i stavovi kompanije **Vip mobile d.o.o.**

Beograd, 10. juni 2008.

Boris Begović  
Boško Mijatović  
Marko Paunović  
Danica Popović



## Sadržaj

Predgovor 5

Glava I

**SDI i grinfilid SDI: osnovni podaci** 9

Glava II

**Direktni efekti grinfilid SDI** 37

Glava III

**Efekti prelivanja grinfilid SDI** 55

Glava IV

**Poslovno okruženje za SDI** 75

Glava V

**Zaključak** 95

Glosarijum 101

Literatura 109





Glava I

**SDI i grinfilid SDI: osnovni podaci**

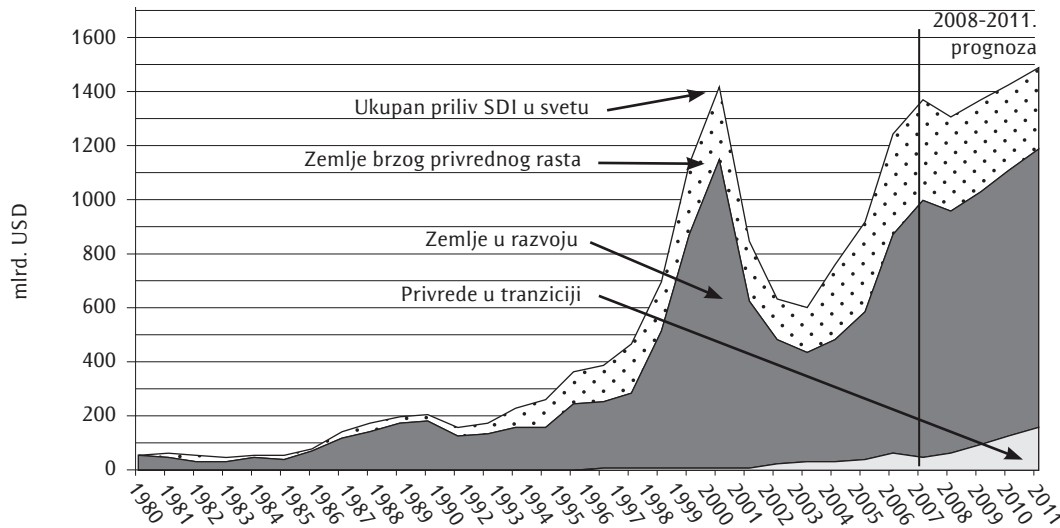


## 1. Evolucija tokova SDI u svetu

Nakon četiri uzastopne godine ubrzanog rasta, SDI su tokom 2007. porasle čak za 10% i tako dostigle rekord iz 2001. godine od 1,4 biliona USD. Ogroman pad SDI prvenstveno se može pripisati recesiji u američkoj privredi, koja je gotovo prepolovila priliv SDI u razvijene i nerazvijene zemlje u Aziji i Latinskoj Americi. Privrede u tranziciji pad je zaobišao i one su zabeležile rast od 56% u 2006. godini, dostigavši 5% od ukupnih priliva SDI u 2007. godini.

Sjedinjene Države povratile su svoju poziciju najveće pojedinačne zemlje-domaćina za SDI u svetu, sa 17% ukupnih priliva SDI. Evropska unija (EU 25) činila je 45% ukupnih priliva SDI u 2006. godini, dok je Japan po prvi put od 1989. godine zabeležio negativan neto priliv. Kina i Hong Kong (sa 6%, odnosno 3,2% ukupnih svetskih priliva SDI) ostaju vodeće destinacije među azijskim zemljama u razvoju. Indija je takođe zabeležila rekordne prilive, ali sa 1,6% ukupnih priliva SDI i dalje ozbiljno zaostaje za svoja dva azijska konkurenta. Nove članice EU Mađarska, Poljska i Češka konstantno privlače 22-28 milijardi SDI u USD, smenjajući se na pozicijama u

Slika 1 Strane direktne investicije po regionima, 1980–2011.



Izvor: UNCTAD-ov Izveštaj o investicijama, novembar 2007. godine i EIU, 2007.

**Tabela 1 Dinamika priliva SDI, 2001-2011.**

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Međugodišnji % promene	-41	-25	-8,8	29,6	33,1	37,4	10,5	-4,6	4,5	4,5	4,4

Izvor: EIU, 2007.

**Tabela 2 Grinfield (novi) SDI projekti u svetu, zemlje najveći primaoci 2005-2006.**

	2005. Broj projekata	Udeo u ukupnom broju u svetu (%)	2006. Broj projekata	Udeo u ukupnom broju u svetu (%)	Međugodišnji % promene
Kina	1,237	11,84	1.378	11,66	11,4
Indija	590	5,65	979	8,29	65,9
SAD	563	5,39	725	6,14	28,8
UK	633	6,06	668	5,65	5,5
Francuska	489	4,68	582	4,93	19,0
Rusija	511	4,89	386	3,27	-24,5
Rumunija	261	2,50	362	3,06	38,7
Nemačka	271	2,59	333	2,82	22,9
Poljska	271	2,59	324	2,74	19,6
Bugarska	140	1,34	286	2,42	104,3

Izvor: Locomonitor mesečni investicioni globalni pregled (MIM) izdanje, 2007. godina

okviru grupe (pojediniosti o tokovima SDI prikazane su u tabelama A1 – A6 u Dodatku uz ovo poglavlje).

Posle dugog perioda usporenog rasta, struktura SDI po sektorima nakon 2001. godine počela je da evoluiru, kada su SDI u primarnom sektoru počele da rastu sa 2% u 2001. na 18% u 2006. godini. Ovakav razvoj događaja pokrenut je prvenstveno visokim rastom kineske privrede i očigledno održivom rastućom tražnjom za naftom i gasom u srednjoročnom periodu. Ali, sektor usluga ostaje glavno odredište SDI u svetu, iako je njihov udeo opao sa 74% na 54% ukupnih investicija. Finansijske usluge, telekomunikacije i poslovi sa nekretninama zabeležili su najviši kontinuelni rast kroz čitav ovaj period. Kada se analizira po industrijskim granama, među prvih deset industrijskih grana su softverske i IT usluge (11% svih SDI projekata), finansijske usluge (7,5%), prehrambeni proizvodi i duvan (5,7%), poslovne usluge (5,34%), komunikacije (4,21%), itd.<sup>1</sup>

Tek kada se meri brojem grinfild investicija, najdinamičnije privrede sveta – Kina i Indija – dospevaju na vrh liste. Četiri tranzicione privrede, uključujući Rusiju, Rumuniju, Poljsku i Bugarsku, takođe su među deset najvećih zemalja primalaca u svetu, što ukazuje na privlačnost ovog regiona za investitore.

Glavna destinacija grinfild investicija su zemlje u razvoju i tranzicione privrede, dok u razvijenom svetu glavni oblik SDI i dalje ostaju spajanja i pripajanja (*Mergers and Acquisitions, M&A*).<sup>2</sup> Prema anketi *EIU (Economist Intelligence Unit)* sprovedenoj među multinacionalnim korporacijama (*MNC*), grinfild investicije će i dalje biti njihov glavni put za investiranje na tržištima u nastajanju u narednih pet godina. *M&A* zaostaju i procenat onih koji su naveli *M&A* kao izabrani način investiranja na manje razvijenim tržištima je zabeležio samo blagi rast u prognozama za period 2007-11. Prognoze rasta SDI ukazuju na ukupno usporavanje i nominalni pad u 2008. godini pre ponovnog rasta u periodu 2009-11. koje dovodi do povećanja godišnjih tokova SDI na 1,6 biliona USD.

---

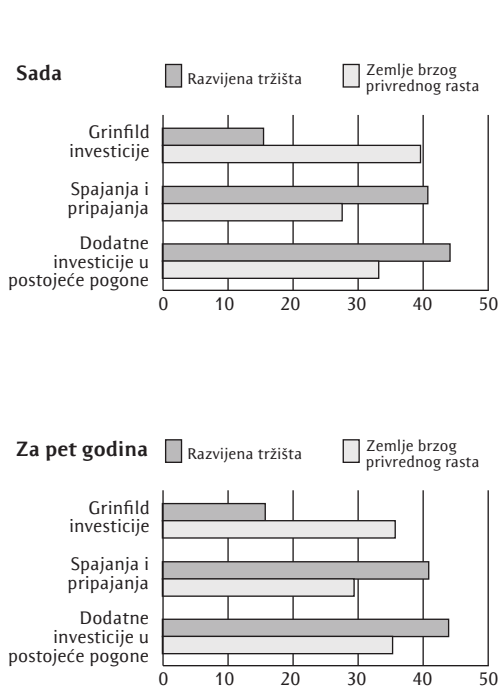
1 Detaljni podaci se mogu naći u Tabeli A2 u Dodatku uz ovo poglavlje.

2 „Mogu se razlikovati dva glavna oblika SDI: grinfild SDI je nova investicija koja se vrši tako što se osniva nova podružnica u inostranstvu, dok se prekogranična M&A odnose na promenu kontrole nad imovinom i poslovanjem spojenih ili pripojenih preduzeća. U prekograničnom spajanju firmi imovina i poslovne aktivnosti dve firme se udružuju u cilju stvaranja novog subjekta nad kojim kontrolu ima tim iz jedne ili iz obe firme. Kod prekogranične akvizicije se kontrola nad imovinom i poslovanjem prenosi sa jednog preduzeća na drugo (strano) preduzeće, pri čemu ono prvo postaje podružnica sticaoca. Obe firme mogu biti privatne ili državne: privatizacija u kojoj učestvuje strani investitor smatra se za prekogranično M&A” UNCTAD, TAD/INF/PR/055. Šira definicija (LOCOMonitor-a) obuhvata pet glavnih oblika SDI: grinfild investicije (nova preduzeća), braunfild investicije (proširenje ili reinvestiranje u postojeće podružnice ili lokacije u inostranstvu), spajanja & akvizicije (M&A), privatizacija i investicija u vlasništvo i novi oblici investicija (zajednička ulaganja, strateško udruživanje, licenciranje i drugi ugovori o ortačkim društvima).

Slika 2 Grinfeld investicije i ograničenja za SDI

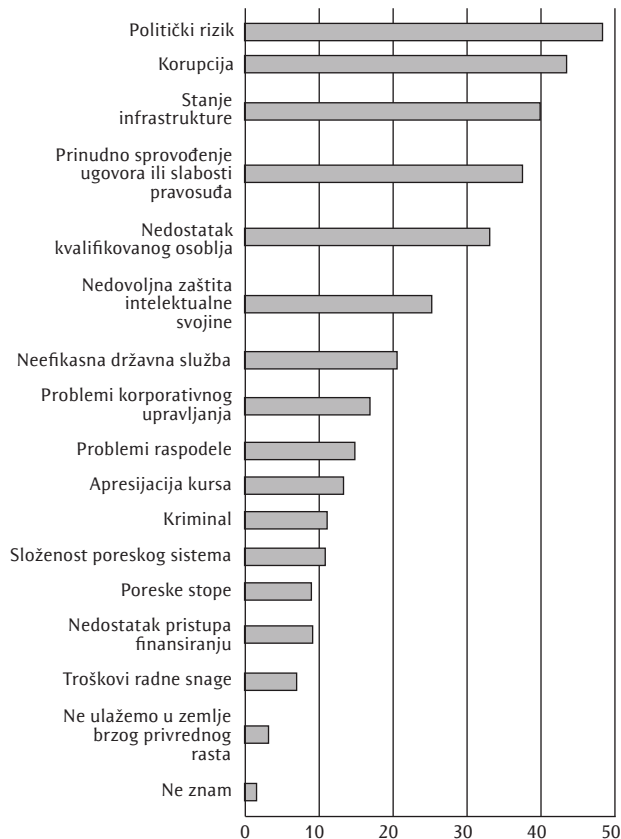
Koji su oblici investicija u zemlje u razvoju i zemlje brzog privrednog rasta najznačajniji sada i za pet godina?

(% odgovora)



Šta od navedenog predstavlja najznačajniju prepreku za investiranje vaše kompanije u zemlje brzog privrednog rasta? Označiti do četiri.

(% odgovora)



Izvor: Economist Intelligence Unit survey, Jun 2007.

## Okvir 1.

### Da li su grinfield investicije bolje od M&A?

Uobičajena je tvrdnja da nakon samo nekoliko godina poslovanja nije moguće razlikovati SDI prema načinu ulaska. UNCTAD-ov Izveštaj o investicijama u svetu ukazuje da, naročito u trenutku ulaska u zemlju i na kratak rok, zemlja-domaćin u izvesnim aspektima ima veće koristi od grinfield nego od drugih vrsta stranih direktnih investicija.

- *Oba načina ulaska SDI donose strani kapital zemlji domaćinu, ali finansijska sredstva obezbeđena kroz M&A ne dovode uvek do povećanja vrednosti kapitala, dok se to u slučaju grinfield SDI redovno događa. Ali u slučajevima kada je neka lokalna firma u velikim teškoćama, a zatvaranje jedina realna alternativa, prekogranično spajanje ili akvizicija može itekako da odigra ulogu „spasioca“.*
- *Manja je verovatnoća da SDI kroz spajanja i pripajanja (M&A) obezbedi transfer savremenije ili bolje tehnologije / znanja nego što bi to bilo u slučaju grinfield SDI. M&A mogu direktno da dovedu do smanjenja ili gašenja lokalne proizvodnje ili funkcionalnih aktivnosti (npr. istraživanje i razvoj), ili do njihovog preseljenja u skladu sa korporativnom strategijom sticaoca.*
- *SDI kroz M&A ne dovode do otvaranja novih radnih mesta pri ulasku u zemlju. One mogu da dovedu do otpuštanja, mada u slučaju preduzeća koje bi otišlo u stečaj da nije bilo kupljeno, mogu da dovedu i do očuvanja radnih mesta. Grinfield SDI, nasuprot tome, nužno pri ulasku u zemlju dovode do otvaranja novih radnih mesta.*
- *SDI kroz M&A mogu da povećaju koncentraciju i dovedu do monopola. Ipak, moguće je i slučaj da ove investicije povećaju konkurenciju, ukoliko se preuzimanjem uspe da se sačuva lokalna firma koja bi inače bankrotirala. Grinfield SDI, po definiciji, povećavaju broj preduzeća i ne povećavaju tržišnu koncentraciju pri ulasku. Izvor: UNCTAD WIR 2000.*

Na duži rok, mnoge razlike između ova dva načina ulaska se smanjuju ili nestaju. M&A često ulažu u proizvodnju kao i grinfield SDI (braunfield) i u transfer nove ili bolje tehnologije, naročito nakon što je u kupljenim preduzećima izvršeno prestrukturiranje. Razlike između ova dva načina ulaska kada je u pitanju otvaranje novih radnih mesta često se smanjuju tokom vremena i više zavise od motiva ulaska nego od načina ulaska. Ostaje zabrinutost u razvijenim i zemljama u razvoju naročito u vezi sa tržišnom moći transnacionalnih korporacija (TNC) i potencijalnih antikonkurentskih implikacija M&A.

Anketa EIU među ispitanicima MNC pokazuje koliko su investitori spremni da nastave investiranje u budućnosti. Preko 40% MNC izjavilo je da očekuje „značajno povećanje” investicija u inostranstvu u narednom petogodišnjem periodu, dok je 52% reklo da će „umereno” povećati svoje strane investicije. To znači da više od 90% njih očekuje rast, dok manje od 1% od ispitanika očekuje znatno smanjenje investicija u periodu 2007-11.<sup>3</sup> Ipak, registrovana je široko rasprostranjena zabrinutost zbog političkog nasilja u vodećim zemljama kao što su SAD i UK i očigledna osetljivost SDI na niz geopolitičkih rizika. Ali, izgleda da mogućnost dobre zarade odnosi prevagu nad zabrinutošću zbog političkog rizika, uprkos činjenici da se za sledećih pet godina predviđa znatno turbulentnija situacija nego što je to bio slučaj u nedavnoj prošlosti.<sup>4</sup>

**Tabela 3 Priliv stranih direktnih investicija u JIE, 2002-2011., (mlrd. USD)**

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Bugarska	0,9	2,1	3,5	3,9	5,2	3,5	2,3	2,3	2,4	2,5
Hrvatska	1,1	2,0	1,2	1,8	3,6	2,5	2,7	2,5	2,5	2,7
Mađarska	3,0	2,21	4,5	7,50	6,1	4,82	4,8	5,9	5,4	4,8
Rumunija	1,1	1,8	6,4	6,5	11,4	9,8	7,2	7,3	7,0	7,2
Rusija	3,5	8,0	15,4	12,8	28,7	35,0	29,0	30,0	31,0	32,0
<b>Srbija</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>

Izvor: EIU (2007), str. 20

3 Economist Intelligence Unit „Izgledi u pogledu investicija u svetu do 2011. Strane direktne investicije i izazov političkog rizika ”

4 *Ibidem.*

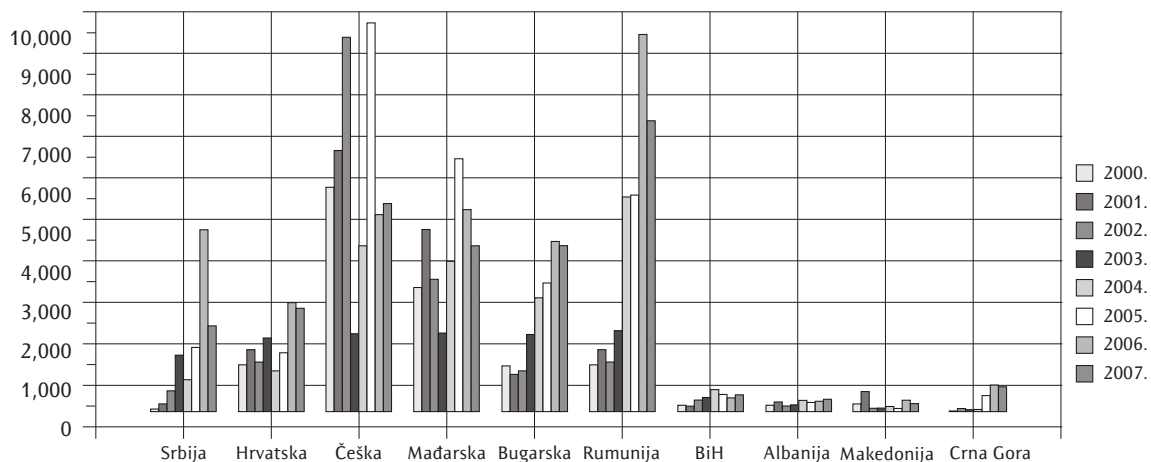


## 2. SDI u tranzicionim privredama jugoistočne Evrope

Tranzicione privrede su u prošlih šest godina postale rekordni primalac SDI sa 112mlrd. USD u 2006. godini, što ovaj region čini konkurentnijim od Latinske Amerike, a među zemljama u razvoju samo za Azijom. Među deset tržišta koja su bila primaoci SDI u 2006. godini, tri su iz ovog regiona: Rusija (3.), Poljska (8.) i Rumunija (10.). Ukupni prilivi SDI predstavljali su 5% BDP-a regiona, što je najveće učešće koje je do sada ostvareno. Što se tiče Balkana, učešće priliva SDI u BDP-u je čak i veće i prelazi 10% u 2006. godini. To čini SDI gotovo četiri puta intenzivnijim u ovom regionu nego u svetu, gde je prosečno učešće SDI u BDP-u još uvek ispod 2,5%.

Slika 3 ukazuje na jasnu razliku koja se može napraviti između četiri zemlje JIE (Bugarska, Rumunija, Hrvatska i Srbija), sa jedne strane, i druge četiri zemlje JIE (BiH, Albanija, Makedonija i Crna Gora), koje su privukle nekoliko puta manje tokova SDI. Ali, da bi se dobio pravi uvid, potrebno je izvršiti pregled ukupnih dosadašnjih SDI. Kada se uzmu u obzir ukupni iznosi (Slika 4) postaje jasno da su zemlje istočne Evrope koje su sprovele brze reforme (Mađarska, Poljska i

Slika 3 Tokovi stranih direktnih investicija u odabranim JIE privredama, u mil. USD,



Češka privukle 40-50 mlrd. EUR, dok su najuspešniji kasni reformatori (Slovačka, Rumunija i Bugarska) privukli gotovo tri puta manje investicija. Hrvatska i Srbija su dostigle 10 mlrd. EUR u 2006. godini, ali prema WIIW, strane direktne investicije u jugoistočnoj Evropi će u 2007. godini da opadnu u odnosu na prošlogodišnje rekordno visoke nivoe.<sup>5</sup>

Prema procenama, priliv SDI u region od 112 mlrd. USD je možda dostigao svoj vrhunac 2006. godine. Predviđa se da će u 2007. svi regionu osim zemalja bivšeg SSSR (ZND) zabeležiti pad SDI, na (i dalje veoma visokih) 100 mlrd. USD. Prema dva istaknuta izvora prognoza SDI – *The Economic Intelligence Unit* i Bečkog instituta za međunarodne ekonomske studije, verovatno će se opadajući trend ukupnog priliva SDI nastaviti, pa čak i u srednjoročnom periodu. Glavni razlog za to je što su mogućnosti za velike privatizacije već gotovo iscrpljene u najvećem delu regiona. Ali, brz rast troškova radne snage u mnogim zemljama, stalni problemi sa poslovnim okruženjem i konkurencija drugih destinacija prete da, u izvesnom broju godina koje dolaze, priliv zadrže ispod nivoa njegovog potencijala.

Iskustvo uspešnih tranzicionih privreda pokazuje da grinfield SDI zaostaju u prvoj fazi tranzicije, pretežno zbog toga što se na početku tranzicije većina zemalja odluči za velike privatizacije u kojima prekogranična M&A igraju veoma korisnu ulogu, koju grinfield SDI možda ne bi mogle da odigraju. Prednost M&A u takvim uslovima je to što se njima restrukturiraju postojeći kapaciteti koji bi inače bili suočeni sa rizikom od otpuštanja ili zatvaranja. Pored toga, zapravo se tek nakon velikih privatizacija primenjuje čvrsto budžetsko ograničenje u privredi, koje tek onda čini poslovno okruženje dovoljno atraktivnim za strane grinfield investicije.

Kao rezultat uspešne ekonomske transformacije, tranzicione privrede su visoko rangirane kada je u pitanju privlačenje grinfield investicija. Tabela 5 pokazuje da je Rumunija na 7. mestu u svetu prema broju grinfield projekata, sa 362 programa grinfield investicija u 2006. godini, a slede je Poljska, Bugarska, Mađarska i Češka, što čini da su tranzicione privrede praktično jedna trećina najuspešnijih grinfield lokacija u svetu. Osim Rusije, gde dominiraju grinfield investicije orijentisane ka prirodnim resursima, u drugim tranzicionim privredama njihova struktura je drugačija. Činjenica da su ove privrede relativno velike, početak privatizacije prodajom i uvođenje politika koje pogoduju SDI, pokazali su se kao uspešno sredstvo za privlačenje SDI.

---

5 Baza podataka o stranim direktnim investicijama u centralnoj, istočnoj i jugoistočnoj Evropi, 2007.: Pomeranje ka istoku

**Tabela 4 Redosled SDI tokom tranzicije**

	<b>1990-1995.</b>	<b>1996-2000.</b>	<b>2000. nadalje</b>
Češka	Liberalizacija, lokalno tržište	Privatizacija, malo grinfield investicija	Grinfield investicije
Mađarska	Liberalizacija, privatizacija	Grinfield investicije, izvozno orijentisane	Grinfield investicije
Slovačka	Malo investicija	Liberalizacija, privatizacija	Grinfield investicije
Poljska	Lokalno tržište	Privatizacija, lokalno tržište	Privatizacija, lokalno tržište
Srbija		Privatizacija	Liberalizacija, privatizacija, grinfield investicije

*Izvor:* WIIW, 2005, osim za Srbiju

Posle naglog rasta SDI kroz privatizacije, grinfield investicije doživljavaju preporod u centralnoj i istočnoj Evropi. Između 2002. i 2006. godine, preko 1000 grinfield projekata je pokrenuto u zemlji regionalnom lideru – Mađarskoj, čime se ona približila ukupnom broju za Brazil i nadmašila ukupan broj za neke od EU-15 zemalja (Španiju, Austriju, Finsku, Dansku, Irsku i Portugal). Poljska (gde započinje 709 projekata), Rumunija (635) i Češka (499) su takođe postale važne grinfield destinacije.<sup>6</sup>

Što se tiče sektorskih trendova kad je reč o prilivu, u vodećim tranzicionim privredama preovlađuje prerađivačka industrija, dok su u pogledu odliva vodeće investicije u prirodne resurse. Ovde je važno razlikovati SDI kojima se „kupuje tržište” (tj. koje su orijentisane na lokalno tržište) od SDI čiji je cilj efikasnost (izvozna tržišta). U prvoj fazi SDI, preovlađivale su SDI čiji je cilj da se osvoji domaće tržište. U drugoj polovini 1990-ih, u prerađivačkoj industriji se pojavilo sve više SDI čiji je cilj efikasnost i izvoz. U isto vreme, SDI čiji je cilj domaće tržište proširile su se na finansijske i druge poslovne usluge, kao i na tek liberalizovane komunalne delatnosti. SDI čiji je cilj efikasnost su se takođe pojavile na tržištu usluga.

Izvozno orijentisane SDI u zemljama CIE su najgušće locirane u zemljama koje su blizu EU: Estoniji, Češkoj, Mađarskoj, Poljskoj i Slovačkoj, kako zbog najboljih saobraćajnica, tako i zbog niskih transakcionih troškova, pri čemu su troškovi rada ostali relativno umereni. Te zemlje su naprednije u pogledu transformacije, sa efikasnim institucijama i naprednijim politikama SDI nego što druge zemlje u tranziciji mogu da ponude. Nedavno su se i Rumunija i Bugarska uključile u trku za izvozno orijentisane SDI.

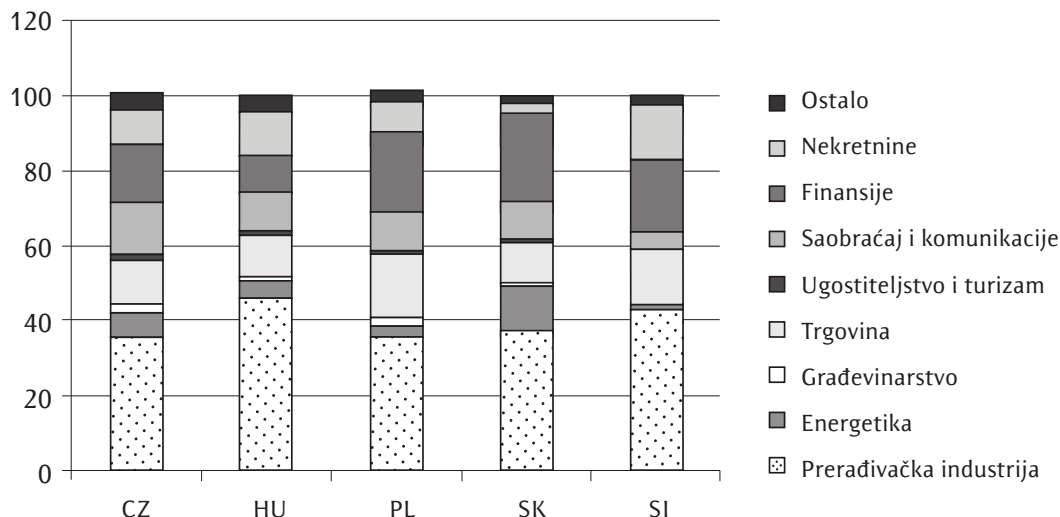
<sup>6</sup> Magazin SDI, jun 2007. i procene EIU za 2006.

