



**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ**  
**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

**МАРКО Љ. ЈАНАЋКОВИЋ**

**УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА  
КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ**

**- докторска дисертација -**

**Ниш, 2020. година**



**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ**  
**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

**МАРКО Љ. ЈАНАЋКОВИЋ**

**УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА  
КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ**

**- докторска дисертација -**

Текст ове докторске дисертације  
ставља се на увид јавности,  
у складу са чланом 30, ставом 8. Закона о високом образовању („Сл. гласник РС“, број 76/2005,  
100/2007 – аутентично тумачење, 97/2008, 44/2010, 93/2012, 89/2013, 99/2014).

**НАПОМЕНА О АУТОРСКИМ ПРАВИМА**

Овај текст се сматра рукописом и само се саопштава јавности (члан 7 Закона о ауторским и  
сродним правима, „Сл. гласник РС“, број 104/2009, 99/2011 и 119/2012).

Ниједан део ове докторске дисертације не сме се користити ни у какве сврхе, осим за упознавање  
са садржајем пре одбране.

**Ниш, 2020. година**



**UNIVERSITY OF NIŠ**  
**FACULTY OF ECONOMICS**

**MARKO LJ. JANAČKOVIĆ**

**THE INFLUENCE OF FOREIGN DIRECT  
INVESTMENTS ON THE COMPETITIVENESS OF THE  
ECONOMY OF THE REPUBLIC OF SERBIA**

**- Doctoral dissertation -**

**Niš, 2020**

**Ментор:**

Проф. др Марија Петровић - Ранђеловић, редовни професор, Универзитет у Нишу,  
Економски факултет

**Чланови комисије:**

1. \_\_\_\_\_

2. \_\_\_\_\_

3. \_\_\_\_\_

**Датум одбране:**

\_\_\_\_\_

## Научни допринос докторске дисертације

Допринос докторске дисертације се огледа у сагледавању значаја и улоге коју стране директне инвестиције имају у унапређењу конкурентских перформанси привреде, са нагласком на Републику Србију. Главни допринос је пружање препорука надлежним државним органима у Републици Србији при конципирању мера и предузимању активности за привлачење страних директних инвестиција, како би се одржале постојеће конкурентске предности, минимизирали конкурентски недостаци и у потпуности апсорбовали позитивни ефекти страних директних инвестиција на националну конкурентност.

Поред тога, један од доприноса је указивање на значајну улогу државе у креирању инвестиционе климе која ће подстицајно деловати на прилив страних директних инвестиција, а у складу са потребама привреде. Допринос се огледа и у истицању неопходности стварања атрактивног инвестиционог амбијента за прилив страних директних инвестиција, који ће обезбедити могућност за унапређење конкурентности привреде Републике Србије у наредном периоду.

Садржина докторског рада са теоријског аспекта обезбеђује систематизовање знања и теоријско уобличавање предмета истраживања. Упоређивањем токова страних директних инвестиција и конкурентности привреда Републике Србије и посматраних земаља Западног Балкана истиче се важност обезбеђивања разноврсних олакшица страним улагачима како би се осигурао већи прилив инвестиција. Један од доприноса је и пружање смерница у погледу правилног дефинисања развојних приоритета и политике привлачења страних директних инвестиција која ће узети у обзир глобалне инвестиционе тенденције, адекватне инвестиционе модалитете и секторе привреде који ће бити у функцији унапређења националне конкурентности.

Додатни аспект научног доприноса докторског рада јесу резултати емпиријског истраживања о позитивном и статистички значајном односу између страних директних инвестиција и конкурентности привреде Републике Србије и земаља Западног Балкана. Садржина докторског рада има потенцијал за солидну теоријско-методолошку основу

приликом формулације и поставке концептуалног оквира за даља истраживања о утицају страних директних инвестиција на унапређење конкурентности привреде.

## **Scientific Contribution of the Doctoral Dissertation**

The contribution of the doctoral dissertation is reflected in the understanding of the importance and role that foreign direct investments have in improving the competitive performance of an economy, with the emphasis on the Republic of Serbia. The main contribution is to provide recommendations to the competent state authorities in the Republic of Serbia in designing measures and undertaking activities to attract foreign direct investment, in order to maintain existing competitive advantages, minimize disadvantages and fully absorb the positive effects of foreign direct investment on national competitiveness.

In addition, the contribution is to point out the important role of the state in creating an investment climate that will stimulate the inflow of foreign direct investment, in line with the needs of the economy. The contribution is reflected in emphasizing the need to create an attractive investment environment for the inflow of foreign direct investment, which will provide the opportunity to improve the competitiveness of the economy of the Republic of Serbia in the coming period.

The content of the doctoral dissertation from theoretical aspect provides systematization of knowledge and theoretical shaping of the research subject. By comparing the foreign direct investment flows and competitiveness of the economy of the Republic of Serbia and observed Western Balkan countries, the importance of providing various incentives to foreign investors to ensure greater investment inflow is emphasized. An additional contribution is the provision of guidelines regarding the correct definition of development priorities and the policy of attracting foreign direct investment that will take into account global investment tendencies, adequate investment modalities and sectors that could improve national competitiveness.

An additional aspect of the scientific contribution of the doctoral dissertation is the result of empirical research on positive and statistically significant relationship between foreign direct investment and competitiveness of the economy of the Republic of Serbia and Western Balkan countries. The content of the doctoral dissertation has the potential for a solid theoretical and methodological basis for the formulation and setting of a conceptual framework for further research on the impact of foreign direct investment on improving the competitiveness of an economy.

**ИЗЈАВА МЕНТОРА О САГЛАСНОСТИ ЗА ПРЕДАЈУ  
УРАЂЕНЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Овим изјављујем да сам сагласан да кандидат **МАРКО Љ. ЈАНАЋКОВИЋ** може да преда Реферату за последипломско образовање Факултета урађену докторску дисертацију под називом **УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ**, ради организације њене оцене и одбране.

Ниш, \_\_\_\_\_ 2020. године

---

Ментор: Проф. др Марија Петровић - Ранђеловић



**THE STATEMENT OF THE MENTOR'S CONSENT FOR THE SUBMISSION OF THE  
COMPLETED DOCTORAL DISSERTATION**

Hereby, I declare that I agree that the candidate **MARKO LJ. JANAČKOVIĆ**, can submit the completed doctoral dissertation entitled **THE INFLUENCE OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON THE COMPETITIVENESS OF THE ECONOMY OF THE REPUBLIC OF SERBIA** to the officer for doctoral studies at the Faculty, for the purpose of its evaluation and defense.

Niš, \_\_\_\_\_ 2020.

---

Mentor: Prof. Marija Petrović - Randelović, Ph.D.

## ИЗЈАВА

Под пуном материјалном и моралном одговорношћу изјављујем да је приложена докторска дисертација резултат сопственог научног истраживања и да је коришћена литература на адекватан начин цитирана, без преузимања идеја, резултата и текста других аутора на начин којим се прикрива оригиналност извора. У потпуности преузимам одговорност за спроведено истраживање, анализу, интерпретацију података и закључке.

Својеручни потпис:

У Нишу, дана \_\_\_\_\_ 2020. године

## STATEMENT

With due material and moral responsibility, hereby I declare that the doctoral dissertation is the result of personal scientific research and that the references used are cited adequately without use of ideas, results and texts of other authors in the way that hides the source's originality. I take the full responsibility for conducted research, analysis, data interpretation and conclusions.

Signature:

Niš, \_\_\_\_\_ 2020.

## Подаци о докторској дисертацији

Ментор:

Проф. др Марија Петровић - Ранђеловић, редовни професор,  
Универзитет у Нишу, Економски факултет

Наслов:

УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА  
КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Резиме:

У савременим условима пословања, стране директне инвестиције представљају фактор развоја и механизам унапређења конкурентности привреда земље домаћина. Креатори економске политике земаља се у том погледу сусрећу са комплексним задатком и изазовом у домену унапређења конкурентности. Пре свега ово питање је нарочито значајно у земљама у развоју и земљама у транзицији. Имајући ово у виду, улога страних директних инвестиција је посебно важна у моделу раста привреде Републике Србије, при чему је императив раста и развоја целовито искоришћавање потенцијала страних директних инвестиција ради унапређења националне конкурентности.

Основни циљ докторске дисертације јесте свеобухватна анализа утицаја страних директних инвестиција на националну конкурентност и указивање на улогу и значај страних директних инвестиција у домену унапређења конкурентских перформанси привреде Републике Србије. У оквиру специфичних циљева истраживања разматран је допринос страних директних инвестиција побољшању конкурентности земље домаћина и идентификована улога државе у ефикасном искоришћавању потенцијала страних директних инвестиција у домену унапређења конкурентности привреде. Поред тога, извршена је анализа инвестиционог амбијента у Републици Србији, идентификоване су како предности, тако и недостаци, и сагледана је динамика прилива страних директних инвестиција у Републици Србији и у земљама региона Западног Балкана (Црна Гора, Босна и Херцеговина, Северна

Македонија и Албанија). У оквиру ових циљева извршена је и компаративна анализа конкурентских перформанси привреде Републике Србије и привреда посматраних земаља Западног Балкана. Укзано је на позицију Републике Србије према нивоу конкурентности, у односу на ове земље. Поред тога, у оквиру циљева испитују се везе међузависности страних директних инвестиција и нивоа конкурентности и указује на приоритетне активности надлежних државних органа, како би се остварио већи прилив страних директних инвестиција, а тиме и виши ниво конкурентности привреде Републике Србије.

У истраживању је извршена анализа утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије кроз анализу динамике улазних токова ових инвестиција. Поред тога извршена је компарација прилива страних директних инвестиција у Републици Србији и посматраних земаља Западног Балкана. На основу прикупљених података, даље се утврђује веза између страних директних инвестиција и конкурентности привреда земаља Западног Балкана. У том погледу тестирају се хипотезе о позитивној и статистичко значајној вези између страних директних инвестиција и конкурентности привреде посматраних земаља са нагласком на конкурентност привреде Републике Србије. Указује се и на даље трендове у приливу страних директних инвестиција и ефекте које оне имају на конкурентност привреде.

Резултати истраживања указују на позитивну и значајну везу између страних директних инвестиција и конкурентности привреде Републике Србије. Поред тога, анализом добијених резултата дефинисане су препоруке и дате смернице креаторима економске политике у Републици Србији приликом утврђивања мера и спровођења активности у функцији прилива страних директних инвестиција, са циљем да се очува и унапреди конкурентност привреде

	земље.
Научна област:	Економија
Научна дисциплина:	Национална економија, Економска политика
Кључне речи:	стране директне инвестиције, конкурентност привреде, политике земље домаћина, инвестиционе олакшице
УДК:	339.727.22(497.11)(043.3)
CERIF класификација:	S 180 Економија, економетрија, економска теорија, економски системи, економска политика
Тип лиценце Креативне заједнице:	<b>CC BY-NC-ND</b>

## Data on Doctoral Dissertation

Doctoral  
Supervisor:

Marija Petrović- Randelović, Ph.D., full professor, University of Niš,  
Faculty of Economics

Title:

THE INFLUENCE OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON  
THE COMPETITIVENESS OF THE ECONOMY OF THE  
REPUBLIC OF SERBIA

Abstract:

In modern business conditions, foreign direct investment is a factor of development and a mechanism for improving the competitiveness of the host country's economy. In this regard, economic policy makers face a complex task and challenge in the field of improving competitiveness. First of all, this issue is especially important in both developing and transition countries. Having this in mind, the role of foreign direct investment is especially important in the model of economic growth of the Republic of Serbia, where the imperative of growth and development is to fully exploit the potential of foreign direct investment to improve national competitiveness.

The main goal of the doctoral dissertation is a comprehensive analysis of the impact of foreign direct investment on national competitiveness and pointing out the importance and role of foreign direct investment in the field of improving the competitive performance of the economy of the Republic of Serbia. Within the specific objectives of the research, the contribution based on foreign direct investment to improvement of competitiveness of a host country was considered, and the role of the state in efficient use of the potential of foreign direct investment in improving the competitiveness of the economy was identified. In addition, an analysis of the investment environment in the Republic of Serbia was performed, both advantages and disadvantages were identified, and

the dynamics of foreign direct investment inflows in the Republic of Serbia and in the Western Balkan countries (Montenegro, Bosnia and Herzegovina, North Macedonia and Albania). Within these goals, a comparative analysis of the competitive performance of the economy of the Republic of Serbia and the economies of observed countries of the Western Balkans was performed. The position of the Republic of Serbia according to the level of competitiveness, in relation to these countries, is pointed out. In addition, the goals examine the relationship between the interdependence of foreign direct investment and the level of competitiveness and indicate the priority activities of the competent state authorities, in order to achieve a higher inflow of foreign direct investment, and thus a higher level of competitiveness of the Serbian economy.

The research analyzes the impact of foreign direct investment on the competitiveness of the economy of the Republic of Serbia through the analysis of the dynamics of inflows of the investment. In addition, a comparison of inflows of foreign direct investment in the Republic of Serbia with inflows of the investment in observed countries of the Western Balkans was performed. Based on collected data, the connection between foreign direct investment and the competitiveness of the economies of the Western Balkans is further determined. In this regard, hypotheses about positive and statistically significant relationship between the investment and the competitiveness of the economy of observed countries were tested, with an emphasis on the competitiveness of the economy of the Republic of Serbia. Further trends in the dynamics of inflow of foreign direct investment and the effects they have on the competitiveness of the economy are pointed out.

The results of the research indicate positive and significant connection between foreign direct investment and competitiveness of

the economy of the Republic of Serbia. In addition, the analysis of the obtained results defines recommendations and guidelines for economic policy makers in the Republic of Serbia, when determining measures and implementing activities in the function of inflow of foreign direct investment to preserve and improve the competitiveness of the country's economy.

Scientific  
Field:

Economics

Scientific  
Discipline:

National economy, Economic policy

Key Words:

foreign direct investment, economic competitiveness, host country policies, investment incentives

UDC:

339.727.22(497.11)(043.3)

CERIF  
Classification:

S180 Economics, econometrics, economic theory, economic systems, economic policy

Creative  
Commons  
License Type:

**CC BY-NC-ND**



### *Списак слика*

<i>Бр.</i>	<i>Назив табеле</i>	<i>Стр.</i>
<b>Слика 1.1</b>	Портеров дијамант националне конкурентности	31
<b>Слика 1.2</b>	Модел генерализованог двоструког дијаманта	32
<b>Слика 2.1</b>	Кључни фактори конкурентске предности	38
<b>Слика 2.2</b>	Повезаност димензија конкурентности предузећа	40
<b>Слика 2.3</b>	Стубови конкурентности	50

## Списак табела

<i>Бр.</i>	<i>Назив табеле</i>	<i>Стр.</i>
<b>Табела 1.1</b>	Димензионалност интернационализације	11
<b>Табела 1.2</b>	Перспективе и приступи анализи интернационализације	12
<b>Табела 2.1</b>	Фактори конкурентности и подфактори	47
<b>Табела 2.2</b>	Коефицијенти за конципирање индекса глобалне конкурентности	50
<b>Табела 2.3</b>	Фазе развоја према бруто домаћем производу	56
<b>Табела 3.1</b>	Промене у националном регулисању страних директних инвестиција у одабраним годинама, периода 1992-2018. године	96
<b>Табела 4.1</b>	Преглед прилива страних директних инвестиција у Црној Гори (2008.-2017.)	215
<b>Табела 4.2</b>	Позиција Црне Горе у свету према показатељу Лакоћа пословања (2008.-2017.)	219
<b>Табела 4.3</b>	Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Црној Гори (2008.-2017.)	220
<b>Табела 4.4</b>	Преглед прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини (2008.-2017.)	223
<b>Табела 4.5</b>	Позиција Босне и Херцеговине у свету према показатељу Лакоћа пословања (2008.-2019.)	226
<b>Табела 4.6</b>	Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Босни и Херцеговини (2008.-2017.)	227
<b>Табела 4.7</b>	Преглед прилива страних директних инвестиција у Северној Македонији (2008.-2017.)	231
<b>Табела 4.8</b>	Рангирање Северне Македоније у Извештају о пословању предузећа, према показатељу Лакоћа пословања (2008.-2019.)	234
<b>Табела 4.9</b>	Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Северној Македонији у периоду од 2008. до 2017. године	236
<b>Табела 4.10</b>	Преглед прилива страних директних инвестиција у Албанији у периоду од 2008. до 2017. године (у милионима долара)	239
<b>Табела 4.11</b>	Рангирање Албаније у Извештају о пословању предузећа, према показатељу Лакоћа пословања, (2008.-2019.)	242
<b>Табела 4.12</b>	Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Албанији у периоду од 2008. до 2017. године	244
<b>Табела 4.13</b>	Преглед прилива страних директних инвестиција у Србији у периоду од 2008. до 2017. године (у милионима долара)	248
<b>Табела 4.14</b>	Индикатори инвестиционог и пословног амбијента у Србији	249
<b>Табела 4.15</b>	Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Србији у периоду од 2008. до 2019. године	251
<b>Табела 4.16</b>	Водећи инвеститори	252

<b>Табела 4.17</b>	Компаративни преглед података о кретању вредности ИГК и ранга Републике Србије и посматраних земаља Западног Балкана за период 2008. до 2017.	265
<b>Табела 4.18</b>	Компаративни преглед података о кретању просека вредности ИГК посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017.	266
<b>Табела 4.19</b>	Промене вредности ИГК према стубовима конкурентности за период 2015.-2017. године	268
<b>Табела 4.20</b>	Компаративни преглед позиције посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017. према подиндексу Основни захтеви	270
<b>Табела 4.21</b>	Компаративни преглед позиције посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017. према подиндексу Побољшање ефикасности	271
<b>Табела 4.22</b>	Компаративни преглед позиције посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017. према подиндексу Иновације и софистицираност	272
<b>Табела 4.23</b>	Променљиве коришћене у истраживању	274
<b>Табела 4.24</b>	Улазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	275
<b>Табела 4.25</b>	Излазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	276
<b>Табела 4.26</b>	Улазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	277
<b>Табела 4.27</b>	Излазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	278
<b>Табела 4.28</b>	Пирсонов коефицијент корелације за Г5 земље	280
<b>Табела 4.29</b>	Пирсонов коефицијент корелације између конкурентности привреде и СДИ за све чланице Г5 групе појединачно	281
<b>Табела 4.30</b>	Грејнцеров тест узрочности за Г5 земље	282
<b>Табела 4.31</b>	Ред интегрисаности (диференцијације) примењује се на појединачним променама у случају одређених земаља (основано на резултатима Dickey-Fullerovog теста)	283
<b>Табела 4.32</b>	Грејнцеров тест узрочности за Србију	284
<b>Табела 4.33</b>	Грејнцеров тест узрочности за Босну и Херцеговину	284
<b>Табела 4.34</b>	Грејнцеров тест узрочности за Црну Гору	285
<b>Табела 4.35</b>	Грејнцеров тест узрочности за Северну Македонију	286
<b>Табела 4.36</b>	Грејнцеров тест узрочности за Албанију	286
<b>Табела 4.37</b>	Компаративна анализа о односу страних директних инвестиција и конкурентности привреде посматраних земаља према Грејнцеровом тесту узрочности	288

### *Списак графикана*

<i>Бр.</i>	<i>Назив графикана</i>	<i>Стр.</i>
<b>Графикон 4.1</b>	Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Црној Гори за период од 2008. до 2017. године (у милионима долара)	216
<b>Графикон 4.2</b>	Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини за период 2008.-2017. године (у милионима долара)	223
<b>Графикон 4.3</b>	Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Северној Македонији за период 2008. до 2017. године (у милионима долара)	231
<b>Графикон 4.4</b>	Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Албанији за период од 2008. до 2017. године (у милионима долара)	240
<b>Графикон 4.5</b>	Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Србији за период од 2008. до 2017. године (у милионима долара)	248
<b>Графикон 4.6</b>	Преглед кретања Глобалног индекса конкурентности на примеру Србије и просека одабраних земаља	267
<b>Графикон 4.7</b>	Улазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	275
<b>Графикон 4.8</b>	Излазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	276
<b>Графикон 4.9</b>	Улазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	277
<b>Графикон 4.10</b>	Излазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно	278
<b>Графикон 4.11</b>	Удео у укупном извозу Републике Србије и осталих земаља Западног Балкана	279

# САДРЖАЈ

УВОД.....	1
<b>I ДЕО: ТЕОРИЈСКА РАЗМАТРАЊА ОДНОСА ИЗМЕЂУ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА И НАЦИОНАЛНЕ КОНКУРЕНТНОСТИ .....</b>	<b>8</b>
<b>1. Теоријско – методолошка разматрања значаја интернационализације у савременим условима.....</b>	<b>8</b>
1.1. Дефинисање процеса интернационализације .....	8
1.2. Димензије процеса интернационализације.....	10
1.3. Најзначајнији теоријски приступи интернационализацији.....	12
1.4. Фактори који утичу на избор начина уласка на инострано тржиште .....	13
1.5. Стратегије интернационализације .....	15
1.5.1. Стратегија извоза .....	15
1.5.2. Стратегија франшизинга .....	16
1.5.3. Стратегија мерцера и аквизиција.....	17
1.5.4. Стратегија концесије.....	18
1.5.5. Стратегија лиценцирања.....	19
1.5.6. Стратегија заједничких улагања .....	19
1.5.7. Стратегија страних директних инвестиција .....	20
<b>2. Теоријски приступ објашњењу страних директних инвестиција као стратегије интернационализације.....</b>	<b>22</b>
2.1. Традиционални приступ објашњењу страних директних инвестиција .....	22
2.1.1.Рикардова теорија компаративних предности.....	22
2.1.2. Портфолио теорија.....	23
2.1.3. Теорија животног циклуса производа .....	24
2.2. Савремене теорије о страним директним инвестицијама .....	25
2.2.1. Теорија индустријске организације.....	25
2.2.2. Теорија монополских предности .....	26
2.2.3. Теорија интернализације .....	28

2.2.4. Еклектичка парадигма .....	29
<b>3. Портеров дијамант националне конкурентности и стране директне инвестиције .</b>	<b>30</b>
3.1. Интеграција прекограничних активности мултинационалних корпорација у Портеров дијамант .....	30
3.2. Модел двоструког дијаманта међународне конкурентности .....	32
<b>II ДЕО: ДОПРИНОС СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА УНАПРЕЂЕЊУ КОНКУРЕНТНОСТИ ПРИВРЕДЕ ЗЕМЉЕ ДОМАЋИНА.....</b>	<b>33</b>
<b>1. Значај унапређења националне конкурентности у савременим условима.....</b>	<b>33</b>
1.1. Димензије конкурентности на микроекономском нивоу .....	34
1.2. Димензије конкурентности на макроекономском нивоу.....	40
1.3. Фактори конкурентности.....	46
1.4. Унапређење националне конкурентности као развојни императив.....	57
<b>2. Мултинационалне корпорације као носиоци страних директних инвестиција и њихов значај за развој глобалне економије.....</b>	<b>60</b>
<b>3. Утицај елемената инвестиционог пакета на конкурентске перформансе земље домаћина.....</b>	<b>67</b>
3.1. Допринос страних директних инвестиција формирању капитала у земљи домаћина .....	68
3.2. Улога мултинационалних корпорација у трансферу технологије, иновативних способности и вештина у земљу домаћина .....	75
3.3. Улога организационе и менаџерске праксе у унапређењу конкурентности .....	84
<b>III ДЕО: МЕРЕ ПОЛИТИКЕ ЗЕМЉЕ ДОМАЋИНА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА КАО ПОДРШКА ЗА УНАПРЕЂЕЊЕ КОНКУРЕНТСКИХ ПЕРФОРМАНСИ.....</b>	<b>92</b>
<b>1. Либерализација политике према страним директним инвестицијама као механизам за усмеравање инвестиционих токова.....</b>	<b>92</b>
1.1. Промене у политици земље домаћина према страним директним инвестицијама	92
1.2. Билатерални инвестициони уговори .....	100
1.3. Мултилатерални споразуми .....	105
<b>2. Значај политичког и правног окружења за реализацију прекограничних активности мултинационалних корпорација .....</b>	<b>109</b>

2.1. Политичко окружење као фактор прекограничних активности мултинационалних корпорација.....	110
2.1.1. Димензије политичког ризика.....	113
2.1.2. Осигурање од политичког ризика.....	121
2.1.3. Модели процене политичког ризика .....	130
2.1.4. Приватизација предузећа као средство за подстицање страних директних улагања .....	134
2.2. Правно окружење као предуслов стабилног инвестиционог амбијента.....	141
2.2.1. Национални правни оквир.....	142
2.2.1.1. Природа законских промена.....	145
2.2.1.2. Детерминанте законских промена .....	148
2.2.1.3. Стратегије инвеститора за суочавање са ризиком законских промена	150
2.2.2. Уговорни правни оквир .....	158
2.2.3. Међународни правни оквир .....	161
<b>3. Политике земље домаћина према страним директним инвестицијама .....</b>	<b>164</b>
3.1. Политике усмерене ка привлачењу и задржавању капитала .....	165
3.2. Подстицање трансфера и ширења технологије у земљу домаћина.....	170
3.3. Политика земље домаћина усмерена у правцу подстицања хуманог капитала...	175
3.4. Политика таргетирања извозно оријентисаних страних директних инвестиција	180
<b>4. Улога олакшица у подстицању прилива страних директних инвестиција .....</b>	<b>187</b>
4.1. Разлози коришћења инвестиционих олакшица .....	189
4.2. Пореске олакшице у функцији привлачења страних директних инвестиција .....	193
4.3. Савремени проблеми у глобалној економији .....	199
4.3.1. Порески режим земље инвеститора и њен утицај на земљу домаћина .....	200
4.3.2. Пореска конкуренција на подручју страних директних инвестиција .....	202
<b>IV ДЕО: СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ И КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДА ЗЕМАЉА ЗАПАДНОГ БАЛКАНА .....</b>	<b>207</b>

<b>1. Улога и значај страних директних инвестиција у процесу транзиције</b> .....	207
<b>2. Инвестициони амбијент и динамика прилива инвестиционих улагања у земљама региона Западног Балкана</b> .....	210
2.1. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Црној Гори .....	211
2.2. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини .....	218
2.3. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Северној Македонији .....	225
2.4. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Албанији.....	234
<b>3. Привреда Републике Србије и стране директне инвестиције</b> .....	242
3.1. Трендови у кретању страних директних инвестиција у Републици Србији .....	243
3.2. Баријере за већи прилив страних директних инвестиција .....	250
3.3. Институционални оквир за привлачење страних директних инвестиција у Републици Србији .....	253
<b>4. Емпиријско истраживање доприноса страних директних инвестиција националној конкурентности</b> .....	257
4.1. Осврт на ранија емпиријска истраживања односа између страних директних инвестиција и националне конкурентности .....	257
4.2. Упоредна анализа конкурентских перформанси Републике Србије у односу на остале земље Западног Балкана .....	261
4.3. Емпиријско истраживање утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије у односу на групу земаља Западног Балкана .....	270
4.3.1. Примењена методологија истраживања и полазне хипотезе.....	270
4.3.2. Резултати емпиријског истраживања .....	271
<b>5. Приоритетни правци активности надлежних државних органа у привлачењу страних директних инвестиција ради унапређења нивоа националне конкурентности у наредном периоду</b> .....	286
<b>ЗАКЉУЧАК</b> .....	290
<b>ЛИТЕРАТУРА</b> .....	300
<b>ПРИЛОГ</b> .....	341
<b>БИОГРАФИЈА</b> .....	344



<b>ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ.....</b>	<b>345</b>
<b>ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ЕЛЕКТРОНСКОГ И ШТАМПАНОГ ОБЛИКА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ.....</b>	<b>346</b>
<b>ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ .....</b>	<b>347</b>

## УВОД

Конкурентност привреде једне земље огледа се у њеној способности да у датим околностима ангажује расположиве ресурсе на најрационалнији начин, како би се обезбедио раст животног стандарда и бруто домаћег производа. У савременим условима пословања, стране директне инвестиције представљају фактор развоја и механизам за унапређење конкурентности привреда земаља домаћина. Унапређење конкурентности је сложен задатак, али и значајан изазов за све земље, са којим се суочавају креатори економске политике земаља. Ово питање нарочито долази до изражаја у земљама у транзицији и земљама у развоју. Улога страних директних инвестиција у моделу раста привреде Републике Србије у периоду транзиције је значајна, при чему је побољшање конкурентности суштински стратешки циљ привреде Републике Србије. Имајући ово у виду, императив развоја и раста привреде је коришћење потенцијала страних директних инвестиција у функцији унапређења конкурентности привреде земље.

Предмет докторске дисертације јесте испитивање утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије, а нарочито који је њихов значај и улога у погледу побољшања националне конкурентности. У фокусу истраживања је сагледавање везе између страних директних инвестиција и конкурентности привреде, као и анализа утицаја ових инвестиција на националну конкурентност.

Хипотезе истраживања су у складу са предметом истраживања и дефинисане су на следећи начин. Најпре се претпоставља да је конкурентност привреде неопходан услов како би се одржала привреда земље као целина, али и како би се унапредила и омогућило целовитије коришћење расположивих ресурса. Поред тога, стране директне инвестиције подразумевају модел интернационализовања активности мултинационалних компанија, и носе значајан пакет ресурса, од значаја за побољшање конкурентности привреде земље домаћина. Као хипотеза истраживања се наводи и да значајан утицај влада земље домаћина има на перформансе земље, а у односу на продуктивност, и то кроз политике које доприносе креирању привлачног амбијента за стране директне инвестиције и остваривање користи по основу ових инвестиција у домену унапређења нивоа конкурентности привреде. Као хипотеза се наводи и да побољшање конкурентности

привреде по основу страних директних инвестиција има кључну улогу у реализовању стратешких циљева развоја привреде Републике Србије.

Значај и атрактивност предмета истраживања огледа се у потенцијално великим предностима које стране директне инвестиције нуде у домену унапређења конкурентности земаља домаћина. Испитивањем утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије, и компаративном анализом са земљама региона Западног Балкана, обезбеђују се препоруке креаторима економске политике у циљу ефикаснијег коришћења потенцијала страних директних инвестиција за побољшање конкурентности привреде земље. На систематичан начин разматра се улога и значај страних директних инвестиција за унапређење конкурентских перформанси привреде земље домаћина.

Основни циљ научног истраживања је да, кроз свестрану анализу утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије, укаже на њихову улогу и значај у профилисању конкурентских перформанси српске привреде. Ово укључује сагледавање доринуса које стране директне инвестиције имају у побољшању конкурентности земље домаћина, али и идентификацију улоге коју држава има у ефикасној употреби потенцијала страних директних инвестиција у области поспешивања конкурентности привреде. Поред тога значајно је идентификовати које су предности, а који недостаци амбијента за инвестиције у Републици Србији, извршити анализу овог амбијента, и сагледати кретање дотока страних директних инвестиција како у Републици Србији, тако и у посматраним земљама региона Западног Балкана. У склопу циљева истраживања врши се и упоредна анализа конкурентских перформанси привреде Републике Србије и привреда изабраних земаља Западног Балкана, уз истицање позиције Републике Србије према нивоу конкурентности, а у односу на ове земље. Уз истраживање односа међузависности страних директних инвестиција и нивоа конкурентности, указује се и на даље активности надлежних државних органа, у смеру који би допринео већем приливу страних директних инвестиција, а тиме и вишем нивоу конкурентности привреде Републике Србије.

Допринос докторске дисертације је у разматрању улоге и значаја страних директних инвестиција у унапређењу конкурентских перформанси привреде Републике Србије на систематичан начин. Основни допринос дисертације је у креирању и давању

препука и смерница државним органима у Републици Србији, приликом конципирања одговарајућих мера и спровођења одређених активности ради прилива страних директних инвестиција. Циљ је да се на овај начин одрже постојеће конкурентске предности уз минимизирање конкурентских недостатака, али и уз потпуно искоришћавање позитивних ефеката које стране директне инвестиције имају на конкурентност привреде.

При изради докторске дисертације биће коришћено више научних метода у циљу доказивања постављених основних хипотеза. Помоћу метода анализе разматран је утицај страних директних инвестиција на конкурентност српске привреде, путем анализе кретања улазних токова ових инвестиција у Републици Србији, али је вршена и компарација ових прилива са приливима ових инвестиција у изабраним земаљама региона Западног Балкана. У циљу анализе резултата емпиријског истраживања коришћене су статистичке методе. Путем ових метода врши се утврђивање везе између страних директних инвестиција и конкурентности привреда земаља Западног Балкана, односно тестирају се хипотезе о позитивној и статистичко значајној вези између ових инвестиција и конкурентности привреде посматраних земаља са нагласком на конкурентност привреде Републике Србије. Компаративна метода се користи код упоређивања токова страних директних инвестиција и глобалног индекса конкурентности посматраних земаља Западног Балкана. Поред тога у сврху прикупљања информација у вези предмета истраживања коришћене су дедуктивне методе, док су индуктивне методе коришћене у извођењу општих закључака и ради оцењивања утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде земаља. Метод верификације је коришћен с обзиром да су полазне хипотезе предмет провере, док се метод дескрипције користи како би се објаснили даљи трендови динамике прилива страних директних инвестиција, и ефеката које оне имају на конкурентност привреде посматраних земаља.

У складу са распоредом тематских подручја и структуром докторског истраживања, дата тематика је уз увод и закључак, обрађена кроз четири поглавља.

У првом делу докторског истраживања под називом *Теоријска разматрања односа између страних директних инвестиција и националне конкурентности*, разматрају се релевантне теорије о вези између страних директних инвестиција и конкурентности привреде, као феномена развоја. Најпре се дефинише процес интернационализације и

сагледавају димензије овог процеса. Потом се сагледавају најзначајнији теоријски приступи интернационализације и теоријско-методолошки значај интернационализације активности на међународном плану, са аспекта савремених услова пословања. У циљу интернационализације пословања, корпорације захтевају производне потенцијале не само у матичној земљи него и у иностранству. У савременим условима, мултинационалне корпорације све више шире активности на интернационалном плану, што тече паралелно са структурним трансформацијама у светској економији. У овом делу дисертације се разматрају затим фактори који одређују селекцију начина уласка на инострано тржиште и основне стратегије интернационализације. Након тога се приступа теоријском објашњењу страних директних инвестиција као стратегије интернационализације како у контексту традиционалног, тако и у контексту савременог приступа. У оквиру традиционалних приступа објашњена је Рикардова теорија о компаративним предностима, портфолио теорија и теорија животног циклуса производа. Савремени теоријски приступи са друге стране обухватају теорију индустријске организације, интернационализације и еклектичку парадигму. На крају овог поглавља истраживања разматра се Портеров дијамант националне конкурентности и то интегрисање прекограничних активности мултинационалних корпорација у Портеров дијамант и модел двоструког дијаманта интернационалне конкурентности. Анализа квалитета пословног окружења помоћу Портеровог дијаманта конкурентских предности је значајна због прецизне идентификације снага и слабости окружења пословања које представља полазну базу за чињење активности у функцији поспешивања националне конкурентности.

Предмет разматрања у другом делу докторског рада *Допринос страних директних инвестиција унапређењу конкурентности привреде земље домаћина* јесу ефекти и допринос који стране директне инвестиције имају за побољшање конкурентности привреде земље домаћина. Најпре се сагледава значај унапређења конкурентности привреде у савременим условима, имајући у виду да конкурентност постаје све значајнији чиниоц опстанка предузећа и земаља у условима глобалног окружења које се стално мења. У оквиру овог дела се даље анализирају димензије конкурентности на микро и макроекономском нивоу, фактори конкурентности, и сагледава се унапређење конкурентности као императив развоја. Велики број фактора одређује националну конкурентност, при чему се њихов значај мења временом. Из тог

разлога се врши идентификовање значајних фактора за рангирање националних привреда у глобалном пословном окружењу. Потом се разматрају мултинационалне корпорације као носиоци страних директних улагања и сагледава њихов значај за развој глобалне економије. Значај мултинационалних корпорација је велики за развој глобалне економије, имајући у виду њихово учешће у укупној производњи, трговини и кретању међународног капитала на светском нивоу. У оквиру овог дела се детаљно разматра допринос страних директних улагања креирању капитала у земљи домаћина, улога коју мултинационалне компаније имају у преносу технологије, иновација и вештина у земљи домаћина, као и улога организационе и менаџерске праксе у унапређењу конкурентности.

Трећи део докторске дисертације под називом *Мере политике земље домаћина страних директних инвестиција као подршка за унапређење конкурентских перформанси* разматра мере политике земље домаћина у погледу страних директних инвестиција са аспекта подршке унапређењу конкурентности привреде земље домаћина. Најпре се указује на либерализацију политике према страним директним инвестицијама као механизам за усмеравање инвестиционих токова. Либерализација токова инвестиција је утицала на повећање страних директних улагања на светском нивоу, а она се одвијала и на националном и на интернационалном нивоу. У овом делу се сагледавају промене у националном регулисању страних директних улагања, билатерални инвестициони уговори и мултилатерални споразуми. Потом се истиче значај и улога политичког и правног окружења за интернационално пословање мултинационалних корпорација. Мултинационалне корпорације настоје континуирано пратити пословно окружење у земљама у којима послују. Политички ризик и ризик земље је веома важан приликом одлучивања о локацији страних директних улагања. Имајући ово у виду детаљно се разматра политичко окружење као фактор у међународном пословању и то димензије политичког ризика, осигурање од њега, модели процене ризика и приватизација као средство за поспешивање страних директних улагања. Потом се сагледава правно окружење које представља предуслов стабилног амбијента за инвестиције. У оквиру овог дела се указује на национални правни оквир уз разматрање природе законских промена и утицаја фактора на законске промене, као и стратегије улагача за суочавање са ризиком ових промена. Затим се указује на уговорни и међународни правни оквир. Даљи предмет разматрања овог дела истраживања јесу политике земље домаћина према страним

директним инвестицијама, имајући у виду да су земље у транзицији и земље у развоју установиле читав сет политика у циљу привлачења страних директних улагања. У оквиру политика се разматрају политике оријентисане ка привлачењу и задржавању капитала, поспешивање преноса и ширења технологије у земљу домаћина, политика земље домаћина које је усмерна ка подстицању хуманог капитала и политика таргетирања извозно оријентисаних страних директних инвестиција. На послетку, с обзиром да владе земље домаћина све више у циљу привлачења страних директних инвестиција користе проактиван приступ базиран на инвестиционим олакшицама, указује се на улогу које олакшице имају у подстицању прилива ових инвестиција. Најпре се указује на разлоге коришћења инвестиционих олакшица, затим се сагледавају пореске олакшице у функцији привлачења страних директних инвестиција и савремени проблеми у глобалној економији. Овде се посебно указује на порески режим земље улагача и њен утицај на земљу домаћина, као и на пореску конкуренцију у домену страних директних улагања.

У четвртом делу докторског рада *Стране директне инвестиције и конкурентност привреда земаља региона Западног Балкана* фокус је на емпиријском истраживању о вези између страних директних инвестиција и конкурентности привреде изабраних земаља Западног Балкана, а посебно Републике Србије. Најпре се у овом делу рада сагледава улога и значај страних директних инвестиција у процесу транзиције, имајући у виду да су земље у транзицији последњих деценија привукле знатан део токова по основу страних директних инвестиција. Након тога се указује на инвестициони амбијент, односно инвестициону климу и обим страних директних инвестиција у посматраним земљама Западног Балкана, а које укључују Црну Гору, Северну Македонију, Албанију, Босну и Херцеговину. Инвестирање страних компанија у овим земљама је пре свега повезан са приватизационим процесима, као и настојањем да се оне стратешки позиционирају на тржишним просторима у овим земљама. У складу са овим јавља се потреба за модификовањем климе за инвестирање, како би ове земље биле атрактивне за стране инвеститоре и како би се обезбедио прилив страног капитала на дугорочној бази. Потом се у наставку дисертације детаљно указује на трендове у кретању страних директних инвестиција у Републици Србији, баријере за прилив ових инвестиција у већем обиму и институционални оквир који је у функцији привлачења инвестиција у Републици Србији. У наставку се спроводи емпиријско истраживање о доприносу страних

директних инвестиција унапређењу конкурентности привреде. Најпре се даје осврт на претходна истраживања о вези између страних директних улагања и конкурентности привреде земаља. Потом се врши компаративна анализа конкурентских перформанси на нивоу групе посматраних земаља Западног Балкана и сагледава се конкурентска позиција Републике Србије у односу на земље из групе. На крају се одговарајућим статистичким методама установљава веза између страних директних инвестиција и конкурентности земаља региона Западног Балкана, са нагласком на Републику Србију. На основу анализе тестираће се да ли постоји позитиван и статистички значајан однос између посматраних варијабли.



# **I ДЕО: ТЕОРИЈСКА РАЗМАТРАЊА ОДНОСА ИЗМЕЂУ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА И НАЦИОНАЛНЕ КОНКУРЕНТНОСТИ**

## **1. Теоријско – методолошка разматрања значаја интернационализације у савременим условима**

### **1.1. Дефинисање процеса интернационализације**

Савремени друштвени токови све више су оријентисани ка успостављању веза између појединаца мимо граница држава у којима живе. То исто није заобишло ни организације. Савремено успешно предузеће се тешко може замислити без успостављања прекограничних активности, макар у неком домену свог пословања, било да се ради о продаји, маркетингу или производњи. Када предузеће изађе на међународно тржиште, каже се да се интернационализовало.

Не постоји сагласност о дефиницији интернационализације, па је најчешће неопходно подробније дефинисати значење овог сложеног феномена у контексту жељене примене (Welch and Luostarinen, 1993; Ruzzier at al., 2006). На нивоу предузећа се посматрају политике, организациона структура, могућност трансфера капитала и организовања заједничких инвестиција, док се на нивоу државе посматрају инвестиционе политике, ниво развијености тржишта, ниво образовања становништва, куповна моћ, владавина права и културолошке специфичности. Све то се примењује да би се омогућило једноставније проширење пословања ван граница матичне државе (Ruzzier at al., 2006).