**Tabela 5 30 najvažnijih grinfield lokacija u svetu**

	2005.		2006.		Međugodišnji % promene
	Broj.	Udeo u ukupnom broju u svetu (%)	Broj.	Udeo u ukupnom broju u svetu (%)	
1. Kina	1.237	11,84	1.370	11,66	11,4
2. Indija	590	5,65	979	8,29	65,9
3. SAD	563	5,39	725	6,14	28,8
4. UK	633	6,06	668	5,65	5,5
5. Francuska	489	4,68	582	4,93	19,0
6. Rusija	511	4,89	386	3,27	-24,5
7. Rumunija	261	2,50	362	3,06	38,7
8. Nemačka	271	2,59	333	2,82	22,9
9. Poljska	271	2,59	324	2,74	19,6
10. Bugarska	140	1,34	286	2,42	104,3
11. UAE	226	2,16	282	2,39	24,8
12. Španija	152	1,46	242	2,05	59,2
13. Mađarska	206	1,97	235	1,9	14,1
14. Vijetnam	169	1,62	196	1,66	16,0
15. Singapur	159	1,52	189	1,60	18,9
16. Kanada	206	1,97	177	1,50	-14,1
17. Češka	149	1,43	174	1,47	16,8
18. Meksiko	137	1,31	170	1,44	24,1
19. Hong Kong	125	1,20	151	1,28	20,8
20. Japan	121	1,16	145	1,23	19,8
21. Brazil	170	1,63	145	1,23	-14,7
22. Irska	193	1,85	140	1,19	-27,5
23. Italija	140	1,34	138	1,17	-1,4
24. Holandija	109	1,04	129	1,09	18,3
25. Australija	110	1,05	126	1,07	14,5
26. Ukrajina	125	1,20	124	1,05	-0,8
27. Malezija	93	0,89	123	1,04	32,3
28. Švedska	105	1,01	120	1,02	14,3
29. Slovačka	118	1,13	115	0,97	-2,5
30. Tajland	117	1,12	111	0,94	-5,1
... Srbija	4*	7*	...	...	...

\* SIEPA

Slika 4 Struktura investicija u tranzicionim privredama (prosek za period 2000–2006.)



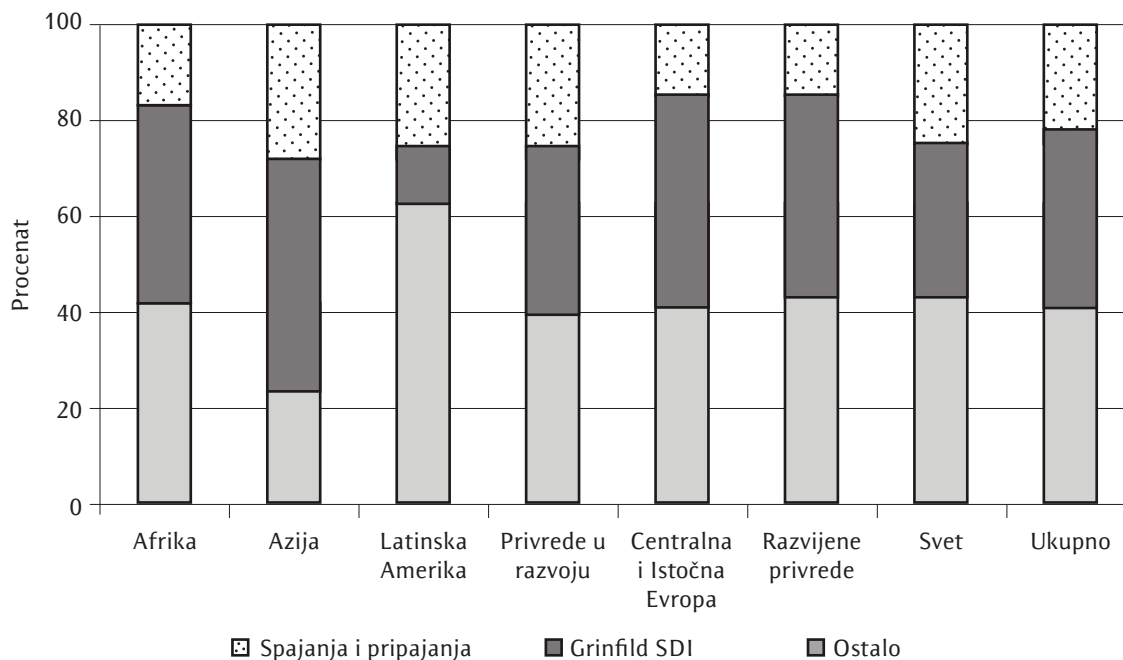
Mađarska prednjači u pogledu investiranog iznosa, ali to bi moglo da se promeni u narednim godinama zbog novih grinfild investicija u Češkoj i u Slovačkoj, kao i u novim članicama EU, Bugarskoj i Rumuniji.

Kroz brojne ankete pokušava se da se načini procena načina ulaska budućih SDI. U načelu, većina stručnjaka<sup>7</sup> očekuje da preduzeća dalje internacionalizuju svoje poslovanje koristeći kako grinfild investicije, tako i spajanja i akvizicije (M&A) (videti Sliku 6). U jednoj anketi UNCTAD-a utvrđeno je da ove dve mogućnosti dobijaju sličan broj glasova (oko 40% od ukupnog broja). Druge mogućnosti koje ne uključuju kupovinu kapitala u preduzećima, kao što su licenciranje i strateška udruživanja pomenulo je samo nekih 20% eksperata.

Grinfild investicije vide se kao glavni (42%) način ulaska SDI u centralnoj i istočnoj Evropi. To je delimično zbog toga što su velike privatizacije već izvršene, a takođe i zbog toga što investitori orijentisani ka efikasnosti procenjuju da ovaj region ima dobre razvojne šanse.

<sup>7</sup> EIU, WIIW, UNCTAD, LOCO monitor, itd.

Slika 5 Oblici investicija multinacionalnih kompanija: različite strategije za različite zemlje



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

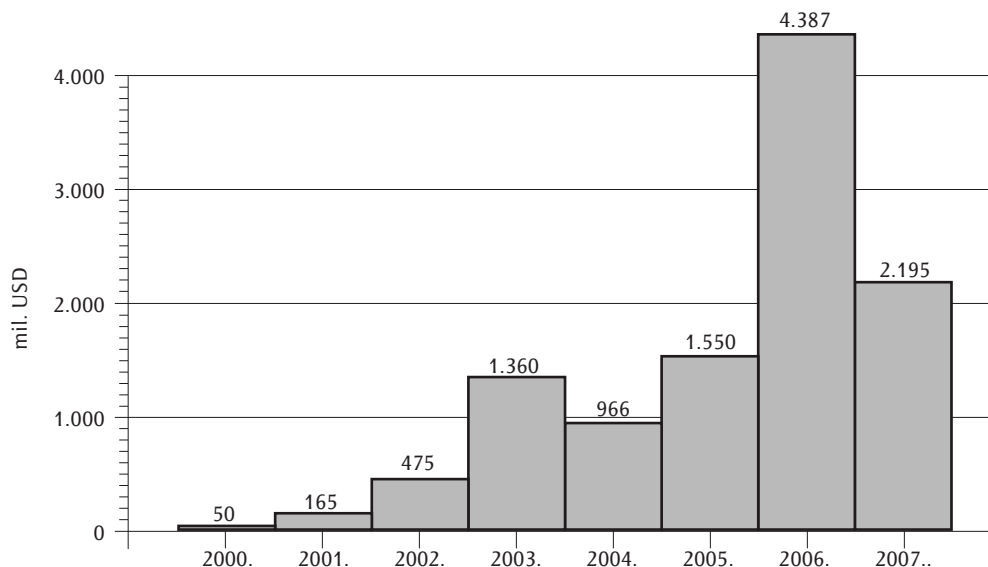
U centralnoj i istočnoj Evropi očekuje se da priliv SDI poraste u industriji prehrambenih proizvoda i pića, motornih vozila i ostalih saobraćajnih sredstava i, u manjoj meri, izdavaštvu i sredstvima javnog informisanja, štamparstvu i reprodukciji zapisa, i proizvodnji električnih mašina i aparata i elektronike. Mišljenje da su u sektoru usluga poboljšani izgledi za SDI je široko rasprostranjeno i obuhvata delatnosti kao što su građevinarstvo i promet nekretnina, trgovina na malo i veliko, saobraćaj, obrazovanje i zdravstvo, poslovne usluge, kompjuterske usluge i bankarstvo i osiguranje.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> UNCTAD Izgledi u vezi sa tokovima SDI, Strategije i politike promocije transnacionalnih korporacija: 2004–2007. i Izgledi za investiranje u svetu do 2011.

### 3. SDI i grinfild SDI u Srbiji

Zahvaljujući dobro odabranom načinu privatizacije, Srbija je od 2000. godine imala rast stranih direktnih investicija. Njihov rast u 2006. godini poklopio se sa kulminacijom SDI u čitavom regionu i dogodio se prvenstveno kao posledica privatizacije *Mobtel*, koga je kupila norveška firma *Telenor* za gotovo 1.513 miliona EUR (nešto manje od 1,9 mlrd. USD).

Slika 6 SDI u Srbiji, 2000-2007, u mlrd. USD



Izvor: Narodna banka Srbije

Spisak stranih direktnih investicija prema zemlji porekla, sektoru i načinu investiranja dat je u Tabeli 6, dok Slika 8 daje novi uvid u to koliko je učešće najvažnijih investitora prema zemlji iz koje dolaze.

**Tabela 6 Najvrednije SDI u Srbiji**

R. br.	Kompanija	Zemlja porekla	Sektor	Vrsta ulaganja	Iznos (mil. EUR)
1	Telenor	Norveška	Telekomunikacije	Privatizacija	1.513
2	mobilkom austria group	Austrija	Telekomunikacije	Greenfield	570
3	Philip Morris – DIN	SAD	Duvanska industrija	Privatizacija	518
4	Stadt	Nemačka	Industrija	Tržište kapitala	475
5	Banca Intesa – Delta banka	Italija	Bankarstvo	Tržište kapitala	462
6	Interbrew – Apatinska pivara	Belgija	Pivara	Tržište kapitala	430
7	NBG	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	425
8	Mercator	Slovenija	Maloprodaja	Greenfield	240
9	Lukoil – Beopetrol	Rusija	Naftna industrija	Privatizacija	210
10	Holcim – Novi Popovac	Švajcarska	Cement	Privatizacija	185
11	OTP Bank	Mađarska	Bankarstvo	Privatizacija	166
12	Alpha Bank – Jubanka	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	152
13	U. S. Steel – Sartid	SAD	Prerada lima i čelika	Brownfield	150
14	Metro Cash & Carry	Nemačka	Veleprodaja	Greenfield	150
15	OMV	Austrija	Benzinske pumpe	Greenfield	150
16	Coca Cola	SAD	Bezalkoholna pića	Tržište kapitala	142
17	Africa Israel Corp. Tidhar	Izrael	Nekretnine	Tržište kapitala	120
18	Droga Kolinska Grand prom.	Slovenija	Industrija	Greenfield	100

Izvor: SIEPA



**Tabela 7 SDI u Srbiji u novcu po zemljama, ukupno 2000–1 VIII 2007, u USD i u %**

R. br.	Zemlja	Hiljade USD 2000 – 1 VIII 2007.	%
1	Austrija	1.658.234	19
2	Norveška	1.550.214	17
3	Grčka	1.451.978	16
4	Nemačka	1.361.833	15
5	Holandija	476.784	5
6	Slovenija	439.660	5
7	Francuska	413.655	5
8	Luksemburg	374.428	4
9	Mađarska	311.877	4
10	Velika Britanija	273.408	3
	Drugi	581.994	7
	Ukupno	8.894.065	100

Međutim, ima još mnogo prepreka koje sprečavaju SDI da dođu u Srbiju. Prema izveštaju Saveta stranih investitora, investitore uglavnom brine brzi rast plata u javnom sektoru, što može da pojača pritisak na inflaciju, ukorenjena korupcija, kao i još uvek nereformisano pravosuđe. Pored toga, „socijalističko” radno zakonodavstvo u Srbiji previše štiti radnike i ne stimuliše otvaranje novih radnih mesta. Nadalje, sadašnji sistem zakupa gradskog građevinskog zemljišta ometa osnivanje kapitalnih fondova, a tržište nekretnina takođe trpi zbog postupka izdavanja dozvola za gradnju, koji je i dalje nedefinisan. Savet je dao nekoliko konkretnih preporuka. Na primer, potrebno je povećati napore u vezi sa zaštitom autorskih prava i suzbijanjem piraterije. Već pripremljeni zakon o preuzimanjima treba usvojiti. Konačno, restitucija imovine oduzete za vreme komunizma je preduslov za definisanje vlasništva u sektoru nekretnina – kičmi čitave privrede.<sup>9</sup>

Tako grinfield investicije kao što su američki *Ball Packaging* i Razvojni centar *Microsofta* ili *Vip mobile* ostaju izuzetak.

<sup>9</sup> Izveštaj Saveta stranih investitora, 2007.

Slika 7 Ukupne SDI po stanovniku i udeo u BDP

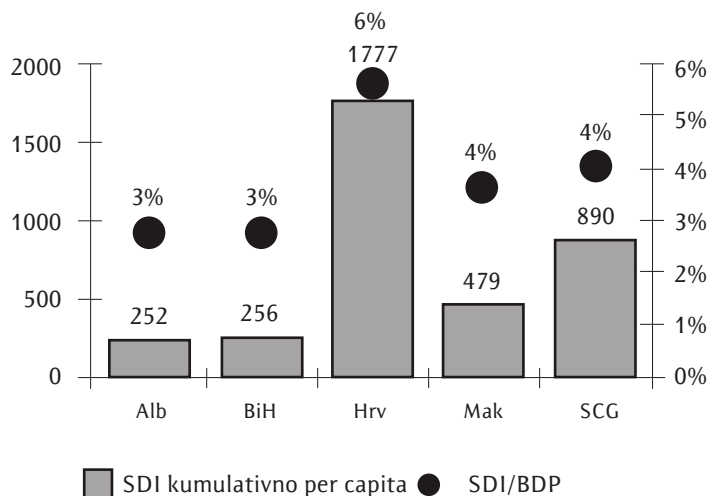


Tabela 8

R. br.	Kompanija	Zemlja porekla	Sektor	Vrsta ulaganja	Iznos (mil. EUR)
1	Merkur	Slovenija	Maloprodaja	Greenfield	60
2	Ball Corporation	SAD	Industrija	Greenfield	60
3	GTC International	Holandija	Nekretnine	Greenfield	58
4	Hellenic Petroleum	Grčka	Energija	Greenfield	50
5	Veropulos	Grčka	Maloprodaja	Greenfield	34
6	Laiki Bank – Centrobanka	Kipar	Bankarstvo	Tržište kapitala	33
7	Neochimiki – Rafinerija nafte Beograd	Grčka	Energija	Privatizacija	31
8	General Group – Delta osiguranje	Italija	Osiguranje	Tržište kapitala	30
9	Grawe	Austrija	Osiguranje	Greenfield	30
10	Hotel IN	Grčka	Turizam	Greenfield	20

Izvor: SIEPA

Kada je reč o ukupnoj sumi SDI, postaje očigledno da je ona još uvek veoma mala – dostiže samo polovinu SDI po glavi stanovnika u Hrvatskoj i još uvek je nekoliko puta niža nego u naprednijim tranzicionim privredama.

Zabrinutost u vezi sa trenutnim prilivom SDI još uvek postoji i zbog toga što su investicije ulazile uglavnom u sektor nerazmenljivih dobara – bankarstvo, osiguranje, energetiku, telekomunikacije, nekretnine i trgovinu na malo. Iz razvojne perspektive, najznačajnije su investicije koje podstiču produktivnost i tehnološki napredak, naročito u sektoru razmenljivih dobara, pošto podstiču konkurentnost i izvoz. Priliv u sektor nerazmenljivih dobara može da izazove i neželjene posledice (čak i ako povećava produktivnost) ako ne generiše devizni priliv. Veliki priliv investicija u sektor nerazmenljivih dobara, naročito u sektor nekretnina, često dovodi do kreditne ekspanzije, porasta cena imovine, koji vodi rastu plata i dovodi do premeštanja resursa od razmenljivih ka nerazmenljivim dobrima. Sa rastućom tražnjom za uvozom i smanjenom ponudom razmenljivih dobara, deficit tekućeg platnog bilansa postaje neminovan.

U tom pogledu, Srbija ostaje zemlja sa jednim od najnižih učešća razmenljivih dobara, što bi trebalo da bude ozbiljno upozorenje kreatorima ekonomske politike kada analiziraju rezultate nedavnih SDI.

**Tabela 9 Zemlje u tranziciji u Evropi: učešće razmenljivih proizvoda u BDP**

	Bugarska	Rumunija	Hrvatska	Srbija	Zemlje centralne i istočne Evrope	Baltičke zemlje
Razmenljivi proizvodi (industrija i rudarstvo)	22	46	36	20	42	10
Nerazmenljivi proizvodi	78	54	64	80	58	80
Trgovina	13	15	8	23	14	14
Transport	26	12	16	0	7	9
Finansijsko posredovanje	20	11	28	37	18	27
Nekretnine	9	6	2	12	11	15

Izvori: WIIW, NBS

Empirijske studije su pokazale da je rast obično održiviji u zemljama sa snažnim sektorima razmenljivih dobara.<sup>10</sup> Irska je primer u Evropi brzog i održivog privlačenja velikih investicija, naročito SDI,

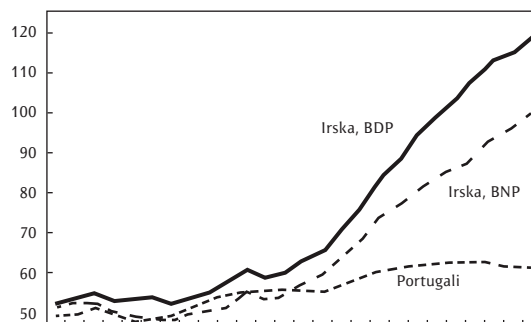
<sup>10</sup> Johnson i drugi (2006), Rodrik (2006) i Jones i Olken (2005).

koje su podstakle proizvodnju za izvoz. S druge strane, Portugal je primer sve usporenijeg priliva, gde su investicije prevashodno odlazile u sektor nerazmenljivih dobara, uključujući nekretnine. Sve viši deficit tekućeg platnog bilansa postao je neodrživ pošto je bila izgubljena konkurentnost posle apresijacije realnog deviznog kursa, i sa usporavanjem rasta bum je propao (Okvir 2).

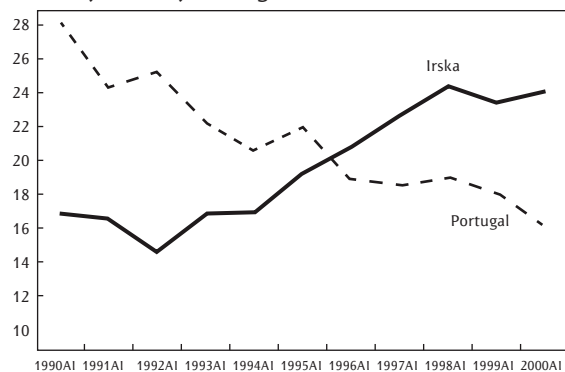
## Okvir 2 Različita iskustva Irske i Portugala

Irska i Portugal predstavljaju zanimljiv kontrast kada je u pitanju održivost visokih stopa privrednog rasta. U periodu od sredine 1980-ih pa sve do usvajanja evra iz 2000. godine, obe zemlje su imale visok rast. Od 2000. godine naovamo, međutim, Irska je nastavila da sustiže najrazvijenije, dok su u Portugalu događaji počeli da se okreću u suprotnom smeru.

Glavne razlike odnose se na politiku zarada i korišćenje kapitalnih priliva. U Irskoj, veliki priliv SDI u sektor prerađivačke industrije doprineo je brzom rastu u sektoru razmenljivih dobara, izvoznoj ekspanziji i brzom rastu ukupne faktor-ske produktivnosti. Kako su zarade zaostajale za produktivnošću i realni efektivni devizni kurs zasnovan na jediničnim troškovima rada naglo je pao, podstičući profitabilnost izvoznog sektora i dovodeći do velikog povećanja ušteda u privredi. Kako su se uštede u državnom sektoru takođe povećale, investiciona ekspanzija nije dovela do pogoršanja tekućeg računa platnog bilansa – naprotiv, štednja je rasla brže nego investicije, i saldo tekućeg računa prešao je u suficit.



Štednja u Irskoj i Portugalu (% od BDP)



U Portugalu, veliki kapitalni prilivi – prevashodno u sektor nerazmenljivih dobara i mnogo manje u prerađivačku industriju – doveli su do ekspanzije domaće tražnje i naglog rasta uvoza. U odsustvu većeg prisustva stranih firmi, rast TFP je zaostajao. Kako je rast zarada premašio TFP, profitne marže u izvoznom sektoru su smanjene, što je podstaklo pad u sektoru razmenljivih dobara. Uz malo poboljšanja salda državnog sektora i pada štednje u privredi, ukupna štednja je opala, što je dovelo do porasta deficita tekućeg platnog bilansa.

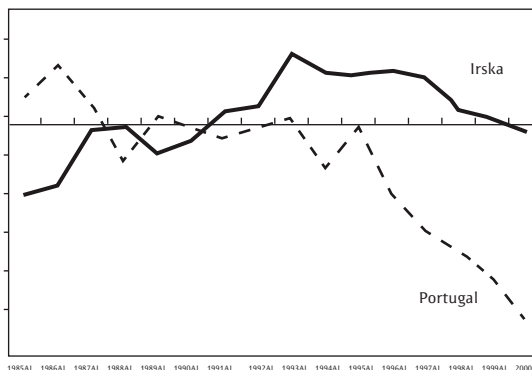
**Ukratko, Irska i Portugal imale su različite modele privrednog razvoja.** Irska je to činila putem ekspanzije ponude (pre svega kroz sektor razmenljivih dobara), a Portugal putem rasta tražnje i kroz ulaganja u sektor nerazmenljivih dobara.

**Problem u Portugalu se javio kada je ekspanzija zaustavljena 2001. godine i kada je BDP počeo da stagnira.** Rast produktivnosti rada je zaustavljen, što je dovelo do daljeg pogoršanja konkurentnosti, što je zadržalo deficit tekućeg računa platnog bilansa na visokom nivou. Portugal se našao u privrednoj krizi, ali nije mogao da izađe iz nje. Sa visokim i rastućim fiskalnim deficitima i bez nezavisne monetarne politike (usled uvođenja evra), nije bilo prostora za podsticanje domaće tražnje. Ali sektor razmenljivih dobara je postao previše nekonkurentan da bi bio pokretač privrede, a s obzirom na članstvo u EU, korekcija deviznog kursa više nije postojala kao mogućnost.

**Zašto je Irska bila tako uspešna u privlačenju SDI u prerađivačku industriju?** Bile su važne kako dobre sektorske politike tako i srećne okolnosti. Dobre sektorske politike obuhvatale su opreznu fiskalnu politiku, niske poreze na rad i dobit iz poslovanja i fleksibilna tržišta rada i proizvoda. U srećne okolnosti spadala su povoljna demografska kretanja i učešće u EMU.

*Izvor: Radni dokument MMF-a, Osetljivosti tržišta u nastajanju jugoistočne Evrope — Koliko ima razloga za zabrinutost? Oktobar 2007. godine*

Irska i Portugal: tekući račun platnog bilansa (u procentima od GDP)



## Dodatak

**Tabela A1**

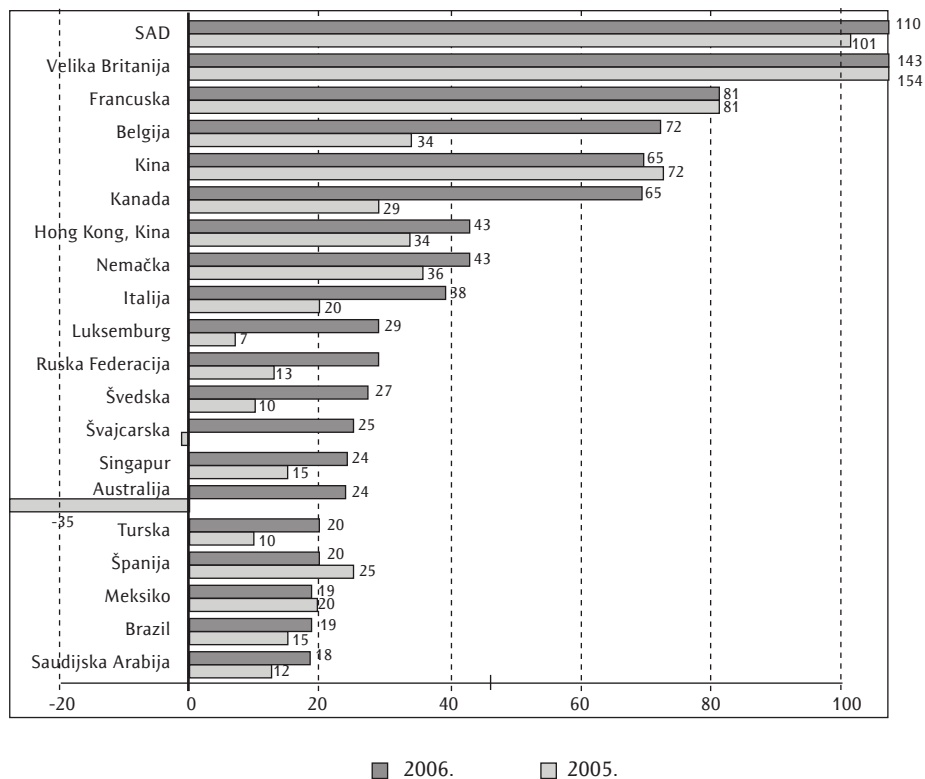
**Projekcije stranih direktnih investicija**

(mlrd. USD osim ako je drugačije naznačeno)

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
<b>Priliv SDI u svetu</b>	<b>618,1</b>	<b>563,4</b>	<b>730,2</b>	<b>971,7</b>	<b>1.335,1</b>	<b>1.474,7</b>	<b>1.406,4</b>	<b>1.470,3</b>	<b>1.536,8</b>	<b>1.604,0</b>
međugodišnji % promene	-27,4	-8,8	29,6	33,1	37,4	10,5	-4,6	4,5	4,5	4,4
% BDP-a	1,9	1,5	1,8	2,2	2,8	2,8	2,5	2,5	2,4	2,4
<b>Priliv SDI u razvijene zemlje</b>	<b>421,1</b>	<b>354,6</b>	<b>379,5</b>	<b>546,8</b>	<b>824,4</b>	<b>940,2</b>	<b>879,0</b>	<b>925,5</b>	<b>972,6</b>	<b>1017,3</b>
međugodišnji % promene	-25,2	-15,8	7,0	44,1	50,7	14,0	-6,5	5,3	5,1	4,6
% BDP-a	1,7	1,3	1,2	1,7	2,4	2,6	2,3	2,3	2,3	2,4
% ukupne sume u svetu	68,1	62,9	52,0	56,3	61,7	63,8	62,5	62,9	63,3	63,4
<b>Priliv SDI na tržišta u nastajanju</b>	<b>197,0</b>	<b>208,9</b>	<b>350,7</b>	<b>424,9</b>	<b>510,7</b>	<b>534,6</b>	<b>527,4</b>	<b>544,8</b>	<b>564,2</b>	<b>586,7</b>
međugodišnji % promene	-31,5	6,0	67,9	21,1	20,2	4,7	-1,3	3,3	3,6	4,0
% BDP-a	2,5	2,4	3,4	3,5	3,6	3,3	2,9	2,7	2,6	2,4
% ukupne sume u svetu	31,9	37,1	48,0	43,7	38,3	36,2	37,5	37,1	36,7	36,6
<b>Ukupna suma ulaznih SDI u svetu</b>	<b>7.185</b>	<b>8.615</b>	<b>9.981</b>	<b>10.455</b>	<b>12.216</b>	<b>13.622</b>	<b>14.955</b>	<b>16.347</b>	<b>17.796</b>	<b>19.307</b>
međugodišnji % promene	11,4	19,9	15,9	4,7	16,9	11,5	9,8	9,3	8,9	8,5
% BDP-a	22,1	23,6	24,3	23,6	25,6	25,9	26,5	27,4	28,3	29,0
<b>Ukupna suma ulaznih SDI u razvijene zemlje</b>	<b>5.151</b>	<b>6.246</b>	<b>7.189</b>	<b>7.265</b>	<b>8.510</b>	<b>9.441</b>	<b>10.306</b>	<b>11.216</b>	<b>12.171</b>	<b>13.169</b>
međugodišnji % promene	20,7	21,2	15,1	1,1	17,1	10,9	9,2	8,8	8,5	8,2
% BDP-a	20,6	22,2	23,0	22,3	24,9	25,6	26,4	27,8	29,2	30,4
% ukupne sume u svetu	71,7	72,5	72,0	69,5	69,7	69,3	68,9	68,6	68,4	68,2
<b>Ukupna suma ulaznih SDI u tržišta u nastajanju</b>	<b>2.034</b>	<b>2.369</b>	<b>2.792</b>	<b>3.189</b>	<b>3.706</b>	<b>4.181</b>	<b>4.649</b>	<b>5.130</b>	<b>5.626</b>	<b>6.139</b>
međugodišnji % promene	-6,8	16,5	17,9	14,2	16,2	12,8	11,2	10,4	9,7	9,1
% BDP-a	26,2	27,1	27,2	26,3	26,3	25,7	25,6	25,7	25,6	25,3
% ukupne sume u svetu	28,3	27,5	28,0	30,5	30,3	30,7	31,1	31,4	31,6	31,8

Izvori: Nacionalna statistika; MMF; OECD; UNCTAD; sve prognoze preuzete su iz The Economist Intelligence Unit.

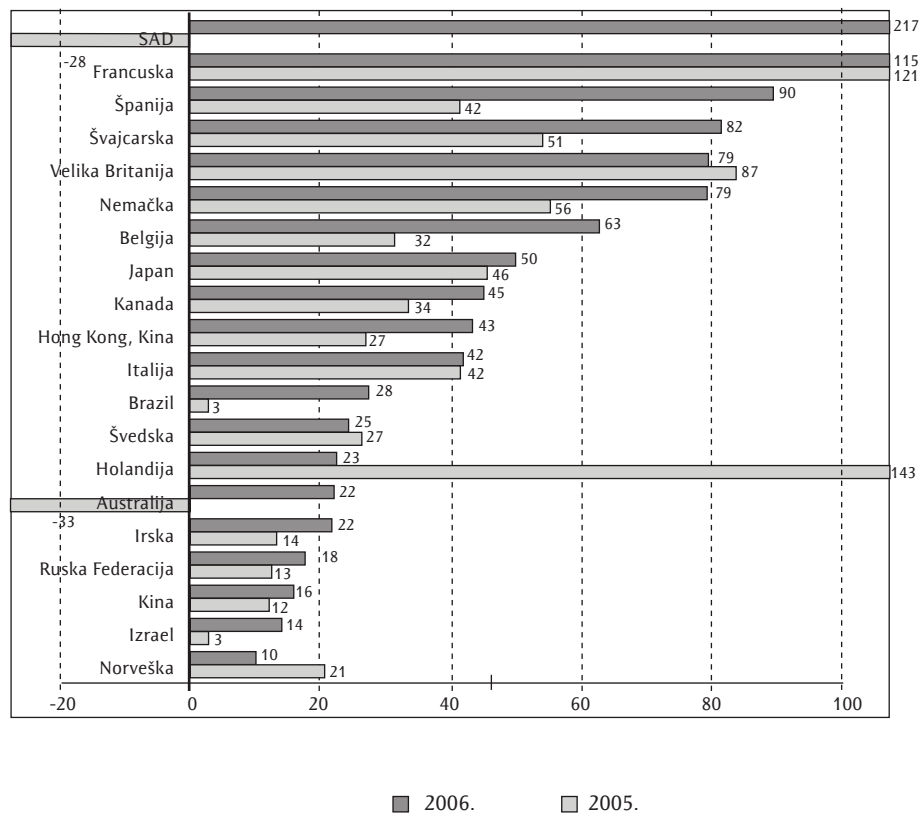
Slika A1 Globalni prilivi SDI, prvih 20 privreda domaćina, 2005-2006.<sup>a</sup> (mlrd. dolara)



Izvor: UNCTAD, Izveštaj o investicijama u svetu za 2007.

Napomena: a Rang prema veličini odliva SDI u 2006.

Slika A2. Globalni odlivi SDI, najvećih 20 investitora, 2005-2006.<sup>a</sup> (mlrd. dolara)



Izvor: UNCTAD, Izveštaj o investicijama u svetu za 2007.

Napomena: a Rang prema veličini odliva SDI u 2006.



**Tabela A2 Broj projekata SDI po sektorima**

	2003.	2004.	2005.	2006.	2003-06. ukupno	ukupno u %
Softver i IT usluge	937	1.189	1.197	1.264	4.587	10,93
Finansijske usluge	633	641	787	1.094	3.155	7,52
Hrana i duvan	571	623	598	623	2.415	5,76
Poslovne usluge	414	543	559	725	2.241	5,34
Tekstil	421	590	410	498	1.919	4,57
Proizvodi široke potrošnje	396	431	404	585	1.816	4,33
Metali	433	371	540	441	1.785	4,25
Komunikacije	338	361	521	548	1.768	4,21
Industrijske mašine, oprema i alati	318	399	422	498	1.637	3,90
Hemikalije	438	416	314	370	1.538	3,67
Automobilski delovi	381	404	348	359	1.492	3,56
Nekretnine	238	229	263	495	1.225	2,92
Automobili	354	337	316	308	1.315	3,13
Elektronske komponente	266	315	353	344	1.278	3,05
Ugalj, nafta i gas	436	257	328	278	1.299	3,10
Saobraćaj	176	264	362	379	1.181	2,82
Ugostiteljstvo i turizam	305	288	265	293	1.151	2,74
Plastika	224	230	233	262	949	2,26
Elektronika široke potrošnje	250	229	238	194	911	2,17
Poluprovodnici	218	247	183	222	870	2,07
Lekovi	208	204	199	192	803	1,91
Dokolica i zabava	212	186	129	173	700	1,67
Građevinski materijali	130	145	156	186	617	1,47
Mašine i oprema	129	178	175	146	628	1,50
Skladišta	112	154	152	181	599	1,43
Papir, štampa i ambalaža	133	130	126	116	505	1,20

	2003.	2004.	2005.	2006.	2003-06. ukupno	ukupno u %
Piće	139	157	95	122	513	1,22
Avionska industrija	89	102	112	139	442	1,05
Alternativna/obnovljiva energija	48	41	75	168	332	0,79
Medicinski aparati	82	90	91	127	390	0,93
Proizvodi od drveta	105	96	100	74	375	0,89
Biotehnologija	46	68	74	79	267	0,64
Guma	52	62	74	70	258	0,62
Motori i turbine	53	52	47	70	222	0,53
Ostala saobraćajna sredstva	41	56	49	55	201	0,48
Zdravstvena zaštita	49	47	37	51	184	0,44
Keramika i staklo	38	41	36	32	147	0,35
Minerali	36	27	50	22	135	0,32
Naoružanje i vojna oprema	18	25	27	31	101	0,24
<b>Ukupno</b>	<b>9.467</b>	<b>10.225</b>	<b>10.445</b>	<b>11.814</b>	<b>41.951</b>	<b>100,00</b>

Izvor: LOCOmonitor

**Tabela A3 Pregled SDI u centralnoj, istočnoj i jugoistočnoj Evropi**

	FDI priliv, EUR milion							Per capita	Per capita	
								prognozirani priliv EUR	roba EUR	
	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2006.	2006.
Češka	5404	6295	9012	1863	4007	9374	4752	5000	463	5719
Mađarska	2998	4391	3185	1888	3633	6099	4874	4000	484	6170
Poljska	10334	6372	4371	4067	10292	7703	11093	12000	291	2361
Slovačka	2089	1768	4397	1914	2441	1694	3324	3000	617	3338
Slovenija	149	412	1722	271	665	445	303	400	151	3133
<b>Nove države članice 5</b>	<b>20974</b>	<b>19240</b>	<b>22687</b>	<b>10002</b>	<b>21039</b>	<b>25315</b>	<b>24346</b>	<b>24400</b>	<b>370</b>	<b>3571</b>
Estonija	425	603	307	822	776	2349	1282	1300	964	9232
Letonija	447	147	269	270	513	582	1303	1300	589	2615
Litvanija	412	499	772	160	623	826	1426	1300	420	2462
<b>Nove države članice 8</b>	<b>22258</b>	<b>20439</b>	<b>24035</b>	<b>13795</b>	<b>22950</b>	<b>29072</b>	<b>28357</b>	<b>28300</b>	<b>389</b>	<b>3590</b>
Bugarska	1103	903	980	1851	2736	3103	4104	4000	583	2047
Rumunija	1147	1294	1212	1946	5183	5213	9082	7000	421	1432
<b>Nove države članice 10</b>	<b>24508</b>	<b>22685</b>	<b>26226</b>	<b>15051</b>	<b>30869</b>	<b>37387</b>	<b>41544</b>	<b>39300</b>	<b>407</b>	<b>3019</b>
Albanija	155	232	143	158	278	224	259	300	82	603
Bosna i Hercegovina	159	133	282	338	534	421	338	400	88	676
Hrvatska	1138	1502	1197	1785	990	1425	2838	2500	639	4577
Makedonija	189	493	83	84	126	80	279	200	137	1028
Srbija	55	184	504	1204	777	1265	3504	3500	471	1119
Crna Gora	-	5	76	44	53	393	644	600	1031	1943
<b>Jugoistočna Evropa</b>	<b>1696</b>	<b>2549</b>	<b>2285</b>	<b>3612</b>	<b>2759</b>	<b>3808</b>	<b>7862</b>	<b>7500</b>	<b>365</b>	<b>1683</b>
Belorusija	129	107	262	152	132	245	282	300	29	214
Moldavija	138	115	89	65	120	160	177	200	45	250
Rusija	2933	3069	3660	7041	12422	10258	23047	25000	162	1150
Ukrajina	644	884	734	1260	1380	6263	4148	5000	89	370
Evropske ZND	3844	4175	4745	8518	14053	16926	27654	30500	136	914
<b>Centralna i istočna Evropa</b>	<b>30048</b>	<b>29409</b>	<b>33255</b>	<b>27180</b>	<b>47682</b>	<b>58121</b>	<b>77060</b>	<b>77300</b>	<b>236</b>	<b>1625</b>

Izvor: WIIW database on FDI 2007 and WIIW forecast.

**Tabela A4 Priliv stranih direktnih investicija u istočnu Evropu**

	2006. (USD mlrd)	2007-11 av (USD mlrd)	% od ukupne sume za regiju
<b>Centralnoistočna Evropa</b>	<b>31,2</b>	<b>26,4</b>	<b>27,2</b>
Češka	6,0	5,4	5,6
Mađarska	6,1	5,1	5,3
Poljska	14,5	12,6	13,0
Slovačka	4,2	2,2	2,3
Slovenija	0,4	1,0	1,1
<b>Balkan</b>	<b>27,1</b>	<b>18,1</b>	<b>18,7</b>
Albanija	0,3	0,5	0,5
Bosna i Hercegovina	0,4	1,1	1,1
Bugarska	5,2	2,6	2,7
Hrvatska	3,6	2,6	2,7
Makedonija	0,4	0,4	0,4
Crna Gora	0,6	0,5	0,5
Rumunija	11,4	7,7	8,0
Srbija	5,6	2,8	2,9
<b>Baltik</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
Estonija	1,6	1,4	1,4
Letonija	1,6	1,0	1,1
Litvanija	1,8	1,2	1,3
<b>ZND</b>	<b>42,2</b>	<b>48,7</b>	<b>50,3</b>
Rusija	28,7	31,4	32,4
Ukrajina	5,2	4,9	5,1
Belorusija	0,4	1,0	1,1
Moldavija	0,2	0,3	0,3
Jermenija	0,3	0,4	0,4
Azerbejdžan	-0,7	1,6	1,7
Gruzija	1,0	0,9	0,9
Kazahstan	6,1	6,7	7,0
Kirgiska Republika	0,1	0,2	0,2
Tadžikistan	0,3	0,4	0,4
Turkmenistan	0,3	0,4	0,4
Uzbekistan	0,3	0,4	0,4
<b>Istočna Evropa ukupno</b>	<b>105,9</b>	<b>96,8</b>	<b>100,0</b>

Izvor: World Investments Prospects to 2011.

Glava II

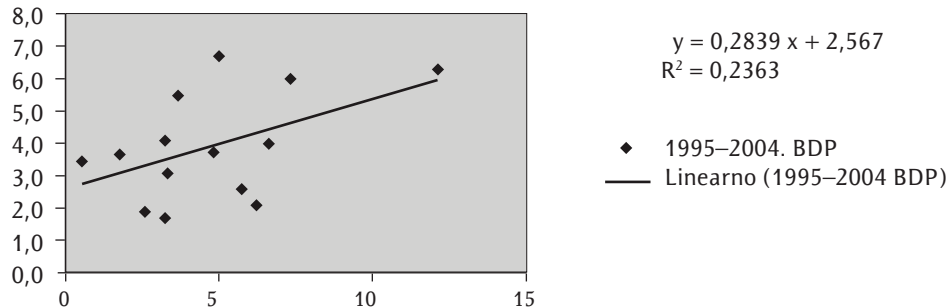
**Direktni efekti grinfild SDI**



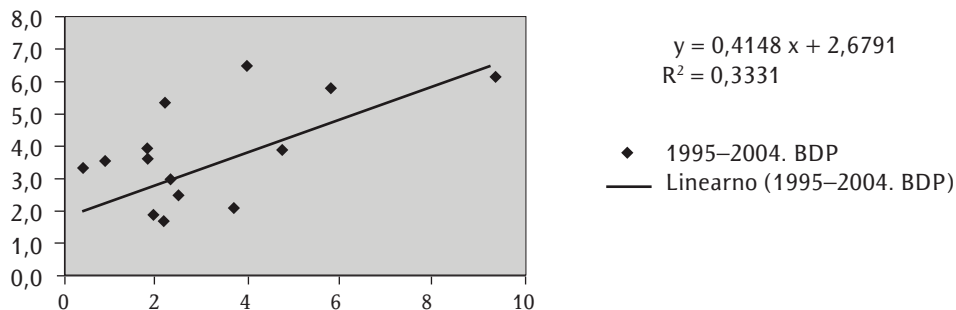
## 1. Efekti grinfield SDI na privredni rast

Mada je u načelu prihvaćeno da postoji čvrsta veza između brzine privrednog rasta i priliva SDI, smer uzročno posledične veze nije jasan: veza između ove dve pojave je dokazana, ali pravac u kom ona deluje nije tako jasan. Intuitivno je jasno, s druge strane, da grinfield investicije utiču na rast drugačije od ostalih SDI. Pošto se kod grinfield SDI uglavnom radi o novim kapitalnim sredstvima (mada ne isključivo), dok su privatizacije i M&A samo prenos postojećih, činilo bi se da je verovatnije da grinfield SDI utiču na rast – ako uopšte utiču – kroz veće fizičko ulaganje, dok M&A SDI to verovatno čine kroz ubrzan rast produktivnosti. Zapravo, povećan značaj M&A u ukupnim tokovima SDI poslednjih godina izdvojen je kao verovatni uzrok uočenog slabljenja empirijske veze SDI i investicija u 1990-im (Svetska banka, 2001. „Finansije globalnog razvoja 2001.“, Vašington, D. C., 2001).

Slika 1 Odnos između priliva SDI kao učešća u BDP i rast BDP per capita (prosek 1995-2004 u %)



Slika 2 Odnosi između priliva SDI kao učešća u BDP i stopa rasta BDP



Slike 1 i 2 pokazuju da grinfield prilivi utiču na rast jače nego investicije uopšte<sup>1</sup>. Slika 1 pokazuje odnos između ukupnih SDI i stope rasta po glavi stanovnika. Ona pokazuje da SDI ima pozitivan i značajan uticaj – na nivou od 8 % – na stopu rasta BDP-a po glavi stanovnika: povećanje priliva SDI u BDP-u od 1 procentnog poena dovodi do povećanja *per capita* rasta BDP-a od 0,3 procentna poena. Kako SDI dovode do rasta investicija (GFCF, tj. bruto investicija u osnovna sredstva) u meri u kojoj se ne odnose na sticanje postojeće imovine, braunfield SDI su dobijene dedukcijom (prodaja postojećih preduzeća stranim investitorima kao zamenska varijabla) iz priliva SDI kako bi se izmerile grinfield SDI. U tom slučaju, SDI imaju veći pozitivan i značajan uticaj – na nivou od 3 % – na stopu rasta BDP-a po glavi stanovnika: povećanje priliva SDI u BDP-u od 1 procentnog poena dovodi do povećanja *per capita* rasta BDP-a od 0,42 procentna poena.

Dva pitanja su ovde i dalje važna. Prvo je pitanje nastavka ekspanzije SDI u zemljama u razvoju; konkretno, da li bi se ekspanzija nastavila i nakon što se iscrpi proces privatizacije i širenja prekograničnih M&A? To jest, da li bi investicije u nova sredstva pratile porast prekograničnih M&A (kupovine postojeće imovine)? Tabela 1 ukazuje da ekspanziju M&A zaista prati povećanje SDI.

<sup>1</sup> Sandrine Levasseur†, **Približavanje i SDI u proširenoj EU: Šta možemo da naučimo iz iskustva kohezionih zemalja za zemlje CIE?** Odeljenje za istraživanje, OFCE-Paris, 2004.



**Tabela 1 Stilizovane činjenice o rastu i SDI**  
**Rezime rezultata**

	Industrijske zemlje	Zemlje u razvoju	Latinska Amerika
Od grinfield SDI prema M&A	-	+	-
Od M&A prema grinfield SDI	+	+	+
Od grinfield SDI prema domaćim investicijama	+	+	+
Od domaćih investicija prema grinfield SDI	-	-	-
Od M&A prema domaćim investicijama	+	+	+
Od domaćih investicija prema M&A	-	-	-
Od grinfield SDI prema privrednom rastu	-	-	-
Od privrednog rasta prema grinfield SDI	+	+	+
Od M&A prema privrednom rastu	-	-	-
Od privrednog rasta prema M&A	+	+	+

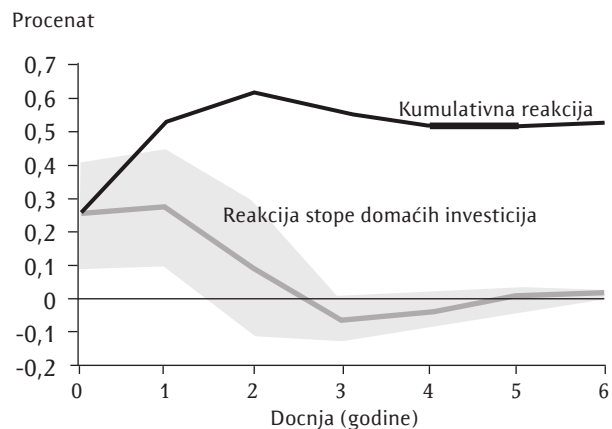
Prema procenama, povećanje M&A za 1 odsto BDP-a dovodi do porasta grinfield SDI za oko 1 procentni poen BDP-a u industrijskim zemljama i 1,5 procentnih poena BDP-a u zemljama u razvoju. To jest, kasnija ekspanzija grinfield SDI je bar onolika koliko je bilo prvobitno povećanje M&A i znatno je veća u privredama u razvoju. Stoga, ako je iskustvo iz 1990-tih i sa kraja 1980-tih dobar predznak za budućnost, ekspanzija grinfield SDI će obezbediti da bum SDI bude nastavljen u budućnosti čak i nakon završetka procesa privatizacije.<sup>2</sup> Iskustva većine naprednih privreda u tranziciji u potpunosti potvrđuju ovaj numerički rezultat.

Drugo pitanje odnosi se na uzročno posledičnu vezu (u smislu vremenskog prvenstva) između dva oblika SDI i domaćih investicija i privrednog rasta. Rezultati su bili da i grinfield i M&A SDI podstiču domaće investicije ali njih podstiče rast BDP-a. Stoga, privredni rast, kao najvažniji pokazatelj domaćih stopa prinosa, služi kao delotvoran faktor „koji vuče” strane investicije; a sa svoje strane, SDI pomaže porastu domaćih investicija u budućnosti<sup>3</sup>.

2 Calderón, Loayza, Servén, GRINFILD STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I SPAJANJA I AKVIZICIJE: POVRATNE INFORMACIJE I MAKROEKONOMSKI EFEKTI\*, Svetska banka, Radni dokument o istraživanjima sektorskih politika 3192, januar 2004. godine

3 Da bi se zatvorio uzročno posledični krug između SDI, domaćih investicija i rasta, bilo bi neophodno da investicije dovedu do privrednog rasta. Ova važna veza nije empirijski potvrđena, bilo kao odraz loših investicija (Pritchett 2000) ili činjenice da privredni rast zavisi od mnoštva faktora koji ne mogu da budu u potpunosti obuhvaćeni kretanjima SDI ili domaćih investicija (Barro i Sala-i-Martin 1995, 2000). Jedan od razloga je već pomenut, a to je da ne povećavaju svi oblici investicija kapital, te se stoga ne javljaju direktni efekti na rast.

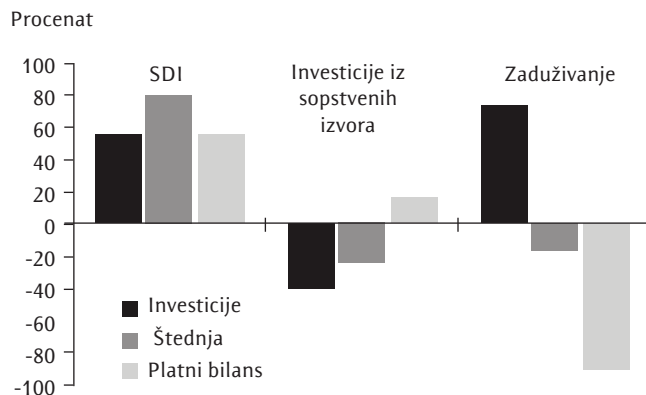
**Slika 3 Domaće investicije pozitivno reaguju na SDI**



*Napomena:* osenčena površina pokazuje interval pouzdanosti od 95%

*Izvori:* Lane and Miles Farretti (2006): World Bank WDI Online database; author' calculations.

**Slika 4 SDI imaju pozitivan efekat na štednju i investicije**

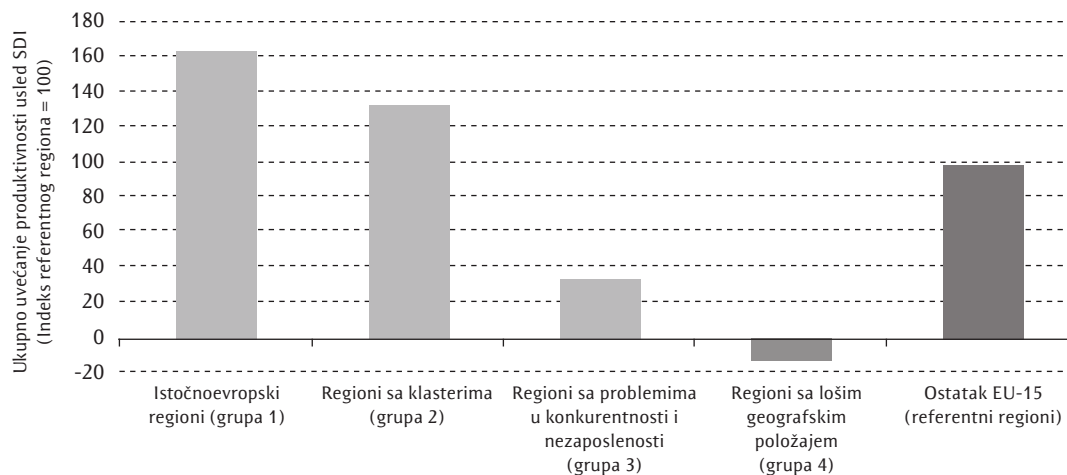


*Izvori:* Lane and Miles Farretti (2006): World Bank WDI Online database; author' calculations.

Najobimnija analiza<sup>4</sup> uticaja SDI na privredni rast za trinaest zemalja centralne i istočne Evrope tokom čitavog dosadašnjeg perioda tranzicije – od pada gvozdene zavese do sada pokazuje da su SDI zaista imale značajan pozitivan uticaj na stopu privrednog rasta. To, takođe, govori da su zemlje koje su imale visok priliv SDI ostvarile više stope rasta nego što bi to bio slučaj u suprotnom i da su zemlje koje su bile manje uspešne u privlačenju SDI ostvarile manji rast nego što su mogle. Drugim rečima, ishod empirijskog ispitivanja pokazuje da SDI imaju važnu ulogu kao determinanta rasta. Zbog svog delimično endogenog karaktera, SDI će uznapredovati do odlučujuće varijable ekonomske politike, naročito za manje razvijene zemlje u centralnoj i istočnoj Evropi da bi se unapredio proces tranzicije.

Istraživanje pokazuje da su SDI činile oko dve trećine (2,4 procentna poena) prosečne godišnje stope rasta (3,4%). Doprinosi su bili pozitivni za svih trinaest zemalja, dodelivši SDI ključnu ulogu kao motoru privrednog rasta. Nasuprot tome, prosečni doprinosi domaćih investicija činili su samo 13% (0,4 procentna poena) prosečne godišnje stope rasta.<sup>5</sup> Rezultati pokazuju da većina zemalja nije mogla da ostvari više održive stope domaćih investicija; u nekim zemljama, stopa

**Slika 5 Ukupno uvećanje produktivnosti usled SDI**



4 Neuhaus, 2006, Uticaj SDI na privredni rast, Springer Verlag

5 Jedini izuzetak je Slovenija, koja je imala visok dohodak po glavi stanovnika ali niske ukupne ulazne SDI. Isključivanje Slovenije iz uzorka značajno poboljšava odnos između SDI i dohotka po glavi stanovnika. Koefficient korelacije skače na 0,49, a regresija običnom metodom najmanjih kvadrata (OLS) pokazuje se kao značajna na nivou od 10 odsto.

domaćih investicija čak je i opala. Kada se rezultati SDI i domaćih investicija posmatraju zajedno, vide se određeni znaci istiskivanja domaćeg sektora akumulacije kapitala.

Nakon istraživanja EK o SDI i regionalnom razvoju, bez obzira na vrstu SDI i bez obzira na regionalne grupe, dugoročni efekti rasta produktivnosti koji su pokrenule SDI na tražnju za radnom snagom su pozitivni.

## 2. Efekti grinfield SDI na zaposlenost

Tvrđnja da će SDI automatski dovesti do velikog rasta proizvodnje i zaposlenosti često može da navede na pogrešne zaključke, pošto ono što je bitno nije nivo SDI, već vrsta SDI (videti Tabelu 2). Pokazalo se da samo grinfield investicije (kako horizontalne, tako i vertikalne) dovode do otvaranja novih radnih mesta na kratak rok, dok druge vrste SDI deluju kao brana padu ukupne zaposlenosti, ali pokazuju značajne razlike od zemlje do zemlje,

**Tabela 2 Opšti efekti SDI na regionalnu tražnju za radnom snagom**

	Opšti efekti na regionalnu tražnju za radnom snagom*
(1) Spajanja i pripajanja Grinfield investicije	- +
(2) Intragranski efekti SDI na tražnju domaćih konkurenata na radnu snagu Intergranski efekti usled rasta produktivnosti	- +
(3) Neto regionalni efekti	+

*Izvor:* Copenhagen Economics.

Napomena: \*) Tabela predstavlja samo opšte efekte uočene na velikom uzorku regiona i stranih investitora i rezultati za konkretne regione mogu da se razlikuju od ove opšte slike.

*Izvor:* Veza između SDI i zaposlenosti u globalizovanom svetu, Sektor za strategiju zapošljavanja, 2005.

To je tako prvenstveno zato što investicije orijentisane ka pronalaženju novih tržišta uvek predstavljaju važan motiv za SDI ali one ne pomažu mnogo u otvaranju novih radnih mesta, uglavnom zbog mera racionalizacije u kapitalno intenzivnim i nekim uslužnim delatnostima. Prestrukturiranje nekadašnjih državnih preduzeća uoči privatizacije često je značilo masovna otpuštanja. Međutim, novija literatura pokazuje da pozitivni efekti na rast zaposlenosti u privatizovanim preduzećima nastaju u rasponu od tri do šest godina nakon privatizacije. Iskustva naprednijih tranzicionih privreda predstavljena su u Tabeli 2.