Уместо империјализма, након Првог светског рата, појавиле су се идеје о другачијем начину ширења утицаја ван граница националних творевина. Од половине двадесетог века развија се економска перспектива интернационализације, а 70-их година се она почиње описивати процесним приступом, да би се у последњој деценији двадесетог века развила предузетничка перспектива. Све ове перспективе описују један те исти сложени појам интернационализације.

Економски посматрано, интернационализација представља начин инвестирања на међународним тржиштима, да би се умањили трансакциони трошкови и искористиле власничке, локационе и интернационационе предности предузећа (Dunning 2000). Постоји сагласност међу бројним ауторима да је интернационализација процес (Johanson and

Vahlne, 2009). У том процесу, постепено, пролазећи кроз различите фазе, предузеће предузима активности у иностранству како се повећава знање и ресурси неопходни за реализовање ових активности. Самим тим, интернационализација се може третирати као процес усавршавања и унапређења организационог знања, чији је резултат веће ангажовање на страним тржиштима.

Економски и процесни приступ имају ту карактеристику да описују интернационализацију као низ узастопних фаза кроз које пролази предузеће да би, коначно, у последњем кораку, стекавши потребна знања и искуства, уз поседовање одговарајућих ресурса, било у стању да самостално реализује производне погоне на тржишту земље домаћина инвестиције (Hollensen, 2004). Та поступност у постизању контроле над инвестицијом може се описати као све веће учешће у међународним активностима, у складу са развојем сопствених потенцијала, односно прилагођавања међународном тржишту (Welch, Luostarinen, 1993).

Како предузеће није независно, већ се налази у различитим односима са другим предузећима, мреже односа доводе до кумулативног ефекта у предузећу ради остваривања дефинисаних циљева, па развијеност мреже и знање стечено у комуникацији са другим предузећима значајно утиче на интернационализацију (Johanson and Vahlne, 2009; Welch and Luostarinen, 1993; Cortesi, 2011).

Ове анализе на нивоу предузећа не могу у потпуности да одговоре на све чешће појаве предузећа која су од почетка глобално оријентисана, а не након одређеног периода развоја, па се са предузећа фокус све више усмерава на предузетника и његово иновативно деловање, његову склоност ка међународним активностима већег нивоа ризика и свеукупно описивање предузетничког понашања (Coviello and Jones, 2005).

И поред разлика, постоје заједничке карактеристике претходних дефиниција интернационализације. Интернационализација се на нивоу предузећа посматра као процес који подразумева организационо учење, захтева подршку менаџмента и користи расположиве организационе ресурсе. На основу знања и искуства, као организационих предности у односу на конкуренте, она доводи до остваривања организационих циљева помоћу већег ангажовања на страним тржиштима, уз одређени ниво ризика који је организационо прихватљив.

## 1.2. Димензије процеса интернационализације

Интернационализација је сложен феномен чије објашњење није у потпуности могуће применом једне величине. Унидимензионалност је карактеристична за почетна разматрања интернационализације, односно утврђивање њеног контекста, а услед њене комплексности и динамичке природе, различити аутори су покушали да је опишу помоћу више димензија (Coviello and Jones, 2005; Welch and Luostarinen, 1993; Ruzzier et al. 2006; Melo and Machado-Santos, 2012).

У Табели 1.1, наведени су репрезентативни примери у којима се за описивање користе од две до шест димензија (према Melo and Machado-Santos, 2012).

Постоји значајна разлика у броју димензија и конкретним димензијама које се користе за описивање предузећа. Hassel et al. (2000) тврде да постоје две димензије за интернационализацију: реална и финансијска. Sullivan (1996) користи три димензије: структуру, перформансе и став. Kutschker and Baurle (1997) тврде да постоје четири димензије: број и културно-географска удаљеност, додата вредност, интеграција и време. Пет димензија, рад (функционисање), тржиште, производ, време и перформансе користе Ruzzier et al. (2006) за описивање интернационализације предузећа. Welch and Luostarinen (1988) описују шест димензија за интернационализацију: методе пословања у иностранству, продајне објекте, циљно тржиште, организациону структуру, особље и финансијску димензију.

Све ове величине, односно димензије, могу се користити да би се описао степен интернационализације и омогућило поређење различитих предузећа (Welch and Luostarinen, 1993; Ruzzier et al., 2006).

**Табела 1.1: Димензионалност интернационализације**

Димензионалност	Коришћене димензије
Две димензије (Coviello and Jones, 2005)	Време (за иницирање активности интернационализације и брзина развоја активности); Понашање (активности које се одвијају у току времена и доводе до избора и начина приступа тржишту).
Две димензије (Hassel et al. 2000)	Реална димензија, која описује производњу помоћу дела имовине, људства и продаје која се остварује у иностранству; Финансијска димензија, која описује управљање капиталом, обим страног капитала, величину дуга зависних предузећа и примену финансијских стандарда.
Три димензије (Sullivan, 1996)	Перформансе описују успешност у интернационалних активности, у виду продаје и прихода; Структура описује ресурсе коришћене у иностранству, као и број земаља у којима се одвија пословање; Ставови дефинишу понашање највишег руководства према пословању у иностранству и начин одлучивања.
Четири димензије (Kutschker and Bäuler 1997)	Број земаља и културно-географска удаљеност, којом се одређује обим пословања у иностранству и психолошка удаљеност земље домаћина од матичне земље; Додата вредност се односи на међународно пословање, набавке и продају, развој и логистику; Интеграција описује интензивност размене ресурса, повећање броја људи, размену знања и флексибилност инфраструктуре; Време описује динамички карактер интернационализације.
Пет димензија (Ruzzier et al., 2006)	Рад (функционисање), који подразумева ангажман ресурса у иностранству; Тржиште, чија удаљеност, величина и институције утичу на активности и проток информација; Производ, односно сама роба или услуге, знање и производни системи, њихова стандардизација и развој нових производа; Време, као примарна димензија којом се описује благовременост и адекватност активности усмерених ка интернационализацији; Перформансе, пре свега обим и повећање извоза.
Шест димензија (Welch & Luostarinen, 1988)	Методе пословања у иностранству представљају начине на које се реализују активности у иностранству (од директног извоза, преко лиценцирања или франшизинга, до производње у иностранству); Продајни објекти се отварају онда када постоји интересовање за производом на неком иностраном тржишту; Циљно тржиште одређује интернационализацију на основу величине тржишта, физичке и психолошке удаљености, политичким и финансијским стањем у земљи домаћину; Организациона структура описује прилагођавање структуре предузећа потребама интернационализације; Особље описује кадровску вештине, посвећеност, искуство и обуке потребне за успешну интернационализацију; Финансије су димензија која описује ресурсе које предузеће користи да би проширило активности у иностранству, као и начине за њихово прикупљање.

*Извор: Прилагођено према Melo and Machado-Santos, 2012.*

### 1.3. Најзначајнији теоријски приступи интернационализацији

Приликом проучавања теоријских приступа интернационализацији предузећа, временом се може уочити развој перспектива анализе самог процеса интернационализације. Перспективе и приступи анализи интернационализације предузећа, као и репрезентативни представници приказани су у Табели 1.2 (Cortesi, 2011).

**Табела 1.2: Перспективе и приступи анализи интернационализације**

Перспектива	Приступ	Репрезентативни представници
Тржиште	економски	Huemer, 1976; Dunning, 2000; Buckley and Casson, 1976, 2009
Предузеће	процесни	Johanson and Vahlne, 1977, 2009; Cavusgil et al., 2011
Предузетник	предузетнички	Ruzzier et al., 2006; Coviello and Jones, 2005

*Извор: Прилагођено према Cortesi, 2011.*

Најраспрострањенији приступи у анализи интернационалног пословања су економски и процесни приступ. Оба приступа третирају интернационализацију као вишедимензионалан феномен, што она у суштини и јесте. Основне претпоставке економског приступа су разматрање конкурентности на тржишту и одлучивање о интернационализацији као резултат рационалне анализе потенцијала предузећа и трансакционих трошкова (Huemer, 1976; Dunning, 2000; Buckley and Casson, 1976, 2009). Модел анализе трансакционих трошкова узима у разматрање тржишне неизвесности, специфичности имовине предузећа и учестаност трансакција, док еклектички модел разматра различите врсте предности (власништво, локација, интернализација). Последица анализе трансакционих трошкова су интернализација активности и вертикална интеграција предузећа, односно приступање међународној производњи уколико предузеће испуњава све услове са становишта предности (Dunning, 2000). Међутим, статичка природа економских модела и проблеми при рационалном одређивању трансакционих трошкова довели су до увођења других приступа у разматрању интернационализације.

Процесни модели анализирају понашање и везе предузећа са становишта утицаја на интернационализацију предузећа (Johanson and Vahlne, 1977, 2009; Cavusgil et al., 2011).

Бихејвиорални модели истичу да се активности предузећа у иностранству развијају инкрементално, на основу знања стеченог током времена, док релациони модели истичу међусобну зависност предузећа, где конкуренција и комплементарност у мрежама доводи до иницирања интернационалних активности. То значи да знање стечено сопственим искуством, односно односима у мрежи предузећа представља покретач интернационализације предузећа, где се инкрементално приступа тржишту, полазећи од приступа са малим ризиком, заснованих на увозу, до високо ризичних приступа, заснованих на оснивању сопствених производних погона. При томе, везе са умреженим предузећима могу бити иницијатор интернационалних активности, основа за стицање и размену знања и искустава.

Међутим, процесни модели не могу да на најбољи начин оправдају уласке на тржиште са умереним ризиком, нити да дају одговор на то како савремена предузећа, поготово оријентисана на развој нових технологија, чак и у раној фази свог развоја покушавају да интернационализују своје активности. Због тога је потребно у анализу увести и предузетника, његове стратешке одлуке и перцепције и интернационалних активности. Предузетнички модели (Ruzzier et al., 2006; Coviello and Jones, 2005) истичу значај појединаца предузетника, који обављају предузетничке активности, тако да интернационализација представља последицу ових активности и понашања предузетника у одређеним временским тренуцима, њиховог иновативног понашања и склоности ка ризику са циљем стварања додатних вредности кроз активности у иностранству. Од пресудног значаја је људски капитал, пре свега карактеристике доносиоца одлука и способност благовременог реаговања на кретања на тржиштима, као и мреже личних и пословних односа као неисцрпни извори информација потребних за одлучивање. Међутим, да би се на адекватан начин разматрала интернационализација, потребно је посматрати не само предузетника, већ и његову везу са осталим претходно наведеним конструктима.

#### **1.4. Фактори који утичу на избор начина уласка на инострано тржиште**

Приликом разматрања избора начина уласка на инострано тржиште, доносиоци одлуке у предузећу морају да узму у обзир бројне утицајне факторе. Ти фактори се могу квалификовати на различите начине, а неке од подела приказане су у даљем тексту. Ови

фактори указују на различите тешкоће са којима може да се сусретне предузеће приликом уласка на инострано тржиште, а често су и основа за одустајање од такве одлуке или један од разлога за повлачење са неког од тржишта на коме је предузеће, са мање или више успеха, претходно пословало.

Један од начина класификације утицајних фактора је на интерне и екстерне факторе. Интерни фактори карактеришу организационе елементе који утичу на сам процес интернационализације пословних активности. Свако предузеће има специфичне организационе циљеве, а у складу са тим циљевима треба да буде интернационализација пословања. Сама интернационализација може да посредно утиче на остваривање других организационих циљева и политика. Важан интерни фактор је расположивост ресурса за остваривање интернационализације. Сложени подухват често захтева ангажовање не само значајних финансијских, већ и свих осталих организационих ресурса, од људи до технологија. Сви у предузећу, а пре свега менаџмент, морају да буду у потпуности посвећени интернационализацији, да верују у расположиве потенцијале и да раде на остваривању тог циља. Да би то било оствариво, неопходно је велико знање, али и искуство у интернационалним активностима. Коначно, одређени степен флексибилности мора да постоји у организационом управљању и деловању, како би се решили проблеми који могу да се јаве у току процеса интернационализације.

Екстерни фактори су оно што карактерише само тржиште коме се жели приступити. Од карактеристика самог тржишта и онога што се жели постићи уласком на тржиште зависи и начин уласка на тржиште. Свако тржиште се карактерише одређеном величином и потенцијалном раста, пошто сама величина не може да буде добар показатељ могућег успеха уколико је тржиште засићено сличним производима и нема потенцијал за даљи раст. Улазак на тржиште значајно је олакшан или отежан подстицајима или ограничењима које дефинише влада земље домаћина. Бројне подстицајне мере могу да олакшају улазак на тржиште, али уколико постоје било какве баријере, неопходно је проценити потребу и исплативост уласка на тржиште и изабрати начин уласка који ће умањити негативне ефекте по пословање предузећа. Ниво ризика је један од кључних екстерних фактора који утичу на избор начина уласка на неко интернационално тржиште. Предузеће тежи да приступи тржишту у коме постоји владавина права и политичка стабилност. Најчешће је политичка нестабилност повезана са економским ризиком,

нестабилним курсом и променљивом економском политиком. Такође, ништа мање значајан је и ниво оперативног ризика, који утиче на немогућност адекватне контроле инвестиције. Производни и транспортни трошкови се обично сматрају основом анализе економске исплативости одређене инвестиције у иностранству.

Сличност тржишта потенцијалне земље домаћина са тржиштем матичне земље може да буде кључно за одлучивање за инвестирање. Свака сличност са домаћим тржиштем може значајно да олакша процес интернационализације. Избор конкретног тржишта може се одредити на основу различитих информација које се могу класификовати у следеће групе фактора (Самарџија, 2014): географско-демографски фактори, друштвено-политички фактори, економско-развојни фактори и социјално-културни фактори. Детаљном анализом свих припадајућих фактора може се изабрати прикладан начин уласка на тржиште, у контексту ризика који се жели преузети. Највећи ниво ризика има самостално инвестирање, док најмањи ниво ризика подразумева улазак на тржиште путем извозних активности.

## **1.5. Стратегије интернационализације**

### **1.5.1. Стратегија извоза**

Једна од основних стратегија интернационализације је извоз. Под извозом се подразумева активност у којој предузеће продаје робу или пружа услугу која је произведена на локалном (домаћем) тржишту, директно или посредно преко предузећа (дистрибутера или агента продаје) које се налази у иностранству, корисницима у тој земљи.

Извоз је карактеристичан за почетну фазу уласка на страно тржиште. Већина предузећа организује производњу у матичној земљи, а интернационализацију остварују извозом. То је случај, рецимо, када постоји ограничен број купаца на међународном тржишту.

Извоз као стратегија интернационализације омогућава проширење тржишта, постепено повећање тржишних могућности, тржишну диверсификацију уз смањење ризика и размену идеја (Dudley, 1989). Извозом се шире пословне активности и контакти у иностранству, који могу довести до даљег повећања интересовања за одређене производе и услуге.



Извоз представља главно средство ширења пословних активности предузећа у иностранству, омогућавајући органски раст, ефикасно коришћење расположивих ресурса и укључивање у пословне мреже широм света (Ђорђевић, 2001). Одликује се најмањим ризиком за матично предузеће, које примењујући ову стратегију користи минималне сопствене ресурсе. Истовремено, најмања је могућност управљања у односу на остале стратегије интернационализације, али и највећа флексибилност. То је најчешћи начин почетног уласка на тржиште, а након стицања знања и искуства о тржишту земље домаћина, предузеће може применити неку другу, прикладнију и исплативију стратегију интернационализације.

### **1.5.2. Стратегија франшизинга**

Франшизинг је често примењивани облик интернационализације у коме се успоставља однос између власника франшизе, који пружа одређене привилегије кориснику франшизе, омогућавајући му да у земљи домаћину послује под одређеним именом, при чему се власник франшизе обавезује да ће му пружити помоћ у организацији пословних активности, обуци, рекламирању и управљању у замену за одговарајућу новчану накнаду (Cateora and Hess, 1989). И поред сличности са лиценцирањем, франшизне уговорне обавезе су свеобухватније, а обавезе обе уговорне стране детаљније дефинисане.

Најчешће се под франшизингом подразумевају пословни односи између предузећа којима се дефинише пословање и организација уз право коришћења заштићеног имена. То се најчешће примењује у услужном сектору. Франшизом се могу дефинисати и други пословни и инвестициони односи између трговине на мало или малопродаје са трговином на велико или велепродајом, односно произвођачем, који, између осталог, представљају значајну подршку малим и средњим предузећима (Ђорђевић, 2001).

Са становишта уласка на страно тржиште, могуће је реализовати франшизинг директним уступањем права предузећима у земљи домаћину, што је директни франшизинг, или омогућавањем да домаће предузеће има право даље продаје франшизе на одређеној територији, што представља мастер франшизинг (Самарџија, 2014). Fladmoe-Lindquist (1996) на основу теорије ресурса, разматрајући организационе способности и

могућности њиховог коришћења, идентификује ограничене, интегрисане, конвенционалне и глобалне франшизанте. Предузећа са богатим међународним искуством и ефикасним управљањем постају глобални франшизанти, док она са органиченим капацитетима за учење пословање усмеравају ка блиским тржиштима (Ćuzović, Sokolov Mladenović, 2015).

Франшизинг омогућава интернационално препознатљивим предузећима да, уз минимални ризик, проширује пословање на нова тржишта и на њима стичу знања за постизање још бољих резултата. Додатни ресурси неопходни су за организовање праћења реализације франшизинга, обука и помоћи у управљању (Ђорђевић, 2001).

### **1.5.3. Стратегија мерџера и аквизиција**

Један од честих начина уласка на нова тржишта, најчешће већих предузећа или компанија, су мерџери и аквизиције. Оба појма се односе на спајање два предузећа или компаније, али постоје значајне разлике у резултату самог процеса спајања.

Мерџер подразумева да два одвојена предузећа комбинују своје потенцијале и споје се ради формирања новог, заједничког предузећа. Приликом формирања новог предузећа, дефинише се нова власничка, управљачка и организациона структура, тако да буду обухваћени чланови и организационе јединице из оба претходно независна предузећа. Мерџери су добровољни, а реализују се да би се смањили трошкови, повећали приходи и потенцијал за ширење на нова тржишта. Нису тако чести, јер је тешко спречити конфликтне ситуације приликом формирања заједничке управе и организације, пре свега у контексту поделе овлашћења, пошто се спајају предузећа приближно исте величине и тржишне снаге.

Насупрот томе, аквизиција представља активност у којој једно предузеће преузима друго предузеће. Аквизиција се обавља да би се дошло у посед одређене технологије или патената, повећао тржишни удео, проширио производни асортиман или смањили трошкови по јединици производа повећањем производње. У контексту страних директних инвестиција, аквизиција омогућава коришћење постојећих пословних активности, управљачких и дистрибутивних потенцијала, смањење конкуренције и бржи приступ тржишту (Ђорђевић, 2001). Често је и једини начин да се уђе на тржиште на коме влада

земље домаћина дефинише специфична ограничења и улазне баријере за стране директне инвестиције.

Код мерцера је најчешћи проблем успостављање заједничке управе и координисање активности у новом организационом систему, док је код аквизиције ризик од неодговарајуће процене стања, вредности и потенцијала преузетог предузећа.

#### **1.5.4. Стратегија концесије**

Свака држава поседује одређена природна богатства, као и добра која су у општој употреби. Државни орган ова добра или делатности од опште интереса може привремено, уз прикладну концесиону накнаду, да уступи страном лицу, концесионару, на унапред дефинисани временски период (Закон о јавно-приватном партнерству и концесијама, 2016). Тако, применом стратегије концесије, страном предузеће може да приступи локалном тржишту.

Један од начина реализовања концесије је такозвани build-operate-transfer (BOT) принцип, где инострани концесионар финансира реконструкцију или изградњу постројења, објекта или уређаја, а затим његово коришћење, након чега предаје у државну својину у року дефинисаном концесионим уговором. Коришћење добра је временски ограничено, а трајање зависи од прихода које може да оствари концесионар како би повратио уложена средства и остварио одговарајућу добит, узимајући у обзир ризик који је преузет обављањем делатности дефинисане концесионим уговором.

Приликом разматрања концесионих уговора посебно се истиче значај партнерства јавног и приватног сектора у реализовању пројеката од општег интереса. Као начин обезбеђивања неопходних средстава, концесија је веома значајна када је концесионар из иностранства, који користи средства која нису доступна на локалном тржишту. Најчешће су предмет концесије истраживање и експлоатација рудних и природних богатстава, изградња и реконструкција инфраструктурних објеката, али то могу бити и спортски, бањски и здравствени објекти и све остало што се може подвести под делатности од општег интереса.

Због потенцијалних проблема приликом реализације концесионог уговора, посебно се дефинишу начин и рок за обезбеђивање средстава за финансирање делатности,

динамика реализације пројекта, гаранције за извођење, примењени стандарди, одређивање цена за крајње кориснике, као и механизми безбедности, заштите здравља и животне средине. Такође, у случају да концесионар није у могућности да, из оправданих разлога, реализује концесију до краја, експлицитно се наводи могућност права преноса концесије, као и могућностима измене или раскида уговора на штету једне од уговорних страна, начину решавања спорова и споразумним договорима између даваоца концесије и концесионара.

#### **1.5.5. Стратегија лиценцирања**

Лиценцирање је добијање дозволе од компаније даваоца лиценце за производњу, коришћење или продају једног или више његових производа на дефинисаном тржишту, као што је одређена земља или регион. Компанија која стекне та права, прималац лиценце, има обавезу да плаћа накнаду за коришћење лиценце њеном власнику.

Лиценце се најчешће примењују на техничке и производне системе, као и ауторска дела. Садржи комерцијалне, техничке и организационе елементе. Веома је корисна код интернационализације производње и трансфера технологија, јер корисник лиценце прескаче целокупан процес развоја производа. У недостатку капитала, мања предузећа прибегавају примени ове стратегије изласка на страна тржишта.

Предност лиценце су мали трошкови трансфера, низак ниво ризика и приступ ресурсима власника лиценце уз мала улагања, али је дугорочно профит корисника лиценце мањи него да је самостално развијао производ (Cavusgil et al., 2011). Са друге стране, власник лиценце добија приступ тржишту у иностранству, заобилазећи ограничења увоза или инвестирања, повећава приходе, уз потенцијални ризик да ће од корисника створити потенцијалног конкурента и изгубити тржиште. Сам процес лиценцирања захтева и стално праћење коришћења лиценце и поштовања лиценцих обавеза.

#### **1.5.6. Стратегија заједничких улагања**

Заједничко улагање као стратегија има за циљ остваривање заједничког власништва над ентитетом смештеним у земљи домаћину од стране два партнера

(Arnstorp, 2013). При томе, један од њих се налази у матичној држави, а други у земљи домаћину улагања. Два или више независних предузећа формира заједничко предузеће са циљем да унапреде своје пословне активности, а споразум између уговорних страна подразумева да оне учествују својим капиталом у остваривању тог циља (Ђорђевић, 2001). Капитал се улаже да би се организовала производња, али и да би се заједнички наступило на великим тржиштима. Управљање се може дефинисати формалним уговором, избором особља или утицајем на извршиоце који управљају заједничким подухватом.

Предности заједничких улагања могу се посматрати статешки и трошковно. Главна предност заједничког улагања је омогућавање реализовања пословног подухвата и излазак на тржиште у правом тренутку и на одговарајућој локацији, уз заједничко коришћење средстава и ресурса који нису доступни појединачним партнерима без потребе за додатним преговарањима и потписивањима уговора. Могућност остваривања економије обима доводи до бржег раста и веће профитабилности, користе се дистрибутивне мреже свих партнера, техничко и управљачко знање и искуство. Такође, удруживањем се стиче тржишна позиција или тржишна снага коју појединачни партнери не поседују (Ђурић и др., 2016).

Негативна страна примене стратегије заједничког улагања је висок ниво ризика и неопходност обимног ангажовања ресурса без сигурности у успех заједничког подухвата. Ризик може бити изазван неповерењем партнера, политичким активностима у земљи домаћину, значајним променама у пословном окружењу и интересовању купаца, поготово у домену нових технологија. Мања флексибилност и већи ниво контроле могу у одсуству слагања партнера да доведу до нежељених последица. Такође, развој нових технологија често захтева велике трошкове, који могу превазићи добит која се може остварити продајом на тржишту. Услед неслагања партнера, може доћи до тога да неко напусти заједнички подухват или да један или више партнера преузму на себе његову реализацију преузимајући обавезе других партнера или их искључујући из заједничког подухвата.

### **1.5.7. Стратегија страних директних инвестиција**

Стране директне инвестиције (СДИ) су једна од најчешће примењиваних стратегија улагања у иностранству последњих деценија. Као стратегија улагања у иностранству

реализује се са циљем успостављања потпуног власништва над преузетим или самостално развијеним субјектом смештеним у земљи домаћину од стране фирме лоциране у матичној држави ради производње или додавања вредности или продаје робе или услуга на тржишту земље домаћина, односно даљег наступања на светском тржишту (Arnstorp, 2013; Ђурић и др., 2016).

Бројне међународне организације су посветиле пажњу дефинисању и класификацији страних директних инвестиција, уз истицање утицаја ове стратегије на токове капитала у свету и повећање друштвеног производа (UNCTAD, 2004; OECD, 2008; IMF, 2013). Обично је праг којим се дефинише трајни удео у управљању минимално 10% акција или неке друге форме власничког капитала или права гласа у иностраном предузећу.

У односу на матичну земљу инвеститора и земљу домаћина инвестиција постоје унутрашње и спољне стране директне инвестиције. Унутрашње стране директне инвестиције за посматрану економију су све инвестиције странаца у локална предузећа, док спољне стране директне инвестиције представљају све инвестиционе активности резидената те земље у иностранству. За једну државу, унутрашње стране директне инвестиције означавају прилив, а спољне одлив капитала. Токови СДИ су нове инвестиције реализоване у одређеном временском периоду, а стокови СДИ су вредности постојећих инвестиција на крају посматраног периода (Antevski M., 2008). Успешност инвестиција у одређеном периоду описује се помоћу дохотка приписаног инвеститорима.

Матично предузеће и филијала у иностранству могу успоставити различите врсте веза, које су делом одређене и самом наменом инвестиције. Уколико матично предузеће „трага за тржиштем“, реализоваће хоризонталне или тржишно оријентисане стране директне инвестиције, бирајући одредиште на основу величине и удаљености од матичне земље. Уколико се „трага за ресурсима“, реализоваће се вертикалне или ресурсно оријентисане стране директне инвестиције, а одредиште се бира на основу географске близине и јевтине радне снаге, најчешће у земљама у развоју. Извозна платформа страних директних инвестиција представља комбинацију хоризонталних и вертикалних веза, где се земља домаћин бира на основу величине тржишта и локације, уз разматрање трошкова као код ресурсно оријентисаних страних директних инвестиција.

Позитивне стране директне инвестиције за земљу домаћина су повећана конкуренција и могућност повезивања нових предузећа са локалним предузећима успостављањем низводних и узводних веза продајом или куповином производа од локалних партнера, што може довести до преливања продуктивности, знања и технологија из страних предузећа у локалне partnere, под условом да локална предузећа имају довољно капацитета да апсорбују знања и искористе их за сопствени развој.

Ова стратегија се одликује највећим нивоом контроле. Власничке и управљачке функције налазе се у рукама инвеститора, односно инвеститор контролише све активности нове јединице. Самостално управљање пројектима може довести до ефикаснијег коришћења расположивих ресурса. Истовремено, због значајног улагања сопствених ресурса, финансијских и људских, недовољног познавања одредишног тржишта, као и најмање флексибилности у односу на остале стратегије интернационализације, оваква стратегија се одликује високим нивоом ризика. Посебно ризичне су велике инвестиције у нове технологије, које захтевају да значајни ресурси стално буду уложени у истраживање и развој, као и заштиту интелектуалне својине од злоупотреба. Све активности обавља једно исто предузеће, коме припада профит, али и сви ризици услед примене оваквог облика интернационализације.

## **2. Теоријски приступ објашњењу страних директних инвестиција као стратегије интернационализације**

### **2.1. Традиционални приступ објашњењу страних директних инвестиција**

#### **2.1.1.Рикардова теорија компаративних предности**

Рикардо је први економиста који је покушао да направи разлику између домаће и међународне трговине, истичући да међународну трговину карактеришу другачије законитости (Schumacher, 2013; Ricardo, 2004). Заправо, по њему, рад и капитал се не крећу на исти начин на локалном тржишту једне земље и из једне земље у другу. Могућност контролисања капитала је значајно умањена онда када је у другој земљи, јер су обично дефинисана другачија законска решења и начини управљања.

Да би се реализовале стране директне инвестиције, неопходно је да постоје компаративне предности једне земље у односу на другу. Рикардо је анализирао

међународна факторска кретања, сматрајући да рад и капитал могу да буду мобилни локално, али не и ван граница једне земље. Ограничења кретања објашњава страхом власника за свој капитал, зато што није под његовом непосредном контролом, односно наклоношћу појединца да ради у својој земљи и у окружењу чије законе и начине управљања у потпуности познаје.

Због тога је сматрао да је међународна трговина, у односу на слободну домаћу трговину, одређена компаративним производним предностима. То је објаснио анализирајући две земље и два производа, где долази до специјализације за производњу одређеног производа. Теорија не оправдава у потпуности међународна кретања капитала, нити расположиво људство и капитал у земљи, а у супротности је са ставом да у свету који карактерише савршена конкуренција, нема ни потребе за страним директним инвестицијама (Kindleberger, 1969).

### **2.1.2. Портфолио теорија**

Са повећањем инвестиционих активности 60-их и 70-их година XX века, почело је разматрање страних директних инвестиција са становишта ризика и стопе поврата уложених средстава. Портфолио теорија сматра да ће стране директне инвестиције повећати принос у односу на уложена средства, а смањити ризик (Agarwal, 1980). При томе, основни покретач за међународно кретање капитала су различите каматне стопе, односно капитал се креће из земаља у којима је нижа каматна стопа у земље са вишом каматном стопом (Ђурић и др., 2016). Укупни ризик се смањује улагањем предузећа у пројекте у више држава истовремено, односно диверсификацијом портфолија (портфелеља).

Портфолио теорија третира стране директне инвестиције као кретање капитала, што у потпуности не описује суштину инвестирања у иностранству. Став да се кретање капитала обуставља онда када дође до изједначавања каматних стопа је прилично проблематичан, поготово у контексту различитих утицајних фактора и ризика који се разматрају приликом реализације инвестиција. Већи приходи од инвестиција се не постижу каматним стопама, већ применом савремених метода и технологија производње и управљања, односно рационалним коришћењем расположивих ресурса. Због тога портфолио теорија, ако се искључиво заснива на каматним стопама, не може успешно да



оправда реализовање инвестиционих пројеката у иностранству. Стране директне инвестиције обично подразумевају иницирање одређене производње у иностранству, а карактеризација саме инвестиције одређена је скупом фактора, за њено реализовање потребна су специфична знања и компетенције. Све то прате активности којима се делови пословања из матичне земље пребацују у иностранство при реализовању страних директних инвестиција. Због тога је врло ограничено да се стране директне инвестиције третирају само и искључиво као кретање капитала (Feenstra, 2004). Појава и све већи значај мултинационалних корпорација за реализовање страних директних инвестиција је допринела да се оне не третирају на тај начин, већ да се разматрају у контексту свеобухватног корпоративног деловања.

### **2.1.3. Теорија животног циклуса производа**

Вернон у својој теорији животног циклуса производа повезује активности предузећа у иностранству са фазама у којима се налази производ који то предузеће производи (Vernon, 1979). Кључни концепти ове економске теорије интернационализације су локација, режим рада и време.

Претпоставка је да предузеће поседује одређени ниво знања који је у спрези са активностима у иностранству. Тако, у раној фази животног циклуса производа локални конкуренти су у предности у односу на предузећа из иностранства, јер боље познају локално тржиште, навике и жеље купаца. Рана фаза животног циклуса производа захтева додатно ангажовање, финансијско и људско. Ограничени расположиви ресурси не дају превише избора при избору инпута и промени дизајна, док мала потражња ограничава производњу. Све то узрокује да се производ прво производи у матичној земљи и уводи на локалном тржишту.

Зрелост производа доводи до све веће стандардизације и повећања потражње на локалном тржишту, уз потребу да се производ понуди и у иностранству. Да би се постигла економија обима, приступа се анализи трошкова производње. Стране директне инвестиције ће се иницирати онда када то буде ефикасно са становишта трошкова производње и транспорта, а одабир локације одређује се на основу заштите права

интелектуалне својине, смањења конкуренције, политичке стабилности земље домаћина и отворености за инвестиције.

Завршна фаза карактерише високо стандардизовани производ, лакоћу приступа међународним тржиштима и избору начина уласка искључиво на основу исплативости стратегије уласка. Због тога се у овој фази за локације производних погона бирају мање развијене земље, са нижим трошковима рада.

Недостатак овог модела огледа се у томе што анализира само поступак почетног приступања тржишту, заснованог на развоју пословања инвеститора паралелно са развојем одређеног производа, посматрано по фазама животног циклуса производа. Постојање предузећа која послују на глобалном тржишту подразумева да она не пролазе стално кроз све фазе модела, већ приступају другим тржиштима тако што прескачу неке од њих, на пример фазу извоза. Модел је најбоље применљив на индустријске секторе, док постоји проблем објашњавања интернационализације у услужном сектору или производњи сировина, односно свуда где локационе предности имају доминантан ефекат на одлуку о инвестирању (Ђурић и др., 2016).

## **2.2. Савремене теорије о страним директним инвестицијама**

### **2.2.1. Теорија индустријске организације**

Теорија индустријске организације применом системског приступа објашњава потребу предузећа за организовањем производње у иностранству на несавршеном међународном тржишту (Нумер, 1960, наведено у Нумер, 1976). Предузећа која желе да инвестирају у иностранству сусрећу се са домаћим предузећима која су у повољнијој позицији услед познавања потреба потрошача, тржишних и правних услова, али и језика и културе. Постоји и ризик да променљиви девизни курс смањи профит или владина органичења спрече слободно располагање средствима.

Ризике је могуће умањити само уколико предузеће поседује тржишну моћ, остварену одређеним карактеристикама предузећа, која би омогућила профитабилност страних директних инвестиција. То је оствариво само у условима несавршености тржишта. Химер истиче значај предности предузећа и могућности њихове примене у свим

огранцима предузећа, независно да ли су у матичној земљи или у иностранству, а посебно је значајна технолошка предност као основа за увођење и ефикасну производњу и пласирање нових производа (Humer, 1976).

Услед несавршености тржишта, предузеће има могућност да искористи своју тржишну моћ и специфична знања која поседује за остваривање профита улагањем у иностранство. Химер тврди да стране директне инвестиције омогућавају ефикасније коришћење имовине и повећавају безбедност инвестиција у односу на друге режиме уласка на тржиште (Humer, 1976).

Страна директна инвестиција омогућава предузећу да у потпуности искористи своје предности имајући пуну контролу над својом инвестицијом. Жеља за повећањем профита применом расположивих технологија и организациона супериорност у односу на конкуренте на тржишту у иностранству се у овој теорији сматрају главним покретачима страних директних инвестиција. Тиме се спречава преливање технологија на локалне конкуренте на одредишном тржишту. При томе, страна директна инвестиција се сматра вишим нивоом пословања у смислу остваривања предности предузећа ради постизања максималног профита (Humer, 1976; Pitelis, 2002). Химер истиче да предности доводе до страних директних инвестиција и уколико постоје ограничења за ефикасно реализовање алтернативних режима приступа тржишту, као што је лиценцирање или извоз. Као главни недостатак ове теорије истиче се да не објашњава у којој фази развоја предузећа се стране директне инвестиције одвијају и који су кључни фактори избора одређеног одредишног тржишта за инвестицију.

### **2.2.2. Теорија монополских предности**

Проширујући идеје теорије индустријске организације, Kindleberger (1969) истиче да монополска предност у односу на конкуренцију представља оно што ће подстаћи предузеће на инвестирање у иностранству. Монополска предност је оно што омогућава инвеститору да формира предузеће у иностранству које ће бити успешније од локалних предузећа пошто поседује нове технологије и знања или већи обим производње од локалне конкуренције (Ђурић и др., 2016). Монополиска предност се може постићи пре свега приступом јевтинијим изворима финансирања активности у иностранству,

поседовањем технологија заштићених патентима, поседовањем јединствених производа и брендова, повећањем обима производње и применом ефикасних вештина управљања.

Мултинационалне корпорације могу да искористе своје предности само уколико постоји несавршеност тржишта. Kindleberger истиче да идеално тржиште за компоненте, производне инпуте, технологију, људске вештине и управљање спречава стране директне инвестиције, јер ће тржиштем доминирати локална предузећа. Једино у условима несавршености предности које поседује предузеће, односно мултинационална корпорација, могу доћи до изражаја и довести до страних директних инвестиција и повећања профита, што ће тада бити много вероватније него да их дели са конкурентима на иностраном тржишту лиценцирањем. Уколико постоји могућност стицања монополске предности, доносиоци одлука у предузећу ће се лакше одлучити за стране директне инвестиције.

Узрок монополских предности предузећа су одступања од идеалне конкуренције на тржишту, укључујући диференцијацију производа и поседовање специфичних вештина, као и одступање од идеалне конкуренције на факторским тржиштима, укључујући поседовање патената и нових технологија, поседовање специфичних менаџерских вештина или ексклузивни приступ капиталу.

Иако је Kindleberger описао различите предности које може да има предузеће из иностранства у односу на предузеће из земље домаћина, није дао одговор на то како предузеће да се фокусира само на одређене предности приликом реализовања страних директних инвестиција. Стране директне инвестиције могу бити инициране и услед могућности постизања интерне или екстерне економије обима, односно утицаја државе на дефинисање ограничења у приливу или одливу инвестиција. Тако предузеће може да искористи своје монополистичке предности у иностранству само ако политика земље домаћина то дозволи. Без обзира на жељу за привлачењем што више страних директних инвестиција, у националном интересу је да се не дозволи улазак страних фирми у земљу без икаквих ограничења и обавеза.

### 2.2.3. Теорија интернализације

Са развојем мултинационалних предузећа, односно корпорација, појавило се интересовање за разматрање узрока и мотива инвестирања у производне погоне у иностранству и интернализацији као приступу за њихов раст и развој. Теорија интернализације објашњава због чега предузећа производе своје производе у иностранству, уместо да примењују друге стратегије приступа страном тржишту (Buckley and Casson, 2009). Почива на тврђењу да је за предузеће ефикасније и исплативије да успостави интерно тржиште. Интернализација се заснива на анализи трансакционих трошкова који су последица несавршености на тржишту, као што су недостаци у квалитету и спецификацији производа, владиног интервенционизма, неизвесности или немогућности одређивања продајних цена.

Превазилажење проблема предузеће види у интернализацији, где се постојећа сопствена пословна структура примењује приликом обављања пословања, уместо коришћења скупљих, мање ефикасних или ризичнијих расположивих тржишних опција за приступање иностраном тржишту (Buckley and Casson, 1976). Приликом интернализације, у процесу доношења одлука се као кључни показатељи разматрају локација са најнижим трошковима за одређену активност и коришћење интерног тржишта до нивоа док то смањује трошкове пословања (Buckley and Casson, 2009). Формирају се интерни токови робе, технологија, капитала и поделе рада (Ђурић и др., 2016).

Узрок интернализовања услуга и производње добара пронађен је у засићењу тржишта у матичној земљи или постојању ризика и могућност неуспеха на тржишту услед различитих ограничења услед интервенционизма владе или ограничавања кретања капитала неопходног за активности у иностранству. Тако, различити порези на добит могу да иницирају подухвате у иностранству и интернализовање активности (Buckley and Casson, 1976). Коришћењем сопствених потенцијала и сопствене структуре, поред трошкова, предузеће покушава да минимализује и ризике који постоје на тржишту, у матичној земљи и у земљи домаћину у којој жели да улаже.

Интернализација доводи до страних директних инвестиција као последица максимизирања ефикасности подстакнутој позитивним институционалним политикама. Процена трошкова, чијим се смањењем повећава добит предузећа, експлицитно истиче

рационалност процеса одлучивања о страним директним инвестицијама (Buckley and Casson, 2009).

#### **2.2.4. Еклектичка парадигма**

Увидевши мањкавости постојећих економских теорија интернационализације, заснованих на разматрању појединачних утицајних фактора који доводе до интернационализације активности предузећа, Dunning предлаже синтетички приступ заснован на значају власништва, локације и интернализације на стране директне инвестиције, познат и под називом еклектичка или OLI парадигма (Dunning, 2000). При разматрању реализовања страних директних инвестиција истиче да предузеће идентификује своје власничке и локационе предности у комбинацији са интернализацијом активности, на основу чега бира стратегије приступа страном тржишту. Уколико поседује наведене предности, иницира стране директне инвестиције. Што су веће конкурентске предности предузећа у односу на конкуренте, како на светском тржишту, тако и локално, у земљи у којој жели да инвестира, већа је вероватноћа да се предузеће укључи у контролу имовине у иностранству, односно да иницира или прошири међународну производњу уместо да извози или издаје лиценце на том тржишту.

Dunning разликује власничке предности над имовином и над трансакцијама. Приликом разматрања власништва, могу се посматрати материјална и нематеријална добра. Материјална добра подразумевају природне ресурсе, новчана средства и људски капитал, док су нематеријална добра заснована на знању које поседује предузеће, а представљена су патентима, робним маркама и јединственим производним процесима. Лака преносивост преко граница и могућност вишеструке примене чини нематеријална добра веома погодним у интернационализацији активности и пренос у земље домаћине инвестиција ради реализовања и побољшања резултата инвестиције. Такође, организациона структура која омогућава смањивање трансакционих трошкова за реализовање активности у земљи домаћину инвестиције значајно повећава вероватноћу реализовања страних директних инвестиција.

Локационе предности укључују факторе које карактеришу неку државу или област повољнијом у односу на друге за инвестирање, као што су доступност специфичних

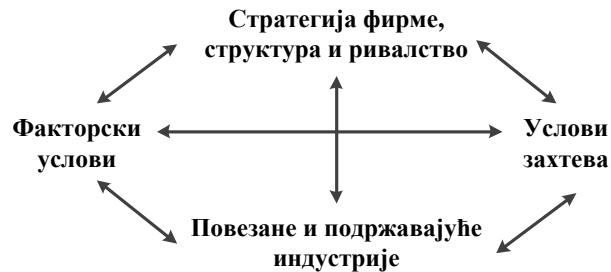
ресурса, нижи трошкови рада, боља инфраструктура, политичка стабилност, ниже тарифе или порези. Новина Dunning-ovog приступа анализи страних директних инвестиција је и разматрање трансакционих недостатака поред структурних недостатака. Тржишне неефикасности које доводе до немогућности адекватног оцењивања вредности трансакција могу бити подстицај за интернализацију активности предузећа.

Приликом избора стратегије наступа на страним тржиштима, мултинационалне корпорације посебно разматрају своју технолошку снагу и расположива нематеријална добра, како би процениле своје потенцијале за остваривање власничких предности у комбинацији са локационим предностима (Dunning, 2000). На основу тога бирају адекватну стратегију приступа страном тржишту. Еклектичка парадигма предвиђа да се стране директне инвестиције реализују само онда када се могу остварити све три врсте предности. Недостатак могућности интернализације доводи до избора лиценцирања као стратегије за приступ страном тржишту, а уколико не постоје ни локационе предности, предузеће ће применити стратегију извоза.

### **3. Портеров дијамант националне конкурентности и стране директне инвестиције**

#### **3.1. Интеграција прекограничних активности мултинационалних корпорација у Портеров дијамант**

Државе привлаче стране инвеститоре мање или више успешно. При томе, постоји разлика у броју и вредности инвестиција, које често не одражавају инвестициони потенцијал одређених држава. Porter покушава да објасни због чега неке државе постижу боље резултате у привлачењу страних директних инвестиција од других држава, односно шта их чини привлачнијим и конкурентнијим као одредиштем за стране директне инвестиције (Porter, 1990). Карактеристике којима се описује конкурентност државе приказују се у облику дијаманта (Слика 1.1).



**Слика 1.1: Портеров дијамант националне конкурентности**

*Извор: Porter, 1990.*

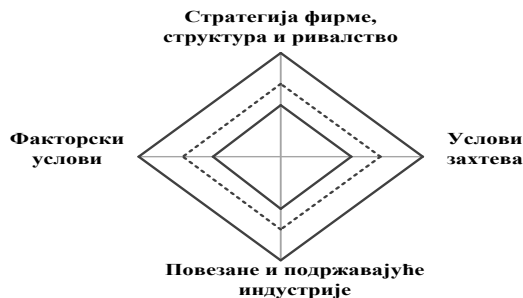
Дијамант националне конкурентности описује везе између услова потражње, факторских услова, подржавајућих и повезаних индустрија, и стратегије, структуре и ривалства. Модел интегрисхе променљиве које описују националну конкурентност, без детаљнијег објашњења самих веза између њих. Поред тога, разматрају се управљање и прилике као спољашњи (егзогени) параметри. Успешност државе у одређеној индустрији одређена је повољношћу националног дијаманта у односу на остале државе које су јој конкуренти.

Модел дијаманата је основа за анализу детерминанти глобалне конкурентности. Разматра географски аспект конкурентности и компетитивне предности, односно посматра функционисање предузећа из једне земље и извозну оријентисаност. Недостатак модела је тај што се променљиве користе за описивање локалних утицаја на функционисање предузећа, без анализирања извозних активности и утицаја расположивости ресурса. Самим тим, не може да адекватно опише активности мултинационалних корпорација, већ само основне активности у земљи домаћину. Корпорације које се налазе у мањим земљама не морају искључиво да се оријентишу на локално тржиште, већ могу да прошире пословање и ван граница матичне земље. Тако ће мултинационална активност бити одређена не само националним дијамантом матичне земље, већ и међународним контекстом пословања (Cho and Moon, 2013).



### 3.2. Модел двоструког дијаманта међународне конкурентности

Модел двоструког дијаманта међународне конкурентности је проширење основног Porter-овог модела дијаманта, којим се омогућава укључивање мултинационалних активности предузећа (Moon et al., 1998; Cho and Moon, 2013). Самим тим што се укључују и прекограничне активности, конкурентност зависи од „домаћег“ и „међународног“ дијаманта (Слика 1.2).



*Слика 1.2: Модел генерализованог двоструког дијаманта*

*Извор: Cho and Moon, 2013.*

У генерализованом моделу постоје два дијаманта. Унутрашњи дијамант приказује локалне аспекте. Његова величина је одређена величином и конкурентношћу матичне земље. Спољашњи дијамант је глобални дијамант, са величином која није променљива у предвидивом временском периоду. Испрекиданим линијама представљен је међународни дијамант, којим се описује национална конкурентност у контексту домаћих и глобалних показатеља. Постојање разлике узроковано је активностима у иностранству или мултинационалним активностима, укључујући и стране директне инвестиције.

Национална конкурентност описује способност предузећа да у некој индустрији и земљи одржи активности са додатом вредношћу у условима међународне конкуренције. То је последица активности домаћих и страних предузећа. Одрживост се посматра у више комплементарних земаља, уколико је такво функционисање предузећа, за разлику од Porter-овог модела који посматра рад предузећа из једне земље и оријентисаност ка извозу, чиме се експлицитно укључује разматрање мултинационалне активности предузећа. Сама конкурентност се одређује поређењем величине домаћег и међународног дијаманта. Такође, утицај институција (влада) се разматра као променљива која утиче на четири детерминанте модела.

## **II ДЕО: ДОПРИНОС СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА УНАПРЕЂЕЊУ КОНКУРЕНТНОСТИ ПРИВРЕДЕ ЗЕМЉЕ ДОМАЋИНА**

### **1. Значај унапређења националне конкурентности у савременим условима**

Конкурентност као феномен постаје све важнији чинилац опстанка предузећа, индустрија и земаља у променљивом глобалном окружењу. Постоје различите дефиниције конкурентности, које се разликују у зависности од нивоа посматрања, тако да њу можемо посматрати на макро, мезо и микро нивоу.

У суштини, конкурентност заправо означава способност економских јединица да се такмиче. Способност поприма различита значења у зависности од тога на ком нивоу анализе је посматрамо. Способност може да означава релативни положај предузећа на тржишту, ниво остварене конкурентности индустрије, као и умешност земаља да расту и обезбеде грађанима бољи животни стандард.

Пажњу носилаца политика све више привлачи питање на који начин привреде могу постићи националну конкурентност. Када говоримо о националној конкурентности, реч је о појму који се користи за описивање способности земље да одржи високу продуктивност, што доводи до бољег животног стандарда њених грађана или квалитета пословног окружења у земљи. Реч је о веома комплексном појму, имајући у виду да постоје одређене тешкоће приликом његовог прецизног дефинисања. За привреду једне земље, питање националне конкурентности је посебно важно и има пресудан значај за динамизирање њених економских перформанси (Ђорђевић и Лојаница, 2016).

У савременим условима који се одликују слободним протоком капитала, робе, људи и услуга, циљ сваке земље је да унапреди ниво националне конкурентности. Подизање нивоа националне конкурентности представља велики изазов и комплексан задатак са којим се суочавају носиоци економске политике свих земаља. То се посебно односи на оне земље које пролазе кроз процес структурне трансформације. Конкурентност привреде једне земље се може унапредити уколико се створе услови за унапређење фактора конкурентности. То су они попут макроекономске стабилности и привредног раста. Владе земаља у свету морају уложити додатне напоре како би побољшале

привредну активност, односно створиле такав макроекономски амбијент који ће омогућити подизање нивоа националне конкурентности. Истовремено, оне морају бити флексибилне када доносе одређене одлуке. То су оне одлуке које се тичу економске политике. У противном, постоји опасност од спорог адаптирања на промене који потичу из окружења (Веселиновић, 2013).

### **1.1. Димензије конкурентности на микроекономском нивоу**

Конкурентност као појам у савременим условима заокупља пажњу светске јавности, а посебно носилаца економских политика земаља. Као таква, конкурентност се издваја као један од кључних предуслова економског напретка земаља. Интерес креатора политика је садржан у непрекидном стварању услова за унапређење конкурентности која је рангирана високо међу стратешким циљевима развоја економија свих земаља у свету.

У циљу јаснијег разумевања феномена конкурентности, потребно је указати на разлику између појмова конкурентности и конкуренција. Не треба занемарити чињеницу да се појам конкурентност у свакодневном животу често поистовећује са појмом конкуренција. Конкуренција као феномен је усмерена ка односима који се на тржишту успостављају између учесника који настоје да остваре пословне интересе. Реч је о интересима који су везани за остварење што већег профита по основу обављених пословних активности. Постојање конкуренције између предузећа је изузетно важно и сматра се фактором који има значајну улогу у подстицању иновативности и креативности. Крајњи циљ тржишне конкуренције огледа се у остваривању највећих могућих користи за предузећа и друге учеснике који се јављају на тржишту (Маџар, 2011).

Без обзира на чињеницу да се појам конкурентности у данашње време веома често користи, у економској пракси постоје тешкоће у вези проналажења његове универзалне дефиниције. Основни разлог непостојања свеобухватне дефиниције конкурентности је садржан у комплексном карактеру самог појма и његовој мултидимензионалности. Поред тога, имајући у виду да извори конкурентности нису трајни, предузеће може да одржи своју конкурентност само уколико стално побољшава начин на који функционише.

У тежњи да се објасни како појединачно предузеће може постати конкурентно, у теорији су се издвојила два различита приступа: тржишни и ресурсно заснован приступ. (Porter, 1998). Тржишно усмерен приступ акценат ставља на економске факторе приликом

објашњења начина на које предузеће може стећи конкурентску предност. Основна идеја овог приступа базира на томе да само тржиште односно његова структура има пресудан утицај на понашање предузећа. Предузећа остварују различите перформансе у зависности од тога колико су способна да прилагоде своје стратегије тржишним структурама. Ресурсно заснован приступ у објашњењу конкурентности предузећа полази од недостатака тржишног приступа. Заправо, овај приступ елиминише претпоставке на којима почива тржишни приступ, а то је да постоји једнак приступ у начину одабира стратегије предузећа и ресурса који ће бити контролисани. Конкурентност на нивоу предузећа се према овом приступу постиже захваљујући успешном коришћењу људских ресурса (Wernerfelt, 1984). Базични предуслов стицања конкурентске предности предузећа садржан је у обезбеђењу људских ресурса као специфичних ресурса које конкуренти нису у стању да једноставно имитирају (Barney, 1991).

Најчешће коришћене мере којима се оцењује колико је предузеће конкурентно у савременим условима су профитабилност и тржишни удео. За предузеће се каже да је профитабилно када у одређеном посматраном временском периоду остварује веће приносе у односу на друга предузећа на тржишту. Вредновање конкурентности кроз удео који предузеће има на неком тржишту, почива на ставу да је предузеће способно да заузме тржиште конкурента као последица побољшања његове конкурентности. Поред тога, промене у тржишном учешћу се користе као валидни показатељи конкурентности само када промене које настају на домаћем и страном тржишту су праћене сличним трендовима. Коришћење ове мере за оцену конкурентности предузећа засебно, може довести до двосмислених интерпретација. Како би се решио наведени проблем, у анализу конкурентности предузећа су укључени одређени фактори који предузећу помажу да буде конкурентно на тржишту. Реч је о мерама конкурентског потенцијала.

Захваљујући процесу транзиције који се одвијао у земљама Источне и Централне Европе могуће је посматрати и истражити како је текао развој конкурентности у готово свим димензијама. Већина радова који се баве изучавањем микроекономског приступа конкурентности је усмерена на земље у транзицији које су приступиле Европској Унији 2004. године (Beausang, 2005). Земље које су биле кандидати за приступање Европској Унији су у периоду од 1993. до 2001. године значајно повећале свој удео на тржишту земаља Европске Уније (као на пример Пољска, Словачка, Мађарска и Чешка). Повећани

тржишни удео ових земаља је допринео унапређењу конкурентности њихових индустрија. У првим годинама, посматрајући структуру извоза ових земаља, запажа се да су у њој доминирале радно индустријске гране. Ове индустрије су у каснијим фазама транзиције замењене софистициранијим технолошки интензивним индустријским гранама (Cho and Moon, 2000). Поред тога, у неким земљама, као на пример Пољској и Мађарској, раст тржишног удела ових земаља на тржишту Европске Уније није био толико видљив. Разлог томе је што су ове земље истовремено смањивале удео који су имале на домаћем тржишту. Различити резултати ових земаља су последица тога што су њихова предузећа или индустрије истовремено показивале пораст једног, а смањење другог показатеља на тржишту. У вези са тим оправдано се поставља питање да ли је таква ситуација на терену допринела унапређењу конкурентности ових земаља. Предузећа у земљама у транзицији су развијала конкурентност која је за њих била велики изазов. То је подразумевало велики борбу коју су предузећа водила на тржишту да би опстала. На другој страни, владе земаља су имале задатак да покушају да створе повољан институционални амбијент који ће помоћи предузећима да научне нове принципе понашања и имплементирају нова стечена знања током обављања пословних активности.

Одржање постојећег нивоа и унапређење конкурентности предузећа у савременим условима подразумева њихову усмереност ка непрекидном развоју конкурентских предности. Конкурентска предност се може описати као начин на који се појединачно предузеће појављује или такмичи на одређеном тржишту. При томе, његова интенција је да спровођењем ових радњи на тржишту оствари постављене циљеве (Мићић, 2010). Треба нагласити да извори конкурентских предности нису стални. Због тога, предузећа морају непрекидно осавремењивати производне процесе. У том случају, могу рачунати да ће имати конкурентску предност на светском тржишту. Светски позната предузећа постижу врхунске резултате захваљујући карактеристикама које укључују: (1) промене у складу са захтевима окружења у којем предузеће обавља пословну активност, и (2) способност увођења иновација. У контексту конкурентског потенцијала, наглашава се да важну улогу имају технологија и истраживање и развој. Стварање конкурентске предности предузећа увођењем иновација испољава се преко дизајна производа, производног процеса, цене производа матичног предузећа, новог начина организације појединих функција. Увођење иновација омогућава предузећима да на одговарајући начин

искористе тржишни удео, постигну већу флексибилност. Осим тога, оне им омогућавају да на прави начин искористе позицију на тржишту како би остварили натпросечне приносе. Иновације захваљујући којима предузећа постижу конкурентску предност су засноване на примени нових технологија и метода. Њихова примена доводи до ситуације у којој долази до застаревања постојећих средстава и погона. У таквим условима, једини начин да предузеће постигне и одржи конкурентску предност је да максимално искористи способности које поседује. То подразумева имплементирање сталних побољшања у постојећи систем рада.

Предузећа могу остварити конкурентску предност коришћењем одређених стратегија као што су (Росић и Веселиновић, 2006, стр. 14): (1) стратегија која подразумева ниске трошкове – предузеће применом ове стратегије остварује конкурентску предност која се заснива на испоруци производа једнаке вредности уз ниже трошкове, и (2) стратегија диференцијације – предузећа која примењују овај тип стратегије фокусирана су на испоруку производа купцима који имају већу вредност уз остваривање просечних трошкова. Стратегијом ниских трошкова, предузеће настоји да постигне и задржи водећу позицију на тржишту обављајући пословање уз мале трошкове. Такав начин пословања, њему доноси остваривање веће добити. Када говоримо о стратегији диференцијације производа, предузеће применом ове стратегије је у позицији да препозна неке своје особине које су посебно важне. То су оне које купци вреднују више од особина других учесника на тржишту.

Досадашња пракса је показала да постоји блиска веза између укупне конкурентске снаге предузећа и оствареног маркетиншког утицаја на тржишту, при чему предузеће остварује маркетиншки утицај захваљујући факторима као што су (Kotler and Keler, 2006, р.340): (1) познавање тржишта – дубље разумевање начина самог функционисања тржишта као и понашање самих потрошача на њему, омогућава предузећу да поседује одређену предност у односу на конкуренцију, (2) квалитет програма – предузеће захваљујући примени тржишног приступа одређеног квалитета стиче већу снагу која је посебно важна за његове нове пословне подухвате, и (3) степен маркетиншке ефикасности - предузеће ефикаснијим наступом на тржишту стиче бољи положај и већу снагу у односу на конкуренцију.

Постоје четири фактора који помажу предузећу да изгради и одржи конкурентску предност на променљивом тржишту, и то су: супериорна ефикасност, квалитет, иновативност и одговорност предузећа према крајњим корисницима (Hill et al., 2014, p. 93). Сагледавањем ових фактора који се сматрају генеричким компетенцијама предузећа, предузеће је у могућности да разликује понуду производа конкурентских предузећа. На тај начин, оно је у позицији да својим купцима понуди производе који ће имати већу вредност. Између посматраних фактора постоји блиска веза. Тако на пример, врхунски квалитет производа може довести до његове супериорне ефикасности, при чему увођење иновација може повећати ефикасност, квалитет и брзину реаговања предузећа на захтеве купаца.



**Слика 2.1: Кључни фактори конкурентске предности**

*Извор: Hill et al., 2014, p. 94.*

Прдић (2018) указује да ефикасност представља кључни показатељ пословног успеха предузећа. Из њега произилазе његов финансијски резултат, позиција коју има на одређеном тржишту, и наравно ефекти који ће се испољити на купце у виду њиховог задовољства. Предузеће постиже већу ефикасност кроз мања улагања инпута у производњу јединице аутпута, и она се испољава у виду нижих трошкова. Веома често коришћена мера ефикасности је продуктивност радне снаге. Она подразумева колико јединица аутпута је произведено по једном упусленом раднику у одређеном временском периоду.

Предузећа у земљама у транзицији су постизала добре резултате захваљујући расту продуктивности рада. Тај раст продуктивности је у неким земљама био већи од раста

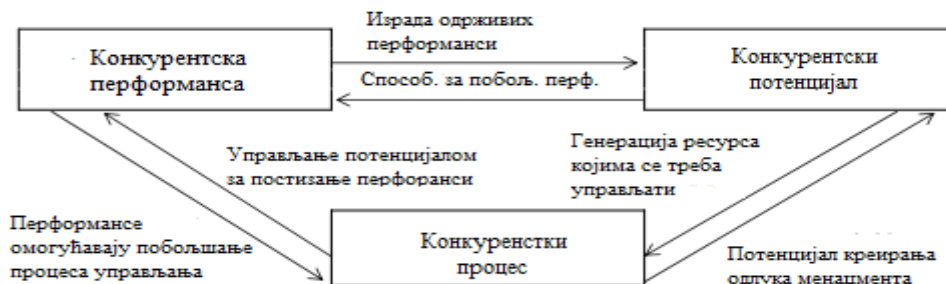
продуктивности који је забележен у земљама Европске Уније. Ове високе стопе раста су се вишеструко позитивно одразиле на ова предузећа. Предузећа у земљама у транзицији су остваривала предност на тржишту захваљујући ниским трошковима током већег дела транзиционог периода. Посматрајући трошкове рада, најконкурентније привреде међу земљама у транзицији у периоду од 1993 до 2000 године, су имале Чешка, Пољска, Мађарска и Словенија (Navlik, 2000).

У савременим условима, мерење конкурентности квалитетом постало је изузетно важно након угрожавања позиција предузећа из развијених земаља у прекограничним инвестиционим активностима. Један од начина на који предузећа у развијеним земљама могу задржати конкурентност у односу на предузећа која долазе из земаља које обилују јефтиним радном снагом је кроз унапређење квалитета понуђених производа и услуга. Постоје тешкоће у вези прецизног дефинисања самог појма квалитет, као последица сталних промена у погледу траженог укуса и захтева потрошача. Квалитет се може дефинисати као скуп одређених карактеристика које производ предузећа поседује, и које му омогућавају да задовољи одређене захтеве (Унковић, 2014, стр. 60). За предузеће се каже да има производ врхунског квалитета, када његове особине обезбеђују купцима већу корисност у односу на особине производа које продају конкуренти. Важне особине које производ из перспективе квалитета мора да поседује су: дизајн и стил, естетска привлачност, одређене карактеристике и функције, ниво услуге повезан са испоруком производа и др. Поред тога, у последње време истиче се значај особине поузданости, при чему производ предузећа поседује ову особину уколико доследно обавља функцију за коју је дизајниран. Истицање значаја поузданости производа у изградњи конкурентске предности предузећа постало је актуелно у последњих двадесет година, и представља један од значајних услова њиховог опстанка на променљивом тржишту.

Према Buckley et al. (1988) предузеће је конкурентно ако може произвести бољег квалитета и уз ниже трошкове у односу на своје конкуренте. У том смислу, развијен је модел конкурентности предузећа који се састоји од три димензије које се налазе у тесној вези: конкурентске перформансе, конкурентски потенцијал и конкурентски процес (Siudek and Zawojcka, 2014). Суштина је у томе да се једном мером конкурентности не могу обухватити све горе наведене димензије конкурентности.



Имајући то виду, неопходно је сагледати све мере заједно и испитати их у односу на предузећа која се јављају као конкуренти на одређеном тржишту.



**Слика 2.2: Повезаност димензија конкурентности предузећа**

*Извор: Siudek and Zawajska., 2014.*

Када предузеће дефинише квалитет тражених производа, који могу да задовоље одређене потребе потрошача, у наредном кораку потребно је да предузеће одреди реалне цене тих производа. Цене постају значајан фактор конкурентности, и предузеће мора да води рачуна о томе какве цене ће имати његови производи односно какву политику извозних цена ће примењивати. То подразумева сагледавање целокупне структуре цена, при чему предузећа која се такмиче на тржишту су под пристиском да прилагоде цене својих производа и истовремено удовоље потребама и очекивањима својих купаца (Marginean, 2006; Deniz et al., 2013). Предузеће постиже конкурентску предност ако може произвести и продавати на конкурентним тржиштима хомогене производе по нижим ценама од својих конкурената.

### 1.2. Димензије конкурентности на макроекономском нивоу

У условима постојања глобалне економије, интегрисање националне економије у светске економске токове се намеће као услов остваривања конкурентности привреде односно имплементрања стратегије дугорочно одрживог економског раста и развоја (Лековић, 2010). Све већи број земаља у свету се суочава са последицама глобалне економске кризе. С тим у вези, унапређење њихове националне конкурентности постаје

суштинско питање. Истицање свеприсутне нестабилности, нарочито оне финансијске природе, намеће потребу идентификовања и јачања фактора конкурентности привреда земаља у свету. Ниво привредног развоја једне земље могуће је сагледати узимањем у обзир достигнути ниво њене конкурентности. Националне економије земаља пролазе кроз циклична кретања. Она подразумевају успоне и падове који указују да не постоје привреде које особине конкурентности могу остваривати у свим привредним гранама у дужем временском периоду.

Имајући у виду да достигнут ниво остварене конкурентности земље представља веома значајно питање и услов опстанка на глобалном тржишту, намеће се потреба ближег одређења самог феномена конкурентности. Ближе одређење конкурентности на макроекономском нивоу је повезано са проблемима који се испољавају у процесу употребе различитих назива као што су национална, глобална и међународна конкурентност. Не треба занемарити чињеницу да у литератури постоје ставови одређених теоретичара који критикују сам концепт националне конкурентности. Међу њима се издваја *Krugman* који концепт националне конкурентности сматра бесмисленим и опасном опсесијом, што потврђује следећим тврдњама (Krugman, 1994): (1) погрешно је поистовећивати нацију и предузеће (док предузеће уколико је неуспешно престаје са пословањем, за једну земљу не постоји еквивалентна доња граница), (2) док се предузећа боре за учешће на тржишту, при чему успех једног предузећа значи штету за друго, успех једне земље или региона пре ће створити него уништити шансе за успех других, (3) конкурентност значи продуктивност, односно раст животног стандарда нације је одређен стопом раста продуктивности.

Када говоримо о макроекономској димензији конкурентности, она је усмерена на начин на који привреда једне земље постиже конкурентност. Ради се о способности једне земље да производи и пласира производе на глобалном тржишту са намером остварења већег животног стандарда становништва. Крајњи циљ конкурентности је остварење задовољавајућег животног стандарда људи, а жељени стандард се може постићи захваљујући расту продуктивности (Голубовић и Џунић, 2012).

Најзначајнији допринос изучавању проблематике националне конкурентности се приписује *Porteru*. Он сматра да је једна национална економија конкурентна уколико има

способност да ствара иновације (Porter, 1990). Захваљујући њима, она може остварити одређену предност у одређеним гранама индустрије у односу на друге посматране нације.

Имајући у виду комплексност појма националне конкурентности, надаље ће пажња бити усмерена ка приказу релеватних дефиниција конкурентности са намером њеног што прецизнијег одређења. Многе међународне организације су усвојиле савремене дефиниције националне конкурентности. Тако, светски економски форум (World Economic Forum – WEF) овај појам објашњава деловањем одређених фактора (као на пример прописа, институција) на остварену продуктивност нација (Schwab, 2009). Напредније и конкурентније су оне економије које у дужем временском периоду могу да обезбеде бољи стандард својим грађанима. Ниво стандарда грађана зависи од тога колико продуктивно земља користи расположиве ресурсе.

Извештаји конкурентности Светског економског форума мењали су се током последњих десетак година. Експерти форума су у сврху усмеравања економског развоја и раста конкурентности у жељеном смеру, континуирано радили на проналажењу нових начина мерења националне конкурентности. У том смислу, све више се говори о Глобалном индексу конкурентности (Global Competitiveness Index – GCI). Он се први пут спомиње у Извештају глобалне конкурентности за 2004 годину. У њему су наведени подаци о кључним факторима који одређују привредни раст. На бази резултата оствареног раста, могуће је пратити развојни тренд конкурентности једне нације. На тај начин могу се донети одређени закључци о самој земљи, перспективи развоја њене привреде и идентификовати мањкавости које постоје у одређеним областима економске и развојне политике. Индекс глобалне конкурентности је значајан по томе што обједињује макроекономске и микроекономске аспекте конкурентности у јединствени индекс. Наведена методологија Светског економског форума која се користи за мерење конкурентности националне економије земље се сматра најпотпунијом. То је због тога што се конкурентност привреде једне земље процењује у средњорочном периоду, при чему се у обзир узимају 12 стубова конкурентности (Кнежевић и остали, 2014). Стубови конкурентности су подељени у следеће три групе: 1) основни захтеви, 2) побољшање ефикасности и 3) иновације и софистицирани фактори. Теоријска основа Глобалног индекса конкурентности је дата у истраживању *Portera* (Porter, 1990). Он на основу дијамантског модела истиче четири области које су у међусобној интеракцији и које утичу

на конкурентност нације. Ове области обухватају услове потражње и факторске услове, индустрије (сродне и подржане) и стратегију, структуру и ривалитет. Како би се унапредиле конкурентске перформансе нације потребно је подржати једну од ових тачака у индустрији.

У литератури се могу наћи примери дефинисања конкурентности и од стране других међународних институција. У том смислу, значајно је споменути дефинисање овог појма од стране ОЕСД-а (engl. Organisation for Economic Cooperation and Development). Прем овој институцији, једна национална економија може остварити задовољавајућу конкурентност уколико испуни два критеријума (ОЕСД, 1995). Један је онај који се односи на високе захтеве које прописује глобално тржиште. Други критеријум је онај у вези остварења дохотка којим ће бити задовољни њени становници. Претходно описан појам конкурентности јасно указује да је пажња усмерена ка оним политикама које пружају подршку владама. Ове политике имају за циљ да створе атрактивно окружење за предузећа како би се побољшала конкурентност нација. Ова побољшана конкурентност одразиће се на стопу економског раста и животни стандард људи.

Значајно је поменути и тумачење конкурентности од стране Европске комисије (engl. European Commission). Европска комисија сматра да конкурентност земље заправо представља други назив који осликава њену способност да грађанима пружи висок животни стандард и високу стопу запослености на одрживој основи (European Commission, 2018).

Von Tunzelmann (1995) сматра да у савременим условима, постизање конкурентности земље је у значајној мери условљено факторима. У том смислу, он наглашава да лидерство предствља значајни фактор конкурентности земље. Ради се о способности владе да коришћењем лидерства заједно са другим политикама подршке омогући стварање привлачнијег окружења за предузећа која се могу такмичити. Ове политике ће позитивно утицати на привредни раст земље.

Поред Глобалног индекса конкурентности, развијен је индекс конкурентности од стране Института за развој менаџмента (engl. International Institute for Management Development – IMD) који има сличности са Глобалним индексом у погледу концептуалних карактеристика. Имајући то у виду, овај индекс је подложен критикама и недостацима као

и Глобални индекс конкурентности. Ова организација се бави ближим одређењем фактора који имају одлучујући утицај у стварању националне конкурентске предности. С тим у вези, ова организација предлаже десет правила (Garelli, 2002). Она су заправо путоказ ка стицању конкурентске предности на глобалном тржишту. Кључна су она која се односе на креирање стабилног и предвиљивог правног окружења, изградњу привредне структуре и стимулисању како домаћих тако страних инвеститора кроз креирање привлачног локалног окружења.

Kulikow (2000) је идентификовао два типа конкурентности, и то реалну и номиналну. Реална конкурентност земље се може остварити ако су испуњени одређени услови. То се односи на постојање тржишта које је отворено и правично, уз јасно исказани квалитет производа и услуга у земљи порекла и стални раст животног стандарда њених грађана. На другој страни, номинална конкурентност се може постићи вођењем владине политике на одговарајући начин, креирањем макроекономског окружења за домаће произвођаче кроз директне државне субвенције. Претходно изнесене тврдње указују да је реалну конкурентност могуће остварити само ако су домаћа предузећа способна да произведу и продају добра уважавајући критеријуме цене и квалитета који задовољавају захтеве екстерних и интерних корисника.

У више наврата је истакнуто да је земља конкурентна ако има ту способност да се надмеће са другим земљама. Да би јасније разумели колико је привреда неке земље конкурентна, потребно је сагледати показатеље који се користе за мерење конкурентности. Показатеље на основу којих се оцењује национална конкурентност, могуће је поделити у две групе: (1) у прву групу спада показатељ који се зове *реални доходак по глави становника или раст продуктивности*, (2) у показатеље из друге групе се сврставају *платни биланс и удео у трговини и извозном тржишту*.

Када је реч о показатељима из прве групе, прихваћена је тврдња да раст прихода по глави становника најбоље осликава достигнути ниво конкурентности привреде једне земље (McFetridge, 1995). У том смислу, колико ће се повећавати приход по глави становника зависи од тога колико је претходно једна земља уштедела. Повећањем стопе штедње и алоцирањем инвестиционих средстава у профитабилне инвестиционе пројекте,

створиће се реална основа за раст прихода по глави становника. То ће омогућити да дође до побољшања економског благостања.

Конкурентност националне економије може се измерити помоћу показатеља који потичу из домена трговине и раста. Реч је о показатељима као што су платни биланс и удео у трговини и извозном тржишту. Поједини теоретичари приступају изучавању националне конкурентности кроз посматрање структуре међународне трговине и способности земље да се такмичи у индустријама које имају већи потенцијал за стварање додате вредности (Fagerberg, 1996; Laurson, 2015). Мере базиране на трговини обезбеђују сагледавање глобалних перформанси држава. Једна од њих је Индекс Откривене компаративне предности (enl. Reveled comparative advantage - RCA). Овај индекс је развио Ballasa 1965. године и користи се у процењивању трговинских перформанси нације и перформанси одређеног сектора. Заправо, индекс евидентира обим учешћа земље у извозу у одређеном сектору, а у поређењу са просечним уделом извоза сектора (Stellian and Vuitrago, 2019). Поред тога, овај индекс мери релативне перформансе производа у одређеној земљи. Применљивост ове мере је упитна уколико се примени у анализи између земаља. То је због великих разлика у величини посматраних нација. Осим тога, питање је и да ли је откривена компаративна предност као мера прикладна за процену перформанси нација у непотпуном процесу производње.

Треба имати у виду да су индекси конструисани од стране Светског економског форума и Института за развој менаџмента веома сложени. Нарочито је њихова применљивост отежана у секторима са непотпуним процесом производње. Како би се превазишла ова ограничења, приступа се мерама које потичу из домена трговине. Без обзира на њихову широку употребу, овим мерама се упућују одређене критике. Оне су везане за начин њиховог коришћења. Реч је о резултатима које земље постижу у домену трговине. Резултати које земље постижу не морају се доводити у везу са њиховом конкурентношћу. То је нарочито видљиво у ситуацијама промене њихових компаративних предности, нарочито у ситуацијама када су привреде оријентисане ка домаћим ресурсима. Земље остварују повећање извоза као резултат коришћења домаћих ресурса или неких других повољних почетних околности.

### 1.3. Фактори конкурентности

У данашњем глобалном окружењу, тежња сваког предузећа је да достигне одређени ниво конкурентности. Остварење тог циља претпоставља правовремену реакцију предузећа и прилагођавање променама које намеће глобално тржиште. Између конкурентности земље и конкурентности предузећа постоје одређене разлике. За разлику од предузећа која теже да створе одређену економску вредност, свака нација настоји да створи услове у којима ће предузећа моћи да унапреде своју конкурентност. Свака нација, при томе тежи да очува своје националне интересе.

Достигнути ниво националне конкурентности је последица утицаја бројних фактора, који узети заједно резултирају порастом продуктивности, вишим доходком, бруто домаћим производом земље и одрживим економским растом (Beausang, 2003). Разумевање фактора који утичу на конкурентност земље је посебно важно, при чему многе међународне институције на годишњем нивоу објављују извештаје у којима презентују ниво остварене конкурентности земаља. Ови годишњи извештаји представљају важан извор информација иностраним инвеститорима који желе да инвестирају и покретачку снагу за прекограничних активности. Таква рангирања могу помоћи креаторима политике да осмисле политике и процене националну конкурентност на начин као што техника бенчмаркинга помаже предузетницима да процене и побољшају своје компетенције у односу на друга предузећа. Извештаји, поред тога, могу да помогну страним инвеститорима да алоцирају ресурсе између земаља, и истраживачима који се баве анализом економских питања у компаративним областима. Најпознатији индикатор конкурентности на основу којег се оцењује достигнути ниво конкурентности земље је Индекс конкурентности.

Институт за развој менаџмента почев од 1989. године објављује годишњи извештај о оствареној конкурентности на интернационалном нивоу. Реч је о најсвеобухватнијем годишњем извештају који сагледава капацитет земаља за стварање амбијента који ће бити стимултиван за предузећа да у њему остваре задовољавајућу конкурентност. Национално окружење обухвата четири кључна фактора конкурентности: *економска ефикасност*, *ефикасност владе*, *пословна ефикасност* и *инфраструктура* (Berikou, 2007). Сваки од ова четири фактора је подељен у пет подфактора, при чему су подфактори даље подељени у категорије које експлицитније дефинишу питања конкурентности.

**Табела 2.1: Фактори конкурентности и подфактори**

Економска ефикасност	Ефикасност владе	Пословна ефикасност	Инфраструктура
Продуктивност	Домаћа економија	Основна инфраструктура	Јавне финансије
Тржиште рада	Међународна трговина	Технолошка инфраструктура	Фискална политика
Финансије	Међународно инвестирање	Научна инфраструктура	Институцијални оквири
Вежбе управљања	Радни однос	Здравље и животна средина	Пословно законодавство
Ставови и вредности	Цене	Образовање	Социјални оквир

*Извор: Berikou, 2007, p. 8.*

Сви критеријуми који се користе у годишњем извештају о светској конкурентности (њих 241) увршћени су након опсежног истраживања које користи економску литературу, међународне, регионалне изворе и повратне информације од академика, влада, пословне заједнице. Ови критеријуми су разврстани у одређене подфакторе и категорије. Сваки подфактор, независно од броја коришћених критеријума, има једнако учешће у укупном резултату, и оно износи 5%. Основни критеријум за рангирање земаља је стандардизована вредност, која се другим именом назива стандардним одступањима. Вредност сваког критеријума се израчунава коришћењем свих доступних података за све земље, а затим се економије земаља рангирају према 241 заједнички обухваћених критеријума. У већини случајева, пожељно је да добијене вредности буду веће. Као пример, може се навести бруто домаћи производ остварен на нивоу националне економије, при чему је економија боље рангирана уколико има већу стандардизовану вредност. Код неких критеријума пожељно је да добијене вредности буду мање, као у случају инфлације потрошачких цена. Будући да већина критеријума има различиту скалу, користи се стална скала поређења да би се израчунали укупни резултати за све секторе и категорије. Метода стандардног одступања мери релативну разлику између перформанси економија и стога се свака земља или регион релативно рангира у коначним класификацијама. Поступак израчувања стандардне девијације је могуће приказати помоћу следеће формуле (Berikou, 2007):



$$S = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{N}}$$

Сваку од 60 добијених вредности економија земаља је могуће рангирати по 241 критеријуму. Стандардна девијација се израчунава тако што се добијена средња вредност 60 економија одузима од њихових почетних вредности, а затим се добијени резултат подели стандардном девијацијом. Вредност стандардне девијације за критеријуме се израчунава на следећи начин:

$$(STD)_i = \frac{x - \bar{x}}{S}$$

при чему је  $x$  – оригинална вредност,  $\bar{x}$  – просечна вредност 60 економија,  $N$  – број економија, и  $S$  – стандардна девијација.

Рангирање подфактора се затим врши израчунавањем пондерисаног просека вредности стандардне девијације критеријума који чине подфактор. Када су подаци недоступни за одређене економије, недостајуће вредности замењују се стандардном девијацијом која има вредност 0. Пондерисани просек сваког подфактора омогућава нам да сагледамо значај 20 подфактора, при чему сваки од ових подфактора има једнак утицај на укупни ранг који је 5%. У следећем кораку агрегирамо просечне вредности стандардног одступања подфактора како бисмо утврдили рангирање фактора конкурентности и вредности стандардне девијације фактора конкурентности. Имајући у виду да су статистике за све економије стандардизоване, потребно је извршити њихово агрегирање како би израчунали индексе. У оквиру листе врши се рангирање подфактора, рангирање фактора конкурентности и утврђује крајњи резултат. Међународни институт за развој менаџмента у коначном узима просечне резултате четири фактора конкурентности и претвара их у коначни показатељ према којем водећа економија има вредност једнаку 100.

Извештаји Светског економског форума посвећени конкурентности, могу послужити као користан алат пословним лидерима и политичким актерима у процесу доношења важних одлука (Параушић, 2007). Те одлуке се односе на питање остваривања економског просперитета земаља, као и раста конкурентности националних економија земаља у свету.

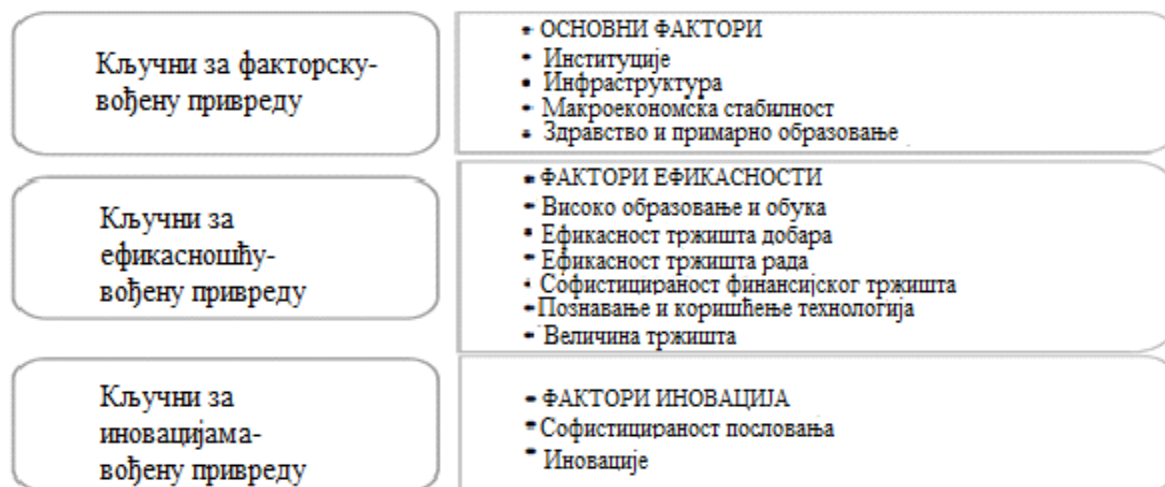
Мерење конкурентности националних економија од стране Светског економског форума датира више од три деценије. Почев од 1979. Светски економски форум мери конкурентност групе земаља, као и њихових предузећа кроз индекс глобалне конкурентности (Global Competitiveness Index – GCI). Сваке године Светски економски форум припрема овај индекс и објављује га у одговарајућем годишњем извештају. Овај извештај полази од тога да постоји много фактора који утичу на успех једне земље. Њихов значај зависи од достигнутог нивоа економског развоја једне нације. Фактори који спадају у групу базичних, имају кључну улогу у оним земљама које бивствују на почетном стадијуму развоја. Нације које бивствују у зрелијој развојној фази, су највише зависне од фактора повећања ефикасности. Високо развијене земље у тежњи да учврсте своје високо рангиране позиције, морају непрекидно радити на увођењу иновација и складних начина конкурисања. У том смислу, фактори који се односе на иновативност и истанчаност имају посебно важно место у трећој фази. Приликом рачунања Глобалног индекса конкурентности, фактори имају различите коефицијенте, и то се јасно може видети у табели 2.2.