**Tabela 3 Smer promene broja zaposlenih u stranom i domaćem sektoru, 1998–2001.**

	Ukupno	Strani	Domaći
Estonija	0	+	-
Češka	+	+	-
Mađarska	+	+	+
Poljska	-	0	-
Slovačka	-	+	-
Slovenija	0	+	-
Rumunija	-	+	-

*Izvor:* WIIW Database on foreign investment enterprises relying on national sources

Bez obzira na vrstu SDI dugoročni efekat rasta produktivnosti koji su pokrenule SDI na tražnju za radnom snagom je pozitivan.<sup>6</sup> Opšti rast tražnje za radnom snagom prisutan je u regionima sa mnogo grinfild investicija. Pored toga, i M&A i grinfild investicije donose veću konkurenciju u lokalnoj industriji i neefikasna lokalna preduzeća bivaju istisnuta sa tržišta. U isto vreme, rast produktivnosti kako usled efekata učenja, tako i prestrukturiranja povećava konkurentnost ostatka industrije, a povećana tražnja iz ostatka privrede povećava tražnju za radnom snagom. U najvećem broju slučajeva SDI imaju i moderniju tehnologiju od domaće što je takođe značilo povećanje konkurentnosti.

Ukupno stanje zaposlenosti i problemi sa velikom nezaposlenošću nisu univerzalni problem svih privreda u tranziciji. Kada se ovde doda iskustvo Srbije, postaje veoma uočljivo da su zemlje u tranziciji obično ograničavale rast zarada do nivoa rasta BDP-a i da je, osim u Poljskoj, ova poli-

<sup>6</sup> UNCTAD, Izveštj o investicijama u svetu, 2007; Istraživanje Evropske komisije o SDI i regionalnom razvoju, Konačni izveštaj, Generalna direkcija za regionalnu politiku, dec. 2006. godine.

tika imala određenog uspeha u smanjenju nezaposlenosti. U slučaju Srbije visok i stalni godišnji realni rast zarada od skoro 20% doveo je do toga da većina radne snage ostane nezaposlena, dok stalni rast zarada u državnim preduzećima čini rad u privatnom sektoru manje privlačnim.

Kako je pokazano u Tabeli 3, u gotovo svim zemljama brži rast zarada „plaćen je” višom stopom nezaposlenosti.

**Tabela 4 Rast BDP produktivnosti i realnih plata u zemljama u tranziciji, u%**

	produktivnost	BDP	plate	stopa nezaposlenosti
Bugarska	5,5	0,7	-6,6	12,7
Češka	6,7	2,0	5,1	10,6
Estonija	...	2,5	4,8	11,0
Mađarska	14,6	3,4	0,8	6,0
Letonija	...	0,9	4,8	11,0
Litvanija	...	-1,7	3,1	13,2
Poljska	11,3	6,0	6,8	17,9
Rumunija	7,9	0,6	-2,2	6,3
Slovačka	5,8	4,2	1,6	15,6
Slovenija	8,0	4,8	4,9	8,0
Srbija	5,5	4,7	19,8	21,0

Produktivnost i BDP – Galgoczi, nezaposlenost – Bishop, K (2001.)

Privrede u tranziciji (naročito Poljska) utvrdile su, kroz sopstveno iskustvo, da politika odlaganja privatizacije ili nametanja zahteva novim vlasnicima u vezi sa zaposlenošću verovatno samo privremeno ublažava gubitak poslova, a čak i tada samo pod povoljnim okolnostima.

Raspon mogućih efekata na zaposlenost može se onda sumirati na sledeći način.

## Okvir 1

### Direktni i indirektni efekti SDI na zaposlenost u zemlji domaćinu

#### *Direktni efekti:*

– Gubitak posla zbog restrukturiranja privatizovanih ranije neefikasnih državnih preduzeća.

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

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

#### *Indirektni efekti:*

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

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

*Izvor:* Hunya, Geishecker Efekti stranih direktnih investicija na zaposlenost u centralnoj i istočnoj Evropi WIIW Izveštaji o istraživanjima

Efekti SDI na zarade su u načelu pozitivni, pošto TNC u globalu plaćaju više plate nego lokalni poslodavci. Iako nema mnogo konkretnih podataka o TNC u zemljama u razvoju, posredni dokazi ukazuju da, barem za kvalifikovanu radnu snagu, one nude veće plate nego domaće firme u zemlji domaćinu.

Pored ovih potencijalnih efekata koji, u načelu, važe za sve vrste priliva privatnog kapitala, koristi za zemlje domaćine od SDI mogu da se jave u nekoliko drugih oblika:

- SDI omogućavaju transfer tehnologije — naročito u vidu novih oblika kapitalnih inputa — to ne može da se postigne kroz finansijske investicije ili trgovinu robama i uslugama. SDI takođe mogu da unaprede konkurenciju na domaćem tržištu inputa.

- Primaoci SDI često dobijaju obuku zaposlenih tokom poslovanja novih preduzeća, što doprinosi razvoju ljudskog kapitala u zemlji domaćinu.
- Dobit koju ostvare SDI uvećava prihode od poreza na dobit preduzeća u zemlji domaćinu.

Naravno, zemlje često odlučuju da se odreknu dela ovog prihoda kada smanjuju stope poreza na dobit u pokušaju da privuku SDI sa drugih lokacija.

**Tabela 5 Raspon mogućih efekata**

	Direktni		Indirektni	
Oblast uticaja	Pozitivan	Negativan	Pozitivan	Negativan
Količina	Dovode od povećanja neto kapitala i otvaranja novih radnih mesta u industrijama u ekspanziji	Strane direktne investicije kroz akvizicije mogu da dovedu do racionalizacije i otpuštanja	Dovode do otvaranja novih radnih mesta kroz veze unapred i unazad i efekte multiplikatora u domaćoj privredi	Oslanjanje na uvoz ili preseljenje postojećih firmi dovode do gubitka posla.
Kvalitet	Dovode do isplate većih plata i imaju veću produktivnost	Uvode poslovne običaje u npr. zapošljavanju i unapređivanju koji se smatraju nepoželjnim	Prelivanje „najbolje prakse“ u organizaciji rada na domaće firme.	Dovode do erozije nivoa plata pošto domaće firme pokušavaju da se takmiče.
Lokacija	Dovode do otvaranja novih i možda boljih radnih mesta u oblastima sa visokom nezaposlenošću	Dovode do zagušenja već prenaseljenih gradskih oblasti i pogoršanja regionalnih neravnoteža.	Podstiču prelazak firmi dobavljača u oblasti gde postoji ponuda radne snage.	Dovode do preseljenja lokalnih proizvođača, pogoršavajući regionalnu nezaposlenost, ako lokalnu proizvodnju zamene strane podružnice ili se oslanja na uvoz.

Izvor: UNCTAD (1994)



### 3. Efekti grinfield SDI na izvoz

U zavisnosti od vrste SDI, da li su orijentisane ka tržištu ili ka efikasnosti, SDI mogu da postanu uspešni izvoznici. Slučaj Mađarske dat je u Tabeli 5, u kojoj su osam od deset najvećih izvoznika grinfield investicije, sa učešćem izvoza u prodaji od preko 80%.

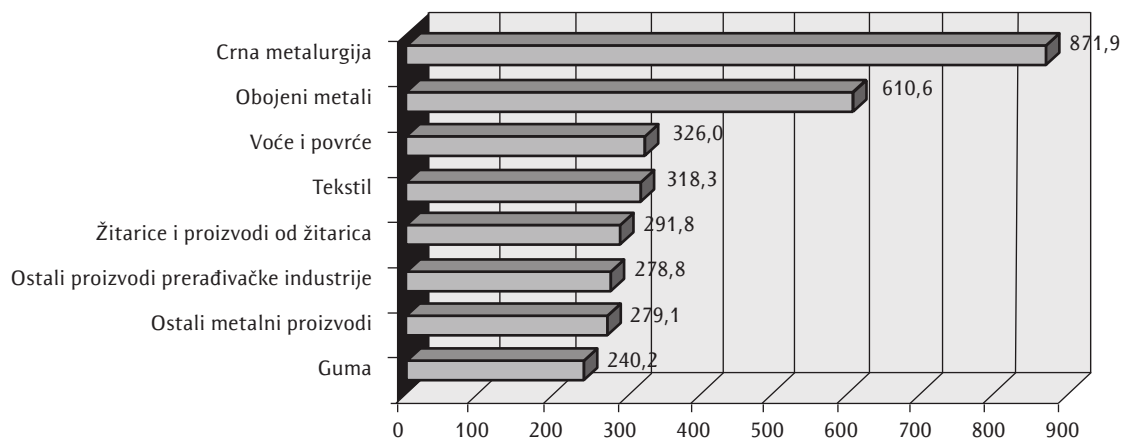
**Tabela 6 Grinfield izvoznici u Mađarskoj**

	Kompanija	Strano učešće?	Izvoz / prodaja
1	Audi	Da (grinfield)	99
2	Flextronics International	Da (grinfield)	99
3	Philips Hungary	Da (grinfield)	98
4	GE Hungary	Da (privatizacija)	94
5	Mol	Delimično (javna prodaja)	23
6	IBM Storage Products	Da (grinfield)	100
7	Open Hungary	Da (grinfield)	100
8	Samsung Electronics	Da (grinfield)	82
9	Borsodchem	Delimično (javna prodaja)	81
10	NABI	Da (grinfield)	99

*Napomena:* prikazane su samo kompanije koje su dale podatke o svojim aktivnostima (Nokia!)

Srbija, nažalost, nema takva iskustva kao Mađarska ili Irska, u kojoj grinfield investitori Intel, Dell, Pfizer i HP čine gotovo 90% irskog izvoza.

Slika 6 Najvažniji izvozni proizvodi u 2006. (mil. USD)



Ipak, braunfield investitor *US Steel* predstavlja do sada najvećeg srpskog izvoznika. Drugi investitori, kao grinfild *Ball Packaging*, važe za izuzetno uspješne, ali, nažalost, to je skoro jedini slučaj SDI koja je orijentisana ka efikasnosti u Srbiji. Većina SDI u Srbiji su orijentisane ka tržištu i spadaju u sektor nerazmenljivih roba. Ipak, većina ovih investicija su izuzetno važne za unapređenje poslovnog ambijenta u Srbiji – od telekomunikacija (*Telenor, Vip*) do čitavog niza SDI u bankarstvu, osiguranju i trgovini na malo. One ne samo da povećavaju konkurentnost, već i stvaraju jedno okruženje koje onda može da postane atraktivnije za SDI orijentisane ka efikasnosti, što je od najveće važnosti za ekonomsku stabilnost zemlje, pošto one pomažu da se izbegne pregrevanje platnog bilansa, što u poslednje vreme predstavlja ozbiljan problem privrede Srbije.

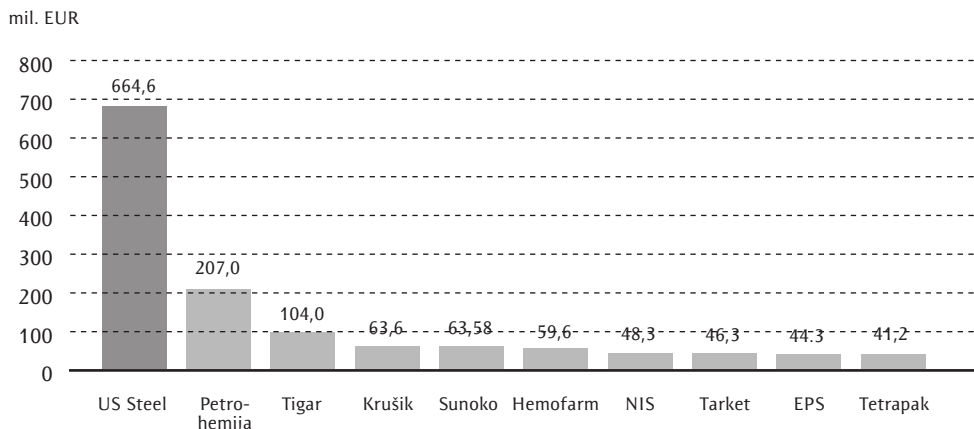
## Okvir 2

### O kompaniji *U. S. Steel Serbia d.o.o* i njenim filijalama

Dana 12. septembra 2003. godine, *United States Steel Corporation* kupila je srpsku železaru *Sartid, a.d.* u stečaju. Železara *Sartid* radila je daleko ispod svog nominalnog proizvodnog kapaciteta od 2,2 miliona tona. Železara je poslovala veoma loše, a ulaganja u mašine i infrastrukturu bila su nedovoljna.

Preduzeće i njegovih više od 9.000 radnika su u suštini preživljavali od ograničene državne pomoći čiji cilj je bio da se spreči propast preduzeća i socijalni nemiri do kojih bi verovatno došlo u slučaju propasti jednog od najvećih preduzeća u Srbiji. Tokom sledećih deset meseci, *U. S. Steel* je rukovodio poslovanjem, plaćao mesečne troškove za plate radnicima, izdatke za sirovine, račune za komunalije i troškove železničkog prevoza. Ugovorom o upravljanju sprečeno je da preduzeće propadne i da region bude ekonomski upropašćen.

#### Najveći izvoznici u Srbiji 2007.



Na taj način, *U. S. Steel* postao je jedan od vodećih investitora u Srbiji. Tokom prve godine vlasništva nad preduzećem, *U. S. Steel Serbia, d.o.o.* izvršilo je niz kapitalnih ulaganja, uključujući:

- 3,2 miliona USD za sanaciju i pokretanje K-3 konvertera za proizvodnju čelika, koji je bio van upotrebe više od 13 godina

- 2,3 miliona USD za kupovinu tenzione ravnalice koja je povećala proizvodnju i kvalitet belog lima u šabačkoj fabrici
- 10,5 miliona USD za projekat ugradnje elektronskog sistema upravljanja hladnom valjaonicom u fabrici u Smederevu

Septembra 2004. godine kompanija je najavila investiciju vrednu više od 38 miliona USD u projekte za unapređenje proizvodnje u Smederevu i dostizanje nominalnog proizvodnog kapaciteta od 2,2 miliona tona sirovog čelika. Projekti obuhvataju:

- remont visoke peći broj 1, koja je van upotrebe od 1987. godine,
- poboljšanje radionice za proizvodnju kiseoničkog čelika, povećanjem kapaciteta peći sa 92 na 112 tona po šarži, što predstavlja povećanje od 20 odsto
- modernizaciju dve mašine za kontinualno livenje ugradnjom kalupa sa promenljivom širinom.

Decembra 2005. godine – Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije (SIEPA) proglasila je *U.S. Steel Serbia* najvećim izvoznikom u 2005. Ovu poziciju *U.S. Steel Serbia* zadržao je i u 2006. i 2007. godini.

#### 4. Rizici

SDI takođe mogu da donesu rizike za zemlju u razvoju koja im je domaćin. U literaturi se ukazuje na neke slučajeve u kojima su SDI bile meta kritika zbog „direktne štete”— kao što je zagađenje i degradacija prirodnih bogatstava. Međutim, nije utvrđena nikakva veza između ekološkog indeksa i učešća SDI u BDP-u, što ukazuje da zagađenje može da se javi i kada ima i kad nema SDI.

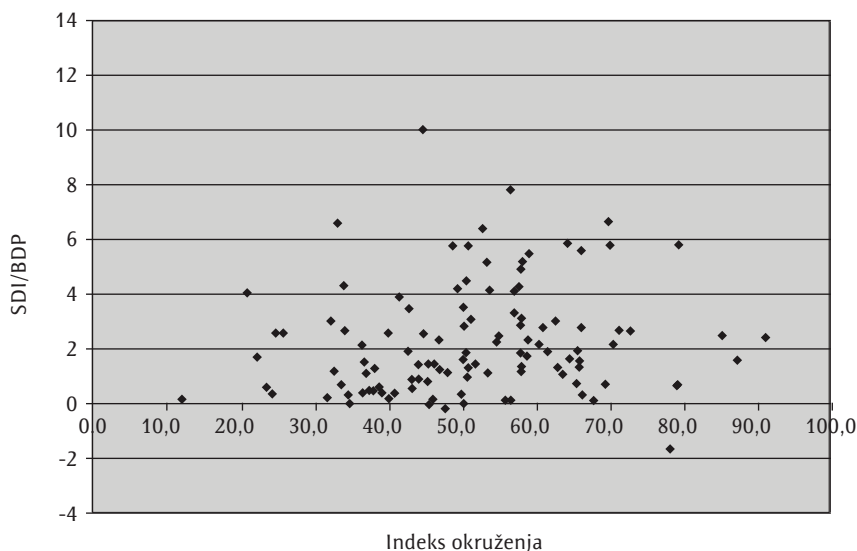
Rizici dolaze od mogućnosti da SDI dovedu do

- smanjenja, umesto povećanja, domaće štednje i investicija, uključujući negativne efekte na BNP kroz repatrijaciju dobiti;
- „istiskivanja” domaćih preduzeća sa tržišta kapitala;
- povećanja tražnje za devizama i apresijacije deviznog kursa;
- podrške lokalnim oligopolima;
- ometanja regulacije;
- stvaranja nestabilnosti kroz povećavanje finansijskih rizika na tržištu;

- nastojanja da se zaštite rente iz tehnologije umesto transfera tehnologije, što smanjuje ili ukida očekivana preliivanja i eksternalnosti.

Većina istraživanja u protekloj deceniji, koja su ispitivala „neto ocene” uticaja SDI obuhvativši 183 projekta u nekih 30 zemalja u proteklih 15 godina, utvrdila je „očigledan pozitivan uticaj na ekonomsko blagostanje domaćina”. Isto tako, makroekonomska istraživanja zemalja su u načelu utvrdila postojanje pozitivnog uticaja SDI. Jedna studija MMF-a ustanovila je da postoje „nepobitni” dokazi o pozitivnim efektima, uključujući i povećanja produktivnosti kroz transfer tehnologije. Nekoliko studija je ukazalo da zemlja, da bi prisvojila koristi od SDI, mora *već da bude* na nekom „stepenu razvoja”. Takođe se pokazalo da SDI povećavaju rast samo u zemljama gde je radna snaga ostvarila minimalni nivo obrazovanja (Borensztein et al, 1998).

Slika 7 SDI i okruženje





Glava III

**Efekti prelivanja grinfild SDI**





## 1. Šta su efekti preliivanja?

Direktni efekti SDI, kako grinfield tako i ostalih, su jasno uočljivi. Kao što je pokazano u prethodnom poglavlju, ovi efekti su značajni u oblasti rasta proizvodnje i nove vrednosti (doprinos rastu BDP-a), porastu zaposlenosti, povećanju izvoza i konkurentnosti i tehnološkog napretka. S obzirom na to da preduzeća koja su osnovana kroz grinfield SDI prisvajaju ove rezultate, investitori su u poziciji da te rezultate prisvoje putem rasta njihovih ukupnih prihoda, smanjenja troškova poslovanja i, konačno, povećanja dobiti. Prema tome, ovi efekti su direktni efekti grinfield SDI. Nadalje, direktni efekti su efekti na kupce preduzeća stvorenih kroz grinfield SDI u vidu novih proizvoda, većeg kvaliteta roba i usluga i boljeg odnosa cene i kvaliteta.

Međutim, postoje neki efekti koje ova preduzeća i grinfield strani direktni investitori ne mogu da prisvoje. Ovi efekti grinfield SDI nemaju dejstvo na preduzeće koje je nastalo iz SDI, već isključivo na ostala preduzeća u zemlji domaćinu i, samim tim, na sve kupce, ne samo kupce proizvoda koje nude preduzeća koja su SDI. Pošto ove efekte ne može da prisvoji preduzeće nastalo iz SDI, oni se smatraju (za njih) eksternim efektima.

Teorija **eksternih efekata** pruža prilično jednostavno objašnjenje postojanja takvih pojava. Ekonomska teorija precizira da eksterni efekti postoje u slučaju da delovanje, odnosno aktivnosti jednog privrednog subjekta (preduzeća) utiču na produktivnost, odnosno na nivo troškova drugih (preduzeća), ili nivo korisnosti potrošača, a to delovanje tržište ne sankcioniše, te se za to ne naplaćuje, odnosno ne plaća nikakva cena. Nažalost, većina eksternih efekata koji se danas razmatraju u javnoj raspravi su zapravo negativni eksterni, odnosno eksterni troškovi, zbog toga što jedan privredni subjekt nameće dodatne troškove drugom. Tipični eksterni troškovi su vezani za zagađenje, odnosno štetu po životnu sredinu koja povećava troškove proizvodnje svih preduzeća koja su pogođena tom vrstom ekoloških negativnih eksternih efekata. Postoje dve karakteristike svih eksternih efekata, pozitivnih i negativnih, a njih je lako prepoznati u slučaju zagađenja. Prvo, ne postoji dobrovoljna razmena između dve strane: jedne koja stvara zagađenje i druge koja prima zagađenje. Inače bi postojala tržišna cena vezana za ovu razmenu. Drugo, strana koja snosi troškove (gubitke) ne dobija nikakvu naknadu, odnosno nije kompenzovana. Iako su onome koji prima zagađenje, bez njegove saglasnosti, nametnuti dodatni troškovi, ta strana ne dobija nikakvu nadoknadu ovih troškova. Sada je teorijska koncepcija eksternih efekata razjašnjena. Za to razjašnjenje je iskorišćen primer negativnih eksternih efekata, odnosno eksternih troškova zagađenja.

Ipak, pored eksternih troškova, postoji znatan broj pozitivnih eksternih efekata, odnosno eksternih pogodnosti za ostala preduzeća, odnosno potrošače. Ove pogodnosti obično nisu tako uočljive kao

eksterni troškovi, tako da sredstva javnog informisanja ne izveštavaju tako često o njima. Tipične eksterne pogodnosti mogu se zapaziti u bilo kom tržišnom centru. Kupci koji dođu da vide, odnosno obiđu samo jednu prodavnicu u nekom tržišnom centru, imaju snažan podsticaj da obiđu i sve druge. Otvaranje nove prodavnice u nekom tržišnom centru povećava broj ljudi/kupaca koji se reše da odu u taj tržišni centar i obiđu sve ostale prodavnice u njemu. Sama poslovna koncepcija tržišnog centra zasnovana je upravo na eksternim pogodnostima koje prodavnice donose jedna drugoj.

Ključni preduslov da bi eksterni efekti uopšte postojali jeste da preduzeća koja proizvode pogodnosti za ostale ne mogu da prisvoje te pogodnosti, odnosno da ih razmenjuju i naplate punu tržišnu cenu za njih. Ako se ove pogodnosti, odnosno efekti prisvoje, onda se radi o internalizaciji eksternih efekata – njih onda više nema. Ali, ako onaj koji je proizveo pogodnosti ne može da ih prisvoji, tj. ako eksterni efekti postoje, onda je problem u tome što preduzeća mogu da se nađu u situaciji da, zato što ne mogu da prisvoje te pogodnosti, nemaju nikakvih podsticaja da ih proizvode, odnosno da ih proizvode u dovoljnoj količini. Ta činjenica otvara put za razmatranje mogućnosti za državnu intervenciju, odnosno da država stvara podsticaje za proizvodnju eksternih pogodnosti koje tržište ne može da stvori.

## **2. Efekti preliivanja: jednostavna klasifikacija**

U slučaju SDI eksterni efekti se obično nazivaju efektima „preliivanja” (*spillover*). I ovde je ključni preduslov da neki efekat bude klasifikovan kao efekat preliivanja taj da strani direktni investitor ne može da ga prisvoji i učini delom svoje poslovne računice. Ovi efekti preliivanja se, u načelu, dele na intragranske i intergranske efekte. Intragranski efekti preliivanja, koji se ponekad nazivaju i horizontalna preliivanja, su oni efekti preliivanja koji su korisni samo ostalim preduzećima koja su u istoj industriji (grani), o kojoj god industriji (grani) da se radi: telekomunikacije, bankarstvo, proizvodnja cementa, itd. Na preduzeća u drugim granama ova preliivanja ne utiču. Važno je pravilno razumeti značenje reči „koristan”. Na primer, jedno od intragranskih preliivanja je sve veća konkurencija u posmatranoj industriji (grani) povećanjem konkurentskog pritiska. Neko bi mogao da se zapita da li su ti efekti zaista korisni za konkurente. Na kratak rok, svakako nisu. Kako je istakao nobelovac John Hicks „miran život je najslađi od svih profita monopola”. Stoga ni privatna ni ostala preduzeća ne vole konkurenciju. Na dugi rok, međutim, konkurencija je korisna čak i za njih, zato što konkurencija podstiče ekonomsku efikasnost. Najviše od svega, ona podstiče efikasnost u proizvodnji. Dugoročno gledano, samo konkurencija može da obezbedi

konkurentnost preduzeća i konkurentnost industrije, odnosno grane u celini. Ne treba ni govoriti da je jača konkurencija između preduzeća, odnosno proizvođača i prodavaca korisna za kupce. Tako svi kupci u određenoj industriji (grani), ne samo kupci proizvoda koje proizvodi grinfield SDI, imaju koristi od pojačane konkurencije zbog onoga što ekonomisti nazivaju novi ulasci. Mehanizam obe uzročno posledične veze biće detaljno objašnjen kasnije u ovom poglavlju.

Intergranski efekti prelivanja, odnosno vertikalna prelivanja, jesu efekti na lokalna, odnosno domaća preduzeća u svim drugim granama i za kupce njihovih proizvoda. Uvek postoje direktne vertikalne veze između preduzeća nastalih kao grinfield SDI i lokalnih preduzeća: njihov smer može da bude i naviše i naniže (ponekad se naziva nizvodno i uzvodno). Veze čiji je smer naviše (nizvodno) znače da preduzeće nastalo kroz grinfield SDI prodaje svoje proizvode (robe ili usluge) lokalnim preduzećima, kao na primer, domaćim distributerima i prodavcima, koji potom obezbeđuju ove proizvode kupcima/potrošačima. Veze čiji je smer naniže (uzvodno) znače da lokalna, odnosno domaća preduzeća obezbeđuju inpute preduzeću nastalom kroz SDI. Efekti prelivanja nisu oni koje prisvaja preduzeće nastalo kao SDI, već oni koje prisvajaju domaća preduzeća i koja, na kraju, to prenose na sve kupce. Veze naviše i naniže naglašavaju direktne vertikalne kontakte između preduzeća osnovanog kao SDI i lokalnih preduzeća kao osnovu za efekte prelivanja.

Ipak, u nekim slučajevima nema potrebe za direktnim kontaktom (bilo horizontalnim ili vertikalnim) između ovih preduzeća da bi došlo do efekata prelivanja. Na primer, preduzeće uspostavljeno kao SDI može da obučava zaposlenog iz oblasti svoje najbolje poslovne prakse u nekoj oblasti koja je zajednička za sva preduzeća, bez obzira na industriju, odnosno granu, kao što je, na primer, računovodstvo. Ako taj zaposleni napusti svoje radno mesto otvoreno kroz grinfield SDI i zaposli se u nekom drugom, potpuno odvojenom lokalnom, odnosno domaćem preduzeću, to preduzeće će, bez ikakve naknade, dobiti njegova unapređena znanja iz računovodstva. Naravno, to lokalno preduzeće plaća ovom specijalisti tržišnu platu; ipak, lokalno preduzeće ne snosi troškove obuke ovog specijaliste, odnosno ne mora da ulaže u stvaranje svog ljudskog kapitala.

### 3. Mehanizam efekata prelivanja

Prvi efekat prelivanja, koji je u celini intragranski, jeste pooštavanje **konkurencije**. Nesporno je – što više konkurencije, to bolje. Ova tvrdnja važi gotovo za sve. Nesporno je bolje kada postoji više konkurencije sa stanovišta kupaca, a bolje je i za sve druge osim za besposlene, neradne i

lenje zaposlene i isto takve proizvođače, odnosno preduzeća – oni ne vole konkurenciju i obično nalaze veoma domišljata objašnjenja zašto konkurencija nije dobra za društvo u celini.