**Табела 2.2: Коефицијенти за конципирање индекса глобалне конкурентности**

Категорија фактора	Привреда руковођена базичним факторима	Привреда иницирана ефикасношћу	Привреда заснована на иновацијама
Базични фактори	60%	40%	20%
Фактори најзначајнији за ефикасност	35%	50%	50%
Фактори круцијални за иновације	5%	10%	30%

*Извор: Sala i Martin et al., 2008.*

У извештају се утврђује просек више различитих компоненти, при чему су компоненте подељене у дванаест стубова. Стубови конкурентности су груписати у три базична захтева. Да бисмо разумели извештај, неопходно је разумети сваку његову компоненту.



**Слика 2.3: Стубови конкурентности**

*Извор: Прилагођено према Cho et al., 2014.*

*Први стуб – Институције.* Институционално окружење је оквир у којем различити учесници (појединци, предузећа, владе) комуницирају у вези административних и правних питања како би увећали своје богатство и донели бољитак економији. Институционално окружење може значајно утицати на инвестиционе одлуке, а тиме и на раст и конкурентност економије (Марјановић и Домазет, 2018). Креатори политике имају комплексан задатак који се огледа у креирању погодног институционалног амбијента. Реч је о пружању адекватне заштите имовине иностраним инвеститорима, јер у противном уколико права инвеститора нису гарантована они неће имати мотив да улажу. Важност институција није ограничена само на правни оквир. Подједнако је важно да држава кроз креирање одговарајућег институционалног оквира омогући развој тржишних слобода, спречи ширење коруптивних радњи и пружи подршку у домену заштите животне средине (Љумовић и Павловић, 2016).

*Други стуб – Инфраструктура.* Квалитетна и ефикасна инфраструктура има кључну улогу у осигурању ефикасног функционисања привреде. Реч је о важном фактору који има значајну улогу у одређивању локације економских активности које помажу

развој земље. Тиме долази до интегрисања националног тржишта и његовог повезивања са тржиштима у другим земљама и регионима (Rostami et al., 2019). У исто време, добро развијена инфраструктура утиче позитивно на конкурентност привреде, а тиме и на привредни раст. На тај начин она смањује могућност неједнаке расподеле дохотка и појаве сиромаштва (Bhand and Goel, 2017). Снабдевање електричном енергијом је, такође, јако важно. Њено коришћење је предуслов несметаног функционисања економија односно предузећа у процесу обављања пословних активности. Осим тога, посебно важно је постојање квалитетне телекомуникационе мреже која омогућава брз и слободан проток информација. На тај начин она утиче на повећање економске ефикасности. Неопходно је створити амбијент у коме предузећа и појединци могу слободно комуницирати на основу свих расположивих информација. То умањује могућност појаве асиметричности информација и повећа шансе за привредни раст, а тиме и на конкурентност привреде.

*Трећи стуб - Макроекономски амбијент.* Чврст макроекономски амбијент је битан предуслов успешног обављања пословних активности предузећа и остваривања глобалне конкурентности једне земље. Појава макроекономске нестабилности може имати штетан утицај на економију земље, а у прилог томе се наводе следеће чињенице: (Sabadie and Johansen, 2010) а) предузећа не могу планирати и доносити поуздане одлуке када је инфлација изражена у великим процентима; б) финансијски сектор не може адекватно да функционише, ако влада ствара велике дефиците у буџету; с) влада не може доносити квалитетне одлуке ако сноси велике камате на име раније склопљених уговора. Једном речју, економија једне земље не може опстати и постати одржива уколико њено макроекономско окружење није стабилно.

*Четврти стуб – Здравље и основно образовање.* Здравствено стање радника има примарни значај у остваривању конкурентности и продуктивности једне земље. Радна снага која има проблема са здрављем не може дати пуни допринос у остваривању радних задатака у својим предузећима, што може значајно повећати трошкове предузећа. Зато је важно стално улагати у пружање здравствених услуга. То је из разлога што од овог стуба у великој мери зависи остваривање економске активности. Осим здравља, овај стуб укључује и количину и квалитет основног образовања, који постају све важнији део функционисања данашњих економија. Основно образовање повећава ефикасност сваког појединог радника (Rostami et al., 2019). Она радна снага која пролази кроз процес

формалног образовања је оспособљена за обављање једноставних ручних задатака. Као таква, она се тешко прилагођава напреднијим производним процесима и техникама. Самим тим, мањи је њен допринос у увођењу иновативних решења.

*Пети стуб - Високо образовање и обука.* У оквиру претходног стуба указано је да образована радна снага има кључну улогу у постизању конкурентности и продуктивности једне земље. Државе које настоје да просперирају, морају повећавати квалитет високог образовања и обуке (Besker, 1993). Данашња глобална економија захтева од земаља да располажу значајним капацитетима добро образоване радне снаге. Овај стуб је значајан по томе што сагледава стопу уписа у високо и средње образовање. Осим тога, он мери и квалитет образовања који оцењују пословни лидери. Обим обуке је такође, обухваћен овим стубом због занемаривања многих економија да спроводе активности континуираног стручног усавршавања радника на радним местима. Зато је важно да земље препознају значај организовања програма обуке и семинара на радним местима, јер тиме запослени стичу додатна знања и вештине које су неопходне у складу са потребама њихових економија.

*Шести стуб - Ефикасност тржишта роба.* Под ефикасношћу тржишта роба се подразумева способност производње жељеног асортимана производа и услуга који ће бити задовољавајући при датим условима на тржишту (Bhand and Goel, 2017). Услове на тржишти диктирају успостављени односи између понуде и тражње. Због историјских и културних разлога, купци у појединим земљама су захтевнији по питању жељених производа или услуга. Ова чињеница може имати значајну улогу код опредељења предузећа код избора производа које ће производити. У том смислу, она настоје да буду што ближе својим купцима. Једини начин да то постигну је кроз увођење иновација у производни процес. У богатијим земљама, купци траже напредније производе и тако стварају нове могућности за она предузећа која су предузетнички оријентисана.

*Седми стуб - Ефикасност тржишта рада.* Битан предуслов продуктивног коришћења радне снаге у једној привреди, је постојање одговарајућег тржишта рада. Радна снага у предузећима је распоређена на такав начин да до изражаја долази њен мотив да пружи пун допринос у остваривању радних задатака (Рачић и Павловић, 2011). Овакав сценарио је могућ само уколико су претходно испуњени одређени услови. Прво, тржишта

рада морају бити флексибилна. То подразумева да она морају имати довољне капацитете приликом обављања одређених активности које се тичу премештаја радне снаге. Осим тога, тржишта рада морају омогућити флукуације личних доходака радне снаге уз минималне социјалне поремећаје (Costea et al., 2017). Овај стуб има велику важност посебно у арапским земљама. У њима, тржишта рада показују велику нефлексибилност и као таква доприносе високој незапослености младих. Незапосленост младих је проблем са којим се суочавају одређене европске земље. У њима, постоје одређене препреке за улазак на тржиште рада.

*Осми стуб – Софистицираност финансијског тржишта.* Криза настала у домену финансија је нагласила важност здравог и функционалног финансијског сектора у извршавању економских активности. Ефикасан финансијски сектор распоређује ресурсе које штеде грађани нације и ресурсе који улазе у привреду из иностранства у њихове најпродуктивније сврхе (Rostami et al., 2019). Осим тога, добар део тих ресурса се усмерава ка успешним инвестиционим пројектима тј. оним пројектима који су остварили највише очекиване стопе приноса. Детаљна и правилна процена ризика предствља неизоставни елемент доброг финансијског тржишта. Префињеност финансијског тржишта не огледа се само кроз оцену услова финансирања преко локалног тржишта капитала и ефикасности рада берзе. Она подразумева и аспект укупне расположивости и приступаности финансијских производа и услуга (Bleotu, 2012). Поверење лица која улажу у финансијска тржишта, постаје критичан фактор његовог успешног функционисања. Осим тога, финансијско тржиште које стреми остварењу зацртаних циљева мора бити транспарентно и поуздано. То даље значи да мора постојати јасно прописана законска регулатива која ће пружити заштиту лицима која намеравају да у њега улажу.

*Девети стуб - Технолошка опремљеност.* Овај стуб мери степен усвајања постојећих технологија од стране привреда. Тиме су оне у позицији да могу да повећају продуктивност својих одређених привредних сектора (Марјановић и Домазет, 2018). Захваљујући одређеним особинама (ефикасност и иновативности), привреде ће постати конкурентније на глобалном тржишту. У начелу, приступ и употреба информационих и комуникационих технологија су кључни фактори укупне технолошке спремности једне земље. Глобализација је одиграла велику улогу у томе што је омогућила да велики број

земаља данас има приступ новим технологијама. Стране директне инвестиције имају посебну улогу у томе јер су главни извор нове технологије у земљама у развоју.

*Десети стуб - Величина тржишта.* Овај стуб сагледава степен утицаја на остварену продуктивност предузећа. Ова предузећа је могу остварити уколико на прави начин искористе предности које пружа економија обима. Предузећа по основу економије обима имају ниже трошкове и то даље значи да она могу остварити већи профит, већу вредност своје имовине и да даље расту. Тржишта у традиционалном смислу су била доступна само оним предузећима која су се налазила унутар националних граница. У ери глобализације, међународна тржишта су заменила домаћа тржишта, и то важи искључиво за мале земље. Емпиријски докази указују да трговина позитивно утиче на раст, и то посебно у оним земљама са малим домаћим тржиштима. Повећање величине домаћег тржишта може имати двоструке ефекте (позитивне и негативне) на профит предузећа и његову одлуку у вези са покретањем нових пословних подухвата (Costea et al., 2017). Важно је да позитивни ефекти величине домаћег тржишта превазиђу негативне ефекте. Само у том случају постојаће реална основа за оснивањем новог предузећа на великом тржишту.

*Једанаести стуб – Пословна софистицираност.* Овај стуб говори о томе да развијена пословна пракса доприноси већој ефикасности у производњи добара и услуга. У савременим условима привређивања, свако предузеће настоји да унапређује оперативну ефикасност односно жели да буде иновативно. Квалитетно пословно умрежавање као и постојање ефикасних стратешких планова су предуслови остваривања веће ефикасности производње добара и услуга у оквиру софистицираног пословног сектора. У напреднијим економијама које имају искуство у побољшању продуктивности, постоје веће шансе за применом софистицираног пословања.

*Дванаести стуб – Иновације.* Завршни стуб конкурентности фокусиран је на технолошке иновације. Технолошке иновације имају велики значај у унапређењу животног стандарда становништва, и то нарочито у дугом року. За ово напредовање је потребно окружење које погодује иновативним активностима и које подржава и јавни и приватни сектор (Федерални завод за програмирање развоја, 2010). Присуство висококвалитетних научно-истраживачких институција може створити основна знања која

су потребна за изградњу нових технологија, уз широку сарадњу универзитета и привреда. Заштита интелектуалне својине добија на значају имајући у виду да многе иновације настају у одељењима истраживања и развоја. Подржавање иновативних активности је кључни предуслов за остваривање одрживог раста једне земље у будућем периоду.

Очигледно је да наведени стубови конкурентности остварују тесну везу. Та веза се може сагледати кроз одређене подиндексе конкурентности. Има их три, при чему сваки од њих има битност за развојну фазу у којој се земља налази. Остварени годишњи бруто домаћи производ по глави становника је критеријум на основу којег је могуће одредити у којој фази развоја се економија једне земље налази.

**Табела 2.3: Фазе развоја према бруто домаћем производу**

<b>Развојна фаза</b>	<b>Достигнути ниво бруто домаћег производа по једном становнику (у доларима)</b>
Прва фаза - Економија вођена факторима	< 2000
Транзиција из прве фазе у другу фазу	2000-3000
Друга фаза - Економија базирана на инвестицијама	3000-9000
Транзиција из друге фазе у трећу фазу	9000-17000
Трећа фаза - Економија базирана на иновацијама	> 17000

*Извор: Schwab, 2013, p. 10.*

У првој фази, односно факторски вођеном стадијуму, ниво конкурентности једне националне економије примарно одређују трошкови инпута који настају током њеног функционисања. У овој фази, привреде земаља су вођене основним захтевима. То су привреде које су у великој мери зависне од природних ресурса, при чему оне располажу са вишком недовољно обучене и неквалификоване радне снаге. Будући да свака нација тежи да буде што конкурентнија на глобалном тржишту, потребно је пажњу усмерити ка



унапређењу институција, инфраструктуре, макроекономске стабилности, здравства и основног образовања (Марјановић и Домазет, 2018). У ову категорију се могу сврстати оне нације које имају остврени бруто домаћи производ по једном становнику који не прелази 2000 USD на годишњем нивоу. У другој фази, односно ефикасношћу - вођеном стадијуму, привреда земље је базирана на инвестицијама. У овој развојној фази, ефикасност постаје примарни критеријум на основу којег се оцењује достигнути ниво конкурентности предузећа. Ту се сврставају земље са бруто домаћим производом по глави становника који се креће у распону између 3000 и 9000 USD на годишњем нивоу. У трећој фази, иновације имају кључну улогу у постизању конкурентности земље.

Постоје три основне разлике у израчунавању индекса конкурентности од стране Светског економског форума и Међународног института за развој менаџмента. Прва разлика се огледа у употреби различитих индикатора конкурентности. Посматрајући из угла Светског економског форума, ова институција је користила већи број индикатора. То је нарочито било видљиво од тренутка када је ова институција почела самостално објављивати податке о кретању глобалне конкурентности. У том смислу, година која се узима као репер је 1996. Од тог тренутка, ова институција је у анализи користила мањи број индикатора, њих 155. На другој страни, Међународни институт за развој менаџмента је, такође, смањив број индикатора у истој години, али је њихов број значајно већи и износио је 350. Друга разлика између поменутих институција се испољава у различитим начинима превођења необрађених података у стандардизоване податке. Коначно, трећа разлика између приступа наведених институција се испољава у различитом пондерисању индикатора, односно колико тежине треба доделити различитим индикаторима или подфакторима у рачунању агрегираног индекса. У Извештају Међународног института за развој менаџмента за 2008. годину укључено је 20 различитих субфактора који имају једнаку тежину од 5%, али се зато не говори много о пондерима индикатора најнижег нивоа. Компарирањем са Светским економским форумом, може се запазити да подаци Светског економског форума имају већу тежину, при чему се земље рангирају једна у односу на другу у зависности од фазе достигнутог развоја.

#### **1.4. Унапређење националне конкурентности као развојни императив**

У савременим условима, националне привреде настоје да остваре задовољавајући привредни раст. Остварење задовољавајућег привредног раста као услов опстанка на глобалном тржишту није могуће без њихове укључености у међународну поделу. Националне привреде, коришћењем предности које пружа међународна подела рада и глобализована економија, имају реалну основу да постану равноправни учесници на светском тржишту. То могу постићи уколико достигну одговарајући ниво националне конкурентности (Митровић и Стефановић, 2007). Имајући у виду да у светској економији преовлађују сложени односи између земаља које су руковођене различитим интересима, достизање одређеног нивоа конкурентности привреде је променљива категорија као и критеријуми њеног утврђивања. Потребно је у вези са тим, сагледати стварну улогу коју привреде имају у међународној подели рада и глобалној економији. Сагледавањем одређених показатеља, могуће је оценити степен успешности привреде једне земље на светском тржишту. Реч је о показатељима као што су: бруто домаћи производ по глави становника, стварни раст продуктивности, структура извоза, учешће на глобалном тржишту и др. (Митровић и Стефановић, 2006).

На глобалној основи врши се процес интернационализације капитала који је довео до афирмације неких земаља које су постале важни актери на светском тржишту. Интернационализација као процес сељења капитала изван граница националног тржишта, стимулативно делује на глобализацију, која је захватила готово све сфере друштвеног живота. Процес глобализације је довео до укидања ограничења у међународним токовима капитала, а то је довело до експанзије страних директних инвестиција (Јовић и Максимовић, 2014, стр. 7). Нису све земље подједнако атрактивне за предузимање пословних активности. У којој мери ће једна земља бити атрактивна за улагања страних инвеститора зависи од инвестиционе климе. Земље својим активностима могу утицати у већој или мањој мери на побољшање инвестиционе климе, чиме директно доприносе унапређењу конкурентских способности националне економије. Опредељење страних инвеститора за улагања у друге земље детерминисано је критеријумима на основу којих је могуће утврдити исплативост улагања, као што су: профитабилност, трошкови радне снаге, сигурност улагања, географски положај, ниво пореског оптерећења, приступ купцима и др. (Јовић, Максимовић, 2014, стр. 8).

Лековић (2016) указује да је унапређење конкурентности привреде веома сложен и комплексан задатак који подразумева спровођење сложених структурних реформи на нивоу економије. Друштвено економски развој земаља требало би да буде базиран на спровођењу опсежних реформи у чијој основи стоје елементи који су у тесној вези, и то су: инфраструктура, институције, иновације и инвестиције.

Колико ће неки систем бити успешан у свом функционисању, зависи од тога колико квалитетних и ефикасних институција у њему постоје, при чему се њихова улога испољава у креирању подстицајног амбијента који је основа за унапређење конкурентности. У условима недовољне развијености институција, постоје реални изгледи за промовисање опортунитета и коруптивног понашања у свим порам друштва. Зато је важно у оквиру спровођења структурних реформи, успоставити такве институције које ће у први план промовисати правила која ће сви морати да поштују и да их се придржавају. Постоје мишљења одређених теоретичара који указују да земље могу решити проблеме на економском и политичком нивоу трансформисањем екстративних институција у инклузивне (Acemoglu et al., 2014). Тиме би до изражаја дошла институционална подршка у домену спречавања коруптивног понашања, развоја тржишних слобода, проналаска оптималног нивоа регулације, као и ослобађања правосуђа од политичке зависности.

Инфраструктура је чиниоц који у значајној мери одређује квалитет живота људи, начин на који се људи крећу. На тај начин, она утиче на њихове комуникационе вештине и у коначном на ниво оствареног привредног раста. Неодговарајућа инфраструктура одвраћа стране инвеститоре од улагања. На тај начин, она ствара зачарани круг погоршања услова пословања у једној земљи и то се одражава на смањење нивоа конкурентности. У многим земљама у свету поставља се питање квалитета инфраструктуре која је нарочито у сиромашним земљама стара и неадекватна због недовољне бриге носиоца власти услед недостатка финансијских средстава. У циљу унапређења интегрисаног приступа одрживом инфраструктурном развоју, неопходна је подршка креатора економске политике у домену издвајања већих средстава за јачање капацитета за спровођење инфраструктурних пројеката.

Живимо у времену брзих технолошких промена које су наметнуте сталним увођењем иновација. Оне представљају кључни фактор не само успешности већ и

опстанка предузећа на светском тржишту. Кључну одредницу економског просперитета у светској економији представља конкурентност заснована на знању (Вујисић и Спасић, 2012, стр. 73). Нема сумње да у времену када се развој националних економија све више базира на знању, увођење иновација постаје императив. Суштина је у томе да земље кроз претварање идеја у иновације, теже да буду конкурентне на глобалном тржишту. То се посебно односи на високо развијене земље које имају велики годишњи бруто домаћи производ, где се значајан део средстава усмерава у одржавање конкурентске предности. Карактеристично за ову групацију земаља је да у њима постоји уска повезаност између универзитета и индустрије. Осим тога, у овим земљама је значајна заступљеност квалитетних научних истраживања која потичу од институција, и велики део средства приватни сектор издваја за потребе истраживања (Јовановић, 2018, р. 66.) Строга примена регулативе у домену заштите интелектуалне својине је у великој мери присутна у високо развијеним земљама.

Стране директне инвестиције доприносе унапређењу нивоа националне конкурентности земаља које имају изражену потребу за додатним капиталом споља. Под њима подразумевамо новчана улагања инвеститора који купује најмање 10% акција предузећа у земљи која није његов резидент, а намера му је да осигура трајни интерес у том предузећу и оствари значајан утицај у управљању њиме (Pavlović, 2008, стр. 16). Мултинационалне корпорације као носиоци страних директних инвестиција својим прекограничним активностима утичу на привредну активност земље домаћина, на начин њеног испољавања као и њен исход, чиме директно утичу на националну конкурентност земље (Dunning, 1988). Регулативне државне политике у земљама домаћинима имају велики значај у случају када су ове земље оријентисане ка привлачењу и задржавању улагања мултинационалних корпорација у секторима попут индустрије и трговине. Постоје бројни примери који описују потенцијалне утицаје владиних одлука на прекограничне активности мултинационалних корпорација. Строги прописи у домену животне средине у земљи домаћина, могу натерати мултинационалне корпорације да обезбеде напредније технологије у овим земљама уколико желе да избегну владина ограничења. Поред тога, домаћи захтеви у погледу стицања власништва, могу имати значајан утицај на одабир иностране афилијације која ће бити лоцирана у земљи домаћина. Одлуке о фискалној и монетарној политици које доноси влада земље домаћина,

посебно оне у домену олакшица ,могу стимулирати или одвратити мултинационалне корпорације од инвестирања.

O' Donnell и Blumentritt (1999) указују да мултинационалне корпорације поседују такве карактеристике које им омогућавају да пружају значајне ресурсе који су важни за изградњу и одржавање конкурентности земље домаћина. Ове мултинационалне корпорације поред капитала, са собом доносе напредне технологије и менаџерске вештине које су од суштинског значаја за побољшање вештина радне снаге и иновативне способности земље домаћина. Зато је веома важно да у савременом глобалном окружењу свака земља ради на унапређењу своје конкурентности.

## **2. Мултинационалне корпорације као носиоци страних директних инвестиција и њихов значај за развој глобалне економије**

Актуелни процеси трансформације глобалне економије који су интензивирани почетком 21. века, означили су завршетак једног периода који је био препознатљив по доминацији националног капитализма. Крах националног капитализма значио је почетак једне нове ере у којој ће земље функционисати. То је период у којем се економски развој земаља базира на развијеном унутрашњем тржишту (Marshall, 1996). Кључни чинилац опстанка и развоја предузећа на глобалном тржишту постаје начин на који су предузећа започела интернационализацију пословних активности (Зечевић и Николић, 2012). Репродукција капитала постаје фактор који има одлучујућу улогу у одређивању позиционираниости учесника на глобалном тржишту. У таквим околностима, многи учесници предузимају прекограничне инвестиционе активности. Мултинационалне корпорације у савременим условима све више учествују у креирању економске ситуације у свету и обликовању поделе рада у међународним оквирима. Мотив улагања ових глобалних актера је посебно везан за земље у развоју. У земљама у развоју, мултинационалне корпорације имају највеће шансе да остваре своје интересе који су везани за брзи повраћај уложеног капитала и остварење одређених приноса на средства која су уложили.

Почетак развоја мултинационалних корпорација везује се за 19. век и предузећа Siemens и Singer. Реч је о моћним предузећима која су у то време имала отворене погоне у

многим земљама. Погони ових предузећа су били међусобно повезани кроз интегрисани систем који их је повезивао са матичним предузећем.

Термин “мултинационална корпорација” се почео употребљавати током 60-их година прошлог века, и од тада многи теоретичари су покушавали да их што прецизније дефинишу. Jones (2005) је указао да мултинационална корпорација обављајући прекограничне активности постаје кључни носилац инвестиционих токова, трговинске размене и размене знања међу земљама у међународним оквирима. Реч је о великим предузећима која имају седиште у земљи из које потичу, а производе или дистрибуирају производе и услуге у страним земљама у којима оснивају своје подружнице (Grunberg, 2001). Значајан део својих прекограничних активности финансирају тако што пребацују средства из матичног предузећа у своје подружнице које су основали у земљама домаћинима. Овај трансфер средстава се обавља у форми страних директних инвестиција. Оне подразумевају отварање производних погона у страним земљама. Овом активношћу страни инвеститор стиче право да врши контролу или располаже имовином у иностранству.

Значајан допринос дефинисању мултинационалних корпорација као глобалних актера приписује се и Brooks-у (Brooks, 2005) који их описује као велика предузећа која располажу и координирају активностима у процесу стварања нове вредности у више земаља. То је кључна њихова особина по којој се разликују од других предузећа.

Мултинационалне корпорације су мотивисане да предузимају прекограничне активности у савременим условима из следећих разлога (Јанаћковић и Јанаћковић, 2019, стр. 32): 1) *трагање за природним ресурсима*, 2) *трагање за новим тржиштима (офанзивно и дефанзивно)*, 3) *трагање за ефикасношћу*, и 4) *трагање за стратешким добрима или способностима*. Примарни мотив улагања мултинационалних предузећа је везан за *стицање одређених специфичних ресурса*. Реч је о ресурсима чија производња у земљама домаћинима би била економски исплатива за мултинационална предузећа. Други разлог оснивања подружница у страним земљама је везан за производњу. Значајан део производње подружница основаних у земљама домаћинима се може усмерити у виду извоза у високо развијене земље. Разликујемо неколико типова мултинационалних предузећа полазећи од тога да је њихов главни мотив везан за прибављање ресурса који не

коштају много. У ресурсе за којима трагају ова предузећа се убрајају: минерална горива, индустријски минерали, пољопривредни производи и метали. Мултинационална предузећа морају пронаћи тржишта на којима могу организовати економски исплативу производњу ових ресурса, а поред тога морају поседовати и одређене комплементарне способности.

Мултинационална предузећа која имају циљ да *искоришћавају јевтину радну снагу из сиромашних земаља*, спадају у други тип. Јевтина радна снага се сматра кључним фактором који одређује опредељеност ових глобалних актера да инвестирају у земљама које располажу јевтиним производним ресурсима. Већина инвестиционих активности предузећа овог типа биле су у напреднијим земљама у развоју које су у фази индустријализације, као што су Малезија, Тајван Мексико. Европа није заостајала за инвестицијама овог типа, где их је било у централној, јужној, и источној Европи. Међутим, временом са повећањем трошкова рада, инвестиције су пребачене у друге земље, као што су Вијетнам, Кина, Мароко, Маурицијус, Турска. Како би привукле такву производњу, земље домаћини су успоставиле зоне слободне трговине или прераде за извоз.

Трећи тип мултинационалних предузећа проистекао је из потребе ових глобалних актера да стекну неопходне технолошке и организационе способности, као и управљачке или маркетиншке вештине. Као пример, могу се навести колаборативна удружења која су закључиле индијске, корејске и тајванске корпорације са предузећима из Европске Уније и САД-а у секторима високе технологије (Dunning and Lundan, 2008). Поред тога, значајно је поменути и стране афилијације извршне управе које су основале америчка предузећа у Великој Британији, као и представништва за праћење истраживања и развоја које су успоставиле француске фармацеутске компаније у САД-у и британска хемијска предузећа у Јапану (Dunning and Lundan, 2008).

Следећи мотив мултинационалних предузећа повезан је са могућношћу долажења до нових тржишта на којима би шириле своје прекограничне активности. То су предузећа која улажу у одређеној земљи или региону тиме што снабдевају робом или услугама тржишта у тим земљама. У већини случајева, већи део ових тржишта су претходно сервисирала предузећа кроз извозне активности. Међутим, услед постојања тарифних или

других препрека наметнутих од стране земаља домаћина, не постоји могућност снабдевања ових тржишта на исти начин. Мултинационално предузеће се може у одређеним ситуацијама одлучити за опцију да преоријетише извозне активности улагањем у неку другу земљу. Nicholas (1986) је на основу обимног истраживања указао да је током 1939. године више од 93% мултинационалних корпорација из Велике Британије имало стране производне инвестиције. Ове корпорације су своје прекограничне активности обављале тако што су извозиле у земље домаћине, а потом у њима започињале локалну производњу.

Поред величине тржишта и могућности да расту на њему, постоје четири разлога мултинационалних предузећа да се укључе у одређену врсту инвестирања које тражи тржиште. Први је садржан у томе да су њихови главни добављачи или купци успоставили објекте за производе из иностранства, а да би задржали своје пословање, они морају да их прате у иностранству. Други разлог за предузимање тржишно оријентисаних страних директних инвестиција је садржан у томе да се производи често морају прилагодити домаћим ресурсима, локалним укусима или потребама и културним вредностима. Страни произвођачи, без познавања локалног језика, пословних обичаја, законских ограничења, маркетиншких процедура, могу се наћи у неповољном положају у односу на локална предузећа у домену продаје робе широке потрошње.

Трећи разлог за опслуживање локалног тржишта из локалног објекта је садржан у висини трошкова, при чему су трошкови производње и трансакција активности настали током функционисања ових објеката мањи, него у случају снабдевања локалног тржишта из удаљених објеката. Доношење одлуке оваквог типа је веома комплексно и специфично за сваку земљу. Предузећа из земаља које су географски уклоњене са важних тржишта, имају већу вероватноћу да се укључе у прекограничне активности са намером да дођу до нових тржишта за разлику од оних која се придружују тим тржиштима, као на пример холандске или француске инвестиције у односу на америчке инвестиције у Немачкој.

Четврти и можда најважнији мотив за улагања у тржишта је садржан у настојању мултинационалног предузећа да има физичку присутност на водећим тржиштима на којима су његови конкуренти. Већина мултинационалних корпорација у секторима у којима доминантну улогу имају међународни олигополисти (на пример, гуме, нафта, гас,



фармацеутски производи, аутомобили, полупроводници и др.) не само да имају оперативне јединице у свакој од тријадних подручја, већ се и све више укључују у активности истраживања и развоја. Такве стратешке инвестиције у потражи за тржиштима, предузимане су из одбрамбених или нападачких разлога. Нападачке инвестиције су првенствено биле намењене унапређењу глобалних интереса предузећа, улагањем у растуће тржиште. Као пример инвестиција ове врсте, може се навести реакција мултинационалних корпорација на стварање европског унутрашњег тржишта које се десило 1992. године и на отварање земаља централне и источне Европе за улагања страних инвеститора.

Постоје одређене стране директне инвестиције које имају мотив да остваре *већу ефикасност* (Бјелић, 2003). Суштина је у томе да се кроз рационализацију структуре инвестиција заснованих на ресурсима или на тржишту, омогући предузећу које инвестира да остварује одређену корист. Та корист се може остварити по основу заједничког управљања географски расутих активностима. Предузеће остварује одређене користи захваљујући специјализацији у производњи производа ван граница националне економије, као и искуствима у учењу која су примењена током обављања процеса производње у различитим срединама. Мултинационална предузећа ове врсте имају намеру да искористе предности различитих култура, фактора, институционалних аранжмана, на ограниченом броју локација, како би опслужила различита тржишта одређеном концентрацијом производње. Да би се постигла ефикасност у иностраној производњи, инострана тржишта морају бити добро развијена и отворена. Имајући то у виду, страна производња је углавном развијена на регионално интегрисаним тржиштима. Постоје две врсте страних директних инвестиција које су мотивисане повећањем ефикасности. У прву групу спадају оне директне стране инвестиције које су пројектоване са намером да се искористе разлике у доступности и релативним трошковима традиционалних фактора у различитим земљама. Када говоримо о инвестицијама из друге групе, углавном се ове инвестиције предузимају у земљама са сличним економским структурама и нивоима прихода. Њихов крајњи циљ је везан за искоришћење предности које пружа економија обима, као и предности које долазе до изражаја по основу разлике у укусима потрошача.

У оквиру четврте групе спадају мултинационална предузећа чији је главни мотив обављања прекограничних активности везан за *остварење стратешких интереса*. Ове

стратешке интересе, а који су везани за одржавање или унапређење глобалне конкурентности, мултинационална предузећа остварују најчешће кроз активности преузимања добара од других предузећа. Мултинационално предузеће које трага за стратешким добрима, настоји да оствари циљеве и искористи предности власништва и разноврсних активности и способности, у различитим економским окружењима. Код већине стратешких инвестиција очекује се да ће аквизиција, спајање или заједничко улагање донети неку корист предузећу чији је њен саставни део. Та корист се може манифестовати на различите начине: кроз приступ новим тржиштима, приступ новим организационим способностима, смањење трансакционих трошкова, куповину тржишне снаге, боље сагледавање управљања ризиком.

У глобалној економији коју одликују брзе технолошке промене, скраћено време увођења иновација, као и размештај истраживачко – развојних јединица широм света, мултинационалне корпорације у намери да одговоре овим изазовима прибегавају обављању прекограничних активности како би биле глобално ефективне и географски флексибилне (Pavlović, 2008). Имајући то у виду, *модел интегрисане мрежне организације* добија на значају. Овај модел је карактеристичан по томе што је омогућио мултинационалним корпорацијама да буду флексибилне кроз брже прилагођавање променама које намеће глобално тржиште. Већина данашњих великих мултинационалних корпорација своје пословање базирају на стицању власништва над вредним ресурсима. То им омогућава да стекну предност на глобалном тржишту, и већина њих користи овај модел организације.

Без икакве сумње, глобализација је сложен феномен који има различите ефекте на националну економију и светску економију у целини (Dima, 2016). Глобализација је резултирала већом међусобном повезаношћу тржишта широм света, као и повећаном комуникацијом између предузећа у вези пословних могућности које су им на располагању. Између глобализације и страних директних инвестиција постоји тесна веза. Захваљујући глобализацији тржишта, инвеститори сада могу приступити новим изворима инвестирања и проучавати нова тржишта на већој удаљености него раније. Коришћење савременим комуникационих технологија омогућило је страним инвеститорима да потпуније сагледавају потенцијалне ризике којима су изложени приликом инвестирања као и начине за остваривање профита. Основно обележје глобализације је њена конкурентска природа.

Економски и друштвени утицај глобализације долази до изражаја у случају одређености земаља да трансформишу своје привреде како би омогућиле прилив страних директних инвестиција. Глобализација светског тржишта је довела до већег прилива страних директних инвестиција. То је нарочито изражено у земљама које пролазе кроз процес структурне трансформације. Ова чињеница је послужила као додатни подстрек креаторима политике земаља да предузму даље кораке у правцу либерализације политика у вези са страним директним инвестицијама (Schwab, 2018). Улагања у одређене секторе који су дуго били затворени за страно учешће, у овим земљама су сада отворени за стране инвеститоре.

Истовремено, остале препреке које су ограничавале инвестирања мултинационалних корпорација у другим земљама, укључујући ограничења у вези облика улагања и нивоа страног власништва, постепено су ублажаване. Када говоримо о страним директним инвестицијама, можемо рећи да су релативно стабилне, уколико их упоредимо са другим облицима приватног капитала. Бројна литература која се бави анализом економског утицаја мултинационалних корпорација на развијене тржишне економије је сагласна да су њихови укупни ефекти позитивни (Morgan, 2002). У прилог томе говори податак да је удео продаје у матичном региону мултинационалних корпорација у развијеним земљама и даље веома висок, са тенденцијом повећања последњих година. У извештају (Spero and Hart, 2003) се наводи да мултинационалне корпорације подижу ниво активности на светском нивоу и имају повољан утицај на стопе раста продуктивности и укупни ниво запослености, ширење нових производа, као и менаџерске експертизе. Осим тога, друге предности које земље домаћини остварују по основу присуства ових глобалних актера укључују побољшања у платном билансу, нивоу технологије, истраживању и развоју.

Главна критика упућена мултинационалним корпорацијама доводи се у везу са тиме да оне производе неодговарајуће производе, стимулишу неприкладне обрасце потрошње и промовишу монополистичку тржишну моћ кроз оглашавање (Soysa, 2003). Мултинационалне корпорације примењују ова правила користећи скупу технологију, што такође, представља замерку која се упућује у вези са прекограничним активностима које обављају.

### **3. Утицај елемената инвестиционог пакета на конкурентске перформансе земље домаћина**

Земље у транзицији суочавају се са појавом сиромаштва јер им недостаје капитал за превазилажење развојних проблема. Као земље са ниским бруто домаћим производом и смањеном акумулативном способношћу, оне имају потребу за додатном акумулацијом из иностранства за финансирање развојних потреба. Имајући у виду наведене околности, као и чињеницу да наведене земље имају отежан приступ међународном тржишту капитала, стране директне инвестиције постају основни иувор из кога ове земље прикупљају неопходна средства (Веселиновић, 2004). Поред тога, питање унапређења конкурентности привреда ових земаља у савременим условима постаје веома значајно. Остваривање овог значајног стратешког циља је могуће ангажовањем страних директних инвестиција.

Земље домаћини настоје да се укључе у систем међународно интегрисане производње како би могле да приступе недостајућим ресурсима. Преко страних директних инвестиција, ове земље долазе у контакт са мултинационалним корпорацијама, односно остварују приступ њиховим власничко специфичним предностима. Ове предности земље могу искористити у намери да побољшају технолошке и производне способности и за потребе унапређења нивоа националне конкурентности (Petrović – Randelović i Miletić, 2014). У вези са тим, оно што мултинационалне корпорације могу понудити је пакет инвестиционих ресурса који доносе у земљу домаћина. Основну садржину тог пакета чине: капитал, технологија, иновације, организациона и менаџерска пракса и вештине (Moran, 2002, p. 108). Доносећи пакет инвестиционих ресурса у земљу домаћина, мултинационалне корпорације директно утичу њихове конкурентске перформансе. Питање од суштинске важности је на који начин ови елементи сложеног инвестиционог пакета узети појединачно у разматрање утичу на конкурентност привреда земаља домаћина.

### **3.1. Допринос страних директних инвестиција формирању капитала у земљи домаћина**

Креатори економске политике у земљама у транзицији стављају привлачење страних директних инвестиција високо на својој листи приоритета, очекујући да ће њихов прилив донети преко потребан капитал. Ове инвестиције директно утичу на економски развој земље домаћина тиме што им обезбеђују неопходан капитал (Јанаčković i Јанаčković, 2018, str. 73). Приливом неопходног капитала ове земље попуњавају празнину у домену инвестиција и усмеравају своје привреде на прави пут, тј. пут који је заснован на расту и развоју.

Многе мултинационалне корпорације, због своје величине и финансијске снаге, имају приступ финансијским ресурсима који нису доступни предузећима земље домаћина. Ова средства могу бити доступна из интерних извора корпорације, или, због њихове репутације, великим мултинационалним предузећима може бити лакше да позајмљују новац са тржишта капитала него што би то могло предузеће земље домаћина (Hill, 2000). Капитал који мултинационалне корпорације инвестирају у другу земљу може послужити као стимуланс тим земљама да покрену или интензивирају инвестиције како би биле испред конкуренције.

Финансијски капитал који се генерише, мобилише, преноси и улаже од стране мултинационалних корпорација се сматра једним од главних доприноса страних директних инвестиција аутпуту земље домаћина или расту продуктивности. Поред тога, мултинационалне корпорације стварају капитал интерно, имајући у виду да целокупан профит који остварују не расподељују акционарима у облику дивиденде, већ одређени део задржавају реинвестирајући га у капитал предузећа. Мултинационалне корпорације, осим тога, могу прикупити капитал изван својих система или по потреби уступати капитал другим предузећима и њиховим јединицама које се налазе у различитим земљама. Као такве, оне имају важну улогу у интернационалној мобилизацији штедње и трансфера ресурса за инвестиције. У мери у којој мултинационалне корпорације инвестирају тај капитал у иностране афилијације, он се јавља у облику страних директних инвестиција које представљају важан извор инвестиционог капитала у данашњој глобалној економији.

Мултинационалне корпорације, као учесници на међународном тржишту, обављају прекограничне активности како би оствариле кључан циљ, а то је максимизирање

профита. Мултинационалне корпорације могу да стварају капитал интерно унутар система у форми профита. Профит може бити створен у матичној земљи од стране матичних предузећа и њихових домаћих филијала, или у земљама домаћина од стране иностраних афилијација. Посматрајући мултинационалне корпорације из САД-а, нето приход матичних предузећа по основу обављених пословних активности у САД-у износио је 39 милијарди долара 1992. године (WIR, 1995). Део добити коју страна матична предузећа и њихове домаће филијале остварују по основи обављања прекограничних активности, реинвестирају у земљи или иностранству. Поред тога, ова предузећа чланице мултинационалног корпоративног система имају повлашћен приступ финансијском капиталу. Укупна добит америчких мултинационалних предузећа у 1993. години износила је преко 57 милијарди долара, при чему је преко 50% ове добити реинвестирано у иностранству у развој сопствене производње, а преостали део остварене добити је репатриран и део употребљен за расподелу дивиденди домаћим акционарима (Mataloni, 1995).

Поред креирања финансијског капитала за инвестиције, систем мултинационалне корпорације може омогућити пренос капитала између његових делова. Мултинационалне корпорације, у овом случају остварену профит не реинвестирају, већ омогућавају њено кретање у форми: *акцијског капитала* (енгл. *equity капитал*), *репатрираних профита* (енгл. *repatriated profit*) и *зајмова* (енгл. *loan*) који се позајмљују унутар компаније (Mataloni, 1995).

*Акцијски капитал* представља део капитала мултинационалне корпорације који је створен издавањем акција акционарима корпорације. Одлив акцијског капитала настаје када матично предузеће додатно инвестира у једну од својих постојећих иностраних афилијација или креира нови капитал улагањем у предузеће земље домаћина. Акцијски капитал мултинационалних корпорација у 40 земаља износио је 80 милијарди долара у 1993. години (WIR, 1995). Посматрајући САД, акцијски капитал пренет преко система мултинационалних корпорација достигао је висину од 24 милијарде долара у истој години од њихових матичних предузећа (Mataloni, 1995).

Креирање капитала од стране система мултинационалне корпорације кроз профит и његово распоређивање предузећима унутар тог система, има за циљ повећање

конкурентности самог система и осигурање највећег могућег приноса. Многе мултинационалне корпорације са седиштем у САД-у, остварују профит у другим земљама у свету по основу отворених иностраних афилијација у тим земљама. Поред тога, задржавање профита мултинационалних корпорација у другим земљама је подложно разним ризицима, посебно уколико је остварен профит корпорације изражен у страниј валути. У том случају, мултинационална корпорација може изгубити део оствареног профита по основу флукуација вредности валута. У глобалној економији, многе корпорације се опредељују да профит који су стекле обављајући прекограничне активности не враћају у земље из којих потичу како би избегле плаћање пореза на репатрирана средства. У САД, крајем 2017. године донет је Закон о порезима на дохотке на радним местима, којим је смањен износ пореза који америчке мултинационалне корпорације морају плаћати на репатрирану профит са досадашњих 35% на само 8% (Kenton and Murphy, 2019). Америчке мултинационалне корпорације су у 2018. години репатрирале 465 милијарди долара по основу обављених прекограничних активности. У време доношења закона, компанија Apple је од свих америчких компанија остварила највећи профит у иностранству, пристајући да уплати порез у износу од 38 милијарди USD на репатрирана средства (Kenton and Murphy, 2019).