Mnogi ljudi pogrešno smatraju da je broj konkurenata u grani jedini pokazatelj nivoa konkurencije u njoj. To jednostavno nije tačno, mada broj konkurenata nije potpuno bez značaja. Konkurencija je, prema rečima nobelovca George Stiglera, pre svega rivalitet između konkurenata, odnosno konkurentski pritisak na jedno preduzeće od svih drugih preduzeća u grani. Taj rivalitet, odnosno pritisak podstiče svako preduzeće u grani da poveća ekonomsku efikasnost: jedini način za svako preduzeće da opstane jeste da bude efikasno. Najvažniji oblik ekonomske efikasnosti u ovom slučaju je tzv. proizvodna efikasnost koja obuhvata nekoliko stvari: razvoj novih, boljih proizvoda, nove načine da se opslužuju kupci i smanjenje troškova i niže cene. Dolazak preduzeća koja se zasnivaju na grinfild SDI donosi novi i snažniji konkurentski pritisak u bilo kojoj grani, usled dobro osmišljenih novih proizvoda, poboljšanih načina da se kupcima pruže usluge i njihove rentabilnosti, što se odražava kroz njihove niže cene. Ove karakteristike preduzeća zasnovanih na SDI posledica su njihove superiorne tehnologije, kao i superiornog znanja (*know-how*), koji se temelji na njihovom međunarodnom poreklu, a koji je već testiran u mnogim drugim zemljama u kojima posluju i prihvaćen kao najbolja praksa. Shodno tome, preduzeća zasnovana na grinfild SDI donose superiornan proizvodni proces, a time i značajna povećanja konkurentskog pritiska na lokalna preduzeća u njihovoj grani. Taj dolazak stvara daleko veći pritisak od onog koji stvara neki drugi lokalni konkurent. Ponekad je taj stav ograničen na ideju da će ovi novi ulasci srušiti monopol u nekoj grani time što će uvesti nekoliko preduzeća. Daleko je, međutim, od toga bitnije da se uspostavi snažan rivalitet i konkurentski pritisak koji iz njega proizlazi – pritisak koji je zasnovan na modernoj tehnologiji, najsavremenijem znanju (*know-how*) i širom sveta testiranoj najboljoj praksi.

#### **Okvir 1.** **Merenje konkurencije**

Konkurenciju je teško meriti, ali za to se mogu koristiti posredni indikatori (*proxy*). Jedan od takvih indikatora jesu rashodi za reklamu. Što je žešća konkurencija, to su viši rashodi za reklamu. Sa dolaskom *Vip mobile* 2007. godine svi mobilni operateri su budžete za reklamu povećali nekoliko puta u odnosu na prethodnu godinu. Dva postojeća mobilna operatera zauzimala su pozicije ispod dvadesete u pogledu rashoda za reklamu, a 2007. godine oni su među prvih 5 kompanija po rashodima za reklamu.

Drugi kanal konkurentskog pritiska koji se stvara je potencijalni ulazak novih grinfield SDI. Ako je državna politika takva da su prepreke, naročito pravne prepreke ulasku male, sva postojeća preduzeća se disciplinuju pretnjom mogućeg novog ulaska neke grinfield SDI. Najbolji način da se ta pretnja demonstrira je da su neke grinfield SDI već realizovane u zemlji domaćinu u datoj industriji, odnosno grani. Najbolji dokaz da je nešto moguće je da to već postoji. Shodno tome, ne radi se samo o konkurentskom pritisku postojećih grinfield SDI, već i novih ulazaka te vrste koji su se pokazali izvodljivim na osnovu onih koji su već ušli na tržište.

Drugi mehanizam kojim grinfield SDI povećavaju konkurentski pritisak je taj da one stvaraju novi reper za druga preduzeća pri merenju učinka njihovog poslovanja. Stvar je u tome da se lokalna preduzeća takmiče među sobom ili postoji lokalni monopol i nijedno od preduzeća nema informaciju o ostvarivim, odnosno dostupnim troškovima. Čak i ako imaju najbolje podsticaje da smanjuju troškove poslovanja da bi povećali dobit, lokalna preduzeća nemaju odgovarajuću informaciju o tome da li su uspešna u njihovom naporu da smanje troškove. Ova informaciona funkcija novog ulaska je veoma važna u svetu asimetričnih informacija. Novi ulazak grinfield SDI daje reper za sve lokalne konkurente i pomaže im, bez obzira na druge mehanizme konkurentskog pritiska, da smanje svoje troškove i da povećaju ekonomsku efikasnost proizvodnje.

Pojačana konkurencija izazvana grinfield SDI dovodi do značajnih eksternih pogodnosti na sve kupce određene grane. Ta konkurencija dovodi do: novih proizvoda, inovativnih načina da se usluži kupac, novog marketinga i nižih cena za kupce. U slučaju bankarstva, na primer, takva konkurencija izazvana grinfield SDI dovodi do pojave novih vrsta kredita (brzi gotovinski krediti, na primer), inovativnih i boljih načina komunikacije sa klijentima u procesu davanja ovog kredita, novih načina marketinške komunikacije u kojoj se klijenti obaveštavaju o svim važnim pojedinostima u vezi sa proizvodom i mogu sami racionalno da odluče o ovom proizvodu i njegovom korišćenju i, na kraju, usled pojačane konkurencije i smanjenih troškova, do pada kamatnih stopa koje građani plaćaju (za dati rizik kredita). Ako klijenti nisu potrošači, već proizvođači, onda se ovi efekti multiplikuju, zbog toga što pojačana konkurencija izazvana grinfield SDI dovodi do pospešivanja poslovanja drugih proizvođača i mogla bi da bude korisna za potrošače njihovih proizvoda. Na primer, smanjene cene usluga mobilnih komunikacija i veći kvalitet tih komunikacija imaju blagotvorne efekte i za potrošače i za proizvođače koji koriste ove usluge kao svoj proizvodni input. U konačnom, potrošači ubiraju, i direktno i indirektno, plodove pojačane konkurencije.

Procenjuje se (Deloitte, 2008) da su novi ulasci na srpsko tržište mobilnih telekomunikacija (*Telenor* 2006. godine i *Vip mobile* 2007.) omogućili svim kupcima u Srbiji (i preduzećima i poje-

dincima) da uživaju koristi od značajnog porasta broja i raznovrsnosti ponuđenih usluga i pada cena za 14%. Osim toga, u istom izveštaju data je ocena da je korišćenje mobilnih telekomunikacija u poslovne svrhe doprinelo rastu produktivnosti pojedinačnog radnika za 7% u 2007. godini. Moderna ICT je neophodna za privredni rast u doba modernih, novih ekonomija. Veća konkurencija usled ulazaka novih SDI neminovno dovodi do veće stope penetracije. Konkurencija među tri mobilna operatera u Srbiji proizvela je stopu penetracije od oko 90% stanovništva, ili 72%, kako se procenjuje, kada se uzmu u obzir oni koji poseduju više SIM kartica (Deloitte, 2008). Takva penetracija značajno smanjuje transakcione troškove bukvalno svake transakcije, bez obzira na kom je tržištu. Za zemlju sa ogromnom nezaposlenošću, od suštinske je važnosti to što bolje komunikacije značajno smanjuju transakcione troškove na tržištu rada, čime se povećava verovatnoća novog zapošljavanja. Ogromna stopa penetracije mobilnih komunikacija omogućila je da gotovinsko plaćanje naknade za parkiranje vozila u gradovima Srbije bude potpuno zamenjeno – bez široko rasprostranjene upotrebe mobilnih komunikacija, takav sistem nije delotvoran. A sva ova poboljšanja su rezultat efekata preliivanja usled veće konkurencije među operaterima u industriji mobilnih telekomunikacija.

**Imitacija** je veoma važan kanal horizontalnih efekata preliivanja – ona se obično naziva „klasičnim” transmisionim mehanizmom za nove proizvode i procese; osim toga, isti kanal je transmisioni mehanizam za upravljačke, odnosno organizacione inovacije. U slučaju novih proizvoda imitacija je zasnovana na „obrnutom inženjeringu” i njen uspeh zavisi od složenosti proizvoda – lakše je imitirati jednostavne proizvode. Problem složenosti kod obrnutog inženjeringa u slučaju industrija (grana) koje proizvode usluge nije toliko relevantan, odnosno nije tako velika prepreka kao u slučaju upravljačkih, odnosno organizacionih inovacija, koje su mnogo transparentnije nego patentom zaštićeni inovativni proizvodi i tehnologije. Kako su ove inovacije, kao nova struktura cena (videti okvir) i inovacije u odnosima sa klijentima prilično vidljive za klijente, one su takođe vidljive i za domaća preduzeća u istoj industriji (grani), odnosno lokalne konkurente. Nivo transparentnosti se povećava od proizvoda ka uslugama, te je, stoga, imitacija veoma važna u raznim uslugama (telekomunikacije, bankarski poslovi sa stanovništvom, osiguranje i druge finansijske usluge, saobraćaj, itd.). Stoga, u granama koje pružaju usluge imitacija je jedan od najvažnijih kanala za intragranske efekte preliivanja.



## Okvir 2 Širenje 24/7

*Vip mobile* kao grinfield SDI u oblasti mobilnih telekomunikacija prvi je na srpskom tržištu ponudio novi tarifni paket: prepaid flat tarifu za pozive i SMS prema svim mrežama 24 sata na dan, sedam dana u nedelji (24/7). Taj paket bio je ponuđen pre nego što je *Vip* otpočeo sa radom. To je, bez sumnje, ponuda za najjednostavniji i najtransparentniji tarifni paket kakav do tada nije postojao na srpskom tržištu. Dva postojeća operatera počela su da primenjuju potpuno istu tarifu sredinom maja 2007. godine, nekoliko dana pre nego što je *Vip mobile* počeo da radi.

SDI stvaraju veoma specifičnu tražnju za inputima i na taj način utiču na njihove lokalne dobavljače. U tom smislu **vertikalne veze sa smerom naniže** su osnovni kanal za ovaj tip vertikalnih efekata preliivanja (intergranska preliivanja). SDI u načelu, a grinfield SDI konkretno, stvaraju veoma specifičnu tražnju, obično po mnogo višim standardima u smislu kvaliteta inputa (zahtevi u pogledu materijala, dobara i usluga), kvaliteta usluga koje se nude kupcima u smislu, na primer, precizne dinamike isporuke (tačno na vreme), nulte tolerancije za kršenje ugovornih obaveza u vezi sa isporukom, itd. Ovi standardi su obično mnogo viši nego standardi lokalnih preduzeća i njihovih zahteva prema lokalnim dobavljačima. Drugim rečima, SDI dovode do pooštavanja konkurencije i konkurentskog pritiska na lokalna tržišta inputa sa novim zahtevima kad je u pitanju tražnja i jasnim uputstvima za sve dobavljače koji bi želeli da budu uspešni. To stvara podsticaje za lokalne dobavljače da ulažu u poboljšanje kvaliteta svoje proizvodnje i da restrukturiraju svoje poslovanje da bi povećali kvalitet svojih usluga za sve kupce, ne samo za kupce grinfield SDI. Osim toga, grinfield SDI obično pružaju određenu podršku ovim dobavljačima u njihovim naporima da zadovolje ove standarde u vidu obuke, tehničke pomoći, transfera znanja (*know-how*) itd. U tom smislu, koristi od restrukturiranja i unapređenog poslovanja lokalnih dobavljača se proširuju na sve druge kupce. Kada neko lokalno preduzeće nauči i počne da primenjuje nove standarde, recimo, proizvodnje i isporuke svojih proizvoda, ovi standardi se sprovode bez razlike, ko god da je kupac. Ova vrsta vertikalnih efekata preliivanja ima uticaja na sve kupce u industriji (grani) koja je dobavljač grinfield SDI. Ostali kupci su slepi putnici kada su u pitanju napori grinfield SDI da povećaju standarde snabdevanja inputima.

### Okvir 3.

#### Vertikalne veze sa smerom naniže (uzvodno)

Sve tri grinfield SDI u Srbiji koje su analizirane pokazale su veoma snažne vertikalne veze sa lokalnim preduzećima, čiji je smer naniže. *Vip mobile* vrši nabavku građevinskih radova (antenski stubovi) od domaćih građevinskih preduzeća na moderan način na koji ova preduzeća nisu navikla. Isto važi i za softver koji se nabavlja od lokalnih programera softvera, odnosno lokalna preduzeća se angažuju za izradu onih delova softvera koji su specifični za tržište Srbije. *Raiffeisen* banka je razvila dugoročne odnose sa lokalnim proizvođačima softvera za izradu specifičnog bankarskog softvera.

Kada je reč o vezama naviše, *Ball Packaging* je za kompletan transport/distribuciju angažovala lokalna preduzeća za prevoz kamionima. Utovar proizvoda je u potpunosti regulisan prema standardima *Ball Packaging* i svaki prevoznik je obavezan da kupi GPS (Global Positioning System) prijemni uređaj koji omogućava *Ball Packagingu* da prati svaku pošiljku i njen status u realnom vremenu. Za distribuciju, odnosno maloprodaju usluga *Vip mobile* angažovana su lokalna preduzeća. Ova preduzeća i njihove zaposlene obučavao je *Vip mobile* u oblasti procedura (*know-how*) koje su standardizovane na nivou korporacije. Novi korporativni standard poboljšao je učinak lokalnih distributera, odnosno trgovaca.

Isti mehanizmi vertikalnih preliivanja postoje u slučaju **vertikalnih veza sa smerom naviše**, ponovo imamo veću konkurenciju, više standarde kad je u pitanju, obuka, tehnička pomoć, transfer znanja (*know-how*) itd. U slučaju industrije telekomunikacija, maloprodaja telekomunikacionih usluga je potpuno izmeštena iz telekomunikacionog operatera kroz ugovorno angažovanje lokalnih distributera, odnosno trgovaca na malo. U slučaju prerađivačke industrije, na primer, aluminijumskih limenki za napitke, koje se isporučuju proizvođačima pića, za transport i isporuku proizvoda u celini su angažovana lokalna preduzeća za prevoz kamionima. Moderna privreda funkcioniše kroz angažovanje podugovarača i usredsređivanje na osnovnu delatnost. A to je upravo način na koji rade preduzeća nastala iz grinfield SDI. Osim nabavke inputa u smislu komponenti i materijala na lokalnom tržištu, oni angažuju podugovarače za razne usluge, kao što su održavanje, obezbeđenje, transport, reklamiranje, IT usluge, računovodstvo, itd. Za mnoge od ovih usluga angažovane su lokalne kompanije kao podugovarači i kroz ovo angažovanje stvaraju se efekti vertikalnih preliivanja.

Empirijske studije su pružile dokaze da u nekim zemljama vertikalna preliivanja predstavljaju najvažniju grupu efekata preliivanja. U slučaju, na primer, Litvanije (Javorcik, 2004) pokazalo



se da su vertikalna preliivanja naniže najvažniji način na koji SDI utiču na lokalna preduzeća. Smatra se da Litvanija nije jedinstvena u tom pogledu. Pokazalo se da SDI u sektoru prirodnih bogatstava ili primarnim sektorima nisu tako korisne za domaću privredu (Aykut i Sayek, 2007). Naravno, mogućnosti za vertikalna preliivanja naniže veoma su ograničene u ovim slučajevima, pošto je tržište inputa za takva preduzeća prilično ograničeno.

Posebni efekti preliivanja zasnovani na imitaciji su **preliivanja kod izvoza**. U osnovi, lokalna preduzeća od SDI mogu da nauče da izvoze. Ono što je bitno je da izvoz, u načelu, uključuje fiksne troškove u smislu uspostavljanja distributivnih mreža u određenoj zemlji, organizovanja prevoza do zemlje odredišta, upoznavanje ukusa potrošača u toj zemlji, konkretnih regulatornih aranžmana, postupaka carinjenja (kako u zemlji porekla, tako i u odredišnoj zemlji) itd. Preduzeća zasnovana na SDI imaju relevantna znanja o svim ovim stvarima, budući da imaju iskustvo u spoljnoj trgovini i imaju razvijene distributivne mreže i strategije. Ona koriste to iskustvo i mrežu da izvoze za novu zemlju odredišta. Lokalna preduzeća mogu da saraduju u ovim poslovnim poduhvatima i stiču znanja i iskustva koja mogu posle da koriste za svoje sopstveno samostalno poslovanje. To je kombinacija saradnje i imitacije. Saradnja je tipičan vertikalni efekat preliivanja u slučaju izvoza. Kao što je već razmatrano u prethodnim stavovima, povećani standardi tražnje za inputima podstiču lokalne proizvođače da prilagode svoje poslovanje ovim standardima, unaprede kvalitet svog proizvoda i da, na taj način, budu konkurentni. U osnovi, radi se o međunarodnim standardima. Ukoliko je domaće preduzeće dobavljač jednog preduzeća zasnovanog na SDI u sopstvenoj zemlji, onda za to preduzeće nije nikakav problem da snabdeva kompaniju u zemlji porekla te ili bilo koje druge SDI. To je način na koji saradnja sa preduzećima zasnovanim na SDI omogućava lokalnim preduzećima da postanu izvoznici.

Veća je verovatnoća da će imitacija poslovanja preduzeća zasnovanih na SDI biti način koji će omogućiti lokalnim preduzećima iz iste industrije (grane) da postanu izvoznici. Nadmetanje sa preduzećem zasnovanim na SDI daće podsticaj za poboljšanje kvaliteta proizvoda i prevazilaženje svih barijera spoljnoj trgovini (izvozu), a neke od informacija o izvoznim kanalima preduzeća zasnovanim na SDI će neminovno biti otkrivene. Ipak, mnogo je verovatnije da će saradnja, odnosno vertikalna preliivanja biti taj mehanizam koji će omogućiti lokalnim preduzećima da postanu izvoznici.

Drugi važan kanal intragranskih efekata preliivanja su **investicije u ljudski kapital**. Nova tehnologija, novi proizvodi i procesi, kao i superiorna znanja (*know-how*) i upravljačke, odnosno organizacione inovacije koje donose grinfield SDI mogu da budu delotvorne i mogu da dovedu do visokih stopa prinosa samo ako postoje znatne investicije u ljudski kapital, tj. u obuku lokalne

radne snage. Ključna odluka o tome da li ulagati u jednu zemlju ili ne, zavisi od lokalne radne snage i lokalnog tržišta rada – da li se radna snaga može dobiti po konkurentnoj, razumnoj ceni (plate). Ipak, zapošljavanje lokalne radne snage je samo prvi korak da se sve stvari urade kako treba. Ta radna snaga treba da bude obučena u skladu sa zahtevima SDI, odnosno međunarodnog operatera koji je investirao u zemlju. To znači obuku u vezi sa celokupnim savremenim najnaprednijim znanjima (*know-how*), upravljačkim, odnosno organizacionim inovacijama i modernim standardima, konkretnim postupcima podele rada u okviru preduzeća i disciplinu i radne navike koje su obično strože nego u lokalnim preduzećima. Seminari i kursevi obuke se organizuju u zemlji domaćinu/primaocu, ali i u zemlji porekla SDI i/ili nekom od njenih međunarodnih centara obuke. Sve ove procedure povećavaju ljudski kapital zaposlenih u grinfield SDI – one su neminovne sa stanovišta investitora, jer samo na taj način investitor može da iskoristi superiornu tehnologiju, odnosno znanja (*know-how*) da bi ostvario visoke stope prinosa i povratio investiciju što pre.

#### **Okvir 4.** **Ulaganja u ljudski kapital**

Stalna obuka zaposlenih je jedna od najistaknutijih aktivnosti grinfield SDI u Srbiji. *Raiffeisen banka* pruža svakodnevnu obuku i obuku za menadžere na seminarima o upravljanju koji se održavaju na nivou regiona jugoistočne Evrope. Ovi seminari su takođe prilika za razmenu iskustava i najbolje regionalne prakse. *Ball Packaging* obezbeđuje ekstenzivnu obuku prema standardima kompanije koji se primenjuju u svim zemljama u kojima posluje. Ova obuka obuhvata napredne procedure kao što su elektronsko administriranje, uključujući i elektronsku reviziju, što je postupak koji predstavlja veliku inovaciju po bilo kom standardu. Obuka *Ball Packaginga* obuhvata i širenje posebne korporativne etike, kao i korporativnu kulturu i disciplinu, pri čemu se naglasak stavlja na pitanja lične bezbednosti. *Vip mobile* pruža tri opšte kategorije obuke: stručna znanja, socijalne kompetencije (soft skills) i razmenu najbolje prakse i znanja (*know-how*) u okviru *mobilkom austria group*. U ranoj fazi *mobilkom austria group* obezbedila je svojoj grinfield investiciji grupu od preko 40 stručnjaka koji su razvili sve funkcije kompanije sa lokalnim timovima. To je bila prva faza obuke, specifično učenje kroz rad. I u ovom slučaju obuka obuhvata razvoj posebne korporativne kulture, a kursevi obuke se organizuju na raznim lokacijama u Srbiji u svrhu širenja i upoznavanja sa ovim osnovnim korporativnim vrednostima.

Ipak, fluktuacija radne snage je nešto što je normalno u svim modernim društvima. Činjenica da je jedno preduzeće investiralo u ljudski kapital ne sprečava zaposlene da napuste to preduzeće. Za preduzeće koje je grinfield SDI nemoguće je da svoje ljudske resurse potpuno „veže„. To se može učiniti privremeno, kroz odredbe o minimalnom vremenu koje zaposleni mora da provede u preduzeću, ali čak i to je otežano modernim radnim zakonodavstvom, koje je više u skladu sa pristupom koji se temelji na ljudskim pravima. Dakle, dobro obučeni zaposleni može da napusti preduzeće SDI i realocira svoje radne resurse drugom preduzeću. Ko su najverovatniji kandidati, u smislu preduzeća u koja ovi zaposleni mogu da pređu? Naravno, najverovatniji kandidati su druge, uglavnom lokalne kompanije iz iste grane, odnosno konkurenti koji dobijaju potpuno obučeno osoblje sa nivoom obuke koji je viši od onog koji su oni pružili svojim zaposlenima. To je možda najvažniji efekat prelivanja – prinosi na ljudski kapital su veći od ulaganja u taj isti ljudski kapital.

Efekti prelivanja nastali zbog opisanih investicija u ljudski kapital ne moraju da budu horizontalni, odnosno oni nisu samo intragranski. Mnoge od ovih investicija su u manjoj ili većoj meri opšte, odnosno nisu specifične za određenu industriju (granu), već su relevantne za obavljanje svih poslovnih aktivnosti. Na primer, obukom računovođa za moderne računovodstvene standarde od strane grinfield SDI preduzeća stvara se ljudski kapital koji može da bude korišćen u gotovo svim drugim granama. To naročito važi za specifične vrste investicija kao što su finansijske usluge u kojima je lako preći iz jedne finansijske delatnosti, kao što je bankarstvo, u drugu, kao što je osiguranje. Nema potrebe za bilo kakvom poslovnom vezom između SDI preduzeća i preduzeća koja uživaju efekte prelivanja nastalih obukom radne snage – veza se uspostavlja preko tržišta rada.

Svi pomenuti efekti prelivanja koji dovode do prelivanja u domaća preduzeća predstavljaju, u konačnom, prelivanja lokalnim potrošačima, odnosno potrošačima zemlje domaćina. Usled pomenutog mehanizma/kanala prelivanja preduzećima, potrošači se susreću sa novim proizvodima, većim brojem opcija među kojima mogu da biraju, inovativnim i boljim načinima na koje su usluženi i ispunjene njihove potrebe. Njihove potrebe su bolje usluge, između ostalog, kroz bolji marketing, bolju politiku cena, odnosno tarifnu politiku i inovacije u odnosima sa klijentima, odnosno potrošačima. Kao što je već opisano, uvode se novi standardi usluživanja klijenata, a ove nove standarde moraju da prate i domaća preduzeća. Važan segment ovih standarda mogu da budu potpuno nove i mnogo pristupačnije politike cena, odnosno tarifne politike koje se stoga uvode.

Nadalje, inovativni načini usluživanja klijenata koje donose grinfield SDI stavljaju potrošače u bolju poziciju kad je u pitanju artikulisanje njihovih potreba i želja. Dakle, blagostanje potrošača može da se poveća i na ovaj način, sa poboljšanjem njihove komunikacije sa preduzećima na

strani ponude, odnosno proizvođačima i trgovcima. Klijenti u poslovnom sektoru takođe mogu da imaju koristi od poslovnih interakcija sa SDI, s obzirom na to da se ovi odnosi razvijaju kroz kanale novih naprednih poslovnih procedura.

#### **Okvir 5.**

##### **Finansijsko izveštavanje**

Novi proizvodi koje je osmislila *Raiffeisen banka*, jedna od *grinfield* SDI u Srbiji, pružili su ne samo nove mogućnosti lokalnim poslovnim krugovima, već su im uputili i nove izazove. Kako verovatnoća odobravanja i davanja novih kredita lokalnim preduzećima zavisi od kvaliteta njihovog finansijskog izveštavanja i dosadašnjeg ponašanja u smislu finansijske discipline, ona imaju sve podsticaje da poprave i jedno i drugo. Što se tiče finansijskog izveštavanja, lokalna preduzeća počela su dobrovoljno da podnose svoje finansijske izveštaje na eksternu reviziju i da svoje finansijske izveštaje čine pouzdanijim. Što se tiče finansijske discipline, lokalna preduzeća su sada svesna da će kršenje finansijske discipline dugoročno imati negativan efekat, tako da imaju podsticaje da to ne čine. Ukratko, i forma finansijskog izveštavanja i njegova suština su se popravile. A od takvog poboljšanja koristi nema samo neka *grinfield* SDI u bankarstvu. Postoje slepi putnici (*free riders*), oni koji uživaju one pogodnosti koje nisu platili, kao što su u ovom slučaju Poreska uprava, druge banke, poslovni partneri lokalnih preduzeća, itd.

Postoje **informaciona prelivanja** SDI i ona su karakteristična za *grinfield* i ostale SDI. Sama činjenica da jedan investitor odlučuje da ulaže u neku zemlju, na određenoj lokaciji i u nekoj određenoj industriji, odnosno grani daje informacije svim drugima da takvo ulaganje ne samo da je moguće, već je i profitabilno. Što je veća investicija i što je snažniji investitor, to je snažniji i signal te vrste, odnosno veća je verovatnoća da će još neki strani direktni investitor odlučiti da ulaže u tu istu zemlju, region i industriju (granu). To će uticati ne samo na strane investitore, već i na domaće. Stvar je u tome da kada neodlučni domaći investitori shvate da stranci ulažu u njihovu zemlju, to će povećati verovatnoću da domaći investitori ulažu lokalno, umesto alternativa kao što su dugoročna štednja (koja donosi zaradu po fiksnoj stopi) ili investiranje u inostranstvu. Empirijska istraživanja na osnovu podataka za 60 zemalja u razvoju (Mody i Murshid, 2005) pružila su dokaze o snažnom efektu multiplikacije, odnosno dokaze da su povećane SDI dovele do većih domaćih investicija. Informaciona prelivanja, mada ne samo ona, stvaraju klastere, odnosno grupe preduzeća iz iste industrije (grane) koja su uključena u proizvodnju sličnih proizvoda.

Konačno, nema sumnje da **državne politike**, naročito ekonomska politika, i reforma ovih politika utiču na nivo SDI (detaljnija analiza konkretnih reformi politika kojima se privlače SDI biće data u sledećem poglavlju). Osim toga, institucionalna reforma i jačanje institucija, odnosno njihova izgradnja, takođe su veoma važne za privlačenje SDI. U više skorijih radova (na primer, Campos i Kinoshita, 2008) pokazano je, kako teorijski, tako i empirijski, da liberalizacija spoljne trgovine, finansijska liberalizacija i privatizacija povećavaju relativni nivo SDI (u odnosu na BDP). Nadalje, institucionalna reforma i institucionalni razvoj koji povećava, na primer, kvalitet administracije i postavlja ograničenja za izvršnu vlast i pokazatelje vladavine prava, te smanjuje, na primer, korupciju i politički rizik, povećava relativni nivo SDI. Ovi nalazi postali su neka vrsta opšteg mesta i dobro poznata stvar. Oni nisu ograničeni samo na akademske krugove i stručne radove koji se objavljuju u akademskim časopisima. Kreatori politike u gotovo svim zemljama svesni su ovih zakonomernosti i, zbog toga što je privlačenje SDI za mnoge zemlje jedini način da uspostave održiv privredni rast, one sprovode, ili su bar pod političkim pritiskom da sprovode ove državne politike i konkretne institucionalne reforme. Dakle, time postoje efekti prelivanja na lokalna preduzeća, zbog toga što pomenute državne politike i institucionalni događaji imaju blagotvorne efekte na lokalna preduzeća kao i na SDI.