Мултинационалне корпорације обављајући прекограничне активности у многи иностраним земљама, могу доћи у ситуацију да немају довољно средстава за инвестирање у некој земљи, поготову уколико у њој постоји нестабилна пословна клима. У том случају, мултинационалне корпорације могу *позајмљивати средства другим предузећима унутар система* за финансирање разних пројеката. Капитал који мултинационалне корпорације креирају унутар система је посебно важан, јер омогућава одређени степен флексибилности предузећа у домену финансирања пројеката, имајући у виду да су предузећа суочена са ограничењима наметнутим од стране спољних обезбеђивача капитала.

Либерализација прописа који се односе на девизно пословање, развијање нових финансијских тржишта, уклањање баријера на тржиштима акција у земљама домаћинима у вези учешћа иностраних инвеститора, као и евидентан напредак у области комуникационих и информационих технологија омогућили су мултинационалним корпорацијама да своје инвестиционе потребе финансирају из значајно већег броја екстерних извора финансирања. Као последица таквог стања, мултинационалне

корпорације имају на располагању различите могућности за прикупљање недостајућег капитала, као што су: домаће тржиште капитала или тржиште капитала земље домаћина, локалне финансијске институције и међународна тржишта капитала. Велики део прекограничних активности мултинационалних корпорација се финансира из екстерних извора финансирања, а то најбоље илуструје пример корпорација из САД-а које су у току 1993. године преко 55% инвестиционих потреба финансирале из екстерних извора (WIR, 1995).

Мултинационална предузећа из домаћих и земаља домаћина, такође, могу да позајмљују средства од иностраних афилијација. Премда се чини да је такав обим задуживања мали, може имати одређени значај, на пример у случају посматрања ризичног капитала. Често је то главни извор капитала за мала почетничка предузећа која развијају или користе напредну технологију, или подухвате који носе високе ризике. Посматрајући предузеће ЗМ са седиштем у САД-у, запажа се да је компанија инвестирала у 37 фондова ризичног капитала и мала почетничка предузећа у САД-у, при чему је обим инвестираних средстава износио око 90 милиона долара (WIR, 1995). Пораст интересовања мултинационалних корпорација за финансирање нових подухвата било у матичној земљи из које долазе или земљи домаћина иностраних афилијација, може се најбоље објаснити тиме да је код ових ентитета присутна жеља да развијају најсавременије технологије које ће им омогућити да стекну конкурентску предност на глобалном тржишту. Иностране афилијације у финансијској индустрији могу имати значајну улогу о мобилизацији штедње у земљама у којима се налазе, позајмљујући средства домаћим и иностраним предузећима.

У земљама у развоју, стране банке имају изграђену такву репутацију која им омогућава да буду привлачније локалним штедишама, веома често пружајући услуге које су јединствене (Lipsey and Zimny, 1995). Користећи услуге или информације страних банака, домаћа предузећа могу имати приступ изворима финансирања који им веома често нису доступни, као што су на пример међународна тржишта капитала. Увођење нових облика финансијског посредовања може подстаћи конкуренцију између домаћих и страних банака и натерати домаће банке да повећају обим и квалитет услуга које пружају домаћим предузећима.



Мултинационалне корпорације захваљујући тиме што обављају пословање у више земаља налазе се у повољнијем положају од домаћих предузећа, јер могу да прикупљају капитал изван својих система по основу коришћења разлика у висини камата и трошкова на различитим локацијама (Hove and Chidoko, 2012). Користећи ову способност, мултинационалне корпорације имају приступ и могу прикупљати информације о стању финансијских тржишта различитих економија, чиме су у позицији да диверсификују валутне ризике прикупљањем капитала из различитих земаља.

Иностране афилијације у земљи домаћина могу остваривати одређену корист уколико имају подршку њихових матичних предузећа. То најбоље осликава пример произвођача аутомобила Maruti Udyog у Индији у којем компанија Suzuki има 50% власништва, где је на индијским тржиштима капитала организована јавна емисија акција у циљу прикупљања капитала који је потребан за проширење производње (Nicholson, 1995). Компанија Maruti Udyog пре него да приступи изради плана који се односио на прикупљање капитала на локалном тржишту капитала, морала је добити одобрење матичне компаније Suzuki јер је то била гаранција да ће подухват бити успешно спроведен. Таква подршка од стране матичних предузећа може бити од кључног значаја, ако се, иностраној афилијацији без обзира на њен добар кредитни рејтинг, може ограничити приступ међународним тржиштима капитала у случају нижег кредитног рејтинга земље домаћина. Систем мултинационалне корпорације захваљујући тиме што има приступ капиталу који је дослоциран у земљама света, може свој капитал да увећава. Поред тога, систем мултинационалне корпорације може по основу побољшаног приступа капиталу, смањити трошкове и свести ризике који настају у вези са пословањем на минимум. Спроведећи претходно наведене активности, систем мултинационалне корпорације може значајно да побољша конкурентност на глобалном тржишту.

Посебна пажња је усмерена у правцу давања одговора на питање како капитал којим располажу мултинационалне корпорације може допринети побољшању конкурентских перформанси земаља домаћина страних директних инвестиција (Petrović – Randelović, 2016). Земље домаћини преко увоза иностраног капитала могу очекивати повећање оутпута и раст продуктивности, а то могу постићи ефикаснијим коришћењем расположивих ресурса или апсорбовањем неискоришћених ресурса. Поред тога, ова активност може изазвати одређене мултипликативне ефекте који доводе до подстицања

инвестиционе активности појединачних предузећа, и укључивање предузећа у глобални систем производње и продаје кроз постојање извесних вертикалних преливања са иностраним афилијацијама.

Финансирање страних директних инвестиција путем прикупљања средстава на тржиштима капитала земаља домаћина, може истискати домаћа предузећа која су спремна да предузимају инвестиционе активности. Таква слика је последица смањења токова других приватних капитала у овим земљама. Осим тога, у овим земљама постоји потреба да се успостави равнотежа на релацији кредити – приливи страног капитала.

Могу се идентификовати неколико начина на које улазне стране директне инвестиције могу увећати капитал земље домаћина. Предузимање инвестиционе активности у форми greenfield инвестиција је најочигледнији пример пружања доприноса повећању капитала (Mičić, 2008, str. 170). Greenfield инвестиције подразумевају отварање потпуно новог погона на иностраном тржишту. Као такве, сматрају се веома привлачним за земље домаћине које разним олакшицама желе да привуку што више ових инвестиција са којима долазе нови послови. Кључно обележје greenfield инвестиција је да са собом доносе модерну технологију и опрему, али са друге стране су у обавези да своје пословање прилагоде условима земље домаћина у којој инвестирају.

Земље домаћини имају мање користи од прилива страних директних инвестиција у облику мерџера и аквизиција краткорочно посматрано. Разлог томе је тврдња да оне не омогућавају отварање нових радних места. Осим тога, сматра се да оне не служе као додатни извор капитала за производњу. Без обзира на наведене чињенице, прекограничне активности мерџера и аквизиција су популаран модел инвестирања средстава за оне корпорације које имају намеру да заштите, унапреде и учврсте своју позицију на глобалном тржишту. Овај начин инвестирања има одређене предности и недостатке. Потенцијалне користи овог начина инвестирања се огледају у тренутном приступу опреми, радном особљу, постојећој мрежи добављача и купаца, при чему за разлику од greenfield инвестиција не захтевају отварање новог погона што је посебно важно за оне индустријске гране које послују са пуним или близу пуног капацитета. Осим тога, овај начин инвестирања може да доведе до појаве монопола и као такав се суочава са

одређеним проблемима који се манифестују у постојању веома често застареле опреме, лоших међуљудских односа.

Страни инвеститори који предузимају прекограничне активности у форми аквизиција или приватизације, могу имати користи од основног капитала земље домаћина, ако би домаће предузеће које је преузето било затворено или у случају ако би се његове могућности побољшале. У сваком случају, капитал који земље домаћини прикупљају по основу продаје домаћих предузећа иностраним инвеститорима, може се поново уложити у земљу домаћина. У развијеним земљама, већина страних директних инвестиција подразумева власничку промену, за разлику од greenfield инвестиција. Промена власништва и greenfield инвестиције могу да повећају домаћи капитал кроз секвенцијалне инвестиције. У Индији, мултинационалне корпорације и њихове филијале одговориле су на повећање дозвољеног прага страног власништва повећањем учешћа у капиталу (WIR, 1995).

Секвенцијална улагања се предузимају као одговор на побољшање услова земље домаћина или на промену стратегије мултинационалних корпорација. Неке мултинационалне корпорације се оријентишу на предузимање мањег обима инвестиција на новим тржиштима, како би тестирале земљу домаћина пре него што уложе већи обим капитала. Поред тога, свака страна директна инвестиција (greenfield) или она која захтева промену власништва), може бити праћена инвестицијама иностраних предузећа која су повезана са матичним предузећем. Иностранци инвеститори веома често имају потребу да сарађују са придруженим инвеститорима, јер локалне компаније не постоје или не примењују прихватљиве стандарде или зато што преферирају куповину инпута од добављача са којима дуго сарађују и у које имају поверење. Као репрезентативан пример, могу се узети инвестиције компаније Volkswagen у чешку аутомобилску компанију Škoda, где је више од 15 иностраних компанија предузело greenfield инвестиције, а поред тога више од 40 домаћих добављача аутомобила су ушли у заједничка улагања или су купљени од стране иностраних предузећа (Pак, 2016). Уопштено говорећи, главни директни ефекти иностраног капитала који је креиран или пренесен преко система мултинационалне корпорације на економске перформансе земаља домаћина, су: (1) промене које настају у величини домаћег капитала, и (2) промене у износу штедње која се издваја за инвестиције. Индиректно, капитал у форми страних директних инвестиција може створити токове

прихода, при чему део тих прихода се улаже или може произвести позитивне или негативне мултипликативне ефекте за односну земљу.

### **3.2. Улога мултинационалних корпорација у трансферу технологије, иновативних способности и вештина у земљу домаћина**

Мултинационалне корпорације имају значајну улогу у ширењу технологија, иновативних способности и вештина из развијених земаља у оне које се налазе на нижем степену развоја. Осим тога, ове корпорације се сматрају извором нових технологија које углавном нису доступне на неразвијеним тржиштима. Многе земље у свету суочавају се са недостатком истраживачких и развојних ресурса и вештина потребних за развој сопствене домаће производне технологије и процеса. То се посебно односи на предузећа у земљама у развоју која су принуђена да пронађу нове начине за јачање и коришћење својих технологија и иновативних способности. Иновирање истраживачко-развојних активности којима се технолошке способности производа/процеса мењају током времена, има значајну улогу у унапређењу конкурентности предузећа (Stephan, 2013).

Велики део трошкова истраживања и развоја који настају током развоја технологије у данашњој светској економији, концентрисан је у оквиру мултинационалних корпоративних система. Пошто се већина активности истраживања и развоја одвија у мултинационалним корпорацијама које се налазе у најразвијенијим економијама, ове корпорације могу имати важну улогу у трансферу технологија (Hoekman and Saggi, 2004). Посматрајући глобалне издатке човечанства, запажа се висок удео издатака за истраживачко- развојне активности, што довољно говори о томе у ком правцу се креће данашње друштво. Вођени глобалним притисцима конкуренције, мултинационалне корпорације константно увећавају своје издатке за истраживање и развој.

Посматрајући америчке мултинационалне корпорације, у периоду од 1982-1991. године издаци за истраживачко-развојне активности за производне технологије су се увећали за 43% (Fazal and Wahab, 2013). У Индији, америчка мултинационална корпорација под именом Texas Instruments International је применила стратегију ширења активности истраживања и развоја унутар система, при чему је основала инострану афилијацију која је обављала развојне активности и била у њеном потпуном власништву

(Veseth, 2002). Главни мотив америчке корпорације за лоцирање активности истраживања и развоја у Индији био је приступ квалитетном особљу које се бави истраживачко – развојим активностима. Поред тога, америчка компанија је основала центре за истраживање и развој у Даласу, Токију и Бедфорду, чиме је у могућности да управља географски дислоцираним активностима истраживања и развоја које су глобално интегрисане по основу коришћења савремених информационих и комуникационих технологија. Користећи ову комуникациону везу, компанија Texas Instruments Индија, може користити ресурсе, знање и податке који су доступни у другим истраживачким центрима мултинационалне мреже Texas Instruments International. Осим тога, ова компанија може размењивати информације са другим производним филијалама које су лоциране у Азији, Европи, и САД, тако да производи дизајнирани и развијени у Texas Instruments Индија, могу бити ефикасно произведени на другим локацијама.

Може се рећи да су мултинационалне корпорације веома погодне за технолошке иновације. У прилог томе се наводи да оне имају лакши приступ финансијским ресурсима, као и да су способне да обављају активности истраживања развоја, као и да користе технолошка средства која су доступна на различитим локацијама. Премда постоје и друге институције (истраживачки институти, универзитети, домаћа предузећа) које имају значајну улогу у стварању нове технологије, мултинационалне корпорације су обично боље опремљене за комерцијализацију ових технологија због њиховог приступа глобалним тржиштима и економији обима захваљујући великој производњи. У условима постојања конкуренције на глобалном тржишту, где поседовање одређених предности све више добија на значају, може се очекивати да ће мултинационалне корпорације у таквим условима искористити јефтине и квалитетне ресурсе у иностранству за стварање кључних власничких предности (Suwandi and Foster, 2016).

У данашњој светској економији, намеће се потреба да мултинационалне корпорације географски шире своје активности истраживања и развоја како би одржале или побољшале своју конкурентност, и искористиле научне и технолошке могућности које се налазе негде другде. Тиме су оне у позицији да остваре одговарајућу економију обима и задовољавајућу профитабилност. Томе су допринели фактори који су имали јак утицај на ширење активности истраживања и развоја, као што су (UNCTAD, 1995):

1) *притисак који долази од конкуренције на глобалном тржишту* – конкуренција приморава предузећа да имају потребу за искоришћавањем знања, стручности и вештина где год се оне налазе у свету, у настојању да осигурају основу за иновативне активности које доводе до кључних власничких предности. У земљама у транзицији, нижи трошкови радне снаге представљају фактор који привлачи велике мултинационалне корпорације да у њих инвестирају. Осим тога, многе развијене земље суочавају се са недостатком домаће радне снаге за истраживање и развој, што указује на то да поседовање радне снаге одређених квалификација олакшава трансфер истраживачко-развојних активности;

2) *напредак у технологији* – напредак у информационим и комуникационим технологијама омогућава расподелу активности истраживања и развоја на самосталне дељиве активности које се могу одвијати на географски одвојеним локацијама, да би се касније интегрисале;

3) *промене у домену институционалне регулативе* – либерализација регулативе у погледу учешћа иностраних инвеститора кроз власништво као и бољи приступ локалним универзитетима и центрима за науку и технологију, подстакла је разлагање активности истраживања и развоја од стране мултинационалних корпоративних система. Поред тога, земље домаћини све више преузимају одговорност усвајајући проактивне политике, на пример, оснивање научних паркова позитивно утиче на одлуку мултинационалних корпорација о локацији активности истраживања и развоја у иностранству.

Мултинационалне корпорације обављају трансфер технологије преко страних директних инвестиција на два основна начина: директно и индиректно (Chen, 2018). Мултинационалне корпорације преносећи технологију на своје афилијације у иностранству врше на њих директан утицај. Том приликом афилијације у иностранству модернизују производњу, примењују савремена организациона и менаџерска знања и вештине. Да би афилијације искористиле предности коју пружа технологија која се директно трансферише од стране мултинационалних корпорација, потребно је да располажу довољним капацитетима за асимилацију знања. Само тако, ове афилијације могу да очекују да ће технологија која до њих долази, имати позитиван утицај у правцу унапређења производње, раста продуктивности и извоза и др.

Поред тога, мултинационалне корпорације преносећи технологију, не врше утицај само на своје иностране афилијације, већ и на друга предузећа која се налазе у земљи домаћина. Тако, мултинационалне корпорације индиректно утичу на локална предузећа у земљи домаћина, и ти индиректни ефекти се називају ефекти преливања или технолошке екстерналије. Ефекти преливања су важни за земљу домаћина, из разлога што њихово испољавање може да утиче на привредни раст земље домаћина, као и продуктивност локалних предузећа (Лабудовић Станковић, 2017, стр. 436).

Какав ће трансфер технологије између матичних предузећа и њихових афилијација у иностранству бити, зависи од тога да ли активности истраживања и развоја реализују иностране афилијације (Gheribi and Voytovych, 2018). Уколико иностране афилијације обављају активности истраживања и развоја, кључни утицај на технолошке токове односно њихову појавну форму има тип истраживања и развоја који оне реализују. На пример, токови технологије могу укључивати оперативне лабораторије за подршку, које имају функцију да прилагоде производе или производне процесе локалним условима. Ради се о токовима технологије на релацији од матичног предузећа до афилијације у иностранству, при чему ови токови могу бити у облику спецификација или основних упутстава који се користе приликом увођења новог производа на одређено тржиште. Иностране афилијације које су укључене у програм истраживања и развоја, који се спроводи у оквиру система мултинационалне корпорације, остварују чврсте везе са другим ентитетима који се баве истраживачко - развојим активностима унутар система.

Постоје афилијације у иностранству које обављају само производне активности (Dunning, 2015). Да би покренуле производни процес, ове афилијације, принуђене су да приступе технологији матичног предузећа тиме што увозе неопходну опрему, машине, полупроизводе и финалне производе. Природа и степен трансфера технологије од матичног предузећа до иностраних афилијација, првенствено зависи од самих активности које обављају афилијације. Коју врсту активности ће обављати афилијације, зависи од тога колико је матично предузеће мотивисано за такве подухвате, као и од примењене стратегије матичног предузећа. Поред тога, трансфер технологије у производне афилијације зависи и од саме власничке структуре тих филијала. Посматрајући овај аспект, може се рећи да се нови и унапређени производи и производни процеси углавном усмеравају ка афилијацији која је у потпуном власништву мултинационалне корпорације.

Ове активности се обављају како би мултинационалне корпорације сачувале предности које имају у погледу власништва.

Институционална регулатива може имати значајан утицај на трансфер технологије од матичног предузећа до иностране афилијације која обавља производне активности (Tihanyi and Roath, 2002). Тако, трговинска ограничења могу обесхрабрити мултинационалне корпорације да у своје иностране афилијације преносе производне технике и машине које су развијене са циљем да задовоље обим производње који превазилази потребе мањих тржишта. Поред тога, ниво заштите интелектуалне својине који постоји у земљи домаћина, може утицати на ниво и врсту технологије која се преноси на иностране афилијације. У прилог томе говори чињеница да у оним земљама где су Закони о интелектуалном власништву слаби и где су наметнуте посебне мере, као на пример лиценцирање, присутна је мања спремност мултинационалних корпорација да уводе савремене методе пословања у одређене секторе.

Мултинационалне корпорације предузимајући иновативне активности настоје не само да директно утичу на своје афилијације унутар система, већ и да успоставе добре односе са предузећима и институцијама које се налазе ван њихових система (Rugraf and Hansen, 2011). Ради се о томе да мултинационални корпоративни системи закључују уговорне односе о сарадњи са другим предузећима, и на тај начин формирају технолошке алијансе. Број склопљених технолошких алијанси је у порасту, посебно у домену нових технологија и аутомобилској индустрији (UNCTAD, 1994). Јапанска мултинационална корпорација Hitachi је склопила сарадњу у форми алијансе са корејском компанијом Goldstar, при чему Hitachi даје Goldstar-у модерну 1М ДРАМ технологију (Yamada, 1990). Ова компанија тако добија приступ капиталној опреми и другим ресурсима унутар алијансе. Посебно је интересантан пример формирања стратешког партнерства од стране биотехнолошког предузећа Biocon India Pvt. Ltd и Quest International Unilever, према којем је Biocon India након преузимања споразумом пристала да развија одређене нове производе и процесе за Quest International, од лабораторијске фазе до финалне производње (Bhan, 2006). Намера компаније Quest International је да склапањем споразума са предузећем Biocon India које се доказало у производњи микробних индустријских ензима, на економичан начин постигне унапређење производне технологије.



Мултинационалне корпорације теже да остваре добре односе и са истраживачким институцијама и универзитетима склапајући кооперативне аранжмане. Предност склапања ових аранжмана огледа се у томе да постоји могућност размене информација, заједничког дељења ресурса, као и решавања заједничких проблема између система мултинационалне корпорације и локалних предузећа или истраживачких институција, а све у циљу унапређења њихове конкурентности. Као пример се може узети компанија Ford која је у сарадњи са Кинеском владом у Кини основала фонд за истраживање и развој, који је имао циљ да финансира пројекте на истраживачким институцијама и факултетима (WIR, 1995).

Без обзира на чињеницу да су у систему мултинационалне корпорације сконцентрисане одговарајуће власничке технологије и активности истраживања и развоја, систем међународне производње може допринети побољшању технолошких капацитета локалних предузећа у земљи домаћина кроз преливања или технолошке екстерналије (Marin and Bell, 2003). Ефекти преливања или технолошке екстерналије су посебно важни ако технологије које користе мултинационалне корпорације нису доступне у некој земљи, или се не могу добити кроз трансакције или лиценцирања. Ефекти преливања се могу класификовати на (Лабудовић Станковић, 2017): (1) интрагранске – преливања која се дешавају унутар индустрије и (2) интергранске - преливања између привредних грана. Преливање унутар индустрије настаје када мултинационалне корпорације не успевају у потпуности да интернационализују своје конкурентске предности, а притом њихово присуство повећава продуктивност локалних предузећа у привреди. Могуће је идентификовати четири канала преко којих се испољавају технолошке екстерналије или преливања, и то су: (Narulla and Lall, 2006): (1) *демонстрациони ефекат*, (2) *ефекат конкуренције*, (3) *вертикално повезивање*, и (4) *обука локалног радно способног становништва*.

Локална предузећа у недовољно развијеним нацијама, немају довољно капацитета да самостално уводе нове технологије у локалне економије. Због тога су она принуђена да успостављају односе сарадње са страним партнерима. Демонстрациони ефекат се јавља када присуство мултинационалних корпорација које користе супериорне технологије, подстиче домаћа предузећа да прихвате и имплементирају ове технологије у локалне економије. Присуство иностраних партнера и нових технологија које користе, омогућава домаћим предузећима да остварују одређене погодности које се манифестују у мањим

трошковима увођења и имплементирања нове технологије. У том случају, испољавају се позитивне екстерналије по основу ширења технологије. Домаћа предузећа, на овај начин могу применити стратегију брзог учења. Ова стратегија се заснива на томе да домаћа предузећа посматрају и имитирају супериорну технологију и производе мултинационалних корпорација. Поред тога, домаћа предузећа не прилагођавају нове технологије истом брзином, управо из разлога што имају различите склоности за усвајањем новина (Suh, 2015). Постоји неколико начина на које домаћа предузећа могу да опонашају или имитирају технологију коју користе мултинационалне корпорације, и то су: бенчмаркинг (engl. benchmarking), обрнути инжењеринг (engl. reverse engineering), и индустријска шпијунажа (engl. industrial espionage). Домаћа предузећа, на основу успешно прилагођене нове технологије кроз одређено време могу да очекују одређене бенефите. Ти бенефити се односе на побољшање пословања ових предузећа, као и повећање удела на тржишту.

Трансфер нове технологије од стране мултинационалних корпорација може да доведе до појаве конкуренције на локалном тржишту, односно долази до испољавања ефекта конкуренције (Worstall, 2018). Суштина је у томе да се домаћа предузећа суочавају са све већим притиском конкуренције која потиче од мултинационалних корпорација, што их подстиче да усвајају и имплементирају нове производе како би заштитили своје тржишно учешће, прибавили опрему и нове машине и др. Домаћа предузећа обављају ове активности у циљу повећања своје ефикасности и продуктивности. Поред тога, уколико домаћа предузећа због објективних разлога нису у стању да усвоје нове технологије, она се налазе под притиском да ефикасније користе постојећу технологију и ресурсе, као и да побољшају квалитет својих производа и да реорганизују пословање. Локална привреда може да остварује позитивне ефекте по основу уласка мултинационалних корпорација само уколико су домаћа предузећа имала задовољавајуће перформансе пре уласка ових глобалних ентитета.

Ефекти преливања се могу испољити као последица вертикалног повезивања између афилијација мултинационалних корпорација и домаћих предузећа (купаца и добављача). *Lall* (1980) је први указивао на значај успостављања вертикалних веза између афилиција мултинационалних корпорација и домаћих предузећа у истраживању произвођача камиона у Индији. У том смислу, иностране афилијације пружају подршку

домаћим добављачима на различите начине: кроз оспособљавање запосленог особља и менаџера, помажући им да унапреде производне погоне, пружајући техничку помоћ у циљу побољшања квалитета производа као и пружање подршке у куповини сировина. Одлука о избору домаћих добављача и локалних извора превасходно зависи од квалитета, цене (трошкова), поузданости и флексибилности домаћих добављача у односу на иностране добављаче. Са аспекта земље домаћина веома је важно да дође до успостављања веза између ових ентитета, при чему се у домаћим предузећима подстиче ефекат учења, чиме се ствара база за ширење знања и вештина. Тиме домаћа предузећа постају ефикаснија и конкурентнија, а на другој страни и саме мултинационалне корпорације остварују одређене користи по основу преливања технологија.

Повезивање уназад је канал за успостављање вертикалне везе између афилијација мултинационалних корпорација и домаћих предузећа, тј. добављача у земљама у развоју (Backer et al., 2019). Иностране афилијације за потребе обављања својих активности ангажују домаћа предузећа која се при томе јављају као добављачи инпута. Како би побољшале стандарде квалитета њихових добављача, мултинационалне корпорације кроз вертикална преливања директно до њих трансферишу неопходна знања и вештине, и обезбеђују одређене подстицаје како би унапредиле производњу и технологију. У том смислу, мултинационалне корпорације могу пружити техничку подршку локалним добављачима у циљу побољшања квалитета инпута, као и помоћ у увођењу иновација, обуке, стварања производне инфраструктуре, набавке инпута (Santos, 2017). Везе које се успостављају између афилијација мултинационалних корпорација и домаћих предузећа не морају увек позитивно да утичу на привреду, у смислу побољшања њеног стања, као и стварања потенцијала за раст. Мултинационалне корпорације могу да ограниче активности локалних добављача тиме што ће их усмерити да производе производе ниже вредности или да у производњи примене технологије нижег нивоа. Поред тога, мултинационалне корпорације се могу одредити и за опцију да задрже постојеће добављаче из других земаља, чиме су шансе за интензивнији трансфер технологије и знања у значајној мери смањене.

Домаћа предузећа могу постати продуктивнија као резултат добијања приступа новим, побољшаним или мање скупим инпутима произведеним од стране мултинационалних корпорација у узводним секторима (Javorcik, 2004). Домаћи купци

производа, по основу уласка мултинационалних корпорација добијају квалитетне производе по повољним ценама и све то је омогућено захваљујући интернационалним карактеристикама мултинационалних корпорација у домену технологије, ресурса и др. Многи примери из праксе потврђују ефекте преливања који се манифестују кроз повезивање афилијација и домаћих купаца производа у земљама у развоју. Након потписивања уговора између Чешког произвођача одливака од алуминијумских легура за индустрију аутомобила и мултинационалне корпорације, особље мултинационалне корпорације је одлазило у просторије чешке компаније два дана у месецу током дужег периода како би радило на побољшању система контроле квалитета. (Quo, 2019). Након тога, Чешка компанија је применила ова побољшања на своје друге производне линије и смањила број произведених неисправних артикала.

Трансфер технологије од матичног предузећа мултинационалне корпорације до афилијација у иностранству, поред осталог, може се реализовати кроз обуку запослених која се организује у афилијацијама мултинационалних корпорација у земљи домаћина (Boadu et al., 2018). У иностраним афилијацијама могуће је организовати програме обуке домаће радне снаге, што доприноси развоју и унапређењу хуманог капитала у земљи домаћина. Ефекат обуке долази до изражаја када радна снага обучена у иностраним афилијацијама одлучује да напусти компанију и пресели се у друга домаћа предузећа у намери да им помогне у склапању нових пословних подухвата. Запослени у иностраним афилијацијама се кроз програме обуке оспособљавају да рукују технолошки високо развијеним машинама, тако да су у могућности да организују савремене процесе производње. Реализација развојних циљева предузећа у земљама у развоју би била отежана, уколико би се ограничио увоз иностраног капитала јер би тиме ова предузећа теже долазила до потребних савремених технологија и знања која су неопходна за организацију савременог процеса производње.

Генерисање и трансфер технологија, иновационих способности и вештина унутар система мултинационалне корпорације као и њихов утицај на друга предузећа путем повезивања и преливања, има важне импликације на перформансе земље (Castellani and Zanfei, 2006). Имајући у виду да мултинационалне корпорације имају доминантну улогу у домену иновација и развоја технологије, стране директне инвестиције представљају начин за унапређење технолошких могућности предузећа у земљама домаћинима. Стране

директне инвестиције могу ојачати технолошке капацитете ових предузећа тако што ће им допустити да имају приступ технологији која се тешко добија, као и ширењем активности истраживања и развоја. Реализација ових активности, у значајној мери зависи од зацртаних циљева мултинационалних корпорација као и услова који постоје у земљама домаћинима. Мултинационалне корпорације као носиоци страних директних инвестиција не могу у свакој ситуацији да помогну домаћим предузећима кроз примену савремених технологија и вештина. Међутим, уколико су претходно испуњени одређени услови у земљи домаћина, мултинационалне корпорације могу имати значајну улогу у изградњи технолошких капацитета домаћих предузећа и трансферу технологија, чиме оне позитивно утичу на економске перформансе земље домаћина.

### **3.3. Улога организационе и менаџерске праксе у унапређењу конкурентности**

У периоду до 80-их година прошлог века, међу академским круговима преовладало је схватање да постоје општи принципи који се могу применити у свим ситуацијама, без обзира на културну баштину компанија које се узимају у разматрање. Одговарајући приступ управљању организацијом је развијен у условима постојања сложених и непредвиђених задатака, посебно оних који су наметнути од стране тржишта, технологија и обима рада. Сматрало се да националне културе и институције имају ограничену важност, и заправо представљају једну од неколико непредвиђених околности на које је пракса управљања морала бити прилагођена (Child, 1981). Током последње две деценије, постојао је интерес за релеватност националних култура и институција, које су имале пресудан значај за развој метода управљања, стратегија и структура (UNCTAD, 1995). Све већи број истраживања, како о природи управљања у различитим пословним системима, тако и о националним културним разликама значајним за управљање, довео је до пораста очекивања да ће праксе управљања уведене од стране корпорација различитих националности бити препознатљиве. У исто време, предузећа и тржишта се глобализују убрзаним темпом, а све већи број предузећа је постао део великих мултинационалних корпорација као резултат развоја стратешких алијанси или преузимања. Ова предузећа су се суочавала са два различита приступа управљању, домаћим и иностраним.

У данашње време, предузећа и институције без обзира на њихово порекло, настоје да се организују и ефикасно управљају пословним активностима у намери да што боље искористе кључне ресурсе, као и да постигну задовољавајући ниво економских перформанси. Само ефикасним коришћењем ресурса у данашњем глобалном окружењу, мултинационалне корпорације могу опстати и бити конкурентне на светском тржишту. Заправо, организација и менаџмент у савременим условима представљају главне изворе конкурентности предузећа (Czarnecka and Szymura, 2016). Организационе и менаџерске праксе постају веома важне у обезбеђењу конкурентске предности, поготову када се трошкови капитала приближавају да буду на истом нивоу, када је већи део данашњих технологија стандардизован, и испољавања сличних вештина које су веома доступне. Ефекти организационе и менаџерске праксе на конкурентност се могу изразити на два начина: (1) квантитативно, у виду уштеда у трошковима, и (2) квалитативно, у виду брзине, поузданости и флексибилности у производњи. Оно што је битно нагласити јесте да међу предузећима постоје значајне разлике у погледу метода које користе за постизање ових циљева.

У савременим условима привређивања, мултинационалне корпорације су оријентисане ка томе да ефикасно користе ресурсе који су им на располагању. Колико ће успети у тој намери, зависи у великој мери од културног оквира унутар којег обављају пословне активности. Мултинационалне корпорације, нарочито оне велике, велики значај придају пословној култури. Пословна култура обухвата организационе вредности, ставове и обрасце понашања корпорација, и представља основу за напредовање и просперитет сваке корпорације. Корпоративна култура се сматра саставним делом пословне културе који у значајној мери утиче на успешно усвајање или прилагођавање организационе и менаџерске праксе (Groznaу, 2013). У условима глобализације пословања, успешна су само она предузећа која су способна да синтетишу технологију, пословну културу и најбоље праксе у домену организације и управљања. Та њихова способност долази до изражаја уважавањем концепта организације која учи (Senge, 1992).

Америчка и јапанска предузећа су током последње деценије, увела велики број кључних организационих и менаџерских пракси, које су значајним делом везане за масовну и lean производњу. Њихова примена је довела до значајног повећања продуктивности и квалитета ових предузећа. У предузећима која имају седиште у

развијеним земљама, све више се примењују различити системи организације и менаџмента који имају најбољу праксу. Они све више постају репер за лоцирање међународно интегрисане производње. Реч је о системима који имају три значајне димензије (WIR, 1995): (1) заснивају се на коришћењу флексибилних, интегрисаних технологија током обављања прекограничних активности, (2) укључивање нових организационих и управљачких облика унутар предузећа, који омогућавају остваривање виших стандарда квалитета и флексибилности, (3) развијање новог вида односа између предузећа и њихових добављача, који је заснован на узајамном поверењу и сарадњи.

Значајно је поменути питање у вези начина на који је могуће пренети организационе и менаџерске праксе у оквиру система мултинационалне корпорације. Поред тога, важно је сагледати и ефекте који се испољавају на њихову конкурентност приликом активности трансфера. Мултинационалне корпорације представљају носиоце иновација у делу организационе и менаџерске праксе, јер ови глобални ентитети имају велику потребу за развојем напредних стратегија организације и менаџерске праксе у односу на домаћа предузећа. Такво понашање мултинационалних корпорација је последица деловања три значајна фактора (Prakash and Griffin, 2012) : (1) унутар већине индустрија у којима послују мултинационалне корпорације, постоји велики притисак од стране конкуренције, који их приморава да стално трагају за новим начинима за стицање конкурентске предности, укључујући побољшања у делу организације и менаџмента, (2) менаџерски и организациони задаци унутар мултинационалних корпоративних система су комплекснији и захтевнији од задатака домаћих предузећа, због потребе за ефикаснијом координацијом и управљањем прекограничним активностима, (3) коришћење нових организационих метода и техника управљања је својствено мултинационалним корпорацијама, у њиховој намери да одговоре захтевима нове технологије и одрже конкурентску предност на светском тржишту.

Мултинационалне корпорације, осим улоге коју имају у домену креирања и ширења технологија, сматрају се значајним изворима примене нових организационих и менаџерских принципа. Мултинационални корпоративни системи су у позицији да стварају нове методе и праксе и побољшавају постојеће, користећи велико искуство како појединаца унутар својих система, тако и оних који се налазе у окружењу као што су консултанци, консултантска предузећа и др. Том приликом, ови системи дозвољавају

размену организационих и менаџерских пракси између предузећа која су њихове чланице, при чему чланице система имају повлашћен приступ организационим и менаџерским праксама које користи матично предузеће.

Дуго времена, трансфер менаџерских и организационих пракси, као и сам трансфер технологије, одликовао се једносмерним кретањем менаџерских и организационих метода од матичног предузећа ка његовим филијалама. Након одређеног временског периода, и други делови међународне мреже система мултинационалне корпорације, су постепено добијали способност да стварају иновације (Forsgren and Pahlberg, 1992). У таквим системима, постоји простор за размену знања између матичних предузећа и њихових филијала. Јапанске мултинационалне корпорације су имале значајан број прекоморских производних филијала у Западној Европи и Северној Америци, чија величина им је омогућавала да јапанске организационе и менаџерске принципе, по потреби модификују и прилагођавају локалним праксама (Haghirian, 2010).

Обим и степен преноса организационих и менаџерских пракси унутар мултинационалне корпорације, у великој мери зависи од фактора као што су: пословна култура, ниво власништва, начин уласка мултинационалне корпорације, као и карактеристике индустрије у којој мултинационална корпорација послује (Buckley, 2014). Постоји запажање да су менаџерске и организационе праксе у мањој мери примењене у малим и средњим мултинационалним корпоративним системима, него у системима великих корпорација. Оваква слика је последица тога што мале и средње мултинационалне корпорације теже да оснивају заједничке пословне подухвате, у којима постоји мања могућност преноса пракси из матичних предузећа због проблема који се тичу власништва. Поред тога, улазак мултинационалних корпорација на одређено тржиште кроз аквизицију постојећих предузећа, може одложити или спречити пренос пракси због посебне осетљивости, као и потешкоћа у трансформацији постојећих пракси.

Када је у питању аспект управљања животном средином, мултинационалне корпорације велики значај придају поштовању еколошких стандарда. Америчка корпорација Атосо, у домену управљања животном средином поставља циљеве који се тичу еколошког учинка њених операција. Успешно имплементирање ових циљева корпорације је захтевало стварање одговарајуће организационе структуре, при чему су код



менаџера на кључним позицијама у корпорацији питања у вези заштите животне средине високо рангирана, што довољно говори о важности постизања здравих еколошких перформанси. Ова корпорација током обављања пословних активности, нарочито у земљама у развоју, примењује еколошке стандарде који се заснивају на законима и прописима САД-а. То довољно говори да корпорација придаје велику важност примени ових стандарда у циљу успостављања и имплементирања еколошки одговорног пословања.

Развој и трансфер организационих и менаџерских пракси може повећати конкурентност мултинационалне корпорације, на тај начин што ће омогућити корпорацији да кроз ефикасније коришћење својих ресурса и предности, смањи трошкове производње, чиме је корпорација у позицији да повећа тржишни удео и профитабилност (Chandler, 1977). Поред тога, корпорације које су успешне у усвајању нових или бољих пракси, лакше решавају проблеме који произилазе из комплексности међународне производње. Ford Motor Company је усвојила, даље развијала и пренела технику масовне производње и сличне методе управљања у своју филијалу у Великој Британији, што је значајно утицало на повећање продуктивности ове компаније, а тиме и на њену конкурентност

Организационе и менаџерске праксе примењене од стране мултинационалних корпоративних система, своје изражајне ефекте могу да испоље не само на чланице корпоративног система, већ и на друга предузећа и институције у земљи домаћина кроз преливања. Постоји неколико канала преко којих се остварује ширење организационе и менаџерске праксе мултинационалне корпорације (Fu, 2007) : (1) најпре, постоје *директни трансфери*, кроз канале као што су обука и пренос знања, између система мултинационалне корпорације, локалне мреже коју чине купци и добављачи и других институција са којима сарађују (као што су владине агенције, универзитети); (2) постоје *spillover ефекти или екстерналије*, које настају преливањем особља односно радне снаге из матичних предузећа и иностраних афилијација у предузећа која су лоцирана у земљи домаћина; (3) може доћи до настанка *демонстрационих ефеката*, који се испољавају када домаћа предузећа опонашају тј. имитирају праксу иностраних афилијација, што може бити основа за увођење промена у методама управљања од стране домаћих предузећа.

Колико ће бити ефикасан трансфер организационе и менаџерске праксе преко ових канала, у великој мери зависи од неколико фактора. Културна специфичност праксе је фактор који одређује степен њеног трансфера ка домаћим предузећима у земљи домаћина. Што су мање културне разлике између матичне земље и земље домаћина, постоје веће шансе за успешан трансфер организационих и менаџерских пракси. Овај фактор је посебно важан код преношења метода и пракси у земљама у транзицији. У случају корпорација из земаља у развоју, које уче и имитирају јапанске методе менаџмента, истиче се да је разлика у култури значајна баријера која се може превазићи само уколико постоји снажна мотивисаност и веровање да ће примена одређеног метода управљања утицати на унапређење конкурентности (Firkola, 2006). Поред тога, домет и обим трансфера организационих и менаџерских пракси ка предузећима која се налазе ван система корпорације, зависе од самих карактеристика и стратегије мултинационалне корпорације. Власничка структура мултинационалне корпорације, такође, представља значајан фактор који одређује степен трансфера праксе. Постоји тенденција развијања слабих партнерских односа између иностраних афилијација које се налазе у потпуном власништву мултинационалне корпорације и локалних предузећа у земљи домаћина, што може значајно смањити степен трансфера организационе и менаџерске праксе у привреду земље домаћина.

Величина мултинационалних корпорација може да утиче на степен преноса менаџерске и организационе праксе (Becker – Ritterspach and Blazejewski, 2016). У том смислу, у оним мултинационалним корпорацијама у којима постоји мањи простор за извођење разних програма обуке и кретање радне снаге са једног радног места на друго, мања је вероватноћа да ће доћи да испољавања екстерналија на привреду земље домаћина. Осим тога, дужина времена пословања афилијације у иностранству, утиче на то колики ће бити степен трансфера организационе и менаџерске праксе (Johnson, 1977). Последњи фактор који одређује обим распрострањености организационих и менаџерских пракси кроз постојање веза и екстерналија, доводи се у везу са способношћу домаћих предузећа и институција да апсорбују и имплементирају нове методе организације и менаџмента. Колико ће домаће предузеће бити способно за такве пословне подухвате, зависи од тога које управљачке вештине и знања су му доступна, и какве су могућности за њихово проширење.

Многи примери из праксе, на сликовит начин описују преливање менаџерских и организационих пракси из мултинационалних корпорација на друга предузећа у матичној земљи, и на предузећа у земљи домаћина, као и њихов утицај на конкурентност. Јапанске мултинационалне корпорације заузимају водеће место у томе, што се може објаснити тиме да ове корпорације током последње две деценије имају доминантну улогу у преносу организационе и менаџерске праксе. Компанија Toyota је позната по томе што је увела праксу just-in-time управљања, при чему је у њеној основи филозофија производње која се заснива на три кључне тачке (Womack et al., 1990): (1) смањење трошкова уклањањем отпада, (2) коришћење минималне количине материјала, опреме и радног времена, и (3) максимална искоришћеност расположиве радне снаге односно њених способности. Како би одржала своју позицију на глобалном тржишту и побољшала производе, намера компаније Toyota је била да пренесе свој менаџерски стил по којем је препознатљива, на партнерско предузеће у земљи домаћина. Трансфер менаџерске и организационе праксе на предузеће у земљи домаћина је реализован кроз организовање разних програма и тренинга обуке, који су обухватили разноврсне теме као што су: односи у управљању, начини функционисања производног система, концепт тима и др. Усвајање менаџерских и организационих пракси од Toyota компаније, помогло је новооснованом предузећу у земљи домаћина да за кратко време побољша своје перформансе. Још једна илустрација трансфера јапанских пракси у земље у развоју је индустрија аутомобила у Бразилу (Sarti and Borghi, 2017). Ова индустрија је позајмила од јапанске компаније Toyota, одређене производне концепте, као што је контрола залиха на време. Поред тога, усвајањем техника тимског управљања, сама фабрика је успела да смањи време које је потребно за промену процеса, што јој је омогућило да знатно побољша своје перформансе.

Значајно је испитати на који начин стране инвестиционе активности утичу на конкурентске перформансе привреде земље увознице капитала. Најпре, трансфер организационих и менаџерских пракси који обављају мултинационалне корпорације има ефекте на њихове афилијације које су лоциране у земљи домаћина. Ти ефекти се испољавају у подизању њихове продуктивности. Уколико иностране афилијације заузимају значајно место у активностима неке гране индустрије, као што је лиценцирање на пример, ова радња може повећати продуктивност и перформансе не само иностране афилијације, већ и индустрије у целини. Земља домаћин може да оствари директне

користи од трансфера што зависи од величине добити која се расподељује факторима производње који се налазе у земљи домаћина, и од тога који део створене добити се задржава у привреди земље домаћина. На другој страни, индиректну корист земља домаћин остварује кроз успостављање разних веза и испољавање тзв. преливања односно ширењем организационих и менаџерских пракси на домаћа предузећа. Коначно, усвајање ефикаснијих пракси и њихово ширење на предузећа и институције у земљи домаћина, може да допринесе ефикаснијој реализацији њихових активности, а када говоримо о извозно оријентисаним страним директним инвестицијама, може се догодити да се испољи повећање обима извоза на глобалном тржишту.

Постоје разлике у погледу стопе увођења иновативних пракси, што се може приписати променама у нивоу остварене конкурентности националних индустрија. Америчка прерађивачка индустрија је била високо рангирана у погледу конкурентности коју је имала на глобалном тржишту. То је нарочито било видљиво средином 60 -их година XX века. Такво стање је последица постојања бројних америчких мултинационалних предузећа, која су били носиоци ширења кључних менаџерских пракси, попут методе масовне производње, чија примена је значајно утицала на повећање обима производње по раднику (Chandler, 1990). Имајући у виду да су нове индустрије масовне производње биле капитално интензивне, постојали су велики пристисци да се кроз интеграцију и координацију протока материјала кроз постројење, ефикасно искористи капитал. Ови изазови са којима су се суочавала предузећа, подстакли су спровођење активности професионализације менаџера у њима. Средином 70 –их година XX века, америчка прерађивачка индустрија је била оптерећена низом проблема. Значајан део тих проблема је био последица функционисања неадекватног система масовне производње који није био усклађен са променама. Такво стање је захтевало темељну анализу, спровођење активности диференцирања производа као и примену флексибилности у производним методама.

### **III ДЕО: МЕРЕ ПОЛИТИКЕ ЗЕМЉЕ ДОМАЋИНА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА КАО ПОДРШКА ЗА УНАПРЕЂЕЊЕ КОНКУРЕНТСКИХ ПЕРФОРМАНСИ**

#### **1. Либерализација политике према страним директним инвестицијама као механизам за усмеравање инвестиционих токова**

Током протекле две деценије у многим деловима света међу креаторима политика се води расправа о ефикасности политике либерализације националних инвестиционих режима у односу на идеју спровођења економског протекционизма. Већина земаља је либерализовало своје националне инвестиционе политике што је било основа за њихово укључивање у светске токове капитала и долажења до ресурса који су им били неопходни у остварењу развојних циљева. Будући да је све више земаља у свету приступило отварању националних граница за прилив капитала, оне су постале привлачније за стране инвеститоре. Стране директне инвестиције су имале вишеструке користи за земље домаћине и оне су се огледале у могућности приступа великим тржиштима, преноса знања, технологије, вештина и др. Међутим, задатак сваке земље је био да процени могуће ризике које са собом носе стране директне инвестиције будући да оне нису лек за решење свих проблема. То је умногоме зависило од расположивих апсорпционих капацитета земаља домаћина.

#### **1.1. Промене у политици земље домаћина према страним директним инвестицијама**

Током 70-их година XX века, многе земље у развоју су биле погођене кризом услед несташице електричне енергије. Пут који је водио оздрављењу погођених привреда подразумевао је ослањање на приватне стране инвестиције. Оне су служиле као главни извор капитала посрнутих привреда. Међутим, то је био период релативног ограничавања прилива страних директних инвестиција. Велики утицај енергетске кризе на прекограничне активности мултинационалних корпорација довео је до преиспитивања ставова земаља у развоју у међународним економским организацијама. Земље у развоју су покушале да утврде легитимитет својих ставова о питањима везаним за стране директне инвестиције.

На Конференцији о међународној економској сарадњи, која је више пута одржавана у периоду од 1975. до 1977. године, развијене земље и земље у развоју су водиле преговоре о важним питањима која су се односила на трговину, енергетику и генерално на њихово финансирање (UNCTAD, 2014). Истовремено, у оквиру Уједињених нација усвојени су стандарди који су прецизније дефинисали начин понашања мултинационалних корпорација приликом обављања прекограничних активности. На нивоу OECD-а (engl. Organisation For Economic Co-Operation and Development) је усвојена Декларација о активностима мултинационалних предузећа у међународним оквирима (OECD, 2003). Ова Декларација је укључивала скуп добровољних смерница у вези са активностима мултинационалних корпорација и политикама земаља домаћина.

Поред тога, земље у развоју биле су погођене и дужничком кризом која је довела до скромних индиректних улагања. Као решење за излазак из кризе, јавила се потреба за ангажовањем страних директних инвестиција. Разлози за то су били вишеструки. Они се огледају у томе што су ове приватне стране инвестиције биле лако доступне и нису у значајној мери оптерећивале земље у развоју дугом.

Промене у домену инвестиционе климе наступиле су 80-их година прошлог века. Томе су допринели догађаји на националном и интернационалном нивоу, који су имали кључан утицај на промену трендова у политици привлачења страних директних инвестиција. Земље у свету се суочавају са разним проблемима, и у таквим условима њихов главни фокус је био усмерен ка експлоатацији нафте и других природних ресурса. Имајући у виду да смо последњих деценија сведоци појаве раста и пада цена нафте, која изазива економску и социјалну нестабилност у земљама које обилују нафтом, питање диверсификације економија тих земаља се сматра посебно важним.

Почетком 90-их година многе земље су се определиле да промене ставове према страним директним инвестицијама у оквиру својих националних политика. Основни разлог промене приступа и усвајања либерализованог режима према страним директним инвестицијама огледа се у томе што су земље домаћини процениле да могу имати велике развојне користи од прилива страних директних инвестиција. Стране директне инвестиције могу побољшати развој ових земаља, јер могу донети нове технологије, проширити приступ новим тржиштима путем извоза и диверсификовати њихову

економску активност (Caccia et al., 2019). Стране директне инвестиције су једне од главних стубова развојних стратегија у земљама богатим ресурсима, јер се сматра да оне могу пружити подршку активностима заснованим на природним ресурсима кроз приступ новим технологијама и вештинама.

Последњих година, сама перцепција процеса инвестирања се променила, при чему је у већини земаља у развоју процес стицања контроле над природним ресурсима значајно напредовао и више се не налази на листи приоритета. Интересовање земаља се променило и све више на значају добијају улагања у друге секторе тј. у производњу, високе технологије и услуге (IFC, 2019).

Сви ови догађаји су имали значајан утицај на националне законе и политике у вези са улазним токовима страних директних инвестиција. Већина земаља наставила је са либерализацијом свог инвестиционог окружења, али постоји и одређена групација земаља које су предузеле одређене кораке у правцу заштите својих економија од иностране конкуренције, као и активности у правцу повећања утицаја државе у одређеним индустријама.

Либерализација инвестиционог окружења не представља јединствен процес, из разлога што се националне економије разликују у погледу карактера, свеобухватности, као и броја усвојених мера (Петровић – Ранђеловић, 2004). Према подацима којима располаже UNCTAD, у 2018. години 55 земаља је увело 112 мера политике које се односе на прекогранична улагања, при чему се 31 од ових мера односе на нова ограничења или прописе у вези прекограничних улагања, док се 65 односе на либерализацију, промоцију и олакшавање улагања (UNCTAD, 2019). Преосталих 16 мера је неутралне природе. Треба нагласити да су земље у развоју у Азији преузеле водећу улогу у усвајању мера за либерализацију инвестиција у 2018. години, које су чиниле 60% од укупних мера усвојених на нивоу свих земаља.

**Табела 3.1: Промене у режиму политике земље домаћина према страним директним инвестицијама у одабраним годинама, периода 1992-2018. године**

Број	Одабране године															
	1992	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Земаља које врше промене	43	63	70	77	49	40	46	54	51	57	60	41	49	59	65	55
Укупних промена	77	112	150	203	79	68	89	116	86	92	87	74	100	125	144	112
Либералних промена	77	106	147	162	58	51	61	77	62	65	63	52	75	84	98	65
Рестриктивних промена	0	6	3	41	19	15	24	33	21	21	21	12	14	22	23	31
Неутралних промена	0	1	1	1	2	2	4	6	3	6	3	10	11	19	23	16

*Извор: Прилагођено према UNCTAD, 2019, р. 84.*

Од земаља које су увеле потпуну или делимичну либерализацију инвестиција у различитим индустријама могу се навести Индија, Кувајт, Саудијска Арабија, Вијетнам, Уједињени Арапски Емирати, Кина, Ангола, Катар и др.

Земље у Азији су отпочеле процес либерализације политике према страним директним инвестицијама након кризе која је погодила Азијски континент 1997. године. Тако на пример, Индија је приступила либерализацији прописа о улазним токовима страних директних инвестиција у неколико индустрија од стратешког значаја за саму земљу као што су: авиокомпанија, промет електричне енергије, трговина робних марки и др.

Кувајт је доста напора уложио како би привукао стране инвеститоре да улажу у ову земљу, тако што им је омогућио да располажу и тргују акцијама Кувајтске банке на берзи (Financial Times, 2019). Поред тога, влада Кувајта је спровела реформе које су поред осталог, подразумевале оснивање Кувајтске Агенције за промоцију директних инвестиција (енгл. KDIPA - Kuwait Direct Investment Promotion Authority) која је имала задатак да пружи помоћ инвеститорима код избора локације за инвестирање. У оквиру законодавних промена, страним инвеститорима је омогућено да буду стопроцентни власници предузећа на целој територији Кувајта.

Последњих година, улазни токови страних директних инвестиција у Саудијску Арабију испољавају тренд пада. Томе су допринели политички фактори и нижа цена



нафте. Ипак, захваљујући економској диверсификацији и новим пројектима ван нафтног и гасног сектора, приливи страних директних инвестиција су показивали знакове побољшања. Токови страних директних инвестиција у Саудијској Арабији су се повећали у 2018. години, и достигли су висину од 3,2 милијарде USD (UNCTAD, 2019). Овакво стање је последица увођења либералне политике према страним улагањима при чему је омогућено страним предузећима да улажу у одређене индустрије које су од стратешког значаја за земљу, као што су: посредовање некретнинама, услуге запошљавања, услуге копненог транспорта и др.

Подстакнут сталним растом, Вијетнам се налази на врху листе земаља које привлаче стране директне инвестиције на годишњем нивоу. Према подацима Агенције за страна улагања (енгл. FIA - Foreign Investment Agency) страна директна улагања у Вијетнаму у 2018. години су достигла висину од 16,74 милијарде USD (Samuel, 2019). Страним инвеститорима је омогућено да могу постати чланови берзе и да на њој тргују робом без власничких ограничења.

Уједињени Арапски Емирати су донели Закон о страним директним инвестицијама октобра 2018. године којим је уклоњен горњи лимит страног власништва у одређеним секторима. Усвојени Закон предвиђа да предузећа која имају седиште у овој земљи могу бити у потпуном власништву страних субјеката (Williams et al., 2019).

Кина је рангирана као друга највећа земља домаћин по питању прилива страних директних инвестиција у свету, чему у прилог говори чињеница да је прилив страних директних инвестиција у 2018. години достигао висину од 138 милијарди USD. Кинеска економија бележи стални раст који је потпомогнут либерализованом политиком према страним директним инвестицијама, брзим развојем високотехнолошког сектора и успостављањем зона слободне трговине. Највећи део страних инвестиција је усмерен на производни сектор, некретнине, финансијско посредовање, научна истраживања, рачунарске услуге, електричну енергију, транспорт и др.

Ангола је усвојила нови Закон о приватним улагањима 2018. године, који има за циљ да земљу учини привлачнијом за страна улагања. Његове главне иновације су уклањање захтева за укључивањем локалног партнера у сваки пројекат, као и прописивање минималног износа инвестиције у висини од милион USD (Macauhub, 2018).

Нова верзија Закона предвиђа улагања у приоритетне секторе као што су пољопривреда, туризам, унапређење инфраструктуре, текстил. Закон се не односи на улагања у нафтни, рударски и комерцијални сектор који су регулисани посебним законом, као и на предузећа која се баве комерцијалним активностима у јавном сектору који се налази у потпуном или већинском власништву државе. Катар је 2019. године усвојио нови Закон који регулише улагања страног капитала у привредне секторе, при чему се предузећима која немају седиште у Катару омогућава да буду потпуни власници активности предузетих у области банкарства и осигурања (Al Rayan, 2019).

Последњих година, земље широм света измениле су своје националне политике у вези са управљањем прекограничним улагањима. Сходно томе, у неким земљама страни инвеститори имају једнак третман као и домаћи инвеститори, док друге ограничавају да се власништво налази у поседу мултинационалних предузећа, кроз наметање сложених административних поступака њиховим иностраним афилијацијама и др. Примена рестриктивне политике према страним директним инвестицијама последица је забринутости земаља домаћина у погледу националне сигурности због страног власништва над критичном инфраструктуром, могућности приступа иностраних афилијација новим технологијама, и сл. Посебно треба истаћи активности многих влада земаља домаћина у правцу спречавања М&А споразума због забринутости око њихове националне сигурности. На име ових активности, владе су издвојиле више од 153 милијарде USD (House of Commons, 2019). Већина ових мера које су наметнуле земље домаћини односиле су се на ограничавање страног присуства у стратешким индустријама и управљању институционалном инфраструктуром.

Мађарска је у сврху заштите своје националне сигурности усвојила закон који подразумева преиспитивање реализованих страних директних инвестиција у критичним областима као што су одбрана, финансијска индустрија, електронске комуникације, комуналије, криптографија и др. Белгија је усвојила нови механизам који подразумева превентивну проверу свих предузетих активности од стране иностраних аквизиција. Посебно је интересантан пример Литваније која је приступила измени Закона о предузећима и објектима од стратешког значаја за националну сигурност, желећи тиме да заштити националну сигурност у индустријама које су од стратешког значаја као што су војна опрема, информационе технологије и енергија.

САД и Велика Британија су се определиле да прошире обим примене механизма који су се односили на страна улагања како би тиме подигле ниво заштите националне безбедности.

Европска Унија је почетком 2019. године успоставила оквире којима се спроводи превентивна провера свих прекограничних активности (Schoning and Kirwitzke, 2019). Реч је оквирима који укључују посебна правила и поступке на основу којих се процењује да ли планирана инвестиција може негативно утицати на њихову националну сигурност или друге јавне интересе који су од суштинског значаја. Уколико се утврди да реализовање одређене инвестиције може угрозити националну безбедност земље, земље имају на располагању две могућности. Најпре, земље домаћини могу да спрече реализацију инвестиционог пројекта уколико се утврди да он доноси више штета него користи. Поред тога, земље домаћини могу под одређеним условима дозволити ревидирање одређене инвестиције у циљу отклањања ризика.

Истовремено, многе земље су приступиле увођењу либералних мера у вези са прекограничним улагањима. Требало би правити разлику између три политика које се односе на либерализацију страних инвестиционих активности (Martha, 2007): (1) *Политике либерализације* – су усмерене у правцу смањења препрека које спречавају или ограничавају несметан проток страних директних инвестиција на локалном тржишту. Поред тога, ове политике укључују и активности у правцу побољшања третмана страних инвеститора кроз пружање подршке страним инвеститорима у виду једнаког третмана који би они имали у односу на домаће инвеститоре; (2) *Поспешивање и присутна промоција страних директних инвестиција* – реч је о политикама које уз помоћ одређених инструмената (попут агенција за промоцију улагања) настоје да привуку што више страних инвеститора; (3) *Политике усмерене ка усвајању циљаних подстицаја за инвестирање* – ова новија генерација политика настоји да искористи предности које имају одређени типови страних директних инвестиција у одређеним секторима привреде, а које се сматрају компатибилним са стратегијом развоја земље домаћина.

Напори одређених земаља у развоју усмерени су ка примени мера којима желе да побољшају положај страних инвеститора. То се посебно односи на оне у вези добијања административних одобрења за започињање неке инвестиционе активности за краће време

него што је иначе потребно. Тако на пример, Узбекистан је покренуо пројекат развоја информативног портала који је доступан на више језика, при чему је његова основна предност у томе што пружа неопходне информације о визама, дозволама боравка, регистрацији, пореским механизмима и др. (Trudolybova and Suleymanova, 2019). Поред тога, у Аустралији и још неким земљама је успостављен нови мрежни портал за апликације како би се олакшала процедура пријаве прекограничних улагања.

Индонезија је смањила захтеве у вези минималног износа капитала којим страни инвеститори морају располагати како би користили услуге пријаве на мрежи са 10 на 2,5 милијарди рупа (Johnson and Annisa, 2019). Осим тога, Индонезија је укинула захтеве за одобрење за одређени број пословних трансакција које су предузимали страни инвеститори као што су промена структуре капитала, конверзија домаћег предузећа у инострано предузеће, промене акционара и др.

Интересантан је пример Танзаније која је позната по томе што је успоставила систем регистрације на мрежи како би поједноставила процес регистрације улагања, и смањила непотребне трошкове и време које је потребно за реализацију улагања (Gabriel, 2017). Неке земље, као што је Обала Слоноваче су приступиле ревидирању самог поступка одобравања захтева за улагања, при чему су намениле додатне пореске олакшице оним предузећима која имају намеру да улажу у различите секторе индустрије као што су пољопривреда, здравство, туризам (Kebe, 2018).

Заговорници политике либерализације страних директних инвестиција сматрају да слободан режим уласка страних директних инвестиција омогућава земљама домаћинима да остваре већи прилив инвестиција, бољу алокацију ресурса и већу економску ефикасност, а у крајњем и бржи привредни раст на глобалном нивоу. Либерални ставови земље домаћина према страним директним инвестицијама помажу јој да остане конкурентна и привлачна за мултинационалне корпорације. Њихова тврдња се ослања на чињеницу да већи проток страних директних инвестиција доводи до интензивнијег економског развоја.

У земљама у развоју је приметан повећани прилив страних инвестиционих активности. То је посебно видљиво у неким секторима попут производног и услужног сектора. Таквом стању су у значајној мери допринели усвојени законски прописи који су

донешени у циљу омогућавања уласка прекограничних улагања. Поред тога, у овим земљама су предузете и друге активности у циљу уклањања препрека несметаном улагању (на пример усвајање Закона о страним улагањима и др.).

Међутим, постоје примери из праксе који потврђују да политика либерализације која подразумева већи проток страних директних инвестиција, не гарантује земљи домаћину да ће остварити очекиване развојне користи. Најпре, мултинационална предузећа која улажу у земљу домаћина могу у својим афилијацијама да запошљавају страна лица. У тим новооснованим афилијацијама у земљи домаћину, ова предузећа могу постављати на руководеће положаје страна лица, чиме могу директно ограничити ефекат преноса управљачких вештина. У таквим околностима, користи од трансфера технологије за земљу домаћина су мање, поготову уколико се технологија налази у потпуном власништву мултинационалног предузећа. Поред тога, постоји забринутост око вођења политике либерализације од стране влада земаља домаћина, јер постоје одређени пристици од стране развијених земаља које имају своје интересе. Ти притисци су везани за постизање одређеног нивоа заштите и либерализације према страним директним инвестицијама кроз доношење законских прописа или закључивањем билатералних инвестиционих споразума који би ишли на руку овим земљама. Земље домаћини, не би требало да се залажу за политику привлачења страних директних инвестиција по сваку цену, поготову ако је она у супротности са њиховим развојним циљевима. Основни предуслов за остваривање развојних циљева земље домаћина је доношење одговарајућих законских прописа који би им омогућили да искористе предности по основу повећаног прилива страних директних инвестиција. Само на тај начин, земље домаћини могу очекивати одређене користи од прилива страних директних инвестиција, а истовремено остати и довољно привлачне за будуће инвестиције.

## **1.2. Билатерални инвестициони уговори**

Земље домаћини у складу са својим суверенитетом могу самостално доносити одлуке о томе како ће регулисати питања у вези страних улагања и поступати са страним инвеститорима (Sornarajah, 1999). Сходно томе, оне могу слободно одлучити какав ће инвестициони амбијент успоставити, односно да ли ће успоставити либералну и

гостољубиву климу за стране директне инвестиције или не. Земље домаћини могу самостално доносити одлуке о томе да ли њихов систем треба да дискриминише стране инвеститоре у поређењу са домаћим инвеститорима, као и питања да ли стране инвеститоре из појединих земаља треба третирати другачије од оних из других земаља. Постоји могућност да земље домаћини понуде страним инвеститорима повољније услове него домаћим инвеститорима, на тај начин што ће им нудити одређене пореске олакшице да би их привукли.

У вези са страним директним инвестицијама, земље могу преузети обавезе међународног карактера, тако што ће закључивати обавезујуће билатералне или мултилатералне инвестиционе уговоре (Neumaier et al., 2014). Закључивање ових инвестиционих уговора је правдано тврдњом да они представљају начин да земље домаћини подстакну прилив страних директних инвестиција унутар националних граница. Билатерални инвестициони уговор је двострани уговор који потписују земља домаћин и матична земља из које долазе стране директне инвестиције. Реч је о правном инструменту које земље користе у циљу стварања стабилног и предвидљивог законског оквира, као и правне заштите страних директних инвестиција. Осим тога, ови уговори омогућавају унапређење економског развоја земље домаћина и побољшање економских односа уговорних страна.

Кључни разлог због којег земље у развоју одлучују да закључују билатералне уговоре је елиминисање лоше слике о земљи која је створена деловањем политичких ризика у прошлости. У складу са тиме, ове земље креирају неопходне услове за унапређење инвестиционе климе како би задобиле поверење страних инвеститора. У том смислу, доношење националног правног оквира, који поједностављује процедуру за долазак страних инвеститора, и обезбеђење правичне надокнаде страном инвеститору у случају експропријације имају значајну улогу у процесу доношења одлуке о инвестирању. Земља домаћин, закључивањем билатералног уговора о инвестирању показује спремност да су стране директне инвестиције у њој добродошле. У том погледу, земља домаћин ће учинити све како би олакшала и заштитила стране инвеститоре који у њу улажу.

Корени билатералних инвестиционих уговора се протежу у годинама након завршетка Другог светског рата. Тачније, први уговор овог типа потписале су Немачка и

Пакистан 1959. године (Vandeveld, 2009). Основна намера Немачке била је да надокнади велику штету коју је претрпела у виду изгубљених инвестиција у Другом светском рату. Немачка је приступила закључењу билатералних инвестиционих уговора, јер су пропали њени мултилатерални покушаји, односно међународне конвенције о узајамној заштити права приватне својине у земљама које су биле под њеном ингеренцијом. Осим тога, Немачка је потписивањем овог уговора желела да се заштити тиме што би смањила ризик од улагања у земље у развоју. У данашње време, Немачка се сврстава у земље које су потписале највише ових уговора, укупно 133 (Krumpholz, 2015).

Земље у развоју су закључиле велики број билатералних инвестиционих уговора у претходних неколико деценија. Њихов број се увећао у последњој деценији са 385 колико их је било на крају 80-их година, на 1.857 на крају 90-их година прошлог века (UNCTAD, 2000). Томе су допринеле велике промене које су захватиле велики број земаља, као и распад бившег Совјетског Савеза. Највећи број ових уговора у том периоду је закључен са земљама које су стекле независност након распада бившег Совјетског Савеза. То је био један од јасних показатеља да су ове земље одбациле комунистички режим у корист капитализма. Имајући у виду да је њима био потребан додатни капитал за постизање задовољавајућег економског раста и развоја, сматрало се да ће путем билатералних инвестиционих уговора обезбедити преко потребне стране директне инвестиције.

*Билатерални порески уговори* представљају врсту билатералних инвестиционих уговора чији значај расте у протеклој деценији. Реч је о правно обавезујућим инструментима који пружају правну сигурност мултинационалним корпорацијама. На тај начин они промовишу глобалну експанзију прекограничних активности и економске везе између уговорних страна. Потписивањем билатералног пореског уговора, земља у развоју прихвата да страна корпорација неће морати да плаћа порез, јер већ плаћа порез у земљи из које долази. На тај начин, смањено пореско оптерећење ће стимулативно деловати у правцу привлачења страних директних инвестиција. Ови уговори, поред тога омогућавају размену информација о оствареним приходима између пореских власти земаља потписница, чиме спречавају утају пореза и преусмеравање профита од стране мултинационалних корпорација (Вујовић, 2012). Број закључених билатералних пореских уговора је у порасту, почев од 90 –их година прошлог века. Данас постоји преко 3.000

билатералних пореских уговора, који су углавном закључени између развијених земаља (Arnold, 2011).

Нивои заштите који се пружају страним инвеститорима биће различити у зависности од тога која врста билатералног споразума је склопљена. Већина ових споразума садржи клаузуле које одређују (Thomas and Dhillon, 2014): (1) третман на који страни инвеститори имају право; (2) клаузуле које регулишу експропријацију имовине страних инвеститора; и (3) клаузуле које регулишу евентуалне спорове који могу настати између земаља потписница билатералних споразума. Посматрајући третмане као заједничке стандарде билатералних инвестиционих уговора, прописане су обавезе које земље домаћини морају да испуне: (а) *национални третман* – земље домаћини морају имати исти угао посматрања према страним инвеститорима као што имају према домаћим, искључујући било који облик дискриминације међу њима; (б) *третман најповлашћеније нације* – суштина је да се уговорној страни мора доделити третман којим она има неповољнији положај од других земаља; (с) *поштен и једнак третман* – обавезује земље домаћине да прилагоде домаћи законодавни оквир законодавном оквиру земље из које долази страни инвеститор ради лакшег усаглашавања међусобних односа.

*Стандард једнаког третмана* је данас веома заступљен у билатералним споразумима. У њима се предвиђа да земља домаћин треба да третира стране инвеститоре на исти начин као што је њен однос према домаћим инвеститорима (Rumana, 2018). Овај стандард, у суштини гарантује праведност у односима са владом земље домаћина и на тај начин контролише начин на који се закони и прописи примењују на инострана предузећа. Садржину овог стандарда би било тешко апстрактно одредити с обзиром на његову флексибилност (Ракић, 2010). Због тога, његова примена у пракси је праћена укључивањем свих могућих околности које се односе на одређени догађај, након чега се процењује да ли постоји повреда принципа правичности (Khalil, 1992). Ширина значења саме клаузуле о праведном и правичном третману је подложна критици нарочито у поступцима решавања спорова између земље домаћина и страних инвеститора где се прибегава превеликој дискрецији арбитраже у поступку њихове примене. Осим тога, овај стандард посебну пажњу посвећује понашању земље домаћина. Као такав према мишљењу многих, не обезбеђује праведан и једнак третман страним инвеститорима. У протеклих неколико деценија, забележено је више случајева у којима је дошло до кршења



фер и правичног поступања према страним инвеститорима. На пример, Чиле и Малезијска компанија су водили спор који је проистекао из уговора о страном улагању (Bath and Nottage, 2011). С обзиром да није реализована инвестиција којом је била предвиђена изградња великог стамбеног насеља, покренут је спор између наведених страна. Закључак који је дат у овом случају се односио на несавесно поступање земље домаћина. Ова земља је направила пропуст у споразуму о страним улагањима, чиме је директно учињена повреда стандарда правичног третмана.

У случају *Rompetrol Group vs. Romania*, Влада Румуније је вршила притисак на страног инвеститора у вези започетих улагања, што је угрозило поштовање стандарда правичног и једнаког третмана (Pavlenko et al., 2014). Арбитражни суд је позивајући се на тврдњу да је страни инвеститор био малтретиран, донео пресуду у његову корист јер је сматрао да је понашање земље домаћина према службеницима компаније инвеститора било непримерено чиме су директно угрожена права запослених поменуте компаније. У поступку *Micula vs. Romania*, арбитражни суд је донео пресуду у корист страног инвеститора јер је утврдио да је дошло до кршења стандарда правичног третмана од стране земље домаћина. То се десило јер су укинута олакшице према овој компанији које су уговором биле предвиђене (Lenz and Staehelin, 2016).

Билатерални инвестициони уговори пружају *заштиту од експропријације* на више начина. Већина ових споразума ограничава употребу експропријације искључиво у јавне сврхе, без дискриминације и у складу са домаћим законодавним оквиром (Arato, 2016). Осим тога, ови споразуми проширују радње које потпадају под експропријацијом, тако да у њу укључују и активности непосредног преузимања имовине и др. На тај начин се смањује ризик испољавања тзв. пузеће експропријације односно смањења вредности инвестиције због неповољних законодавних политика, као што су повећање пореза или накнада на дискриминаторски начин. Још једна предност ових споразума у случају експропријације је што страним инвеститорима дају право на брзу, адекватну и ефикасну надокнаду.

Анализирајући кретање инвестиционих токова из 20 развијених у 31 земљу у развоју у периоду од 1980 до 2000. године, установљено је да су билатерални споразуми имали скромну улогу у привлачењу страних директних инвестиција (Frenkel and Walter,

2018). То се нарочито односило на земље са slabим домаћим институцијама у којима су реформски процеси текли без већих прилива страних директних инвестиција. Добар пример који осликава слабу везу између билатералних инвестиционих уговора и страних директних инвестиција је Бразил. Иако је Влада Бразила одбила да потпише 14 билатералних споразума током 90-их година прошлог века, то се није негативно одразило на токове страних директних инвестиција. Напротив, Бразил је постао глобални лидер по броју реализованих страних директних инвестиција у Латинској Америци, испред Мексика и Аргентине. Ова земља је тек 2017. године ратификовала први билатерални инвестициони споразум, да би већ наредне године потписала још два споразума, са Етиопијом и Суринамом што довољно говори да је ова земља заузела нову позицију у погледу инвестиционих улагања.

### **1.3. Мултилатерални споразуми**

Последњих година, глобализација је покренула многе мултинационалне корпорације да закључују споразуме са земљама домаћинима у циљу олакшања и заштите њихових инвестиција. Тренутно, у глобалној економској архитектури не постоји мултилатерални оквир који би имао улогу да пружи помоћ у привлачењу страних директних инвестиција и њиховој заштити.

Покушаји закључивања мултилатералних уговора о инвестирању (engl. Multilateral Investmet Agreements) датирају још из 70-их година прошлог века, када су земље истакле потребу за развијањем мултилатералног оквира. Последњи покушаји успостављања ових споразума датирају из 1998. и 2003. године. Они су били под окриљем Организације за економску сарадњу и развој (engl. OECD-Organisation for Economic Cooperation and Development) и Светске трговинске организације (engl. WTO-World Trade Organization) (Axel, 2013). Споразуми су доживели крах. Разлоге њиховог неуспеха треба тражити у једностраној политици коју су ове земље водиле. Она је била усмерена у правцу заштите страних инвеститора. Међу индустријски развијеним земљама постојале су несугласице у погледу регулисања либерализованог режима приступа њиховим националним тржиштима. Осим тога, између развијених земаља и земаља у развоју постојао је сукоб интереса. Развијене земље су улагале капитал у другим земљама. Њихов примари циљ је

био да се постигне максимална покретљивост капитала и пружи заштита страним улагачима. Земље у развоју су увозећи капитал настојале да заштите аутономију својих влада и њихову способност да максимизирају подручја у којима могу постићи компаративне предности.

Постоје чињенице које не оправдавају потребу за мултилатералним инвестиционим споразумима (Sattorova, 2018). У прилог томе се говори да постоји велика разлика између земаља на различитом нивоу развијености. Закључивање споразума у виду уговора би додатно подстакло сиромаштво у земљама у развоју. Поред тога, постојећи систем међународних споразума према мишљењу многих добро функционише у смислу да олакшава проток страних директних инвестиција, и не постоји потреба за склапањем додатног споразума мултилатералног типа. У том смислу, закључивање мултилатералног споразума којим би била обухваћена либерализација не би било пожељно. Питање које се данас веома често поставља је оно у вези доношења универзалних стандарда заштите страних улагања који ће се примењивати након прихватања земље домаћина да дозволи улазак страних директних инвестиција у складу са својим потребама (Sattorova, 2018).

Земље у развоју су у неколико наврата кроз историју исказивале потребу за усвајањем мултилатералних инвестиционих споразума. Први покушај усвајања мултилатералних споразума о инвестицијама био је Хаванска повеља, која је имала задатак да обнови економије земаља које су претрпеле губитке у Другом светском рату (Laryea et al., 2012). Преговори вођени под окриљем Хаванске повеље су били неуспешни, због тога што су одредбе повеље давале већа права земљама домаћинима у односу на стране инвеститоре у погледу заштите улагања.

Други покушај успостављања свеобухватног споразума о инвестирању био је на нивоу Светске трговинске организације (engl. World Trade Organization - WTO). Доношењем Општег споразума о тарифама и трговини (engl. General Agreement on Tariffs and Trade - GATT), САД су покушале да дају јасну формулацију инвестиционог споразума. Овим је требало да се прошири спектар трговинских мера на сва подручја улагања. Будући да је наведени споразум регулисао само мере улагања у трговину, својим обимом је ограничавао мере у домену инвестиционих улагања. Реч је о мерама које су

биле фокусиране на национални третман и квантитативна ограничења, што је било у супротности са заштитом страних инвестиција.

Следећи покушај доношења мултилатералног споразма о инвестирању је био у оквиру Организације за економску сарадњу и развој (engl. The Organisation for Economic Co-operation and Development). Преговори започети 1995. године су окончани неуспешно, јер је овај споразум Француска као чланица ОЕCD-а ставила на вето (Muchlinski, 1999). Поред тога, ова организација је до 1995. године имала 26 земаља чланица које су уживале поверење једна према другој, тако да није било потребе за склапањем било каквог мултилатералног споразума.

Након неуспелих преговора у оквиру ОЕCD-а, о мултилатералним споразумима о инвестирању се говорило у оквиру Светске трговинске организације. У оквиру ове организације, закључени су споразуми који су покривали три подручја трговине (Zdravković, 2016): (1) Споразум о мерама везаним за трговину (engl. Agreement on Trade Related Investment Measures – TRIMS), (2) Општи споразум који се односио на трговину услугама (engl. General Agreement on Trade in Services – GATS), и (3) Споразум који се односио на трговинске аспекте у вези права интелектуалне својине (engl. Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights – TRIPS). Ови споразуми изузев оног који је прописивао мере које су се примењивале у трговини су обухватили питања у вези прекограничних активности. TRIMS споразумом нису детаљније регулисана питања у вези са прекограничним активностима, због тога што је он забранио захтеве за локалним садржајем, трговинским и девизним билансима (Graham and Marchick, 2006).

С обзиром да су многе земље предузеле кораке ка успостављању либералнијег окружења, то је погодновало расту инвестиционих токова. У том смилсу, учињен је велики помак у кретању глобалних токова капитала. Став већине земаља је био да треба усвојити мултилатерални инвестициони споразум који био обезбедио заштиту страних директних инвестиција, без обзира где оне буду реализоване. Један од главних разлога био је узајамно приближавање земаља које су имале заједничке интересе. Предузећа из високо развијених земаља све више улажу изван националних граница, и теже да што боље заштите своје прекограничне активности у другим земљама. Ова предузећа су на тај начин могла очекивати бројне погодности као што је приступ страном тржишту, приступ

јефтинијим ресурсима, јачање капиталне базе као резултат узајамног повезивања са партнерима из других земаља. У 2017. години, глобални токови страних директних инвестиција су достигли ниво од 1,2 билиона долара (UNCTAD, 2018). Тај износ страних директних инвестиција је захтевао доношење одговарајућих међународних стандарда заштите који би уравнотежили интересе земаља домаћина и страних инвеститора.

Следећи важан предуслов за закључивање мултилатералних споразума је постојање двосмерног кретања страних директних инвестиција. То подразумева да мултинационалне корпорације као носици страних директних инвестиција морају долазити из развијених и земаља у развоју. Почетком 90-их година XX века, кретање страних директних инвестиција је било једносмерно (из развијених земаља ка сиромашним). Осим тога, већина мултинационалних корпорација је долазило са америчког континента. У последњој деценији ситуација на том пољу се променила. Мултинационалне корпорације сада долазе из свих делова света. Многе од њих су оствариле запажене резултате у земљама у развоју и постале глобални лидери.

Индустријски развијене земље последњих година показују веће интересовање за доношење међународних правила улагања. То потврђују активности Европске Уније и Владе САД-а на усвајању Заједничких начела прекограничних инвестиција 2012. године. Сврха њиховог доношења је да се кроз постепено приближавање Европске Уније и САД-а, отвори пут трансатланском трговинском и инвестиционом партнерству. Осим тога, доношење прописа о инвестирању на регионалном нивоу, је још један аргумент који указује да постоји потреба за доношењем мултилатералних споразума. У прилог томе говори стварање мегарегиона, као што су Регионално економско партнерство између Асоцијација југоисточне Азије (engl. Association of Southeast Asian Nations – ASEAN) и шест других земаља, укључујући и Кину, Транспацифичко партнерство између САД-а и десет земаља из региона Тихог океана и др. (Deese, 2014). Главно питање је да ли би Мултилатерални споразум о инвестирању имао довољно институционалног капацитета да ефикасно решава бројне изазове са којима се сусрећу тренутне инвестиционе политике.

Усклађивање различитих интереса већег броја земаља је био кључни проблем који се јављао код закључивања мултилатералних споразума. Сукоб интереса између земаља које су биле на различитом нивоу развијености је постојао током рунде мултилатералних

трговинских преговора у Дохи. Тежња развијених земаља је била да споразумом постигну слободну мобилност капитала минимизирањем овлашћења влада у погледу наметања услова и прописа страним инвеститорима. На другој страни, земље у развоју су пружале заштиту својим владама кроз омогућавање аутономије у вођењу инвестиционих политика и регулисању активности страних инвеститора. Овај проблем се покушао решити успостављањем универзалног споразума којим би се на свеобухватан начин регулисао правни режим страних улагања (Ракић, 2010). У више наврата је било покушаја доношења таквог акта, али сваки пут њихова примена није дала очекиване резултате. У прилог томе се наводи неуспех Мултилатералног споразума о инвестирању који је био покренут у оквиру Организације за економску сарадњу и развој. Активности на доношењу овог споразума су обустављене 1998. године.

## **2. Значај политичког и правног окружења за реализацију прекограничних активности мултинационалних корпорација**

Размишљајући о инвестирању изван граница националне економије, инвеститори увек израчунавају степен до кога ће њихова имовина, како материјална тако и нематеријална, бити изложена политичком ризику. Иако се услови могу чинити сигурним за улагање у време када се предузимају инвестиције, они се могу брзо променити услед промене политичке и економске ситуације у земљама домаћинима. Промене режима, економске кризе, ратови, државни удари, терористичке активности су догађаји који могу угрозити имовину инвеститора и уговорна права. Као одговор на такве догађаје, владе земаља домаћина могу користити законодавна и административна овлашћења за ревизију законских права инвеститора на начине за које се сматра да су у јавном интересу, али које инвеститори процењују као штетне по њихове интересе. Имовина којом располажу мултинационалне корпорације постаје подложна законодавним и административним прописима земаља домаћина, укључујући експропријацију, национализацију, отуђење и промену имовинских права. Питање сигурности имовинских права инвеститора приликом обављања прекограничних активности чини суштину политичког ризика.

## 2.1. Политичко окружење као фактор прекограничних активности мултинационалних корпорација

Политички ризична окружења се одликују нестабилностима које могу бити у облику мешања државе, радикалних и непредвидивих промена у владиној политици, експропријације имовине, изненадних криза дугова и др. Одлуке у вези обављања прекограничних активности мултинационалне корпорације доносе посматрајући стабилност економије земље домаћина, јер политички изазвани догађаји као што су промене владине политике, уплитање државе, експропријација имовине и сл. могу значајно утицати на мултинационалну корпорацију. Често је присутан висок степен неизвесности приликом обављања прекограничних активности мултинационалних предузећа, и том приликом предузећа су изложена политичком ризику.