Pokazalo se da povećan nivo SDI ima značajno blagotvorno dejstvo ne samo na ekonomske, već i na neke druge državne politike. One stvaraju podsticaj za uspostavljanje benevolentnije spoljne politike, kako zemlje domaćina, tako i zemlje porekla investicije. Obe vlade imaju jako dobre razloge da održavaju dobre međusobne državne, odnosno diplomatske odnose i čak da ih unapređuju, jer su one na neki način „taoci” SDI koje su već realizovane i koje očekuju poslovni ljudi i potrošači obe zemlje. Shodno tome, SDI imaju blagotvorne efekte prelivanja na političke integracije zemalja. Većina SDI realizuje se među zemljama koje su politički integrisane, kao što su zemlje evroatlantskih političkih integracija.

#### **4. Veličina i merenje efekata prelivanja**

Ako su efekti prelivanja isuviše slabi, celokupne pogodnosti koje generišu SDI svode se, praktično, na direktne efekte. Ipak, nije dobro ni da budu previše snažni – od ključne važnosti je da efekti prelivanja budu uravnoteženi: ne treba da budu previše slabi, ali ni previše jaki. Ako su efekti prelivanja suviše snažni, to znači da investitori ne mogu da prisvoje većinu pogodnosti koje stvaraju, što znači da su im investicioni prinosi skromni. U veoma konkurentskom svetu

SDI, u kome se zemlje nadmeću za pridobijanje investicija, investitori porede stope prinosa u različitim zemljama i donose odluke o investiranju na osnovu ovih stopa. Ogromni efekti preliivanja čine stope nižim, te stoga verovatnoća da se investicije realizuju u takvim uslovima opada. Ukoliko su efekti preliivanja isuviše slabi, onda samo sektor SDI u privredi generiše rast i postoji značajna podela između dva sektora u privredi: jedan je sektor SDI, moderan sektor koji je dobro integrisan u svetsku privredu, a drugi je sektor lokalnih preduzeća, neaktivan i neintegrisan u svetsku privredu. Stoga, ono što je poželjno jeste uravnoteženost efekata preliivanja – ne treba da budu ni previše slabi i ne previše snažni.

Nadalje, postoji još jedno važno pitanje u vezi sa veličinom ovih efekata. Obrazloženje za pružanje podsticaja SDI kroz državnu intervenciju upravo su efekti preliivanja. Treba se podsetiti da je sam osnov efekata preliivanja taj da postoje pozitivni eksterni efekti, odnosno da investitori ne mogu da ih prisvoje u svojim prinosisima. Upravo zbog toga, neki ljudi, kao i neki od pojedinaca koji donose odluke misle da SDI treba da budu efektivno subvencionisane putem, na primer, poreskih oslobođenja u izvesnom periodu, ili čak otvoreno subvencionisane, mereno kao vladine donacije investitorima, na osnovu, na primer, broja radnih mesta koja su otvorena. *Prima facie* to bi nekima moglo da izgleda razumno. Međutim, ključni preduslov (potreban uslov) da bi ovako nešto eventualno bilo razborito je da iznos subvencija nije veći od iznosa stvorenih efekata preliivanja. To stvara ogroman metodološki problem merenja efekata preliivanja, kao i kada je u pitanju merenje bilo koje vrste eksternih efekata.

Zabeleženo je nekoliko pokušaja da se ekonometrijski izmere efekti preliivanja za različite zemlje, regione i vremenske periode. Svi su se oni suočili sa nepremostivim metodološkim problemom merenja i drugim ekonometrijskim problemima. Testiranjem mere u kojoj SDI utiču na privredni rast u zemljama centralne Evrope Mencinger (2003) je utvrdio da nema efekata preliivanja, ali taj nalaz je zasnovan na brojnim, prilično grubim metodološkim greškama. Sličan nalaz za istu grupu zemalja je potvrđen (Damijan *et al.*, 2003), ali sa sličnim metodološkim problemima. Dva najvažnija rada u oblasti (Schoors i van der Tol, 2005 i Castellani i Zanfei, 2006) pokazala su da je specifična metodološka greška stvarala pristrasnost naniže u ocenama efekata preliivanja. Oba rada utvrdila su empirijske dokaze da su efekti preliivanja znatni, a ne samo statistički značajni. Ipak, nemoguće je precizno izmeriti efekte preliivanja i izraziti ih u novčanim iznosima.

To je jedan od ključnih razloga zbog čega SDI ne treba subvencionisati. Ako vlada ne zna koliko iznosi eksternih pogodnosti koje se stvaraju, onda ona ne može da tačno odredi iznos subvencije. Dodatni razlog zbog koga aktivne mere za privlačenje SDI poput subvencija nisu



preporučljive vezan je za artikulaciju posebnih (privatnih) interesa kao javnih i postupke odlučivanja u domenu javnog (kolektivnog) izbora, koji mogu da vode ka tome da privatni interes ovlada državom, odnosno da se privatni interes nametne kao javni. Uvek je mnogo bolje poboljšati državnu politiku i institucionalni okvir koji jednako utiče na sve igrače (investitore) i imati ista pravila igre, nego pružati usko usredsređenu podršku, jer će ona neminovno stvarati pobjednike i gubitnike. Pobjednik ima podsticaj da utiče na proces i dovede do distorzije državnih politika, a tada se neminovno gubi na transparentnosti procesa odlučivanja.

## 5. Preduslovi za efekte prelivanja

Mnogo važnije pitanje je ono o apsorpcionoj moći zemlje domaćina, odnosno apsorpcionoj moći lokalnih preduzeća. Da li će lokalna preduzeća imati koristi, odnosno pogodnosti od SDI zavisi od njihove relativne zaostalosti (u odnosu na najnovije svetske tendencije) i njihove apsorpcione moći za usvajanje znanja i inovacija. Ta moć zavisi od složenosti tehnologije i znanja (*know-how*) koji se prenosi preko SDI i jaza u pogledu tehnologije, odnosno znanja (*know-how*) između lokalnih preduzeća i preduzeća zasnovanih na grinfield SDI. Savremena empirijska istraživanja ponudila su dovoljno rezultata da se podrži ovaj glavni nalaz. Suština je da lokalna preduzeća mogu da imaju koristi samo ako jaz u vezi sa tehnologijom i znanjem (*know-how*) nije previše veliki, tako da lokalna, odnosno domaća preduzeća mogu da apsorbuju znanje koje mogu da dobiju od grinfield SDI. Problem je, međutim, kako izmeriti koliki je tehnološki jaz. Koja je to donja granica tog jaza, odnosno tehnološki jaz koji se pokazao kao prepreka efektima prelivanja? Nije sporno da na strani primaoca, lokalna preduzeća moraju da imaju određenu apsorpcionu moć, ali je još uvek veoma teško tačno utvrditi koji je to nivo koji je neophodan da bi prelivanja bila prihvaćena, odnosno da bi se realizovala. Nadalje, za sada, dinamički faktor nije uzet u obzir. Nije razmatrana sposobnost lokalnih preduzeća, odnosno resursa.

Očigledno je da različita apsorpciona moć znači različite nivoe efekata prelivanja. Ako su lokalna preduzeća podeljena na izvoznike i one koji nisu izvoznici, to bi moglo da bude posredni indikator (*proxy*) njihove apsorpcione moći. Empirijska istraživanja sprovedena u Španiji (Barrios i Strobel, 2002) pokazala su da su efekti prelivanja u slučaju izvoznika mnogo jači nego u slučaju preduzeća koja ne izvoze, pošto je manja apsorpciona moć ovih drugih. Nadalje, lokalna preduzeća mogu da se razlikuju po tome da li se bave istraživanjem i razvojem, i to može da bude posredni indikator (*proxy*) za njihovu apsorpcionu moć. Empirijska istraživanja sprovedena na

Češkoj (Kinoshita, 2001) pružila su dokaze da je bilo pozitivnih efekata prelivanja u slučaju preduzeća koja su aktivna u istraživanju i razvoju. Drugim rečima, apsorpciona moć je bitna za maksimizaciju efekata prelivanja do kojih dolazi sa SDI.

Što se tiče apsorpcione moći, sada je jasno da pažnja ne treba da bude usmerena samo na lokalna preduzeća i njihove mogućnosti kao takve. Deo ukupne apsorpcione moći zemlje domaćina temelji se na osobinama lokalne radne snage, prvenstveno njenoj sposobnosti da uči i to brzo i na fleksibilnosti lokalnog tržišta rada kao što je, na primer, koliko je česta promena posla kod onih koji imaju posao. To će pokrenuti možda najvažniji kanal efekata prelivanja: onaj zasnovan na ulaganju u ljudski kapital.

#### **Okvir 6.**

##### **Istine i zablude o srpskoj radnoj snazi**

Radna snaga u Srbiji nije jeftin resurs. Troškovi za zaposlene preduzeća koja posluju u Srbiji nisu mali. Stoga to nije nešto što privlači SDI u Srbiju. U pitanju je fleksibilnost radne snage i njena sposobnost da brzo uči. U tome pomaže određeno opšte obrazovanje, mada specifično obrazovanje nije naročito korisno. Ono što je važno je da radna snaga u Srbiji ima svoj sopstveni kvalitet, dinamizam i visoko je motivisana i veoma prilagodljiva – može da se prilagodi novim principima i kulturi poslovanja. Inženjeri školovani u zemlji smatraju se najboljim izdankom srpskog obrazovnog sistema. Osim toga, srpska radna snaga je prilično lojalna poslodavcu i menjanje posla je mnogo ređe nego u nekim istočnoevropskim zemljama. Odsustvovanje sa posla nije veliko. U slučaju SDI *Ball Packaging* odsustvovanje sa posla u Srbiji je manje nego u njihovom postrojenju u Velikoj Britaniji.

Empirijska istraživanja (Mody, 2004) su pokazala da obrazovanje lokalne radne snage, mereno godinama školovanja, značajno doprinosi apsorpcionoj moći zemlje i veličini efekata prelivanja. Pored lokalne radne snage, pronađeni su empirijski dokazi da su lokalna infrastruktura i razvoj finansijskog tržišta presudni faktori za apsorpcionu moć zemlje (Kinoshita i Liu, 2007).



## 6. Zaključak

Nema sumnje da su efekti prelivanja SDI, naročito grinfield SDI, znatni i relevantni za privredni rast i društveno blagostanje zemlje domaćina. Pokazano je da su ovi efekti raznovrsni i da utiču i na proizvođače i na potrošače. U konačnom, postoji blagotvoran uticaj na potrošače. Efekti prelivanja su naročito važni u nekim industrijama (granama) kao što su moderne telekomunikacije i bankarstvo, pošto su postali neka vrsta preduslova za moderan privredni rast, rast nove privrede.

Postoje dva veoma važna nalaza koji se odnose na zemlju domaćina. Prvi je taj da nije moguće precizno izmeriti efekte prelivanja i onda ih izraziti u novčanom iznosu. Metodološke prepreke tome su se pokazale suviše velikim. Imajući to u vidu, treba preporučiti da zemlje ne subvencionišu SDI. Neki će naći opravdanje za takve subvencije upravo u činjenici da investitori ne prisvajaju efekte prelivanja koje stvaraju, te stoga to treba da im se nadoknadi. Bez preciznog merenja, međutim, takva kompenzacija nije izvodljiva – a da ne govorimo o šteti koju ona može da proizvede ako privatni interesi ovladaju državom.

Drugi nalaz je da stepen i veličina efekata prelivanja jako mnogo zavise od zemlje domaćina, prvenstveno lokalnih preduzeća i njihove apsorpcione moći. Od ključne je važnosti da jaz između stranih direktnih investitora i lokalnih preduzeća ne bude suviše veliki; u suprotnom, efekti prelivanja će biti zanemarljivi. Radna snaga zemlje je ono što je od ključne važnosti za apsorpcionu moć. Što je tržište rada fleksibilnije, a radna snaga obrazovanija, to će biti jača njena sklonost ka većoj apsorpciji efekata prelivanja.



Glava IV

**Poslovno okruženje za SDI**



## 1. Determinante SDI

Odluke o lokacijama na kojima će se ulagati su obično zasnovane na temeljnim i detaljnim proračunima. Priroda ovog procesa odlučivanja nije temeljno analizirana, ali je bilo nekih anketa među multinacionalnim kompanijama koje su bacile nešto svetla na ovo pitanje (Delloite i Touche, 2001).

Jedna stvar je jasna, a to je da su SDI u načelu jedna veoma heterogena grupa. Razni motivi za ulaganje određuju važnost različitih investicionih faktora. Na primer, investicije čiji su cilj prirodna bogatstva imaju relativno kratak spisak zahteva – lak pristup resursu, infrastruktura odgovarajućeg kvaliteta i podnošljiv nivo korupcije i regulacije pitanja zaštite životne sredine. Nasuprot tome, investitori kojima je cilj tržište traže velike privrede sa velikom kupovnom moći potrošača, zemlje sa očekivanim rastom životnog standarda i zemlje koje su članice regionalnih zona slobodne trgovine. Investitori koji žele efikasnost traže zemlje u kojima relativno niske plate neće biti anulirane neproduktivnim radnicima, neodgovarajućom infrastrukturom, napornom i nedoslednom regulacijom i sveprisutnom korupcijom.

Jasno je da su različiti ciljevi, potrebe i strategije navele kompanije da osmisle različite mehanizme za procenu lokacija za investiranje. Međutim, postoje određeni kriterijumi koji se dosledno pojavljuju u istraživanjima: pristup potrošačima, stabilno društveno i političko okruženje, lakoća poslovanja, pouzdanost i kvalitet fizičke infrastrukture, mogućnost da se angažuju profesionalci iz struke, mogućnost da se angažuje rukovodeći kadar, nivo korupcije, troškovi radne snage, kriminalitet i bezbednost, stope poreza na dobit preduzeća, cene infrastrukturnih usluga, itd.

U Izveštaju UNCTAD-a iz 1998. godine klasifikovane su determinante SDI u tri jasno odvojene grupe: okvir državnih politika, ekonomske determinante i olakšice za poslovanje.

Prema UNCTAD-u, okvir državnih politika sastoji se od svih propisa u oblasti privrede koje vlada uvodi kako bi uredila poslovne aktivnosti, poput poreske politike, politike privatizacije, propisa kojima se uređuje ulazak na tržište, izgradnja objekata, radni odnosi, itd. Ekonomske determinante su obično egzogeni faktori (barem kratkoročno), kao što je tržišno učešće, navike potrošača, geografski položaj tržišta, prirodni resursi itd. UNCTAD takođe utvrđuje grupu faktora nazvanih „olakšice za poslovanje”, što obuhvata neke državne politike, kao što su finansijski podsticaji za investicije, ali i mnoštvo drugih faktora, kao što je postojanje dvojezičnih škola, korupcija i slično.

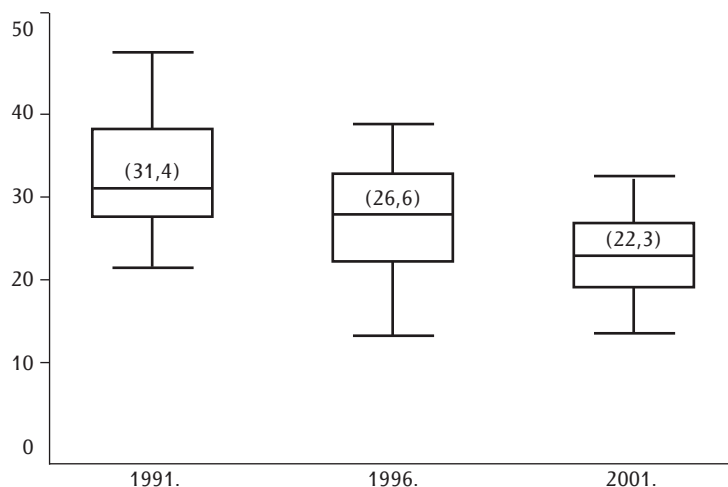
U ovom poglavlju usmerićemo pažnju pretežno na prvu grupu determinanti (okvir državnih politika, poslovna klima, poslovno okruženje), uz ograničeni uvid u druge dve grupe determinanti.

Ključna determinanta za priliv SDI u određenu zemlju, koja je pod direktnim uticajem vlade, jeste poslovna klima, odnosno poslovno okruženje. Poslovna klima se sastoji od svih državnih politika koje utiču na poslovanje, kao što su poreska politika, trgovinska politika, politika rada, urbanistička i građevinska politika, itd.

Uzimajući u obzir povećanu međunarodnu mobilnost kapitala prethodnih godina i očekivanje da će se ovi trendovi nastaviti, vlade su shvatile da su potrebne temeljne reforme poslovnog okruženja kako bi se privukle strane investicije (naročito one izvozno orijentisane). Neki kritičari ovaj pokret za deregulaciju vide kao „trku ka dnu”, ali u stvarnosti većina propisa je u funkciji nekog posebnog (privatnog) interesa i njihovo ukidanje obično nema veliki negativni uticaj na širu javnost.

Sledeći grafikon pokazuje trend smanjenja efektivnih marginalnih stopa poreza na dobit u zemljama OECD-a (Hajkova *et al.*, 2006), što je pokazatelj poboljšane poslovne klime.

**Slika 1 Umanjenje marginalnih stopa poreza na dobit**



U istom radu zaključeno je da su SDI veoma osetljive na poreze na dobit i da jedan procenat povećanja marginalne stope poreza na dobit dovodi do pada od 2% do 4,5% ukupnih SDI u zemlji.

Pored oporezivanja, ostale državne politike takođe imaju direktan efekat na priliv SDI. Na primer, Yavorcik i Sparteanu (2005) pokazuju da su „izbor lokacija SDI kao i obim SDI pozitivno vezani za fleksibilnost tržišta rada u zemlji domaćinu i za razliku između propisa koji uređuju tržište rada u zemlji domaćinu i zemlji porekla. To jest, fleksibilnije tržište rada u privredi zemlje domaćina (u odnosu na zemlju iz koje dolazi investitor) povezano je sa većom verovatnoćom ulaganja. Kako je i očekivano, ovaj efekat je bitniji za preduzeća koja posluju u sektoru usluga nego za ona iz prerađivačke industrije.”

Ovaj i drugi akademski radovi naglašavaju važnost razumnih poslovnih propisa i pokazuju njihov uticaj na priliv SDI.

Ali, pored direktnih poslovnih propisa, i druge državne politike utiču na odluku investitora. Jedna od ključnih aktivnosti vlade, koja je od značaja za SDI, jeste zaštita privatnog vlasništva i dobro funkcionisanje pravosudnog sistema. Naime, investitori uvek uzimaju u obzir verovatnoću da njihovu imovinu i prihode ukradu pljačkaši ili da ih vlada ekspropriše. Što je manja ova verovatnoća, to je viša procenjena stopa prinosa i veća je verovatnoća da će doći do ulaganja.

## 2. Komponente poslovnog okruženja

Koncepcija poslovnog okruženja je prilično neodređena. Komponente poslovnog okruženja su brojne, ali jedno od najboljih međunarodnih poređenja kada je reč o poslovnom okruženju jeste serija izveštaja *Doing Business* koje svake godine radi Svetska banka.

Naime, ovaj izveštaj daje mere poslovnih propisa i njihovog sprovođenja u 178 zemalja u svetu. Izveštaj obuhvata deset glavnih oblasti: osnivanje preduzeća; dobijanje dozvola; zapošljavanje radnika; uknjižavanje imovine; dobijanje kredita; zaštita investitora; plaćanje poreza; prekogranična (spoljna) trgovina; prinudno izvršenje ugovora i zatvaranje preduzeća.

Svi ovi faktori (možda izuzev „dobijanja kredita” u izvesnoj meri) veoma su relevantni za strane investitore pri donošenju odluka o tome gde investirati.

*Osnivanje preduzeća* odnosi se na lakoću otvaranja novog preduzeća i njegove registracije kod državnih organa. Podaci o osnivanju preduzeća zasnovani su na anketi i istraživanjima u kojima su ispitivane procedure koje uobičajeno malo do srednje preduzeće treba da završi da bi

počelo legalno da radi. U njih spadaju dobijanje svih neophodnih dozvola i licenci i obavljanje svih potrebnih upisa, overa i obaveštavanja državnih organa da bi se omogućilo preduzeću da zvanično posluje.

*Dobijanje dozvola* je verovatno najrelevantniji faktor za grinfield investicije pošto je prvenstveno vezano za dozvole i odobrenja za uređenje zemljišta, odnosno gradnju - radi se o nespecifičnim dozvolama koje su potrebne za uređenje jedne parcele i izgradnju tipičnog poslovnog prostora, prilično malog skladišta. To obuhvata sve urbanističke, građevinske i upotrebne dozvole, dozvole za uređenje zemljišta, infrastrukturne, odnosno komunalne saglasnosti, sanitarne, vatrogasne i dozvole te vrste. Specifične dozvole, odnosno dozvole za rad u posebnim delatnostima, kao što su mobilne telekomunikacije, bankarstvo, finansije, itd., nisu uzete u obzir u okviru kategorije „dobijanje dozvola”. U mnogim zemljama, naročito onim siromašnim, poštovanje zakona i propisa u oblasti izgradnje objekata je tako skupo i u pogledu vremena i u pogledu novca da mnogi preduzetnici, odnosno investitori odustaju. Investitori mogu da plate mito da bi prošli inspekcije ili da jednostavno grade bespravno—što dovodi do opasne gradnje. U drugim zemljama poštovanje propisa je jednostavno, direktno i jeftino—što daje bolje rezultate.

Kao što je već rečeno, investitori obično više vole *fleksibilnije tržište rada*. Gotovo sve privrede uspostavile su složen sistem zakona i institucija namenjenih tome da štite radnike i garantuju minimalni životni standard svog stanovništva. Ovaj sistem obuhvata četiri grupe zakona: zakone o zapošljavanju, industrijskim odnosima, socijalnom osiguranju i bezbednosti i zdravlju na radu. U izveštaju *Doing Business* ispituje se državna regulacija u oblasti zakona o zapošljavanju i socijalnom osiguranju.

*Uknjižavanje, odnosno registracija imovine* takođe je veoma važno za bilo kog investitora, pošto je neuknjižena imovina izložena većem riziku od krađe i/ili eksproprijacije. Jednostavno, investitori žele da imaju lak način uknjižavanja imovine i put za dokazivanje legitimnosti svog vlasništva. Pored toga, jasno vlasništvo nad imovinom omogućava da se imovina koristi kao instrument obezbeđenja i obezbedi dobijanje kredita.

*Zaštita investitora* je još jedna mera razrađena u izveštaju *Doing Business* koja je od značaja za odlučivanje o lokaciji za SDI. Ideja koja je u pozadini ovog pokazatelja je da se proceni zaštita koju (obično) manjinski akcionari imaju od rukovodilaca preduzeća. Ako svojinska prava investitora nisu zaštićena, većinsko vlasništvo u preduzeću je jedini način da se otkloni mogućnost eksproprijacije od strane rukovodstva. Ali tada investitori moraju da posvete veću pažnju nadzoru manjeg broja investicija. Rezultat: preduzetništvo se guši i preduzima se manje profitabilnih investicionih projekata. Međutim, ovaj specifičan slučaj nije mnogo važan za vrstu SDI kojima se



mi bavimo, pošto se većina slučajeva SDI i grinfield investicija odnosi na posedovanje većinskih paketa u preduzeću.

*Plaćanje poreza* je još jedan pokazatelj. Ovaj pokazatelj ne obuhvata samo poreske stope i nivoe, već i složenost i količinu birokratije vezane za naplatu poreza. Siromašne zemlje često koriste preduzeća kao glavni punkt za naplatu poreza. Bogate zemlje obično imaju niže poreske stope i manje složene poreske sisteme. A bogate zemlje dobijaju više od svojih poreza. Jednostavni, umereni porezi i brzo, jeftino administriranje znače manje maltretiranja za preduzeća—a takođe više ostvarenih prihoda i bolje javne službe. Naporniji poreski režimi stvaraju snažan podsticaj da se porezi izbegavaju.

*Prekogranična (spoljna) trgovina* je jedna od ključnih aktivnosti u svakodnevnom poslovanju praktično svakog stranog investitora. Većina preduzeća u stranom vlasništvu uvoze mnogo i mnogo izvoze. Zemlje koje imaju efikasnu carinu, dobre saobraćajne mreže i manje zahteva u pogledu spoljnotrgovinske dokumentacije, što ubrzava i pojeftinjuje poštovanje procedure za izvoz i uvoz, jesu konkurentnije. To dovodi do većeg izvoza – a izvoz je povezan sa bržim rastom i više radnih mesta. Pored toga, potreba da se podnese mnogo dokumenata je povezana sa više korupcije na carini i u državnoj administraciji.

Kao što je već rečeno, zaštita privatne imovine i *prinudno izvršenje ugovora* (izvršenje ugovora sudskim putem) obično su veoma visoko na listi prioriteta investitora. Preduzeća koja ne mogu da računaju na usluge efikasnog pravosuđa moraju da se oslanjaju na druge mehanizme, kako formalne tako i neformalne – kao što su strukovna udruženja, društvene mreže, kreditni biro i ili privatni kanali informisanja—u odlučivanju sa kim da posluju i pod kojim uslovima. Među zemljama, što je više procedura potrebno da se izvrši ugovor sudskim putem, to su veća odugovlačenja i viši su troškovi.

Procedure za *zatvaranje preduzeća* su često veoma zamorne. Uska grla u stečaju umanjuju iznos koji poverioci mogu da povrate. U zemljama gde se koristi stečaj, ovo je snažan faktor odvratanja od ulaganja. Pristup kreditima se sužava, a raste iznos nevraćenih kredita i finansijski rizik zato što poverioci ne mogu da naplate kredite koji su u docnji. Nasuprot tome, efikasni zakoni o stečaju mogu da podstaknu preduzetnike. Postojanje realne mogućnosti da se propadne i da se to učini kroz jedan efikasan proces, dovodi do toga da se ljudi i kapital koriste na najdelotvorniji način. Rezultat su produktivnija preduzeća i više radnih mesta.

### 3. Stanje u Srbiji

Srbija je ostvarila veliki napredak u proteklih nekoliko godina na polju poslovne klime. Međutim, ostale su još mnoge prepreke.

U Strategiji za privlačenje stranih direktnih investicija, koju je usvojila srpska Vlada, naglašava se da postoje četiri osnovne grupe prepreka za SDI u Srbiji:

1. Zakonodavni problemi
  - a) Vlasništvo nad gradskim građevinskim zemljištem i drugi problemi u vezi sa zemljištem;
  - b) Potreba za znatnim poboljšanjem i modernizacijom sudskog sistema;
  - c) Potreba za sveobuhvatnijim zakonodavnim promenama;
  - d) Reforma zakonodavstva koje uređuje izgradnju (uređenje zemljišta);
  - e) Sistem naknada i taksi za korišćenje zemljišta narušava konkurentnost Srbije i stvara nesigurno poslovno okruženje.
2. Ograničeni institucionalni kapaciteti za sprovođenje reformi i za strateško planiranje i marketing
  - a) Potreba da se sva pitanja vezana za investicije učine prioritetom za sve državne institucije;
  - b) Potreba da se jačanju kapaciteta za promociju investicija, strateško planiranje i formulisanje državnih politika dodeli prioritetni status;
  - c) Potreba da se poboljša izdavanje dozvola za izgradnju, odnosno uređenje zemljišta razradom načela jednog šaltera (One-Stop-Shop);
  - d) Potreba da se pruži podrška privatnom sektoru i obrazovnom sistemu u čitavom procesu reforme.
3. Kasni početak reformi, neadekvatna infrastruktura i ograničen pristup merama za unapređenje konkurentnosti
  - a) Potreba da se ubrza proces ekonomskih reformi, uvođenje modernog regulatornog okvira i privatizacija velikih državnih preduzeća;
  - b) Potreba da se razviju industrijski i tehnološki parkovi;
  - c) Potreba da se poboljša pristup i smanje troškovi administriranja za akreditaciju, kontrolu kvaliteta, sertifikaciju i pristup ostalim međunarodnim standardima.
4. Potreba za boljim razumevanjem važnosti SDI i izrada programa koji su osetljivi na potrebe investitora i precizno usmerenog nacionalnog programa za promociju investicija.