Политички ризици настају као последица деловања влада земаља које ометају или спречавају обављање пословних активности мултинационалног предузећа (Brink, 2016). Поред тога, ови ризици могу мењати услове споразума или проузроковати враћање пословне имовине у власништву мултинационалног предузећа. Без обзира на слагање већине аутора да ову врсту ризика чине активности владе које представљају опасност за прекограничне активности, постоје различити ставови међу академским круговима о томе који аспекти владиног деловања могу да се окарактеришу као политички ризик. Осим тога, влада није једини актер у политичком окружењу који може утицати на испољавање фактора политичког ризика.

У том смислу, поред владе постоје још две групе које могу преузети улогу спровођења политичких акција, и то су (White and Fan, 2006): а) *извршне политичке групе* – налазе се на највишим нивоима власти, и оне својим деловањем могу проузроковати појаву фактора политичког ризика; б) *групе за политички притисак* – ову групу чине локалне или међународне владине организације или појединци који имају способност да се укључе у политичке акције, и као резултат тога могу произвести факторе политичког ризика. Иако напред наведене групе не могу директно мењати законски оквир, оне могу предузети мере које могу директно или индиректно нарушити пословно окружење. Важно је разумети да актери у политичком окружењу често делују заједнички, и да међу њима влада има најважнију улогу, јер директно доноси политике које обликују пословно окружење. Ефикасност владе у вршењу политичког суверенитета разликује се у складу са

степеном њене легитимности и ефикасности како у креирању тако и у спровођењу политика. Политике које доноси влада су стабилне уколико имају одговарајућу инфраструктурну подлогу. Најзначајнији део инфраструктуре чини правни систем земље који утиче на природу политичког ризика. Правни систем је заснован на доношењу Закона, чија је основна одлика предвидљивост. Поред тога, потребно је успоставити владавину закона која покрива активности владе и пружа заштиту предузећима од ризика којима могу бити изложена.

Политичко окружење је у претходном веку претрпело бројне промене. Тако је у XX веку, политичко окружење обележено борбама за идеолошку власт, сукобима за уравнотежење моћи, територијалним циљевима, као и земљама које су имале претензију да буду аутономне. У XXI веку долази до великих промена у глобалном политичком окружењу, а главни разлог томе су промене снага земаља које се налазе на различитим географским локацијама (Choi and Choi, 2017). Земље које контролишу снабдевање енергијом и нафтом у свету су постале водеће силе у глобалном политичком окружењу, од оног тренутка када су постале довољно моћне да могу да располажу важним и оскудним ресурсима. То је објашњење зашто западне земље полако губе доминантну улогу, док је све очигледније да се политичка моћ почела премештати у земље истока, посебно Блиског Истока. Главни фокус политичког окружења у таквим околностима је усмерен ка постизању економског раста, интеграционим процесима и ширењу тржишта, глобализацији и опредељењу земаља да привлаче страна улагања и интензивирају спољно-трговинске активности (Nel, 2009).

Могу се идентификовати три ситуације у којима су прекограничне активности мултинационалних предузећа изложене политичком ризику, и то су (Sottilota, 2013): појава дисконтинуитета у пословном окружењу, потешкоће које се јављају приликом предвиђања дисконтинуитета, и политичке промене које су главни узрочници прекида у прекограничним активностима. Препознавање начина на који се догађају дисконтинуитети и идентификовање промена у политичком окружењу, омогућава разумевање фактора политичког ризика. Осим тога, испољени дисконтинуитети се не могу окарактерисати ризицима уколико не резултирају неповољним финансијским резултатима предузећа.



Без обзира на бројне ризике којима су земље у свету изложене и навикнуте, помера се тежиште испољавања политичких ризика. Другим речима, долази до географског дислоцирања политичких ризика. Европа постаје епицентар испољавања политичког ризика због тога што је изложена већој несигурности као последица нових дешавања на политичкој сцени као што су излазак Велике Британије из Европске Уније, уставни референдум у Италији, промена политичке елите у многим европским земљама, као и проблеми са којима се суочава европски банкарски систем (Gold and Kantchev, 2016).

Посебно је Европску Унију погодила неочекивана одлука Велике Британије да из ње иступи, што може бити извор настанка нових проблема са којима се Европска Унија суочава као што су потенцијални привредни раст у будућем периоду, лошији приступ финансијским и пословним услугама, слабији раст инвестиција, проблеми у домену извозних активности и др. С једне стране, овај догађај ће несумњиво имати далекосежне последице на економију земаља Европске Уније, не само због међусобне повезаности економске и политичке сфере Велике Британије и Европске Уније, већ и због промене прописа, ревизије споразума, ревизије услова у домену унутрашње трговине, као и даље сарадње која ће бити наметнута насталим политичким променама. С друге стране, излазак Велике Британије из Европске Уније би значио губитак приступа јединственом тржишту Европске Уније, као и наметање ограничења слободном кретању радне снаге што би се лоше одразило на њену националну валуту и трговински биланс. Тиме би се ширила лоша слика о Великој Британији у погледу будућих инвестиционих улагања. Нарочито, неизвесност је присутна око доношења прописа о кредитном тржишту у будућем периоду, што свакако шаље лошу слику и повећава забринутост код страних инвеститора који намеравају да инвестирају у Велику Британију.

Слична забринутост постоји и у другим деловима света. Јапанске мултинационалне корпорације су имале приступ јединственом тржишту Европске Уније и то је њима доносило велику корист. Услед промена у политичком окружењу, и губитка приступа јединственом тржишту Европске Уније, многа јапанска предузећа која имају седиште у Великој Британији разматрају могућност да своје инвестиционе активности преселе на друго место у Европи. Нарочито, јапанска аутомобилска индустрија у Великој Британији би осетила негативне последице губитка приступа јединственом тржишту Европске Уније,

јер би њихова улагања у производна постројења била оптерећена додатним порезима и тарифама.

### 2.1.1. Димензије политичког ризика

Концепт политичког ризика је дуго времена заокупљао пажњу теоретичара у оквиру академских кругова који су покушавали објаснити феномен политичког ризика. Као резултат тога, у литератури је могуће наћи већи број дефиниција политичког ризика. Поред тога, природа и перцепције политичког ризика су значајно еволуирале у последњих неколико деценија, што је утицало на начин на који су теоретичари прилазили дефинисању овог сложеног феномена.

У дефиницијама политичког ризика старијег датума, може се запазити да се политички ризик углавном доводи у везу са активностима које је предузимала влада земље домаћина, као и променама у политичком окружењу. Такво тумачење политичког ризика је оспоравано од стране одређених теоретичара који су указивали на проблеме приликом његовог дефинисања (Pan and Matthew, 1998): (1) политички ризик је посматран преуско, што је довело до неправилног дефинисања овог феномена као последица коришћења погрешне методологије за прикупљање података, као и погрешног тумачења добијених резултата; (2) претпоставка по којој политички ризик негативно утиче само на прекограничне активности предузећа, није уважавала шири спектар његовог утицаја на друге ентитете; (3) повезивање политичког ризика искључиво са политикама и активностима које предузима влада земље домаћина, као и политичким догађајима, је онемогућило укључивање осталих узрока који утичу на појаву политичког ризика.

У циљу правилног идентификовања политичког ризика, важно је објаснити разлику између појмова *политичке нестабилности* и *политичке неизвесности*. Политички нестабилно окружење је оно у којем постоји већа вероватноћа да ће доћи до неочекиваних промена у политици владе или промена власти у земљи домаћина. То би значило да влада или друге политичке организације у таквим околностима не испуњавају очекивања друштва. Такво окружење шаље лошу слику о земљи у погледу будућих инвестиционих улагања. У раду (Memon et al., 2011) су идентификовани унутрашњи и спољни узроци који доводе до сукоба између органа власти и политичке нестабилности у земљи домаћина: (1)

Први узрок који је интерног карактера, везан је за расподелу политичке моћи између већег броја политичких партија; (2) Други узрок који може утицати на промену власти у земљи домаћина је припадност људи одређеној култури или религији; (3) Трећи узрок се доводи у везу са спровођењем активности на нивоу власти које имају за циљ да се угуше активности опозиционих партија; (4) Четврти унутрашњи узрок подразумева спровођење активности од стране органа власти као што су национализација и ксенофобија; (5) Пети узрок је везан за социјалне услове који постоје у земљи домаћина, и (6) Последњи унутрашњи узрок настаје са неочекиваним променама политика земаља домаћина и њихових циљева који су усмерени ка постизању стабилног инвестиционог амбијента. Спољни узрок који може утицати на нарушавање политичког окружења у земљи домаћина, потиче од земаља у окружењу које спроводе агресивну политичку моћ.

Потенцијална политичка нестабилност у некој земљи може се проценити сагледавањем елемената који указују на постојање политичких немира, надгледањем политичких активности органа, посматрањем географског положаја земље, као расположивих инфраструктурних капацитета на нивоу земље (Bremmer and Keat, 2009). У ситуацијама у којима је јавна добробит мања од очекиване или жељене, може се констатовати да постоје предуслови који указују да је друштво политички незадовољно. Јаз који постоји између очекиваног и тренутног животног стандарда људи је важан показатељ који указује да је друштво незадовољно политичким активностима органа власти. Такво политичко незадовољство једна је од кључних одредница политичке нестабилности. Извор политичког незадовољства може бити и укљученост страних предузећа у креирање пословног окружења неке земље. Поред тога, политичко незадовољство не мора увек резултирати насилним политичким акцијама. Постоје примери многих земаља који указују да су у њима активности експропријације имовине интензивирани када је у њима присутан висок степен политичког незадовољства (Hajzler, 2012). Догађаји који су утицали на формирање пословног окружења у земљи домаћина, углавном су последица присутне политичке нестабилности. Због тога, адекватно разумевање актуелне политичке нестабилности у земљи домаћина би било од велике користи мултинационалним корпорацијама које у њима предузимају одговарајућа инвестициона улагања.

Политичко окружење као фактор у међународном пословању осликава процес интернационализације производње и настале промене у периодима након завршених ратова. Постоје разлике међу земљама у погледу политичког окружења које у њима преовлађује.

Политичко окружење чине два неизоставна елемента (Hulsman, 2018). Први елемент обухвата политике и одлуке политичара и јавних званичника који утичу на пословање. Значај овог аспекта политичког окружења се најочитије види у разликама међу земљама у погледу равнотеже између тржишних снага и јавне интервенције у функционисању њихових економија. Природа пословне политике је током времена попримила друге димензије. Владе високо развијених земаља су до 70-их година прошлог века водиле политике које су у већој мери биле засноване на државној подршци кључним секторима и индустријама. Када је постало извесно да европска мултинационална предузећа губе значајан део своје конкурентске моћи у кључним индустријама као што су производња челика, аутомобила, текстила, електричне опреме, и да постоје проблеми око конкурисања у индустријама високих технологија, владе европских земаља су промениле курс у вођењу политика чија је основна садржина базирана на постизању ефикасности и конкурентности приликом обављања пословних активности. Други аспект политичког окружења подразумева процесе и механизме помоћу којих се доносе пословне политике и одлуке. Владе земаља имају кључну улогу у вођењу економске политике и директно су одговорне за функционисање националних економија. Свака влада жели успешна предузећа која су основана унутар њених граница, јер је пословни успех основни предуслов постојања успешне економије, а успешна економија је кључни циљ којем влада тежи. Постоји више разлога који говоре у прилог остварењу овог циља (Sloman, 2008): (1) растућа економија олакшава постизање многих специфичних циљева политике као што су повећање животног стандарда грађана, побољшање образовања и здравствених услуга, проширење пружања социјалне заштите и др. (2) снажна економија може повећати утицај земље и побољшати њену преговарачку позицију у међународним економским и политичким форумима; (3) влада која предводи снажном и здравом економијом шаље позитивну слику другим земљама;

Разматрање фактора политичког ризика је посебно важно, јер они имају велики утицај на процес доношења одлуке о инвестирању мултинационалне корпорације. То је

неизбежна реалност са којом се сусрећу мултинационалне корпорације. Сваки политички догађај који може потенцијално променити вредност економског добра, може се окарактерисати као фактор политичког ризика (Hernandez, 2018). Фактори политичког ризика се односе на стварне политичке догађаје који се дешавају у пословном окружењу и који могу потенцијално негативно утицати на пословно окружење. У складу са тиме, одређени политички догађај може изменити резултате које постижу мултинационалне корпорације у домену прекограничних активности.

Фактори политичког ризика нису ограничени само на политичко окружење. Они укључују све кључне елементе спољашње средине, као што су економско, политичко, социјално, правно и културно окружење. Да би се правилно идентификовали фактори политичког ризика потребно је спровести анализу политичког ризика која је базирана на разлици између стварног политичког догађаја и околности које доводе до догађаја (Ayhan, 2019). Познато је да политички ризик представља ризик којим се мултинационална корпорација излаже као последица промена насталих у политичкој и друштвеној сфери. Какав утицај ће имати фактори политичког ризика на прекограничне активности мултинационалних корпорација, зависи од тога да ли је инвестициони амбијент у земљи домаћина креиран у специфичним околностима. Фактори политичког ризика имају својство да могу бити нераздвојни, и могу се развијати унутар граница националне економије или у окружењу. Фактори политичког ризика који се развијају унутар граница једне земље, могу се уградити у законски оквир те земље или ван њега. Утицај ових фактора на степен политичког ризика може бити позитиван или негативан. Важну улогу у евалуацији политичког ризика имају субјекти, и то могу бити појединци или групе појединаца, али и институције и земље у окружењу. Важно је прикупити што више информација о овим субјектима како би се правилно оценио значај различитих политичких фактора. Мултинационалне корпорације приликом обављања прекограничних активности су изложене могућем утицају следећих политичких фактора (Bouchet et al., 2003): (1) законски оквир; (2) политичке партије; (3) квалитет власти; (4) друштвене структуре; (5) корупција (6) отвореност земље; (7) етничке и верске разлике; (8) сукоби и дискриминирајућа дела.

**Устав** као највиши правни акт у систему једне земље садржи основне принципе западњачког демократског мишљења. Он обезбеђује добар оквир за очување политичке

стабилности у једној земљи. Када говоримо о овом фактору, важно је сагледати његову примену и спровођење у пракси. Проблеми који се могу јавити у уставном окружењу често долазе од самих правосудних система. Важно је сагледати да ли устав пружа оквир у којем влада делује на тај начин што пружа заштиту својим грађанима или постоји ситуација у којој влада користи устав као инструмент за постизање своји циљева. У том смислу, корисно је испитати колико често је устав мењан у некој земљи.

Природа *политичких партија* и тип програма који нуде имају значајан утицај на политички ризик у земљи домаћина. У овим групацијама се налазе појединци који могу имати значајну улогу у процени политичког ризика земље. Функционисање политичких партија мора бити подвргнуто анализи. Уравнотежен партијски систем који даје јаку владу и прихватљиву опозицију се сматра најбољом опцијом која обезбеђује политичку стабилност земље (Carmignani, 1999).

*Квалитет власти* представља важан фактор у процени политичког ризика јер може дати одговор на питање: Да ли влада земље делује слободно или је њено деловање ограничено под притиском одређених група? У том смислу, важно је проверити квалитет бирократије у земљи, јер је бирократија веома често важнија од владе у свакодневном вођењу земље. У многим земљама, бирократија се сматра кључним субјектом јер својим деловањем утиче на креирање владине политике. Земље у којима бирократија има капацитет да управља владином политиком и њеним службама, су мање ризичне за стране инвеститоре. Бирократија је у таквим околностима независна од политичког притиска и има добро успостављен механизам за регрутовање и обуку појединаца који је представљају. Земље које немају квалитетну бирократију су ризичније за улагања страних инвеститора, јер свака промена владе доводи да испољавања проблема у домену формулисања одговарајуће политике.

*Друштвене структуре* представљају главни политички фактор који утиче на политичку стабилност земље, као и на политички ризик. Постојање социјалне неједнакости у било којој сфери, као на пример између различитих слојева становништва или руралног и градског становништва, извор је сукоба. Социјалне неједнакости се често повезују са кризом владе, која има проблема са нараслим дугом, проблемима око етничке, верске и расне припадности одређене популације и др. Поред тога, земља се мора

позабавити и са писменошћу њеног становништва. Расподела створеног богатства на једнаке делове и стварање нових радних места су путоказ који води до смањења политичког ризика у друштвеној структури земље. У противном, биће присутно нарасло незадовољство јавног мњења политиком коју води влада, што ће се негативно одразити на улагања страних инвеститора.

**Корупција** у политичком систему је фактор који треба узети у обзир приликом процене политичког ризика. Разликује се од земље до земље, и као таква представља озбиљну претњу страним улагањима. Појава корупције у различитим сферама нарушава стабилност економског и финансијског окружења, смањује ефикасност владе и пословања самих предузећа и има за последицу појаву политичке нестабилности у земљи. Најчешћи облик корупције са којом се страни инвеститори директно сусрећу у земљи домаћина је финансијска корупција. Јавља се у облику захтева за посебним плаћањима и мита који се доводи у везу са увозним и извозним дозволама, пореском проценом и др. Таква корупција може значајно отежати инвестициона улагања. У одређеним ситуацијама може и приморати страног инвеститора да обустави своја улагања.

**Отвореност земље** је важна за правилну процену политичког ризика. Отвореност земље се односи на степен у коме се људи, робе и услуге, идеје и информације могу слободно кретати унутар граница једне земље (Bremmer and Di Piazza, 2006). Степен отворености земље домаћина значајно утиче на нова инвестициона улагања, али не осликава праву политичку ситуацију у њој. Велике земље као што су Немачка, Јапан, Бразил су још пре неколико деценија биле отворене за нове инвестиције и политичка ситуација у њима је била таква да су оне биле стабилне. Постоје земље које су биле затворене за улагања са стране, али у којима је постојала политичка стабилност. На њих је често вршен притисак да буду отвореније, при чему је сваки прелазак из затвореног у отворени тип земље праћен појавом политичке нестабилности. Степен отворености земље и самог друштва у великој мери утиче на одлуке страних предузећа да ли ће у њима улагати или не. Страна предузећа се чешће одлучују да прекину са обављањем прекограничних активности у затвореним земљама.

Земље се значајно разликују по свом **етничком и верском саставу**. Постојање једне или више мањинских верских или етничких група може послужити ко основа за

испољаване политичке нестабилности у једној земљи. Велике разлике у богатству становништва једне земље могу посебно нагласити постојање етничних и верских разлика.

Мултинационалне корпорације током обављања прекограничних активности морају уважити политичке ризике у земљи домаћина. Политичке ризике можемо класификовати у три категорије (Williams, 1993): (1) Ризици који се доводе у везу са политичким насиљем, као што су ратови, револуције, терористички догађаји, побуне, грађанске свађе; (2) Друга категорија ризика произилази из владиних активности које могу резултирати одузимањем имовинских права страним инвеститорима. Ту издвајамо експропријацију и уплитање у имовинска права као модалитете мешања владе земље домаћина у имовину страних предузећа; (3) Трећа категорија ризика је везана за могућа ограничења која може наметнути влада земље домаћина, а у вези претварања националне валуте у девизе.

Финансијске последице ратова и грађанских сукоба су немерљиве. Ови фактори политичког ризика представљају велику финансијску претњу прекограничним активностима мултинационалних корпорација. Губици могу проситећи из сукоба који могу настати унутар граница националне економије и у окружењу. Ратна збивања се односе на сукоб који постоји на интернационалном нивоу, док се унутрашњи сукоб доводи у везу са грађанским немирима. Земље које трпе велику финансијску кризу због грађанских сукоба имају озбиљних проблема да привуку стране инвеститоре, насупрот земљама које су политички стабилне. Грађански сукоби подразумевају друштвене акције проистекле из било каквог ригорозног режима или нестабилности и кризе владе. Обухватају облике политичког превирања као што су штрајкови, нeredи, политичка убиства. То је један од фактора политичког ризика са којим се владе и предузећа веома често суочавају. У складу са тиме, веома је важно проценити потенцијалне грађанске сукобе у некој земљи и донети потребне мере за управљање утицајем који овај фактор може имати на пословно окружење.

**Експропријација** је поступак који подразумева принудно одузимање имовине у власништву страног предузећа од стране владе земље домаћина, при чему власник предузећа за ову радњу добија одговарајућу накнаду (Clews, 2016). Спровођење активности експропријације подразумева задовољење одређених услова: (Ракић, 2010, стр.



29; Lewis, 1979) (1) може се извршити експропријација само имовине која је унутар граница владе земље домаћина; (2) експропријација не сме бити дискриминаторног карактера; (3) основ њеног извршења је постизање јавног интереса, и (4) прописана одговарајућа новчана накнада за одузету имовину; (5) друштво владе земље домаћина мора имати користи од експропријације, а не само влада или одређени појединци. Ризик од експропријације је посебно био изражен током 70-их година прошлог века од тренутка када су мултинационалне корпорације постале предмет појачане контроле од стране органа власти. Активности ових корпорација су највећим делом биле национализоване или су биле под строгом контролом. Нарочито су активности корпорација биле ограничене у подручјима које су имале стратешки значај за развој земље домаћина као што су располагање природним ресурсима, прерађивачка, рударска, нафтна индустрија. Владе земаља домаћина су показале спремност да изврше најпре експропријацију имовине страних предузећа веће тржишне вредности, а тек онда оне имовине са мањом вредношћу. Поред тога, различите индустрије се суочавају са различитим степеном ризика од експропријације. Индустрије високих технологија су привлачније од индустрија са ниском технологијом. У овим првим, је објективно теже обавити експропријацију јер захтевају јединствене оперативне вештине које влада земље домаћина можда не поседује.

**Национализација** као облик експропријације подразумева мере предузете од земље домаћина којима се страном предузеће лишава или ограничава контроле над уложеном имовином. Као типичан пример имовине која се може национализовати може се навести национализација рудника. Владе земаља домаћина се ређе опредељују да спроводе индиректну национализацију. Индиректна национализација подразумева да влада земље домаћина не прописује поступак спровођења национализације, али доноси друге мере чија примена производи исте последице по страног инвеститора (Ракић, 2010). То су мере као што су измене закона о инвестицијама, увођење нових намета предузећима у облику пореза, царина, контрола цена од стране земље домаћина, забране увоза и др. Савремени облик експропријације је тзв. “*пузајућа експропријација*” и она подразумева активности владе земље домаћина која применом закона ограничава право страног предузећа да слободно обавља прекограничну активност. Основни мотив владе садржан је у намерама којима жели пружити већу корист домаћем друштву.

**Непоштовање уговора** као категорија политичког ризика подразумева да влада земље домаћина не поштује одредбе уговора који је закључила са страним инвеститором. Том приликом, влада услед непридржавања уговорних одредби може довести страног инвеститора у незавидни положај. Услед тога, он може претрпети значајне финансијске губитке.

Влада земље домаћина може донети прописе којима ће **спречити конверзију националне валуте у девизе**. Ова категорија политичког ризика је посебно изражена у периодима када се земље суочавају са последицама финансијских криза. Ризик валутне неконвертибилности има велики значај у функционисању банкарског система, у којем банке како би се осигурале од ове врсте политичког ризика у одређеним периодима ограничавају претварање једне валуте у другу.

### **2.1.2. Осигурање од политичког ризика**

Стране директне инвестиције представљају вид приватног капитала који је највећим делом везан за земље у развоју. У земљама у развоју је био највећи прилив ових инвестиција које су имале кључну улогу у изградњи и јачању производних капацитета. Земље у развоју су у оквиру Акционих програма дефинисале активности у правцу привлачења страних инвеститора у периоду од 2011. до 2020. године. Базични циљеви ових програма су усмерени у правцу (Sauvant and Mallampally, 2015): (1) заговарања иницијатива за подршку инвестицијама у земљама у развоју, кроз обезбеђење осигурања и гаранција страним инвеститорима да улажу у секторе који су потребни за изградњу јаке домаће производне базе, и (2) обезбеђења имплементације иницијатива за подршку страним улагањима у мање развијеним земљама, као што су одговарајући методе и технике за управљање ризиком.

Растући национализам и протекционизам као и политичка и економска нестабилност на тржиштима у настајању, повећали су потражњу за инструментима за ублажавање оних ризика који би могли изазвати велике губитке за стране инвеститоре (NAIC, 2019). Један такав инструмент је **осигурање од политичког ризика** (engl. political risk insurance). У литератури која се бави међународним пословањем, политички ризик означава промене које произилазе из политичких активности владе, које могу директно

утицати на пословање корпорације и ометати је у обављању функција које су неопходне за њен опстанак. Једна од таквих функција која има витални значај за опстанак мултинационалне корпорације подразумева способност мултинационалне корпорације да испуњава своје финансијске обавезе. Испуњавање финансијских обавеза мултинационалне корпорације је директно повезано са присутношћу политичког ризика. Политички ризик у себи садржи компоненту неизвесности, што указује да политички догађаји могу утицати на очекивану вредност приноса мултинационалне корпорације.

Осигурање од политичког ризика је стратегија управљања ризиком коју мултинационалне корпорације користе како би се заштитиле од фактора политичког ризика. Представља уговор између инвеститора и осигураватеља ради надокнаде инвеститору у потпуности или делимично за финансијски губитак претрпљен улагањем због дешавања одређеног догађаја политичког ризика као што је експропријација или физичка штета на имовини због рата или тероризма (Salacuse, 2013). Постоји већа вероватноћа да ће мултинационалне корпорације претрпети губитке уколико прекограничне активности обављају у земљама у развоју у којима је више изражен утицај политичких догађаја. То не значи, да не постоји политички ризик у развијеним земљама. Влада САД-а је замрзнула имовину бројних појединаца, тако што је усвојила законе који отежавају пословање предузећа која су основана ван њених граница.

Политичке акције су непредвидиве и недостаје им истрајност. Неизвесност о будућности створена политичким ризицима, утиче у великој мери на одлуке мултинационалних корпорација да започну инвестициона улагања у другим земљама. Без обзира на ову чињеницу, на глобалном нивоу је забележен пораст инвестиционих улагања и потреба мултинационалних корпорација да се заштите од ризика који би могли изазвати губитке у њиховом пословању.

Нарочито, мултинационалне корпорације су заинтересоване за инвестициона улагања на тржиштима у настајању, јер на њима могу да расту и имају доминантан положај (Rugraff and Hansen, 2011). Тржишта у настајању, на другој страни носе веће ризике улагања у односу на развијена тржишта.

Активности владе земље домаћина, друштвено-економски догађаји, политичка превирања и сл. могу проузроковати негативне ефекте на профитабилност

мултинационалне корпорације. Из тог разлога, мултинационалне корпорације теже да се осигурају од политичких ризика како би искористиле предности тржишта у развоју. Ови ризици довели су до пораста значаја институција које пружају помоћ мултинационалним корпорацијама тако што их осигуравају од потенцијалних политичких ризика приликом предузимања прекограничних активности. Суштина осигурања прекограничних активности је пребацивање терета политичког ризика, у целини или делимично, са инвеститора на финансијску институцију. Институције наплаћују премије мултинационалним корпорацијама како би их заштитиле од фактора политичког ризика који могу неповољно утицати на њихову профитабилност, као што су (Wagner, 2012): (1) покриће од одузимања имовине корпорације тј. заштита од ризика експропријације, (2) покриће од ограничавања репатријације добити тј. заштита од ризика преноса, и (3) заштита од ризика политичког насиља.

Иако је данас мање уобичајена него раније, експропријација може негативно утицати на прекограничне активности корпорација. Потенцијално важна препрека за стране директне инвестиције у многим земљама је ризик од експропријације. Аналитичари Мултилатералне агенције за гарантовање инвестиција и Светске Банке су анализирали захтеве за осигурање од политичког ризика у периоду од 1971 до 2000. године. Њихов закључак указује да је током 70-их година на тржиштима у развоју било препрека у погледу преноса и враћања средстава, као и експропријације (MIGA, 2004).

Постојала је у сумња у вези активности експропријације коју би извршила влада одређене земље. То се односи на део који је везан за осигурање правичне надоканде страном инвеститору. Као пример се може навести предузеће из Перуа чија је основна делатност била експлоатација и производња нафте (West, 2002). Нафтне платформе поменутог предузећа су експроприсане на мору. По основу експропријације, предузеће је требало да добије од осигураватеља новчану надокнаду у износу од 100 милиона долара. Међутим, услед немогућности Владе да предузећу надокнади договорена средства одједном, пронађено је компромисно решење. Овим решењем Влада се обавезала да ће предузећу уплаћивати средства у више година кроз приходе које буде остварила по основу продаје нафте на страним тржиштима.

Познато је да репатријација профита подразумева способност предузећа, страног инвеститора да остварену добит из иностранства врати у матичну земљу, након што испуни пореске обавезе у земљи домаћина. Питања у вези трансферних ризика се односе на ситуације у којима страни инвеститор наилази на ограничења када врши трансфер добити или ретрансфер средстава које је уложио. Закон о девизном пословању регулише питања у вези плаћања и преноса капитала страних лица, а у складу са Законом којим се ближе уређује област страних улагања. Репатријација профита има предности и недостатке. Основне предности репатријације огледају се у томе да она подстиче стране директне инвестиције и тако утиче на побољшање квалитета живота кроз нова запошљавања и приходе. На другој страни, они који се противе спровођењу репатријације профита сматрају да она подстиче економију друге земље и на тај начин повећава њену локалну потражњу. Због тога земље домаћини намећу различита ограничења страним инвеститорима када враћају профит у земље из којих потичу.

Скоро све велике земље извознице капитала основале су или подржавају програме за осигурање од политичког ризика за своје држављане и корпорације које инвестирају у иностранству. Неке од њих попут Кине, Јужне Африке и Кине нуде само осигурање од политичког ризика од улагања, док друге комбинују ову услугу са осигурањем кредита при извозу. Примарни циљ ових програма је јачање економских перформанси дотичних земаља будући да стране инвестиције њихових држављана и корпорација виде као допринос националном економском расту.

Владе подстичу осигурање политичког ризика на следеће начине (Salacuse, 2013): (1) путем владиног одељења које се финансира из редовног државног буџета; (2) кроз посебну, самофинансирајућу агенцију која функционише уз пуни легитимитет и кредите дотичне владе; (3) преко акционарског друштва у државном власништву; и (4) преко приватне компаније која се спонзорише јавно. Упркос разликама у структури, разни национални програми имају тенденцију да нуде покривање четири основна политичка ризика: (1) неконвертибилност валуте и трансферни ризици; (2) конфискација, експропријација и национализација; (3) губици од политичког насиља, и (4) неиспуњавање обавеза као што су уговори, арбитражни захтеви и зајмови. Инвеститор може осигурати своје улагање од једног или више ових ризика током одређеног временског периода, који може трајати и до 20 година. Премија коју ће инвеститор платити за такво покриће зависи

од природе осигураних ризика и дужине времена за које жели да се осигура. Покривање је углавном ограничено на инвеститоре који су држављани и корпорације земље која нуди осигурање, или на инвеститоре који су у блиској вези са том земљом. У свим случајевима, осигурани инвеститор мора склопити формални уговор о осигурању који се уређује националним законом даваоца осигурања. Уговор о осигурању може наложити осигуранику одређене обавезе у управљању његовом инвестицијом како би био подобан за накнаду у случају да дође до осигураног ризика. Специфичне одредбе таквих уговора обично се одређују применом закона и прописа, као и начин решавања спорова између осигураватеља и осигураника у погледу њихове примене.

Већина националних програма неће осигурати улагања у земље чије владе нису закључиле споразум који таквим програмима дозвољавају да послују у тој земљи и пристају да се придржавају одређених принципа, укључујући право осигураватеља да тражи повраћај од владе домаћина уколико је исплатио накнаду осигураном инвеститору у складу са уговором о осигурању. То право по општим начелима права осигурања познато је као суброгација. Одређене земље у улози носиоца осигурања захтевају да земља домаћин закључи билатерални уговор о инвестирању пре него што пружи осигурање од политичког ризика за инвестиције у тим земљама.

Постоје јавни и приватни осигураватељи инвестиционих улагања мултинационалних корпорација од политичких ризика. Јавно осигурање од политичког ризика представља средство којим се спречава прекомерно мешање владе земље домаћина око питања која се тичу инвестиција. Јавни сектор може пружити заштиту страним инвеститорима од евентуалног одузимања имовине, као и у случају грађанских и ратних немира и неконвертибилности валуте. Активности Владе у вези осигурања од политичких ризика су углавном ограничене, нарочито у погледу политика које подржавају. Осим тога, постоји тенденција да осигураватељи из јавног и приватног сектора сарађују у циљу олакшања осигурања инвестиционих улагања од политичких ризика. Нарочито се ово односи на веће пројекте који трају дужи временски период као што су инфраструктурни пројекти.

Најпознатија државна институција која обезбеђује осигурање од политичких ризика у САД-у је **ОРИС** (engl. Overseas Private Investment Company). Реч је о америчкој

владиној агенцији која помаже америчким предузећима да улажу на нова тржишта тако што даје покриће за реализоване инвестиције (Mays, 1973). Њена сврха је да олакша економски и социјални развој мање развијених земаља и подржава пројекте приватног сектора и то посебно оне који имају наглашену развојну оријентацију. Пројекти морају задовољити одређене критеријуме да би добили осигурање ове агенције. Реч је критеријумима којима се сагледава утицај ових пројеката на животну средину, на економију земље домаћина и матичне земље, и на запошљавање (Hofmann, 2006). Земља домаћин може користити осигурање америчке владине агенције само уколико има потписан билатерални споразум. Поред тога, билатерални споразум предвиђа да ОПИС буде суброгирана у правима било којег осигураног оштећеног инвеститора и да спорови између САД-а и земље домаћина који настану због плаћања било ког захтева морају да буду решени међународном међудржавном арбитражом.

ОПИС инвестиционо осигурање није дизајнирано да покрива обичне комерцијалне ризике страних улагања. Доступно је само за одређене политичке ризике, као што су: неконвертибилност валуте, губитак због експропријације и губитак због рата, револуције, побуне или грађанске свађе, као и прекид у обављању пословних активности изазван појавом наведених политичких ризика.

*Покривање неконвертибилности* не штити инвеститора од девалвације локалне валуте или губитака услед флукуације девиза. Осим тога, не штити инвеститора од ефеката прописа о девизној контроли који су на снази када је ОПИС издао уговор о осигурању. Његова основна сврха је осигурање претварања зараде, капитала, главнице, и камате у америчке доларе у оној висини у којој су били у време када је уговор о осигурању издат од стране ове институције. Да би добио накнаду у оквиру овог покрића, инвеститор мора показати да су у време закључивања уговора о осигурању закони земље домаћина омогућили конверзију зарада, капитала и локалне валуте у америчке доларе. Укупни износ покрића ограничен је на осигурани износ наведен у уговору о осигурању.

Поред тога, америчка владина агенција издаје осигурање од губитка инвестиције у целини или делимично у одобреном пројекту због *експропријације или конфискације*. Експропријација није ограничена само на узимање физичке имовине, већ штити и од владиних радњи које нарушавају уговорна права инвеститора са владом земље домаћина.

Упркос учињеном напору, заштита од експропријације може створити проблеме у одређивању тренутка када се догодила надокнађујућа експропријација, и ако јесте, питање висине надокнаде која се дугује инвеститору. Закон и сам уговор о осигурању америчке владине агенције су експропријацију дефинисали на такав начин да укључује не само класичну национализацију предузећа или тренутне заплене имовине, већ и разне врсте пузајуће експропријације. Пузајућом експропријацијом влада земље домаћина ограничава или смањује контролу и овлашћења инвеститора над инвестиционом имовином без обзира да ли је над њоме преузео право власништва.

Трећи облик покрића америчке владине агенције је *губитак због рата, побуне, револуције или грађанске свађе*. Реч је појмовима који су уграђени у јединствени концепт политичког насиља чија употреба датира од 1985. године као резултат усвајања новог облика уговора. Да би добио накнаду у оквиру овог облика покрића, инвеститор мора утврдити да је политичко насиље непосредан и посредан узрок трајног губитка материјалне имовине мултинационалне корпорације која се користи за пројекат (Moser and Rodgers, 2005). Уговорне одредбе о политичком насиљу пружају алтернативне мере надокнаде за губитке услед политичког насиља, а то су историјски трошак или трошак замене. Ако инвеститор у року од три године не поправи или не замени трајно изгубљену имовину услед политичког насиља, инвеститор може добити накнаду само на основу историјских трошкова. У случају да инвеститор у предвиђеном року поправи или замени имовину новом имовином, може да одабере накнаду за плаћање америчкој владиној агенцији на основу стварних трошкова поправке или замене имовине, умањене за било коју другу примљену одштету, и то у висини до 200 процената првобитне цене изгубљене имовине. Постојање важећег билатералног споразума је неопходан услов за прихватљивост земље, али то само по себи није довољно. Статут ове америчке владине агенције утврђује различите додатне критеријуме подобности за земљу, укључујући максимални бруто национални производ по глави становника. Остала законска и политичка ограничења, попут ограничења степена изложености у једној земљи, могу спречити издавање осигурања у земљи која је иначе прихватљива.

Многе приватне институције пружају осигурање страним инвеститорима како би се заштитили од политичких ризика. Реч је о институцијама из приватног сектора које обезбеђују разне врсте покрића. Њихова политика је често подложна промени и



прилагођавању потребама разних инвеститора. Веома често је ово покриће скупље од оног које обезбеђују институције јавног сектора. Постоје две врсте покрића од фактора политичког ризика које пружа приватни сектор (Yong, 2010): (1) *покриће засновано на имовини* – пружа заштиту од фактора политичког ризика као што су експропријација, принудно одузимање имовине, одузимање дозвола за увоз или извоз, ратни немири, политичко насиље; (2) *покриће засновано на уговору*, често користе страни инвеститори како би се адекватно заштитили од утицаја фактора политичког ризика као што су раскидање уговора, ризик преноса девиза, неконвертибилност валуте и др. Раскидање уговора са страним инвеститором наступа када одредбе уговора нису испуњене услед деловања политичких догађаја. Приватно осигурање за разлику од владиних активности, није подржано међународним споразумима који предвиђају суброгацију и друга права на опоравак у случају да је осигуратељ дужан да надокнади осигураном инвеститору губитак. Имајући то у виду, приватне осигуравајуће компаније имају мало могућности да надокнаде исплате губитака од влада, што је фактор који утиче на њихову спремност да осигурају одређене инвестиције и ниво премија од политичких ризика.

*Корпорација за гаранцију кредитних гаранција* (engl. Credit Guarantee Insurance Corporation of Africa Limited) се може навести као пример институције која пружа приватно осигурање као вид покрића од фактора политичког ризика (Gordon, 2008). Ова корпорација обезбеђује кредитно осигурање предузећима која продају робу или услуге на кредит другим предузећима, а која имају седиште у Јужној Африци. На тај начин предузећа су осигурана од евентуалних губитака који се могу јавити у случају нередовних плаћања или утицаја других фактора политичког ризика као што су ратни немири, грађански сукоби, побуне и др. Корпорација је током последње две деценије изградила добру репутацију пружајући кредитну гаранцију која је у складу са принципима одговорног корпоративног понашања. Осим тога, давањем кредитне гаранције корпорација омогућава промоцију поузданих информација. То је посебно важно када корпорација обавља пословне активности у земљи са којом раније није имала контаката, и не познаје пословну етику у тој земљи. Приликом давања кредитне гаранције, корпорација саветује земље да донесу одређене протоколе како би спречиле последице непоузданих информација. Ови протоколи укључују (Coles, 2000): (1) обезбеђење ефикасног

комерцијалног кодекса; (2) осигурање праведне примене Закона о привредним друштвима; (3) осигурање поштовања закона и ефикасног функционисања правног система.

Како би олакшала приливе страних директних инвестиција у одређене регионе, Светска банка је основала *мултилатералну агенцију за гарантовање инвестиција* (engl. Multilateral Investments Guarantee Agency-MIGA) међународном конвенцијом у Сеулу 1985. године, а која је ступила на снагу три године касније. Ова агенција је једна од чланица групе Светске Банке под чијим окриљем се налазе још и Међународна банка за обнову и развој (engl. International Bank for Reconstruction and Development-IBRD), Међународно удружење за развој (engl. International Development Agency-IDA), Међународна финансијска корпорација (engl. International Finance Corporation-IFC), и Међународни центар за решавање инвестиционих спорова (engl. International Center for the Settlement of Investment Disputes- ICSID) (Shams, 2004). Агенција као једна од чланица групације Светске банке бави се промоцијом страних директних инвестиција у земљама у развоју. Агенција своју активност обавља на тај начин што пружа гаранције за одређене инвестиције. То се односи на она инвестициона улагања у земљама чланицама ове групације у случају да дође до штете настале услед наступања некомерцијалних ризика као што су осигурање ризика од девизних ограничења, избијања сукоба или ратова, као и заштита имовине корпорација које желе да улажу. У погледу врсте инвестиције које су подобне за издавање гаранције, Сеулска конвенција наводи да стране директне инвестиције имају приоритет (Ракић, 2010). Поред пружања осигурања од политичког ризика корпорацијама које желе да улажу у земље у развоју, мултилатерална агенција за гарантовање инвестиција нуди саветодавне услуге владама земаља у развоју. У том смислу, ова организација нуди корисне савете владама земаља у развоју у домену политика и поступака које оне треба да имплементирају како би побољшале инвестициону климу и привукле страна директна улагања.