U osnovi, moglo bi se zaključiti da je vlada potpuno svesna važnosti poslovnog okruženja za priliv SDI. Strategija zaista naglašava gotovo sva ključna pitanja sa kojima se Srbija suočava i koja su investitori naveli kao važna – vlasništvo nad zemljištem, troškovi administriranja, privatizacija državnih preduzeća. Takođe, Strategiju prati prilično razrađen Akcioni plan.

U izveštaju *Doing Business* daje se slična ocena. Kao što se može videti iz sledeće tabele, glavni problemi u Srbiji vezani su za dobijanje nespecifičnih dozvola za uređenje zemljišta,<sup>1</sup> plaćanje poreza, pitanja vezana za pravosudni sistem (uknjižavanje imovine, izvršenje ugovora sudskim putem) i zapošljavanje radnika (fleksibilnost tržišta rada).

**Tabela 1 Rangiranje Srbije prema *Doing Business* 2008**

Kategorija	Doing Business 2008
Lakoća poslovanja	86
Osnivanje preduzeća	90
Dobijanje dozvola	149
Zapošljavanje radnika	110
Uknjižavanje imovine	115
Dobijanje kredita	13
Zaštita radnika	64
Plaćanje poreza	121
Prekogranična trgovina	58
Izvršenje ugovora sudskim putem	101
Zatvaranje preduzeća	103

<sup>1</sup> Kao što je već naglašeno, dobijanje dozvola ne obuhvata specifične dozvole potrebne za rad u posebnim industrijama, kao što su mobilne telekomunikacije, bankarstvo, finansije, itd.

## Osnivanje preduzeća

Osnivanje preduzeća u Srbiji je još uvek relativno teško i skupo. Mada su sprovedene značajne reforme u ovoj oblasti sa osnivanjem nove Agencije za privredne registre, Srbija je još uvek na 90. mestu u svetu.

U izveštaju *Doing Business* dokumentuje se da osnivanje preduzeća obuhvata 11 različitih koraka, za koje je potrebno 23 dana, a troškovi su 12% BDP-a *per capita*. Detaljna analiza pokazuje da je Agencija za privredne registre relativno efikasna, ali da su drugi akteri u ovom procesu (naročito Poreska uprava) relativno neefikasni. Na primer, potrebno je 11 dana da se dobije poreski identifikacioni broj (PIB) i da se registruje u Poreskoj upravi.

**Tabela 2 Osnivanje preduzeća: poređenje unutar Regiona**

Zemlja	Procedure (broj)	Trajanje (dana)	Troškovi (% od BND <i>per capita</i> )
Bosna i Hercegovina	12	54	30,1
Bugarska	9	32	8,4
Hrvatska	8	40	11,7
Mađarska	6	16	17,7
Makedonija, BJR	9	15	6,6
Crna Gora	15	24	6,2
<b>Srbija</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>11,9</b>

Kao što se može videti iz tabele, Srbija ima više potrebnih procedura, ali je trajanje ispod proseka za region.

## Pitanja (gradskog građevinskog) zemljišta

Najvažnija prepreka u Srbiji za SDI uopšte, a *grinfeld* investicije naročito, jeste sticanje zemljišta i započinjanje izgradnje, odnosno uređenje zemljišta.

Pre svega, gradsko građevinsko zemljište u Srbiji je još uvek isključivo u državnom vlasništvu i stoga postojeći sistem korišćenja gradskog građevinskog zemljišta ne dozvoljava postojanje tržišta zemljišta i prenos vlasništva nad zemljištem. Nasuprot tome, i ekonomska teorija i poslovna praksa

razvijenih zemalja ukazuju da bez prave tržišne alokacije za određeni resurs, nema mogućnosti za njegovo ekonomski efikasno korišćenje.

Postojeći model građevinskog gradskog zemljišta ne predstavlja dobru osnovu za ubeđivanje investitora da ulažu u Srbiju. Prirodno je da odluka o investiranju ne zavisi samo od komercijalnog aspekta aktivnosti o kojoj je reč, već i od mogućnosti za stabilno i predvidljivo korišćenje zemljišta na kome će se nameravani objekat izgraditi. Ako je korišćenje zemljišta neizvesno ili nepredvidivo, onda će svakako interes potencijalnih investitora oslabiti.

Ima nekoliko izvora neizvesnosti u postojećem modelu korišćenja gradskog građevinskog zemljišta. Prvo, postoji neizvesnost u vezi sa trajanjem korišćenja zemljišta. Naime, čak i kada je zemljište iznajmljeno na neodređeni vremenski period ili kada je iznajmljeno na određeno vreme, ne postoji nikakva čvrsta garancija da će vlasti to poštovati i da će korisnik moći da koristi zemljište na način na koji je to prvobitno planirao. To je zbog toga što država može, a to je činila i ranije, da promeni uslove korišćenja zemljišta menjajući zakone i lokalne uredbe i da značajno utiče na elemente ugovora koji se odnose na zemljište. Moguće je da se regulacioni planovi, a sa njima i nameravane namene pojedinačnih parcela, promene, što bi onda bio osnov za ukidanje prava na korišćenje u neodređenom vremenskom periodu, ili čak u određenom vremenskom periodu. Prosto rečeno, država kao zakupodavac jednostavno ne može da ponudi isti stepen izvesnosti kao privatni zakupodavac zato što država može da promeni uslove korišćenja jednostranim radnjama, onako kako njoj odgovara.

Drugo, postoji i neizvesnost u vezi sa mogućom privatizacijom gradskog građevinskog zemljišta, a naročito načinom privatizacije građevinske parcele gradskog zemljišta koje investitor koristi ili želi da koristi. Naravno, privatizacija gradskog građevinskog zemljišta je moguća, čak i verovatna u svim tranzicionim ili post-tranzicionim zemljama, što navodi potencijalne investitore da se pitaju kakva je verovatnoća i mogući modalitet takve privatizacije. Jasno je zašto mogućnost privatizacije muči investitore: lako je zamisliti da može da dođe do pogoršanja njihovog statusa ili da bi mogli da budu opterećeni povećanim troškovima u takvom jednom slučaju. To je zbog sledećih činjenica: 1) s obzirom na to da način privatizacije ostaje nepoznat sve dok skupština ne donese odgovarajuće zakone, postojeći zakupac ili korisnik državnog zemljišta ne može da zna koje konkretne mere će biti usvojene i da li će on ostati korisnik posle izvršene privatizacije ili ne; 2) čak i ako bi ostao korisnik, moguće je da bi bio prinuđen da plati veliku sumu za kupovinu zemljišta, što bi, zajedno sa prethodno plaćenim naknadama (kao što je naknada za uređenje gradskog građevinskog zemljišta) mogla da bude pozamašna suma, čak i više nego što vredi ta parcela zemljišta i više nego što je investitor bio spreman da plati u početku.

Treće, postoji neizvesnost u vezi sa iznosom naknade za korišćenje građevinskog zemljišta. I u ovom slučaju to nije privatna pravna stvar, odnosno ugovorni dokument koji sklapaju privatni vlasnik i zakupac, gde bi način usklađivanja ili promena iznosa zakupa bili poznati i dogovoreni odmah na početku. Umesto toga, to je ugovor sa državom koji ona može da izmeni, makar i kroz izmene i dopune zakona, ili podzakonskih akata, tako da zameni mehanizam korigovanja cene, odnosno naknade kad god joj se sviđi. Jasno je onda da dugoročni efekti promene mehanizma za korekciju zakupa mogu da budu prilično veliki.

Četvrto, u vezi sa prethodnim pitanjima, veoma je teško, gotovo nemoguće, da investitor proceni vrednost bilo koje date parcele zemljišta. Glavni razlog za to je, pored pomenutih neizvesnosti, nepostojanje legalnog tržišta gradskog građevinskog zemljišta i nepostojanje punog vlasništva nad gradskim građevinskim zemljištem. Legalno tržište gradskog građevinskog zemljišta ne postoji zato što je njegov vlasnik država i ono se daje korisnicima samo na upotrebu, odnosno, korisnici ne mogu da ga prodaju bez objekata koji su na njemu. Prenos zemljišta je moguć samo zajedno sa objektom na njemu, ali onda nije moguće odvojiti cenu koja je plaćena za objekat, odnosno nekretninu u celini, od cene plaćene za zemljište. Državno vlasništvo nad gradskim građevinskim zemljištem dovodi do toga da korisnik gradskog građevinskog zemljišta poseduje samo deo ukupnih svojinskih prava, odnosno, korisnik ima samo pravo da koristi zemljište u skladu sa zakonom. Čak i bez obzira na činjenicu da je određena parcela gradskog građevinskog zemljišta u vlasništvu države, ono još uvek ima, ili može da ima određenu ekonomsku vrednost za korisnika, zbog toga što omogućava, ili može da omogući, stanovanje, odnosno privrednu delatnost u skladu sa propisanom namenom zemljišta. Neizvesnost u vezi sa vrednošću zemljišta svakako odvraća moguće investitore od ulaganja sredstava, zbog toga što je teško da se odluči za investiciju kada sam investitor ne može da racionalno proceni koliko stečena imovina zaista vredi na tržištu.

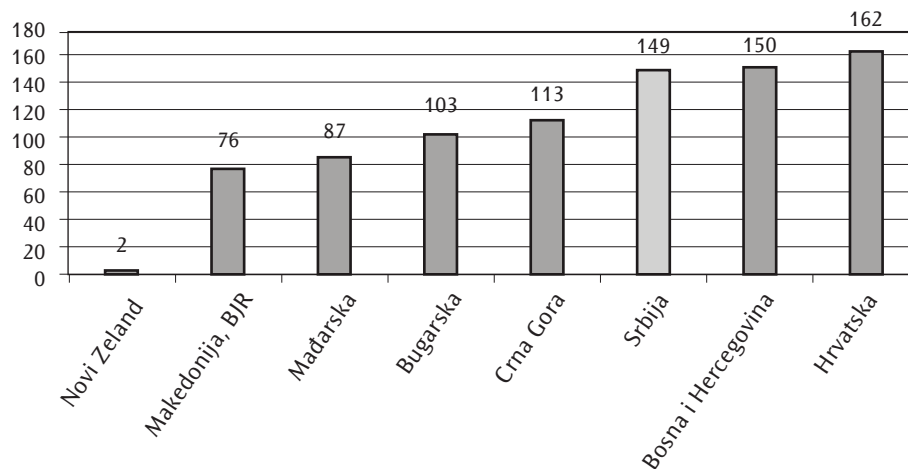
Sve ove neizvesnosti sigurno smanjuju spremnost potencijalnih investitora da ulažu u Srbiju. To se odnosi kako na investitore u nekretnine, odnosno one koji se bave izgradnjom i prodajom poslovnog i stambenog prostora, tako i na investitore koji bi želeli da ulažu u privredna preduzeća. Da ovo nije samo teoretsko razmišljanje potvrđeno je informacijom o tome kako strani investitori vide zemljišni režim u Srbiji i njegove posledice: nezadovoljstvo činjenicom da je zemljište u državnom vlasništvu i načinom njegovog korišćenja je veoma rasprostranjeno i naročito pojačano neizvesnošću u pogledu budućih događaja.

Međutim, čak i ako pretpostavimo da će program privatizacije zemljišta biti sproveden u bliskoj budućnosti, postoje mnoge druge prepreke vezane za zemljište sa kojima se suočava potencijalni investitor. U izveštaju *Doing Business* navodi se da za izgradnju standardnog (univerzalnog) skla-

dišta postoji 20 odvojenih procedura, za čije ispunjenje je potrebno 204 dana, a troškovi iznose više od 33 BDP-a *per capita*.

Srbija zauzima 149. mesto od 178 zemalja ocenjenih u ovom izveštaju.

**Slika 2 Urbanističke i građevinske dozvole: globalno rangiranje**



Sledeća tabela pokazuje poređenje između Srbije i susednih zemalja u tri potkomponente – broj procedura, vreme i troškovi za dobijanje odgovarajućih dozvola za uređenje parcele gradskog građevinskog zemljišta.

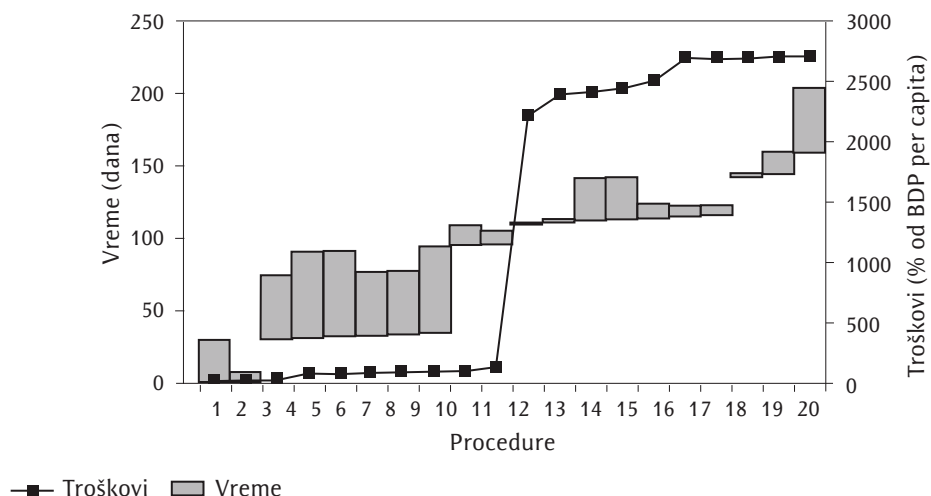
**Tabela 3 Urbanističke i građevinske dozvole: poređenje unutar Regiona**

Zemlja	Broj procedura	Vreme (dana)	Troškovi (% od BDP <i>per capita</i> )
Bosna i Hercegovina	16	467	790
Bugarska	22	131	500
Hrvatska	22	255	722
Mađarska	31	211	10
Makedonia, BJR	19	192	110
Crna Gora	19	185	600
<b>Srbija</b>	<b>20</b>	<b>204</b>	<b>2713</b>

Može se videti da u pogledu broja procedura i vremena potrebnog da se dobiju sve urbanističke, građevinske i upotrebne dozvole i odobrenja, Srbija ne zaostaje značajno za susednim zemljama. Međutim, u pogledu troškova, Srbija je više od tri puta skuplja od sledeće najskuplje susedne zemlje.

Sledeći grafikon pokazuje vreme i raspodelu finansijskih troškova investitora:

Slika 3 Izgradnja univerzalnog skladišta u Srbiji



Procedura 11, koja je daleko najskuplja je „plaćanje naknade za uređenje zemljišta”. Jasno je da je vreme koje je potrebno za neke procedure veoma veliko, kao što je 60 dana da se dobije saglasnost na glavni projekat za izgradnju od uprave za saobraćaj (procedura 8 na Grafikonu).

Savet stranih investitora (FIC) takođe naglašava važnost pitanja zemljišta za rast SDI. Naime, u njihovoj poslednjoj Beloj knjizi (2007), ovo udruženje stranih investitora preporučuje sledeće aktivnosti:

- Restituciju gradskog građevinskog zemljišta – razraditi proces kako bi se osigurala transparentnost;
- Privatizaciju gradskog građevinskog zemljišta koje nije predmet restitucije;



- Stvaranje industrijskih/tehnoloških parkova (Nacionalni investicioni plan);
- Intenzivniju primenu člana 86. ZPI (Zakon o planiranju i izgradnji) kod ukidanja prava korišćenja za državno gradsko građevinsko zemljište;
- Usvajanje Zakona o imovini lokalnih samouprava;
- Unapređivanje veza između državnih službi, dostupnosti podataka i obuke.

Ovi nedostaci su konstatovani i u vladinoj Strategiji SDI. U Strategiji se preporučuje da Skupština usvoji novi Zakon o planiranju i izgradnji, koji bi trebalo da pojednostavi i ubrza ceo proces izgradnje/uređenja zemljišta, naročito u vezi sa zakupom zemljišta i izdavanjem dozvola za gradnju. Novi Zakon moraće da bude precizniji, jasniji i da onemogući opštinske funkcionere da donose samovoljne odluke. Takođe, propisi treba da budu jasni u vezi sa kriterijumima za određivanje visine zakupnine i naknade za uređenje zemljišta. Nadalje, cilj zakonodavstva treba da bude da procedura za davanje odobrenje za izgradnju nakon prijema svih relevantnih dokumenata ne traje duže od 15 dana.

U Vladinoj Strategiji se takođe uviđa potreba da se privatizuje gradsko zemljište. Strategijom se predlaže da i fizičkim i pravnim licima treba da bude dozvoljeno da kupuju zemljište od države, koja bi koristila ta sredstva da obešteti bivše vlasnike.

### *Pitanja vezana za pravosuđe i imovinu*

Srbija je nisko rangirana u pogledu prinudnog izvršenja ugovora i drugih procedura manje ili više vezanih za pravosuđe (zatvaranje preduzeća, uknjižavanje imovine itd.). Po svim ovim pitanjima Srbija zauzima mesta koja su ispod stotog u svetu.

Važni i pozitivni koraci su preduzeti u ovim oblastima, prvenstveno izmeštanjem iz sudova nadležnosti za proces stečaja i za uknjižavanje imovine. Međutim, prinudno izvršenje ugovora, tj. izvršenje ugovora sudskim putem jeste, i mora biti, obavljeno u sudovima.

U odnosu na privredu u regionu, prinudno izvršenje ugovora u Srbiji traje najduže i potrebno je duplo više vremena nego u Mađarskoj.

**Tabela 4 Prinudno izvršenje ugovora: poređenje unutar Regiona**

Zemlja	Broj procedura	Trajanje (dana)	Troškovi (% od potraživanja)
Bosna i Hercegovina	38	595	38,4
Bugarska	40	564	22,2
Hrvatska	38	561	13,8
Mađarska	33	335	13
Makedonija, BJR	39	385	33,1
Crna Gora	49	545	25,7
<b>Srbija</b>	<b>36</b>	<b>635</b>	<b>28,4</b>

U vezi sa ovim pitanjem nije bilo nikakvog napretka u protekle tri godine.

**Tabela 5 Promene u pogledu prinudnog izvršenje ugovora**

Prinudno izvršenje ugovora	Doing Business 2006	Doing Business 2007	Doing Business 2008
Mesto		99	101
Procedure (broj)	36	36	36
Trajanje (dana)	635	635	635
Troškovi (% od potraživanja)	28,4	28,4	28,4

Srpska Strategija SDI prepoznaje važnost efikasnosti sudova za priliv SDI. Poseban dodatak Strategije bavi se samo pitanjima efikasnosti pravosuđa. Cilj koji Strategija postavlja je stvaranje pravosudnog sistema koji bi mogao, svojom stručnošću i efikasnošću, da odgovori na potrebe modernog poslovanja, uz brzinu i tačnost kao najvažnije ciljeve.

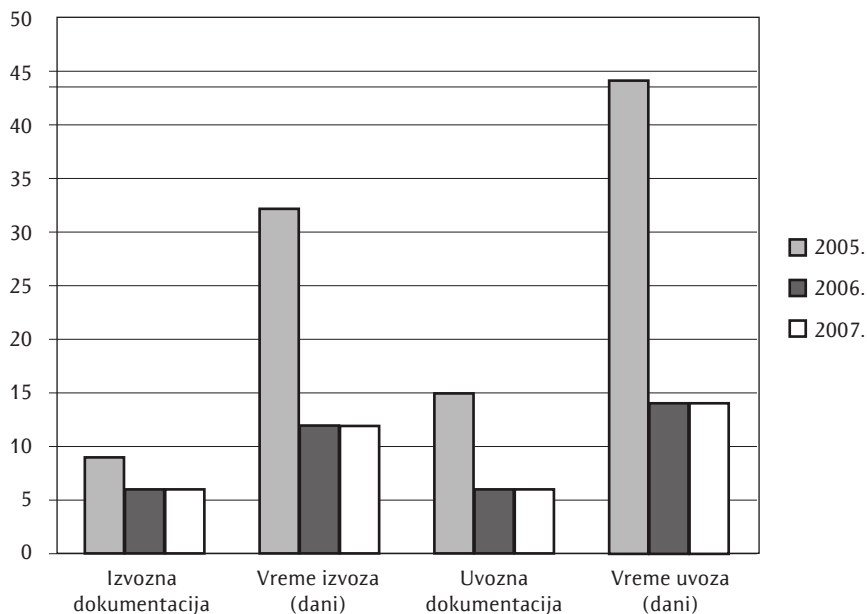
### *Plaćanje poreza i prekogranična (spoljna) trgovina*

Plaćanje poreza i prekogranična (spoljna) trgovina verovatno su aktivnosti kod kojih je preduzeće u najčešćem kontaktu sa državnom upravom. Mada su obe ove aktivnosti stalne i nisu posebno vezane bilo za grinfild, bilo za strane investicije uopšte, preduzeća cene efikasnu i ne previše

napornu administraciju u vezi sa uvozom, izvozom i plaćanjem poreza. Podrazumeva se, naravno, da su im takođe draži niži porezi i carine.

Srbija zauzima relativno visoko mesto (58. mesto) za pokazatelj prekogranična trgovina. To je takođe oblast u kojoj su količina dokumenata i vremena potrebnih za uvoz i izvoz značajno smanjeni u protekle tri godine.

Slika 4 Promene u pogledu spoljne trgovine



Nasuprot tome, pokazatelj plaćanje poreza je mnogo problematičniji, pošto Srbija zauzima 121. mesto u svetu. Pored toga, nije ostvaren nikakav napredak u protekle tri godine. U konkretnom slučaju, dokumentovanom u izveštaju *Doing Business*, godišnje se izvrši 66 uplata za poreze (u poređenju sa svetskim liderom Švedskom, gde se uplate vrše samo dva puta godišnje), potrebno je 279 sati da se ti porezi plate, a prosečna stopa poreza na poslovanje je 35, 8%.

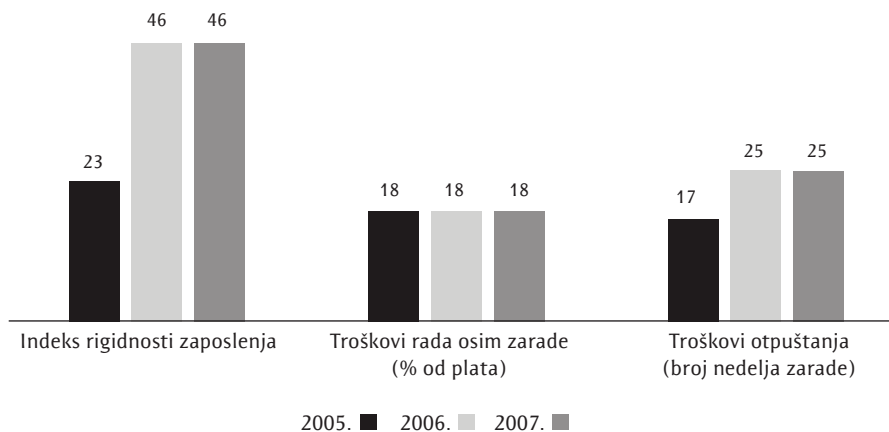
**Tabela 6 Plaćanje poreza: poređenje unutar Regiona**

Zemlja	Plaćanja (broj)	Vreme (časovi)	Ukupna poreska stopa (% od dobiti)
Bosna i Hercegovina	51	368	44,1
Bugarska	17	616	36,7
Hrvatska	28	196	32,5
Mađarska	24	340	55,1
Makedonija, BJR	52	96	49,8
Crna Gora	88	372	31,6
<b>Srbija</b>	<b>66</b>	<b>279</b>	<b>35,8</b>

### *Propisi o tržištu rada*

U izveštaju *Doing Business* zemlje se rangiraju i prema propisima koji uređuju tržište rada (pokazatelj zapošljavanje radnika). Srbija zauzima 110. mesto, što je samo po sebi veoma nepovoljno, a takođe došlo je i do određenog pogoršanja 2006. godine, posle usvajanja novog Zakona o radu.

**Slika 5 Promena u pogledu regulacija tržišta radne snage**



U poređenju sa svojim susedima, Srbija je u sredini lestvice u pogledu rigidnosti zaposlenja, ali je bolja od većine svojih suseda u pogledu troškova rada, osim zarada i troškova otpuštanja radnika.

**Tabela 7** Fleksibilnost tržišta rada: poređenje unutar Regiona

Zemlja	Indeks rigidnosti zaposlenja	Troškovi rada osim zarade (% od plata)	Troškovi otpuštanja (broj nedelja zarade)
Bosna i Hercegovina	46	15	31
Bugarska	29	23	9
Hrvatska	50	17	39
Mađarska	30	34	35
Makedonija, BJR	50	33	26
Crna Gora	38	18	39
<b>Srbija</b>	<b>46</b>	<b>18</b>	<b>25</b>

#### 4. Zaključak

Nema sumnje da je poslovno okruženje odlučujuće za investitore pri donošenju odluka o SDI uopšte, a naročito o grinfield investicijama. Mnoge komponente tog okruženja su endogene, odnosno vlada zemlje domaćina može da utiče na njih. Iako je Srbija značajno unapredila svoje poslovno okruženje poslednjih godina, još uvek postoji ogroman prostor za poboljšanje. Jedna oblast koja treba da bude znatno unapređena je oblast koja se odnosi na „dobijanje dozvola”, tj. troškove uređenja parcele zemljišta i izgradnje objekta na njemu. S obzirom na to da je ovaj specifičan trošak, odnosno prepreka relevantna samo za grinfield investicije, to je možda deo odgovora na pitanje zašto su drugi oblici SDI bili intenzivniji. Pokazalo se da je ova konkretna prepreka kombinacija lošeg zakonodavstva i njegovog kontraproduktivnog sprovođenja od strane lokalnih vlasti koje su nadležne za njegovu primenu. Očigledno je da postoji prostor za poboljšanja na oba nivoa, naročito s obzirom na to da se može napraviti takmičenje za privlačenje SDI među lokalnim vlastima u Srbiji u, na primer, osnivanju industrijskih parkova.

Poboljšanje u vezi sa plaćanjem poreza znači, pre svega, unapređenje poreskog zakonodavstva, naročito u delu koji se odnosi na proces oporezivanja, ali i poboljšanje rada poreske uprave. Ipak, ne bi trebalo zanemariti ni neke druge oblasti, kao što je prinudno izvršenje ugovora, uknjižavanje imovine, zapošljavanje radnika, zatvaranje preduzeća, pošto one predstavljaju velike troškove poslovanja u Srbiji.

Glava V  
**Zaključak**





Grinfild investicije vide se kao glavni (42%) način ulaska SDI u centralnu i istočnu Evropu. To je delimično zbog toga što su velike privatizacije već završene, ali i zbog toga što investitori koji su orijentisani ka efikasnosti procenjuju da će ovaj region imati dobru budućnost. U toku proteklih šest godina tranzicione privrede postale su rekordni primalac SDI i drugi region po konkurentnosti u svetu (među tržištima u nastajanju, ispred njega je jedino Azija). Nova tendencija zabeležena u ovim zemljama je da SDI kroz privatizacije opadaju, a rastu grinfield investicije, kako u zemljama istočne, tako i centralne Evrope. Mađarska, Poljska, Rumunija i Češka su postale važne grinfield destinacije. U okviru zemalja jugoistočne Evrope, javila se jasna razlika između četiri zemlje (Bugarska, Rumunija, Hrvatska i Srbija), na jednoj strani, i druge četiri zemlje JIE (BiH, Albanija, Makedonija i Crna Gora), koje su privukle tokove SDI čija je vrednost bila nekoliko puta manja.

Kada se radi o Srbiji, zahvaljujući dobro odabranom metodu privatizacije Srbija beleži rastući priliv SDI od 2000. godine. Veliki skok u 2006. godini, međutim, se verovatno neće ponoviti u skorijoj budućnosti, pošto je koincidirao sa maksimumom SDI u čitavom regionu, a dogodio se pre svega kao posledica privatizacije preduzeća za mobilnu telefoniju *Mobtel*, koje je kupio *Telenor* za gotovo 1,513 miliona EUR (nešto manje od 1,9 mlrd. USD), za kojim su sledili *Philipp Morris*, *mobilkom austria group*, i mnogi drugi. Nakon pada do koga je došlo u 2007. godini, usledile su političke trzavice 2008. godine i mnoge mogućnosti za investiranje još uvek čekaju da budu realizovane.

Srbija je i dalje zemlja sa najmanjim učešćem razmenljivih roba, što bi trebalo da bude ozbiljno upozorenje kreatorima ekonomske politike kada analiziraju rezultate novijih tokova SDI. Empirijska istraživanja su pokazala da je rast obično održiviji u zemljama sa visoko razvijenim sektorima razmenljivih roba. Irska je jedan primer brzog i održivog dostizanja rasta u Evropi zahvaljujući velikim prilivima kapitala, naročito SDI, koje su podstakle proizvodnju za izvoz. Portugal, sa druge strane, je primer usporenog dostizanja rasta, sa velikim prilivima kapitala u potrošnju i investicije u sektor nerazmenljivih roba, uključujući i nekretnine. Sve veći deficit tekućeg računa platnog bilansa postao je neodrživ, pošto je konkurentnost bila izgubljena posle realne apresijacije deviznog kursa i ekspanzija je prekinuta kad je rast usporen. Mada svaku SDI, naravno, treba pozdraviti, ekonomska politika treba temeljno da prouči uspešna iskustva u privlačenju SDI iz sektora razmenljivih roba i da pokuša da imitira njihov uspeh.

Pitanje koje u ekonomskoj nauci ostaje nerazrešeno jeste da li investicije podstiču rast ili se javljaju kao posledica privrednog rasta. Međutim u nastojanju da se utvrdi razlika u uticaju grinfield i braunfield investicija na privredni rast, dobijaju se rezultati koji govore da i grinfield i spajanja i pripajanja (*mergers & acquisitions*) SDI podstiču domaće investicije, ali da njih pokreće rast BDP-a. Stoga, privredni rast, kao najvažniji pokazatelj domaćih stopa prinosa, ima funkciju delotvornog faktora „koji vuče” strane investicije; a SDI sa svoje strane pomažu da se u budućnosti povećaju domaće investicije. Pored toga, utvrđena je snažnija veza između grinfield investicija i privrednog rasta (0, 42) u odnosu na vezu između ukupnih investicija (0, 26) i privrednog rasta. Analiza uticaja SDI na privredni rast trinaest zemalja centralne i istočne Evrope tokom celokupnog perioda tranzicije pokazuje da su SDI zaista imale znatan pozitivan uticaj na stopu privrednog rasta, kao i da su zemlje koje su bile manje uspešne u privlačenju SDI ostvarile manji rast nego što su mogle. Drugim rečima, ishod empirijskog ispitivanja dodeljuje SDI važnu ulogu i kada su u pitanju determinante rasta.

Tvrdnja da će SDI automatski dovesti do snažnog porasta proizvodnje i zaposlenosti često može da dovede u zabludu, pošto nije nivo SDI ono što je bitno, već njihova vrsta. Pokazalo se da samo grinfield i horizontalne investicije dovode do otvaranja novih radnih mesta na kratak rok, dok drugi oblici SDI više deluju kao brana padu ukupne zaposlenosti (međutim, ipak su zabeležene i značajne razlike od zemlje do zemlje).

Bez obzira na vrstu SDI, dugoročni efekat rasta produktivnosti koji su pokrenule SDI na tražnju za radnom snagom je pozitivan. Pored ovih potencijalnih efekata, koji se, u načelu, odnose na sve vrste priliva privatnog kapitala, koristi koje zemljama domaćinima donose SDI mogu da se jave u nekoliko drugih vidova: SDI takođe donose značajan transfer tehnologije koji ne može da bude postignut putem finansijskih investicija, pozajmljivanjem kapitala, ili trgovine robama i uslugama. SDI takođe mogu da unaprede konkurenciju na domaćem tržištu inputa. Primaoci SDI često dobijaju obuku zaposlenih tokom poslovanja novih preduzeća, što doprinosi razvoju ljudskog kapitala u zemlji domaćinu. Dobit koju ostvare SDI uvećava prihode od poreza na dobit preduzeća u zemlji domaćinu.

U zavisnosti od vrste SDI, da li su orijentisane ka tržištu ili ka efikasnosti, SDI mogu da postanu uspešni izvoznici. Slučaj Mađarske i Irske je da su osam od deset najvećih izvoznika grinfield investicije, sa učešćem izvoza u prodaji od preko 80%. Ipak, braunfield investitor *US Steel* predstavlja do sada najvećeg srpskog izvoznika. Drugi investitori, kao grinfield *Ball Packaging*, važe za izuzetno uspešne, ali nažalost to je skoro jedini slučaj SDI koja je orijentisana ka efikasnosti u Srbiji. Većina SDI u Srbiji su orijentisane ka tržištu i spadaju u sektor nerazmenljivih roba. Ipak, većina

ovih investicija su izuzetno važne za unapređenje poslovnog ambijenta u Srbiji: od telekomunikacija (*Telenor, Vip*) do čitavog niza SDI u bankarstvu, osiguranju i trgovini na malo. One ne samo da povećavaju konkurentnost, već i stvaraju jedno okruženje koje onda može da postane atraktivnije za SDI orijentisane ka efikasnosti, što je od najveće važnosti za ekonomsku stabilnost zemlje, pošto one pomažu da se izbegne pregrevanje platnog bilansa, što u poslednje vreme predstavlja ozbiljan problem privrede Srbije.

Većina istraživanja u protekloj deceniji, koja su ispitivala „neto ocene” uticaja SDI u nekih 30 zemalja u proteklih 15 godina, utvrdila je „očigledan pozitivan uticaj na ekonomsko blagostanje zemlje domaćina”. Isto tako, makroekonomska istraživanja zemalja su u načelu utvrdila postojanje pozitivnog uticaja SDI. Za zemlju domaćina ostaje izazov stvaranja dovoljno konkurentnog okruženja i privlačenja najboljih investitora, na taj način maksimalno povećavajući privredni rast, zaposlenost i izvozne mogućnosti zemlje.

Nema sumnje da su efekti prelivanja SDI, naročito grinfild SDI, znatni i važni za privredni rast i društveno blagostanje zemlje domaćina. Pokazano je da su ovi efekti raznovrsni i da utiču i na proizvođače (i u istoj i u drugim industrijskim granama) i na potrošače. U konačnom, postoji blagotvoran uticaj na potrošače. Efekti prelivanja su naročito važni u nekim industrijama, odnosno granama, kao što su moderne telekomunikacije i bankarstvo, pošto su postali neka vrsta preduslova za moderan privredni rast, rast nove privrede (*new economy*).

Značajni efekti prelivanja grinfild SDI u Srbiji zabeleženi su u oblasti povećanja konkurencije (konkurentskog pritiska, tj. rivaliteta), koje dovodi do višeg kvaliteta proizvoda, uvođenja novih usluga kroz imitaciju, vertikalnih prelivanja, sa smerom kako naniže tako i naviše, sa domaćim dobavljačima i kupcima, i investicija u ljudski kapital.

Postoje dva veoma važna nalaza u pogledu zemlje domaćina. Prvi je taj da se pokazalo da nije moguće precizno izmeriti efekte prelivanja i onda ih izraziti u novčanom iznosu. Ispostavilo se da su metodološke prepreke tome suviše velike. Imajući to u vidu, treba preporučiti da zemlje ne subvencionišu SDI. Neki će naći opravdanje za takve subvencije upravo u činjenici da investitori ne prisvajaju efekte prelivanja koje stvaraju, te stoga to treba da im se nadoknadi. Bez preciznog merenja takva kompenzacija nije izvodljiva, a da ne govorimo o šteti koju ona može da proizvede kad privatni interesi ovladaju državom. Ove opasnosti su prilično važne za razmišljanja o državnim politikama koje se odnose na grinfild SDI u Srbiji.

Drugi nalaz je da stepen i veličina efekata prelivanja jako mnogo zavise od zemlje domaćina, prvenstveno lokalnih preduzeća i njihove apsorpcione moći. Od ključne je važnosti da jaz između stranih direktnih investitora i lokalnih preduzeća ne bude suviše veliki; u suprotnom, efekti

prelivanja će biti zanemarljivi. Radna snaga zemlje je ono što je od ključne važnosti za apsorpcionu moć. Što je tržište rada fleksibilnije, a radna snaga obrazovanija, to će biti jača njena sklonost ka većoj apsorpcionoj moći.

Pokazano je da radna snaga u Srbiji nije jeftin resurs. Ono što privlači SDI u Srbiju je fleksibilnost radne snage i njena sposobnost da brzo uči. Radna snaga u Srbiji ima svoj kvalitet, dinamičnost, kao i visoku motivaciju i izraženu prilagodljivost – može da se prilagodi novim poslovnim principima i kulturi. Inženjeri školovani u zemlji smatraju se najboljim izdankom srpskog obrazovnog sistema. Osim toga, srpska radna snaga je prilično lojalna poslodavcu i menjanje posla je mnogo ređe nego u nekim istočnoevropskim zemljama.

Poslovno okruženje je odlučujuće za investitore pri donošenju odluka o SDI uopšte, a naročito o grinfild investicijama. Mnoge komponente tog okruženja su endogene, odnosno vlada zemlje domaćina može da utiče na njih. Iako je Srbija značajno unapredila svoje poslovno okruženje poslednjih godina, još uvek postoji ogroman prostor za poboljšanje. Jedna oblast koja treba da bude znatno unapređena je oblast koja se odnosi na „dobijanje dozvola”, tj. troškove uređenja parcele zemljišta i izgradnje objekta na njemu. S obzirom na to da je ovaj specifičan trošak, odnosno prepreka relevantna samo za grinfild investicije, to je možda deo odgovora na pitanje zašto su drugi oblici SDI bili intenzivniji. Pokazalo se da je ova konkretna prepreka kombinacija lošeg zakonodavstva i njegovog kontraproduktivnog sprovođenja od strane lokalnih vlasti koje su nadležne za njegovu primenu. Očigledno je da postoji prostor za poboljšanja na oba nivoa, naročito s obzirom na to da se može napraviti takmičenje za privlačenje SDI među lokalnim vlastima u Srbiji u, na primer, osnivanju industrijskih parkova.

Poboljšanje u vezi sa plaćanjem poreza znači, pre svega, unapređenje poreskog zakonodavstva, naročito u delu koji se odnosi na proces oporezivanja, ali i poboljšanje rada poreske uprave. Ipak, ne bi trebalo zanemariti ni neke druge oblasti, kao što je prinudno izvršenje ugovora, uknjižavanje imovine, zapošljavanje radnika, zatvaranje preduzeća, pošto one predstavljaju velike troškove poslovanja u Srbiji.

# Glosarijum

- Aglomeracija** Pojava da se privredne delatnosti okupljaju na jednoj jedinoj lokaciji ili blizu nje, umesto da se ravnomerno rasporede u određenom prostoru.  
*Izvor:* Deardorffov rečnik međunarodne ekonomije
- Aglomeracioni efekti** Svaka korist koju privredni subjekti ostvare kao rezultat toga što su im mnogo-brojni drugi subjekti teritorijalno blizu, što često i dovodi do aglomeracije.  
*Izvor:* Deardorffov rečnik međunarodne ekonomije
- Akvizicija** Akvizicija ili preuzimanje je poslovni potez kojim firma kupuje većinu, ili sve vlasničke udele u drugoj firmi da bi preuzela kontrolu nad njom. Akvizicije se često vrše u okviru realizacije poslovne strategije neke firme, kada se proceni da je povoljnije preuzeti poslovanje i tržišnu nišu neke postojeće firme nego proširivati sopstveno poslovanje. Akvizicije se često isplaćuju u gotovom novcu, akcijama društva sticaoca ili kombinacijom ova dva načina. Akvizicije mogu da budu prijateljske ili neprijateljske. Prijateljske akvizicije su kada ciljna firma izrazi svoju saglasnost da bude kupljena, dok za neprijateljske akvizicije ne postoji saglasnost ciljne firme i u tom slučaju jedna firma kupuje većinski paket i preuzima drugu.  
U bilo kom od ova dva slučaja, firma koja vrši preuzimanje često nudi premiju na tržišnu cenu akcija firme koju preuzima ne bi li time navela akcionare na prodaju. Na primer, ponuda *News Corp.* za akviziciju *Dow Jonesa* bila je jednaka premiji od 65% preko tržišne cene ovih akcija  
*Izvor:* OECD-ov rečnik izraza i definicija stranih direktnih investicija
- Braunfield investicije** Kada firma kupi ili iznajmi postojeća proizvodna postrojenja kako bi pokrenula novu proizvodnu delatnost. To je jedan od modaliteta direktnih stranih ulaganjima. Druga mogućnost u odnosu na ovo su greenfield investicije, kada se gradi novi pogon.  
*Izvor:* INvestopedia

**Bruto domaći proizvod (BDP)**

Vrednost svih dobara i usluga koje su u nekoj privredi proizvedene tokom određenog vremenskog perioda.

**Definicija SDI / stranih direktnih investicija**

SDI je skraćenica za strane direktne investicije. Strane direktne investicije su ulaganja stranog kapitala u domaće objekte, opremu i organizacije. One ne obuhvataju strane investicije u hartije od vrednosti. Strane direktne investicije se smatraju korisnijim za zemlju nego investicije u akcijski kapital jer je to potencijalno „vruć novac” koji može da napusti zemlju pri pojavi prvih problema, dok su SDI trajnije, bilo da stvari idu dobro ili loše.

*Izvor:* (Econterms)

Ovu kategoriju međunarodnih investicija vrši rezidentni subjekat u jednoj privredi (direktni investitor) sa ciljem uspostavljanja/pribavljanja trajnog udela u nekom preduzeću koje je rezident u nekoj drugoj privredi koja nije privreda investitora (preduzeće-direktna investicija). "Trajni udeo" znači postojanje dugoročne veze između direktnog investitora i preduzeća i znatan stepen uticaja direktnog investitora na upravu preduzeća-direktno investicije. Direktne investicije obuhvataju i početnu transakciju između dva subjekta i sve kasnije transakcije između njih i među podružnicama, kako registrovanim, tako i neregistrovanim kao pravna lica.

*Izvor:* 5. izdanje Priručnika o platnom bilansu (BPM5) (Međunarodni monetarni fond); Detaljna reperna definicija stranih direktnih investicija (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj); i Rečnik izraza iz oblasti stranih direktnih investicija (Istraživanje o primeni metodoloških standarda za direktna ulaganja (SIMSDI))

**Eksterni efekti ili spillover (efekti prelivanja)**

Eksterni efekti ili efekti prelivanja postoje kad god odluke jednog pojedinca o proizvodnji ili potrošnji nenamerno utiču na odluke drugih o proizvodnji ili potrošnji na način koji nije putem tržišta.

**Grinfield investicije**

Oblik stranih direktnih investicija u kome matična firma ulazi u novo ulaganje u stranoj zemlji tako što gradi nove poslovne objekte od početka. Pored izgradnje novih objekata, većina matičnih firmi takođe otvara nova trajna radna mesta u toj stranoj zemlji kroz zapošljavanje novih radnika.

Ovo se razlikuje od tzv. braunfield investicije. Do grinfield investicija dolazi kada korporacije ulaze u zemlje u razvoju kako bi gradile nove fabrike i/ili radnje.

Zemlje u razvoju često nude investitorima poreske olakšice, subvencije i druge vrste podsticaja da bi privukli grinfield investicije. Vlade često smatraju da je gubitak prihoda od poreza na dobit preduzeća mala cena za otvaranje novih radnih mesta i dobijanje znanja i tehnologije, koji će unaprediti ljudski kapital zemlje.

*Izvor:* Investopedia

**Horizontalne i vertikalne SDI**

Najizraženiji oblik SDI su horizontalne SDI koje podrazumevaju investicije u istu granu u kojoj posluje investitor. Vertikalne SDI se mogu podeliti u dve grupe.

Vertikalne SDI unazad predstavljaju investicije u granu koja proizvodi inpute za proizvodnju u zemlji investitora. Kada grana u inostranstvu prodaje svoj proizvod preduzeću u zemlji investitora radi se o vertikalnim SDI unapred.

**Određivanje transferne cene**

Transakciona vrednost robe ili usluge između povezanih preduzeća ne mora uvek da odražava tržišnu vrednost. Određivanje transferne cene odnosi se na odstupanje transakcionih vrednosti od tržišnih vrednosti. Može da bude motivisano raspodelom dohotka ili ubacivanjem ili povlačenjem akcijskog kapitala. Tamo gde je odstupanje značajno, a postoje podaci koji to omogućavaju, preporučuje se da se izvrše prilagođavanja da bi se otklonio uticaj određivanja transfernih cena.

*Izvor:* OECD-ov Rečnik izraza i definicija stranih direktnih investicija

### **Ostali modaliteti stranih direktnih investicija**

Kapital ostalih stranih direktnih investicija obuhvata uzimanje ili davanje kredita između stranih direktnih investitora i zavisnih preduzeća, filijala i pridruženih društava – uključujući i dužničke hartije od vrednosti, kredite dobavljača i neparticipirajuće, preferencijalne akcije (koje se tretiraju kao dužničke hartije od vrednosti).

*Izvor:* 5. izdanje Priručnika o platnom bilansu (BPM5), Međunarodni monetarni fond; Sistem nacionalnih računa 1993, detaljna reperna definicija stranih direktnih investicija, Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj); i Rečnik izraza iz oblasti stranih direktnih investicija, Istraživanje o primeni metodoloških standarda za direktna ulaganja (SIMSDI) Sistem nacionalnih računa 1993.

### **Pasiva, direktne investicije**

Mogu se pripisati sledećim trima kategorijama:

(i) ulaganje nerezidentnog direktnog investitora u rezidentna preduzeća-direktno investicije

(ii) obrnuta ulaganja nerezidentnih preduzeća-direktnih investicija u rezidentne direktne investitore

(iii) ulaganje nerezidentnih preduzeća iz jedne grupe u rezidentna preduzeća iz te grupe.

*Izvor:* OECD-ov Rečnik izraza i definicija stranih direktnih investicija

### **Politički rizik**

Politički rizik je rizik od toga da prinos na investiciju pretrpi štetu usled političkih promena ili nestabilnosti u zemlji. Nestabilnost koja pogađa prinos na investicije mogla bi da nastane kao posledica promene vlade, zakonodavnih tela, drugih stranih kreatora politike, ili vojne kontrole

Politički rizik je takođe poznat i kao „geopolitički rizik”, i postaje sve važniji faktor kako se predviđeno vreme trajanja investicije produžava. Dobro je poznato da je političke rizike teško kvantifikovati. Od nekih političkih rizika moguće je osigurati se kod međunarodnih agencija ili drugih državnih organa.

Ishod političkog rizika mogao bi da smanji prinose na investicije ili čak da ide tako daleko da eliminiše mogućnost povlačenja kapitala iz investicije.



**Poslovni rizik**

Poslovni rizik odnosi se na mogućnost da rukovodioci društva stave svoje interese ispred interesa društva i akcionara. Poslovni rizik takođe se odnosi na investicione rukovodioce, čije odluke i radnje mogu da odstupaju od želja investitora ili da umanje vrednost investicionog portfelja. Rizici su povezani sa nedelotvornom, štetnom ili nekvalitetnom upravom, koja nanosi štetu akcionarima i društvu ili fondu kojim upravlja. Ovaj izraz odnosi se na rizik od situacije u kojoj bi društvu i akcionarima bilo bolje da uprava nije donela određene odluke.

*Izvor:* Investopedia

**Prelivanje internih znanja**

Prelivanje internih znanja je eksterni efekat vezan za prelivanje znanje između programa ili pogona u okviru jedne proizvodne organizacije.

(Econterms)

**Reinvestirani prihod i neraspodeljena dobit filijala preduzeća-stranih direktnih investicija**

Obuhvata učešća stranih direktnih investitora, srazmerno akcijskom kapitalu koji poseduju u prihodu koji strana zavisna i pridružena preduzeća ne dele kao dividende (reinvestirani prihod), i dobit koju filijale i druga preduzeća koja nisu registrovana kao pravna lica ne doznačavaju stranim direktnim investitorima (neraspodeljena dobit filijala).

*Izvor:* 5. izdanje Priručnika o platnom bilansu (BPM5), Međunarodni monetarni fond; Sistem nacionalnih računa 1993.

**Rezident jedne privrede**

Rezident jedne privrede je subjekat koji ima sedište ekonomskog interesa na ekonomskoj teritoriji zemlje, čiji je uobičajeni pokazatelj jednogodišnji boravak u toj privredi. Jednogodišnji period predložen je kao smernica, a ne kao nefleksibilno pravilo.

*Izvornici:* 5. izdanje Priručnika o platnom bilansu (BPM5) (Međunarodni monetarni fond); Detaljna repersna definicija stranih direktnih investicija (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj); i Rečnik izraza iz oblasti stranih direktnih investicija (Istraživanje o primeni metodoloških standarda za direktna ulaganja (SIMSDI) Sistem nacionalnih računa 1993.

**Spajanje (merger)**

Do spajanja dolazi kada se dva (ili više) društava dogovore da se spoje u novo jedinstveno društvo, umesto da ostanu odvojeni, radi stvaranja poslovnih sinergija.

**Strane direktne investicije/investitor**

Strani direktni investitor je rezident neke druge privrede koji poseduje, bilo direktno bilo indirektno, 10% ili više od akcija sa pravom glasa u domaćoj korporatizovanoj firmi, ili ekvivalent toga za preduzeće koje nije korporatizovano.

Numerički cenzus vlasništva od 10% akcija sa pravom glasa određuje postojanje odnosa direktne investicije između direktnog investitora i preduzeća-direktne investicije. Vlasništvo najmanje 10% akcija sa pravom glasa u preduzeću smatra se neophodnim uslovom za dovoljan uticaj u upravi tog preduzeća

**Strani direktni investitor**

Strani direktni investitor je subjekt (firma, institucionalna jedinica) koji je rezident u jednoj privredi i koji je stekao, bilo direktno ili indirektno, najmanje 10% akcija sa pravom glasa neke korporacije (preduzeća), ili ekvivalent tog iznosa za nekorporatizovano preduzeće. Direktni investitor mogao bi da bude klasifikovan u bilo koji sektor privrede i mogao bi da bude bilo šta od sledećeg:

- (i) fizičko lice;
- (ii) grupa povezanih fizičkih lica;
- (iii) preduzeće koje je registrovano ili koje nije registrovano kao pravno lice;
- (iv) javno ili privatno preduzeće;
- (v) grupa povezanih preduzeća;
- (vi) državni organ;
- (vii) legat (ostavština), fond ili druga društvena organizacija;
- (viii) bilo koja kombinacija gorenavedenog

U slučaju kada dva preduzeća poseduju svako po 10% ili više akcija sa pravom glasa u onom drugom, svako od njih je direktni investitor u onom drugom preduzeću.

Direktni investitor poseduje preduzeće koje je nastalo investicijom i koje posluje u zemlji koja nije domicilna zemlja investitora.

**Strani akcijski kapital** Strani akcijski kapital obuhvata: (i) obične akcije u filijalama; (ii) sve akcije u zavisnim i pridruženim preduzećima (osim neparticipirajućih, preferencijalnih akcija koje se tretiraju kao dužničke hartije od vrednosti i svrstavaju u direktne investicije, ostali kapital); i (iii) druge osnivačke uloge stranih investitora u preduzeću-direktnoj investiciji.

*Izvor:* 5. izdanje Priručnika o platnom bilansu (BPM5), Međunarodni monetarni fond;



# Literatura

1. Barro, Robert and Xavier Sala-i-Martin (1995): *Economic Growth*. McGraw-Hills
2. Barro, Robert, and Xavier Sala-i-Martin (1992). „Convergence,” *Journal of Political Economy*
3. Blomstrom, Magnus and Kokko, Ari, (2003), „The Economics of Foreign Direct Investment Incentives”, NBER Working Paper
4. Borensztein E., de Gregorio J. and J.W. Lee (1998) „How Does Foreign Direct Investment Affect Growth”, *Journal of International Economics*
5. Calderón, Loayza, Servén, GREENFIELD FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND MERGERS AND ACQUISITIONS: FEEDBACK AND MACROECONOMIC EFFECTS, World Bank Policy Research Working Paper 3192, January 2004
6. Campos, Nauro and Kinoshita, Yuko (2008), „Foreign Direct Investment and Structural Reforms: Evidence from Eastern Europe and Latin America”, IMF Working Paper
7. Carkovic, Maria and Ross Levine. 2002. „Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?” Mimeo. University of Minnesota.
8. Castellani, Davide and Zanfei, Antonello (2002), „Multinational Companies and Productivity Spillovers: Is There a Specification Error?”
9. Damijan *et al* (2003), „The role of FDI, R&D accumulation and trade in transferring technologz to transition countries: evidence from firm panel data for eight transition countries”, *Economic Systems* 27
10. Database on Foreign Direct Investment in Central, East and Southeast Europe, 2007: Shift to the East
11. Economist Intelligence Unit „World investment prospects to 2011 Foreign direct investment and the challenge of political risk”
12. Gorg, Holger and Greenaway, David, (2003), „Much Ado About Nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment”, Discussion Paper, Institute for the Study of Labor
13. Hajkova, Dana, Nicoletti, Giuseppe, Vartia, Laura and Yoo, Kwang-Yeol, „Taxation, Business Environment and FDI Location in OECD Countries” (July 24, 2006). OECD Working Paper No. 502

14. Hausmann, Ricardo, Jason Hwang, and Dani Rodrik, „What You Export Matters,” Harvard University, April 2006.
15. Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, „Growth Accelerations,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, 2005,
16. Hunya, Geishecker Employment Effects of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe, WIIW Research Reports, 2004
17. IMF Working Paper, Vulnerabilities in Emerging Southeastern Europe—
18. Javorcik, Beata Smarzynska and Spatareanu, Mariana, „Do Foreign Investors Care about Labor Market Regulations?”, World Bank Group Policy Research Working Paper No. 3275.
19. Levasseur, Sandrine Convergence and FDI in an enlarged EU: What can we learn from the experience of Cohesion countries for the CEECs ? Research Department, OFCE-Paris, 2004
20. LOCOmonitor Monthly Investment Monitor Global (MIM) edition, 2007
21. Mencinger, Jože, (2003), „Does Foreign Direct Investment Always enhance economic growth?”, KYKLOS Vol. 56-2003-fasc.4, 491-508
22. Meyer *et al* (2002), „Foreign direct investment in emerging markets: a comparative study in Egypt, India, South Africa and Vietnam”
23. National Bank of Serbia, database
24. Neuhaus, 2006, The Impact of FDI on Economic Growth, Springer Verlag
25. Pritchett, Lant (2000). „Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains, and Plains,” World Bank Economic Review, UNCTAD Investment Brief, No. 2, 2008
26. Schoors, Koen and van der Tol, Bartoldus, „Foreign direct investment spillovers within and between sectors: Evidence from Hungarian data”
27. The FDI – employment link in a globalizing world, Employment Strategy Dept, 2005.
28. UNCTAD „World Investment Report 1998: Trends and Determinants UNCTAD”
29. UNCTAD INVESTMENT BRIEF, NO. 1, 2006,
30. UNCTAD Investment Brief, No. 3, 2007
31. UNCTAD INVESTMENT BRIEF, No. 5, 2006
32. UNCTAD World Investment Report 2007.

33. UNCTAD, (2004), „Prospects for Foreign Direct Investments and the Strategies of Transnational Corporations, 2004-2007”
34. UNCTAD, REPORT ANALYSES FDI'S ROLE IN INDUSTRIAL COMPETITIVENESS OF DEVELOPING COUNTRIES,
35. UNCTAD, World Investment Report, 2007; European Commission Study on FDI and regional development, Final report, Directorate-General for Regional Policy, Dec. 2006
36. WIIW Database
37. World Bank, Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effects, World Bank Policy Research Working Paper 3192, January 2004
38. World Bank, „Doing Business 2006”, Washington, D. C., 2006
39. World Bank, „Doing Business 2007”, Washington, D. C., 2007
40. World Bank, „Doing Business 2008” Washington, D. C., 2008
41. World Bank, „Global Development Finance 2001”. Washington, D. C., 2001