Период гаранције мултилатералне агенције за гарантовање инвестиција је најмање три или више од петнаест година. У уговору о гаранцији је назначен износ гаранције који представља максималну надокнаду коју ће ова агенција платити у случају појаве покривеног ризика. Износ гаранције који је утврђен споразумом агенције и инвеститора може бити било који проценат вредности улога инвеститора у пројекат, до максимално 90 процената. У обављању својих гаранцијских операција, мултилатерална агенција за

гарантовање инвестиција користи стандардизоване уговоре који детаљно дефинишу природу и услове покривања који су проширени на специфичне инвестиционе пројекте. Након издавања гаранције од стране мултилатералне агенције, власник се обавезује да предузме истрагу како би избегао и минимизирао покривене губитке. То подразумева да се власник мора придржавати закона земље домаћина, и да мора обавестити мултилатералну агенцију о било којем догађају који може довести до покрића губитка. Од свог оснивања, Агенција је издала више од 600 гаранција за пројекте у 78 земаља у развоју, и у њеном фокусу се налазе питања која се односе на поштовање еколошких и социјалних стандарда у контексту реализованих инвестиционих улагања (Bandura and Ramanujam, 2019).

### **2.1.3. Модели процене политичког ризика**

Политички ризици су критичне променљиве које мултинационалне корпорације треба да размотре када обављају прекограничне активности. Низак ниво политичког ризика у земљи домаћина је добар сигнал за мултинационалне корпорације да своја инвестициона улагања треба да усмере ка тим земљама. Процена политичког ризика добија на значају у процесу доношења одлуке мултинационалних корпорација о обављању прекограничних активности како би избегле или минимизирале вероватноћу губитка имовине и прихода у земљама домаћинима (Blouin et al., 2018). Мултинационалне корпорације користе анализу политичку ризика као важан алат за заштиту од евентуалних губитака који могу настати приликом обављања прекограничних активности. Имајући у виду да је основни циљ мултинационалних корпорација остварење што већег профита, оне у потпуности избегавају улагати у подручја у којима постоје високи политички ризици који би умањили могућност да остваре жељени ниво профита. Због тога, мултинационалне корпорације пре доношења коначне одлуке о предузимању инвестиционих улагања у одређену земљу, врше процену нивоа политичког ризика у односној земљи. То раде због идентификовања профитабилних пословних прилика и могућих узрока који би негативно утицали на њихове инвестиције.

Током последњих неколико деценија, политички ризик све више привлачи пажњу многих учесника који пружају информације о његовим профилима по појединим земљама

(Вујовић, 2012). Посебну улогу у томе имају специјализоване агенције за рангирање ризика и консултантске компаније. Ове институције помажу мултинационалним корпорацијама на тај начин што им пружају информације о социјалним, економским и политичким параметрима политичког ризика по земљама (Вујовић, 2012). На основу ових параметара, мултинационалне корпорације могу објективније проценити инвестициону климу и рангирати земље на основу присутности политичког ризика у њима. То може у великој мери помоћи мултинационалним корпорацијама да одреде пројектовану стопу приноса и упоређују је са постојећим улагањима у другим земљама.

Постоје различити модели који су дизајнирани за потребе анализе ризика по земљама и који укључују бројне показатеље политичко - безбедносног ризика. Ту се посебно издвајају (Psychogyios and Koutso, 2018): (1) модел сервиса политичког ризика (engl. Political Risk Service – PRS), (2) јединица за економску интелигенцију (engl. Economist Intelligence Unit – EIU), (3) индекс пословног окружења (engl. Business Environment Risk Index – BERI). Без обзира на чињеницу да су модели различито конструисани на основу бројних променљивих, неке од променљивих су заједничке свим моделима. То су променљиве као што су корупција, етничка напетост, верске тензије и др.

*Модел сервиса политичког ризика* је конструисан током 70-их година прошлог века за потребе процене политичког ризика по земљама. Модел је конструисала Агенција за процену политичког ризика, и користи променљиве које се односе на акције владе или економске функције. Реч је о променљивим које се више ослањају на анализу ризика земље него на анализу политичког ризика. Модел користи променљиве као што су: вероватноћа политичког превирања, ограничења у капиталу, пореска дискриминација, ограничења за репатријацију, увођење тарифа, контроле размене, увођење нецаринских баријера, кашњења у плаћању, фискална / монетарна експанзија, ширење трошкова рада, међународна одговорност за задуживање (Howell and Chaddick, 1994). Индекси модела обухватају временски период од 18 месеци и 5 година, и самим тим омогућавају предвиђање политичког ризика у кратком и дугом року. Предност модела је у томе што је свака његова променљива прилагођена алтернативним будућим владама. Модел се углавном фокусира на економске променљиве које могу бити од користи будућим владама приликом стварања политичке перспективе. С обзиром да модел користи променљиве које

зависе од владиних активности, ова чињеница се може навести као његов основни недостатак.

Почев од 1980. године, Агенција за процену политичког ризика прикупља информације о политичком ризику из *Међународног водича за ризик земаља* (engl. International Country Risk Guide – ICRG). Међународни водич за ризик земаља прати 22 компоненте које су подељене у три категорије ризика, и то су политички, финансијски и економски ризици. За сваку категорију ризика креира се посебан индекс (Вујовић, 2012). Индекс политичког ризика заснован је на 100 поена, док су финансијски и економски индекс засновани на 50 поена. Након што је свакој компоненти ризика додељена оцена, компоненте унутар сваке категорије ризика се сабирају како би се пружила оцена ризика за сваку категорију ризика. Оцене ризика за ове категорије се затим комбинују на основу формуле да би се добила укупна или композитна оцена ризика земље. Композитни резултати се могу кретати у распону од 0 до 100, и подељени су у категорије у распону од врло ниског ризика (од 80 до 100 поена), до врло високог ризика (од 0 до 49,5 поена). Рејтинг политичког ризика састоји се од 12 пондерисаних компоненти, и има за циљ да процени политичку стабилност земаља додељивањем ризичних поена унапред дефинисаним компонентама политичког ризика. Компоненте политичког ризика које користи Међународни водич за ризик земаља су следеће (Howell, 1998): 1) стабилност владе (12 поена), 2) социјално-економски услови (12 поена), 3) инвестициони профил (12 поена), 4) унутрашњи сукоб (12 поена), 5) спољни сукоб (12 поена), 6) корупција (6 поена), 7) присутност војске у политици (6 поена), 8) верска напетост (6 поена), 9) закон и ред (6 поена), 10) етничка напетост (6 поена), 11) демократска одговорност (6 поена), 12) квалитет бирократије (4 поена). Предност овог модела је у томе што омогућава кориснику да прати ефекат једне компоненте ризика или групе компоненти на укупни ризик једне земље. Осим тога, Међународни водич за ризик земље пружа информације и податке на основу којих се одређују оцене за поједине компоненте ризика. На тај начин овај водич омогућава корисницима да сами израђују процену ризика на основу овог модела или модификују модел у складу са својим специфичним захтевима.

Економист група је формирала *јединицу за економску интелигенцију* 1986. године која се бави проценом ризика по земљама на основу скупа економских, политичких и социјалних параметара (Bouchet et al., 2018). Јединица за економску интелигенцију

процењује ризик земље посматрајући четири врсте ризика са којима се сусрећу страни инвеститори приликом предузимања прекограничних активности, и то су: политички ризик, ризик економске политике, ризик економске структуре и ризик ликвидности. Политички ризик обухвата две подкатеорије ризика, и то су политичка стабилност и политичка ефикасност. Политичка стабилност испитује да ли је политичко окружење угрожено претњом од споља и унутра, при чему је то могуће оценити уз помоћ следећих компоненти: социјални немири, политички мотивисано насиље, уредан политички трансфер и међународни спорови. Политичка ефикасност као подкатеорија политичког ризика указује да ли се овом врстом ризика добро управља или не. Заснована је на шест компоненти као што су: промена у оријентацији владе, промена у бирократији, институционалној ефикасности, промена у транспарентности и правичности, корупцији и криминалу.

У циљу свеобухватнијег приказивања политичког ризика, јединица за економску интелигенцију је смањила број компоненти и поделила их на политичке и друштвене компоненте. Политичке компоненте укључују: ауторитаризам, застој, нелегитимност, лоше окружење, рат тј. оружану побуну, и мешање војске у власти. Свака компонента добија одговарајући број поена. Минималан број поена који се може доделити свакој компоненти је нула, док максималан број поена зависи од важности која се придаје одређеној компоненти у укупним проценама политичког ризика. Најнижи потенцијални ризик је присутан код оне компоненте која има највећи број поена, док највећи потенцијални ризик се приписује оној компоненти са најмањим бројем поена (Вујовић, 2012). Највећи утицај на инвестициона улагања у земљи домаћину има компонента која се односи на ратна збивања и оружане побуне, с обзиром да је овој компоненти додељено 20 поена. Поред политичких, значајну улогу имају и друштвене компоненте које обухватају: корупцију, фундаментализам, етничку напетост и брзину урбанизације. Док разматра показатеље који могу утицати на ризик безбедности, модел занемарује анализу фактора као што су закон и ред, присуство радикалних група. Ови фактори могу негативно утицати на инвестициона улагања. Осим тога, овај модел не укључује показатељ који се односи на профил улагања, што се сматра његовим значајним недостатком.

**BERI агенција** је основана 1966. године у Женеви. Користи посебну методологију на бази које три пута годишње израчунава индекс политичког ризика (Вујовић, 2012).

BERI индекс обухвата око 140 земаља и као такав представља једну од најстаријих методологија коришћених за процену ризика земље. Четири врсте рејтинга пружа индекс пословног окружења, и то су: индекс политичког ризика (engl. Political Risk Index – PRI), индекс оперативног ризика (engl. Operations Risk Index – ORI), и фактор дознаке и репатријације (engl. *Remittance and Repatriation Factor* – R- faktor) (Bouchet et al., 2003). За сваку категорију ризика, објављује се процена тренутне ситуације, као и једногодишња и петогодишња прогноза. Индекс политичког ризика има за циљ да процени политичко и друштвено окружење земље. Заснован је на мишљењу великог броја стручњака који дају оцену десет друштвено-политичких променљивих подељених у три категорије: унутрашњи узроци, спољашњи узроци и симптоми. Унутрашњи узроци који доводе до испољавања политичког ризика су: социјални услови, менталитет, рестриктивне мере потребне за задржавање власти, фракционализација према језицима, етничким или верским групама, и организација и снага радикалне владе. Политички ризик зависи и од утицаја спољашњих узрока у које се могу сврстати: негативни утицаји регионалних политичких снага, као и зависност велике непријатељске силе. Напред наведени узроци, унутрашњи и спољашњи доводе до испољавања политичког ризика који се може манифестовати на два начина: 1) у виду друштвеног сукоба који укључује демонстрације, улично насиље и штрајкове, и 2) нестабилности коју перципирају неуставне промене, атентати и ратови. Стручњаци оцењују инвестициону климу као политички ризичну посматрајући унутрашње и спољашње променљиве, као и симптоме ризика, и додељујући до седам поена свакој променљивој. Индекс оперативног ризика има за циљ да процени општу пословну климу. Он оцењује степен гостопримства земље и колико је она добродошла за страна улагања. Индекс оперативног ризика анализира економско и регулаторно окружење и процењује ситуације у којима може доћи до дискриминације прекограничних активности.

#### **2.1.4. Приватизација предузећа као средство за подстицање страних директних улагања**

Пораст конкуренције на глобалном светском тржишту, либерализација тржишта акција као и уклањање трговинских препрека у многим земљама, наметнули су потребу за развијањем приватног сектора. Развој приватног сектора није био могућ без капитала који

је долазио из других земаља. То је довело до интензивирања прекограничних активности мултинационалних корпорација, и то нарочито у земљама у развоју. Протекло је више од две деценије од када су се земље у развоју укључиле у програме економских реформи. Ове реформе су имале за циљ продају државних предузећа приватном сектору односно успостављање приватног сектора који је требало да има доминантну улогу у економији. Поента ових реформи је била да се кроз приватизацију предузећа смањи улога владе у економији и пренесу ресурси и државно власништво на приватне инвеститоре (Nhem, 2015). То је подразумевало промену власничке структуре и начина управљања предузећима која су била обухваћена овим реформама. Државна предузећа су се показала неефикасним, и као најбоље решење предложено је да се она приватизују. Доласком приватног власника веровало се да ће предузећа побољшати своје перформансе и бити успешнија на тржишту у конкуренцији са предузећима из других земаља.

Земље у свету су имале различита искуства у спровођењу приватизације државних предузећа. У високо развијеним земљама приватизацији предузећа је претходила анализа економске вредности њиховог пословања. Имајући у виду да је у овим земљама већ функционисала тржишна економија са приватном својином у главној улози, приватизацијом је обухваћен мали број државних предузећа. Прве приватизације државних предузећа се везују за Велику Британију у којој су продавана предузећа у којима је држава била већински власник попут она из области телекомуникација, електричне енергије, гаса и др. Распад Заједнице независних држава и трговинских односа у оквиру ње су означили почетак приватизације многих предузећа у земљама формираним након њиховог распада. Ове земље су имале на располагању мање капитала за спровођење реструктурирања предузећа, и сходно томе резултати приватизације су у њима изостали. Земље различите у политичкој структури и друштвеном систему као што су Велика Британија, Тунис, Мексико, Малезија усвојиле су програме приватизације који су се разликовали зависно од њихових интереса. Многе међународне финансијске институције попут Светске Банке, Међународног монетарног фонда су активно подстицале покретање приватизације и често су постављале услов за њихову финансијску помоћ и подршку.

Постојање приватизационих програма у многим земљама створило је нове могућности за стране инвеститоре. Захваљујући процесу приватизације страни инвеститори су обезбедили велике количине капитала и технологију по основу куповине



или преузимања контроле над постојећим државним предузећима и њиховом имовином. У многим земљама у којима је недостајало довољно локалног капитала, технологије и вештина управљања, владе тих земаља су своје програме приватизације базирали на привлачењу страних инвеститора који су располагали преко потребним средствима.

Приватизациони програми су донели нове могућности мултинационалним корпорацијама у погледу пословних прилика. Прво, одређени модели приватизације су омогућили улагања страног портфеља од стране појединаца и корпорација са седиштем у иностранству. Неке земље, попут Сингапура и Малезије, су одлучиле да понуде акције својих бивших државних предузећа на светском тржишту, омогућавајући инвеститорима у многим земљама да добију уделе у капиталу тих предузећа. Друга врста пословне прилике се односила на услуге које мултинационалне корпорације могу пружити владама земаља домаћина и њиховим државним предузећима у спровођењу самог процеса приватизације. У циљу успешног окончања процеса приватизације, владе земаља домаћина су морале потражити помоћ разних међународних организација код планирања приватизационих програма и реализовања трансакција неопходних за успешно окончање тих програма. Ове услуге укључују идентификацију и реорганизацију предузећа погодних за приватизацију, вредновање тих предузећа, припрему понуда, увођење нових, међународно признатих рачуноводствених система, идентификовање потенцијалних нових страних инвеститора и преговарање и састављање уговора о реализовању појединачних приватизационих трансакција (Gilauri, 2016).

Постојало је неколико начина на које су земље у транзицији могле да формирају своје приватизационе политике. То су били (Lieberman et al., 2008) : (1) реституција односно повраћај имовине старом власнику; (2) масовна (ваучерска) приватизација; (3) продаја предузећа радницима и директорима; (4) метод продаје предузећа директним путем; (5) јавно оглашавање куповине акција предузећа; (6) спровођење приватизационих радњи кроз активности реструктурирања или ликвидације.

*Коришћење реституције* као приватизационог метода је својствен у земљама које су пролазиле кроз процес структурне трансформације (Estrin, 2016). Важно питање је које радње су спроведене пре примене ове методе. Реч је о доношењу Закона о реституцији. Њиме су дефинисана питања враћања имовине бившим власницима. То се посебно односи

на земљиште и средства која су се користила у пословне сврхе. Начин враћања имовине њиховим бившим власницима није био исти у свим земљама. У бившим социјалистичким земљама, на пример у Чешкој и Словачкој, повраћај имовине је вршен преко фонда за реституцију који је био кредитиран у одређеном проценту од стране државе. Реституција као метод приватизације има своје позитивне и негативне стране. Аргументи који говоре у прилог реституцији могу се на следећи начин систематизовати: а) с обзиром да реституција заговара повраћај имовине старим власницима, указује да је она заснована на моралним основама; б) реституција би могла повратити поверење јавног мњења у вези законског извршавања имовинских права. Реституција поред својих добрих страна, има и лоше. Једна од замерки која се упућује реституцији је начин на који се она спроводи. Осим тога, овај метод приватизације је веома скуп и комплексан. Веома често потраживања која имају стари власници не могу наплатити, што додатно продужава неизвесност у вези њихових власничких права и завршетка самог процеса приватизације.

*Ваучерска приватизација* је још један од метода приватизације који је имао велику популарност у земљама у транзицији. Реч је о приватизационом методу који је подразумевао уступање без накнаде посед над имовином предузећа лицима старијим од осамнаест година (Katz and Owen, 2002). Приватизационе радње у оквиру овог метода су подразумевале поделу ваучера. Подела ваучера лицима је била бесплатна или су ваучери дељени по номиналној вредности. Самим чином поделе ваучера грађанима, формирана је маса штедње чија величина је била сразмерна вредности имовине која је била предмет приватизовања. Земље у транзицији су примењивале овај метод приватизације због његових предности. Овај метод се сматра праведнијим и транспарентнијим, јер су избегнуте тешкоће око процењивања вредности предузећа пре самог чина његовог приватизовања. Кључна предност овог метода приватизације огледа се у томе што он омогућава правичност у дистрибуцији, чиме је избегнуто нагомилавање богатства у рукама појединаца. Предност ваучерске приватизације огледа се и у њеном коштању. Реч је методу чија реализација не захтева велика новчана средства. Још једна од значајних предности овог метода приватизације огледа се у формирању тржишта капитала. Главна замерка која се упућује овом методу приватизације је та што он доводи до појачане дисперзије власништва, што ствара додатне проблеме предузећу у погледу његове ефикасности и управљања. Шеме ваучера су критиковане због тога што нису успеле да

привуку значајне количине свежег капитала било у државну благајну или у јавна предузећа (Salacuse, 2013).

Не мање значајан је *метод приватизације који укључује раднике и менаџере предузећа* које се приватизује. Овај метод се заснива на томе да се акције предузећа продају или дају у закуп његовим радницима и менаџерима по повлашћеној цени. Веома често се овај метод назива инсајдерском приватизацијом (Friebel and Panova, 2007). Назив потиче отуда што су власници предузећа желели да укажу да се ради о приватизацији која је имала интерни карактер јер се одвијала унутар предузећа. Овај метод приватизације има својих предности, али и недостатака. Брзина и лакоћа примене су његове главне предности. Метод је био популаран у земљама средње и источне Европе и често је коришћен у комбинацији са ваучерском приватизацијом. Највећа мана овог метода приватизације је та што је он неправичан, јер се само запосленима предузећа које се приватизује омогућава да убирају користи. Углавном се овај метод користи када предузеће или његова имовина нису од интереса за остале инвеститоре. Ова врста трансакције омогућава влади да, барем привремено, избегне ликвидације предузећа и последично отпуштање запослених.

Један од важних метода приватизације подразумевао је *продају свих или дела акција јавних предузећа широј јавности путем јавне понуде*. Успех јавне понуде зависио је испуњења одређених услова (Reed, 2019): (1) предузећа која су предмет приватизације су морала имати потенцијала и бити довољно велика са пројектованом зарадом; (2) мора постојати локално тржиште капитала довољне економске снаге и величине; (3) потпуне информације о предузећу морају бити припремљене и доступне јавности; (4) морају постојати институције које ће пружати информације у циљу привлачења потенцијалних нових инвеститора. Ситуација у земљама у транзицији је била таква да су у њима постојали само неки од претходно наведених услова. Кључне предности јавне понуде су у томе што омогућава широко учешће у власништву. Осим тога, овај метод приватизације може донети уштеду јавности која инвестира, при чему је његова главна одлика транспарентност и отвореност.

Избор појединих метода приватизације је зависио од утицаја следећих фактора: (Miller and Petranov, 2000) а) историја власништва имовине; б) финансијски и

конкурентски положај државног предузећа; ц) владин идеолошки поглед на тржишта и начин њиховог регулисања; д) преузимање одговорности владе у вези поштовања имовинских права страних инвеститора; е) сагледавање постојећег институционалног оквира и преовлађујућих услова на домаћем тржишту; ф) спремност владе земље домаћина да омогући страним инвеститорима да поседују средства.

За разлику од високо развијених земаља, земље у транзицији су након пада комунистичких режима имале различита искуства у спровођењу приватизације. Приватизација државних предузећа у земљама у транзицији се разликовала у следећем (Havrylyshyn and McGettigan, 1999): (1) приватизација је била много већег обима него у високо развијеним земљама; (2) приватизација се у овим земљама одвијала истовремено са важним системским реформама као што су: реформа правног система, либерализација цена и спољнотрговинске размене, промена банкарског система, развој тржишта капитала, усвајање западних стандарда у домену рачуноводствене регулативе; (3) земље у транзицији су се суочавале са проблемом одређивања тржишне вредности предузећа која су била предмет приватизације, с обзиром да тржишта капитала нису постојала у земљама комунистичких режима;

Приватизација је имала значајну улогу у постизању одрживог нивоа прилива страног капитала. Страним инвеститорима су кроз приватизацију обезбеђене разне олакшице, које су имале улогу да их привуку да улажу у одређена подручја. Стране директне инвестиције су биле главни канал преко којег су инвеститори учествовали у програмима приватизације.

Приватизациони програми у многим земљама су интензивирани са повећаним приливима страних директних инвестиција. Стране директне инвестиције су донеле многобројне користи земљама које су их увезле као што су (Wakyereza, 2019): (1) приступ новој, савременој технологији; (2) побољшање људског капитала; (3) приступ новим управљачким вештинама; (4) побољшано управљање предузећима. Захваљујући страним директним инвестицијама, земље домаћини су значајно унапредиле своју конкурентску позицију на светском тржишту. Осим тога, ове земље су могле да очекују и друге користи од ове методе приватизације. Једна од њих се односила на побољшање постприватизационог учинка приватизованих предузећа.

Обим прилива страних директних инвестиција је био различит у зависности од посматраног региона. Источна Европа и централна Азија су региони у којима је био највећи удео страних директних инвестиција у укупним инвестицијама. У источној Европи су сконцентрисане земље бившег совјетског савеза које су имале проблема са недостатком домаћег капитала. Сходно томе, ова групација земаља је показивала склоност ка страном капиталу који је требао да попуни празнину насталу услед недовољних домаћих инвестиција. У централној Азији, Кина је имала доминантну улогу у глобалним приватизацијама. То је постигла захваљујући увођењу иновативних облика индустријског власништва на нивоу провинција који су били мешавина колективне и приватне својине (Jian, 1996). Регион јужне Азије је за разлику од Источне Европе имао проблема са малим учешћем страних директних инвестиција у укупним инвестицијама. Разлоге таквог стања треба тражити у ограничењима које су неке земље овог региона увеле како би заштитиле домаћу привреду. То се посебно односи на Индију у којој су одређени сектори били резервисани за домаћу производњу, као на пример индустрија капиталних производа и сировина. Програм приватизације у региону јужне Азије је започет почетком 90-их година прошлог века, и спроводио се у виду непотпуне приватизације и продаје предузећа стратешким партнерима. У многим земљама Латинске Америке постоје докази о утицају приватизације на стране директне инвестиције. У раду (Ваг, 1994) се наводи да су обими страних директних инвестиција порасли упоредо са смањењем присуства државе у регулисању економских активности. Приватизација се често примењивала у комбинацији са другим реформским мерама које су имале за циљ да побољшају инвестициони амбијент кроз уклањање препрека у трговини и успостављање ефикаснијег институционалног окружења.

Мултинационалне корпорације из Западне Европе и Сједињених Америчких Држава су највише показивале интересовање да приватизују предузећа независно од тога из којих региона долазе. Приватизациони програми ових корпорација базирали су се на коришћењу двеју метода: (1) *метод директне продаје*, који је коришћен у случају продаје неког предузећа појединачном инвеститору, и (2) *метод јавне понуде*, који је подразумевао продају предузећа потенцијалним инвеститорима путем берзе, домаће или међународне. Примена ових метода у приватизационим програмима се показала

оправданом јер су страни инвеститори могли да остваре жељену контролу над продатим предузећима, што је и био њихов примарни мотив.

Међутим, стање депресије у земљама у транзицији и поред прилива страних директних инвестиција, је у први план истакло способност земље да елиминише негативне последице приватизације и предузме акције у циљу повећања њене ефикасности. **Негативне последице приватизације** се могу објаснити на следећи начин (Konings et al., 2017): (1) *приватизација је имала негативне ефекте на расподелу богатства и прихода* – на примеру многих приватизованих предузећа је показано да приватизација ставља акценат на максимизацију добити одређене групације људи на штету других друштвено вредних циљева, што може негативно утицати на социјалну добробит; (2) *приватизација је имала за последицу отпуштање радно способне радне снаге што је довело до испољавања многих социјалних проблема*; (3) *приватизација се у многим случајевима спроводила на незаконит начин* – акције многих предузећа су продаване инсајдерима пре ступања на снагу Закона о приватизацији; (4) *постојало је недовољно података о ефикасности приватизованих предузећа, као и о утицају приватизације на буџет земље у којој је имала главну улогу*;

## **2.2. Правно окружење као предуслов стабилног инвестиционог амбијента**

Основне интересе у инвестицијама ван граница националне економије имају три стране и то земље инвеститора, земље домаћини и страни инвеститори. Ове стране су креирале основна правила која се тичу управљања трансакцијама у вези страних инвестиција, при чему су их инкорпорирале у бројне институције и правне инструменте. Комплекс ових правних правила има сврху да одреди и утиче на деловање разноврсних страна у вези са инвестицијама. Усвајање правних правила и креирање институција ради остваривања сопствених циљева, три стране су спровеле са намером да се на ефикасније начине утиче на деловање и понашање у погледу инвестиција у односу на друге расположиве методе, попут пословних планова, генералних изјава охрабрења и општих израза добре воље. Из ових разлога поменута правна правила и инструменти постају базична структура оквира за предузимање и реализовање инвестиционих улагања.

Три међусобно повезана правна оквира чине садржину ове комплексне структуре правила која се примењују у домену прекограничних улагања и то (Cordes et al., 2019): 1) национални правни оквир, 2) уговорни правни оквир и 3) међународни правни оквир. Национални правни оквир обухвата националне законе и правне системе земаља надлежних за трансакције у погледу инвестиција. Уговорни правни оквир чине разноврсни споразуми који базирају на преговорима страна у погледу управљања улагањима, док међународни правни оквир обухвата сет закона и уговора у домену успостављања регулације прекограничних улагања. Ови правни оквири се међусобно разликују према основним изворима из којих произилазе. Тако је национални правни оквир производ законодавних власти независних суверених држава усклађеним према њиховим уставним аранжманима, док уговорни правни оквир произилази из преговора између инвеститора и владе или између инвеститора, а у домену регулације улагања. Национални правни систем је од пресудног утицаја за спровођење и делотворност претходно поменутих споразума и уговора. Међународни правни оквир на послетку јесте производ договора и аранжмана између суверених држава, како у виду засебних уговора тако и оних садржаних у оквиру опште прихваћених међународних обичаја. У наставку рада биће детаљније указано на природу наведених правних оквира.

### **2.2.1. Национални правни оквир**

Основне компоненте националног правног оквира су законодавство, прописи, административна акта и судске одлуке које доносе државни органи земаља који се баве регулисањем инвестиционих улагања, а у оквиру њих и њихова министарства. Да се национални правни оквири разликују говори чињеница да је 2012. године када је у свету било преко 200 суверених земаља постојало и преко 200 националних оквира у домену страних улагања (Ayangbah and Sun, 2017). Поред тога што не постоје идентична два национална правна оквира, они имају пуно заједничких одлика. Циљ је да се кроз национални правни оквир изрази и конкретизује политика држава у погледу страног капитала, односно да се са једне стране подстакну стране инвестиције, а са друге стране исте контролишу. Подстицање страних инвестиција се врши њиховим одобравањем страним улагачима, путем различитих подстицаја и повећања слободе у предузимању акција у вези са инвестицијама. Контрола страних улагања путем националних оквира

врши се кроз успостављање правила али и ограничења према страним инвеститорима, као и у домену страних инвестиционих пројеката.

У оквиру националних правних система егзистирају дакле и елементи везани за подстицаје и елементи везани за контролисање страних инвестиција. На пример, истовремено се кроз законодавство земље домаћина могу обезбеђивати подстицаји за стране инвестиције у виду пореских ослобађања и субвенционисаних производних фактора, док ће се са друге стране поставити захтеви у погледу одобравања пројеката страних улагања од стране владиног одељења и ограничавања оних сектора који ће бити отворени за страни капитал. Тако су национални правни оквири одређених земаља у великој мери подстицајни, док су одређени строги у погледу контрола и рестрикција.

На основу истраживања иницираног од стране Светске банке за прекогранично улагање, које се тиче одређивања у ком степену национални правни оквири делују подстицајно или рестриktivно за стране инвестиције изводе се следећи закључци (World Bank, 2016). С једне стране, земља која нема адекватно успостављене процесе за стране компаније, примиће и имаће мање акумулиране залихе страних директних инвестиција, док ће, с друге стране, оне земље које имају јаке законе у интересу инвеститора, као и које омогуће страном власништву компанија у бројним секторима и покрену поступке куповине земљишта на ефикасан и транспарентан начине, имати и способност већег привлачења страних директних инвестиција.

Поред тога, економске и политичке околности у земљи домаћина ће такође утицати на промену степена подстицаја и ограничавања страних директних улагања националним правним оквиром. Тако је на пример, велики број земаља у развоју, у периоду 1960-их и 1970-их година прошлог века, а у циљу постизања економске независности: 1) усвојило политику самоодржања, 2) смањило увоз страног капитала робе кроз строго контролисање девиза и утврђивањем високих тарифа, 3) подстакло индустрију супституисања увоза, 4) ограничило прилив страног капитала и технологија путем строгог регулисања. С обзиром на то, годишња национализација имовине у страном власништву расте током 1960-их година а кулминацију достиже 1970-их. Средином 1980-их година, земље почињу у већој мери да доносе законе којима се контролише и ограничава страни капитал. На овај начин се мења дотадашњи тренд (нпр. у 2000. години 70 земаља пролази кроз укупно 150 како



регулаторних тако и законодавних промена са утицајем на стране инвестиције, али само 3 је било рестриктивно). Ситуација се мења у наредном периоду када се усвајају рестриктивније одредбе у националним законодавствима (нпр. У 2010. 74 земље су усвојиле 149 мера од утицаја на стране директне инвестиције, при чему је 48 процењено рестриктивним) (Salacuse, 2013).

У домену страних улагања посебно су значајна ефективна имовинска права која се доносе ради ограничавања поступака других особа или организација, у намери да противно нечијој вољи присвајају друге раднике, робу или услуге. Ефективна имовинска права су веома важна за стране инвеститоре, јер спречавају владу земље домаћина, конкуренцију, локалне картеле да на било који начин ометају стране инвеститоре у коришћењу физичке имовине. Сврха развијања система за признавање и спровођење имовинских права од стране земаља је остваривање економске користи. Уколико се имовинска права спроводе на неадекватан начин, утицаће на спречавање економског раста на разне начине и то: 1) кроз повећање ризика од експропријације од стране влада доприносе смањењу подстицаја за економску производњу и инвестиције, 2) повећавају трошкове обезбеђења заштите физичких и нематеријалних ствари које су у власништву инвеститора, 3) ограничавају употребу и распоређивање економских ресурса на најефикаснији начин (примена мање ефикасне и напредне технологије од стране инвеститора у земљи са неадекватном законском заштитом интелектуалне својине), 4) спречавање и поскупљење одређених економских трансакција као што је финансирање базирано на колатералу.

У циљу признавања и дефинисања имовинских права, национални правни оквир садржи уставне одредбе. С обзиром на то уговорна права чине други базични део међународних инвестиција. Посебно су битне две димензије уговорних права за стране у процесу улагања и то: а) обим уговорне слободе и б) реална сигурност и спровођење уговорних права (Cinelli and Hutchison, 2019). Прва димензија варира од земље до земље. Она се односи на питања у вези склапања уговора између одређених страна, при чему су нека правила у домену инвестиција одређена искључиво према националном закону. Друга димензија подразумева сигурност и спровођење уговорних права страна у инвестирању. Уговорна права зависе примарно од ресурса али и воље власти, како политичких тако и судских у одређеним земљама.

### ***2.2.1.1. Природа законских промена***

Земље с једне стране доносе законе, док са друге стране те исте законе које су донеле могу мењати. Изазови и за владе земље домаћина и за стране инвеститоре настају управо под дејством моћи извршавања законских промена. Тежња влада земаља домаћина је ка обезбеђењу стабилног националног правног оквира за инвестиције, у циљу њиховог подстицања односно осигурања страних инвеститора. Поред тога, с обзиром на неизвесну будућност, владе су сагласне да је у циљу унапређења њихових интереса и интереса јавности, можда потребно и мењати постојећи правни оквир. Владе дакле пружају уверење инвеститорима у погледу правне стабилности за њихова улагања, при чему настоје да избегну формална ограничења мимо националних ограничења прописаних уставом, у погледу мењања закона и прописа имајући на уму да ће у одређеним будућим околностима користити ту моћ.

Инхерентни елемент државне суверености није само право на уређивање у јавном интересу, већ и право које се односи на доношење нових прописа и закона, и на измену елемената постојећег националног правног оквира (Како би одлучили да ли је погодно инвестирати у одређену земљу, страни инвеститори врше процену националног правног оквира оног тренутка када свој капитал уносе у земљу домаћина. Процена националног правног оквира подразумева сагледавање трошкова и користи постојећег оквира, али и степен његове стабилности, тј. способност земље домаћина да поштује обавезе у националном закону и прописима након реализоване стране инвестиције (Schreuer, 2000).

Стабилност правног оквира је дакле од пресудне важности код доношења одлуке од стране инвеститора да ли улагати у одређену земљу или не. Сваку законску промену оквира која има негативан утицај на профитабилност, у односу на она очекивања која су креирана под утицајем националног оквира у тренутку инвестиције, они доживљавају као нефер и кршење њихових права. Они су с обзиром на то противни свакој законској промени која негативно утиче на њихова улагања, истичући потребу за правном стабилношћу. Страни инвеститори од момента улагања у одређену земљу, имају жељу да утичу на регулаторне и законске промене, у циљу фаворизовања њихових интереса, на основу преговарања, лобирања као и путем других средстава. Они немају отпор ка свакој

промени националног законског оквира, тако да с једне стране се могу противити новом законодавству у домену животне средине ако то повећава њихове трошкове пословања, док са друге стране могу подстицати промене закона у циљу смањења стопе пореза на добит.

Споразум између страних инвеститора и владе домаћина земље у коју се инвестира јесте основ сваког међународног улагања (Dolzer, 2005). Три главна извора за стране инвеститоре у домену споразума су: 1) национални правни оквир закона и прописа земље домаћина, 2) уговори склопљени између инвеститора и владе земље домаћина и других страна, 3) међународне обавезе земље домаћина садржане у уговорима које је она склопила. Основни стуб инвестиционог споразума јесте национални правни оквир, при чему национални закон креира, али и модификује или отказује права. Национална регулатива се бави основним правилима регулисања послова у домену улагања, и она су јој директно подређена (опорезивање, заштита животне средине, радни односи, увоз сировина). Тако да уколико одређени догађаји у будућности указују влади земље да је у циљу унапређења живота грађана потребно оснажити стандарде заштите животне средине, повећати стопе пореза или модификовати режим интелектуалне својине, влада ће имати тенденцију да настави са променама. Ова тенденција је независна од тога да ли су инвеститори, како страни тако и домаћи у тренутку инвестирања били ослоњени на претходно национално законодавство.

Сваку земљу одликују промене закона и прописа у пословном животу, при чему се овим променама у нормативном току пословања морају бавити страни инвеститори. Легитимност законских промена је предмет већине спорова између влада земље домаћина и инвеститора. Како би деловале у правцу унапређења јавног интереса, владе земаља домаћина потврђују права као законске промене у националном оквиру. Са друге стране, страни инвеститори те промене сматрају ускраћивањем постојећих права, тако да долази до супротстављања права власништва инвеститора и права влада које регулишу у јавном интересу.

Постоје разне варијације природе и озбиљности законских промена у националном оквиру после извршеног улагања. Најекстремнији вид уплитања влада земаља домаћина је одузимање због законодавног или извршног акта. На пример уколико влада домаћин

настоји да преузме контролу над неком индустријом, она ће донети закон којим ће се одредити датум када имовина дате индустрије постаје власништво државе, државне агенције или пак владине корпорације. Ово преузимање имовине се назива национализација. Поред национализације, учесталији је пример експропријације, односно одузимања одређених некретнина које припадају инвеститорима од стране владе. Оба случаја (општа национализација или специфична експропријација) стварају исте ефекте, а то су пренос власништва и контроле имовине са инвеститора на владу, што има за последицу укидање имовинских права инвеститора према претходном националном законском оквиру. Поред оваквих видова мешања владе домаћина, постоје и друга уплитања која мењају национални правни оквир, а подразумевају мешање владе у већ утврђене уговорне односе. Ово уплитање подразумева предузимање накнадних законских мера за отказ претходно утврђених уговора, као и значајне промене уговорних услова у погледу укидања или умањења конструктивних права инвеститорима. Овакве модификације за владу домаћина представљају акцију у јавном интересу, док се последице за инвестиције по основу датих промена огледају у губицима средстава утрошених на одређени пројекат, али и као одрицање или умањење очекиваног профита у будућности.

На примеру Нигерије, а у циљу стицања националног власништва у одређеној области пословања, влада земље домаћина је 1970-их година, захтевала да одређеног датума власништво над већинским уделима у свим предузећима у одређеним индустријама преузму држављани земље домаћина (United Nations, 2009). На овај начин, страни инвеститори су добили законску обавезу да врше преговоре о продаји интереса у тим предузећима држављанима земље домаћина. Поред овог приступа, Венецуела је 1976. године применила алтернативну технику у циљу преузимања контроле над венецуеланском нафтном индустријом (до тада примарно у власништву Американаца) (Verrastro, 2019). Ова техника се огледа у изјавама намере од стране владе земље домаћина за откуп одређеног процента индустрије који је у страном власништву, као и преговарање са страним инвеститорима о куповини дела те имовине или имовине у целости.

Контролу над инвестиционим пројектом, влада земље домаћина можда оствари и кроз пустошну експропријацију. Она подразумева процес све већег наметања контроле и ограничења у домену инвестиционог пројекта од стране владе, као и ускраћивање додељених користи локалним предузећима. На овај начин страним инвеститорима је

отежано или онемогућено да даље остварују профит, тако да у тим ситуацијама они прибегавају продаји имовине по повољној цени влади или локалним инвеститорима. Влада земље домаћина, може утицати на радикалну промену профитабилности пројекта, кроз примену законодавних или извршних овлашћења.

#### ***2.2.1.2. Детерминанте законских промена***

Страна инвестиција базира се на преговору између страног инвеститора и владе земље домаћина, при чему се услови преговарања базирају на националном правном оквиру и уговорном оквиру инвестиција. Након што је извршено улагање, а по основу законодавног и регулаторног ауторитета, влада домаћина има моћ промене услова тог споразума. Приликом разматрања стабилности националног правног оквира и вероватноће законских промена које негативно утичу на стране инвестиције, сагледавају се снаге које подстичу владе домаћина на промену правних и регулаторних система, а на уштрб страних инвестиција.

С обзиром на моћ владе домаћина да модификује услове преговора о страниј инвестицији, долази до застарелости инвестиционог уговора која је повезана са два битна фактора. Први је промена околности, а други подразумева пад преговарачке моћи инвеститора након инвестирања. У првом случају, на пример земља у развоју може бити привучена рударским пројектом предложеним од стране француске рударске компаније, с обзиром на високе приходе и на бази тога склопити уговор са том компанијом. Уколико након одређеног времена, приходи не буду на нивоу очекиваних, или ако друга рударска компанија понуди већи приход, влада може отказати претходно склопљен уговор. Ово ће учинити уколико утврди да трошкови поступка отказивања договореног аранжмана, не превазилазе користи по основу новог аранжмана. Други фактор се односи на пад преговарачке снаге инвеститора након инвестирања. Ово подразумева да приликом предлога улагања, инвеститор поседује обим преговарачке моћи у циљу дефинисања адекватног третмана и услова за инвестирањем имајући у виду и настојање владе да изврши улагање. Након инвестирања, инвеститор свој капитал ставља под суверенитет земље домаћина. На овај начин временом преговарачка моћ инвеститора са земљом

домаћином слаби, а инвеститор нема исту преговарачку моћ као и на почетку како би одржао првобитну понуду.

У значајне факторе, односно силе које диктирају промене околности и смањену моћ преговарања што у коначном има за резултат законске промене, спадају следећи (Salacuse, 2013): 1) финансијске и политичке кризе, 2) промене у идеологији (владе или преовлађујућој), 3) перципирана економска и политичка потреба, 4) жеља владе за унапређење инвестиционог споразума и 5) побољшање јавног благостања.

**Финансијске и политичке кризе.** Владе домаћини често без обзира на финансијске и политичке кризе, осећају потребу за предузимањем ванредних мера, које нису директно усмерене на стране инвестиције, али могу у великој мери имати негативан утицај на пословање и профитабилност страних улагања. Пример је Аргентина која је 1991. године у циљу привлачења страних инвестиција и сузбијања инфлације донела Закон о конвертибилности, којим је везан курс аргентинске валуте за амерички долар (Caldentey and Vernengo, 2007). Након што су се исцрпеле залихе долара и друге конвертибилне валуте, до 2001. године, Аргентина је упала у економску кризу, што је приморало владу да промени постојећи национални правни оквир кроз драстичне мере. Ово је резултирало радикалном променом националног и уговорног правног оквира који су били основа за улагања страних инвеститора, што је довело до значајних финансијских губитака за њих.

**Промене преовлађујуће или владине идеологије.** Свака радикална трансформација владе, резултира променама правног оквира за улагања, као што је експропријација или отказивање уговора о инвестирању. Успостављање социјалистичке или националистичке владе, може указивати на експропријацију страних улагања позваних у земљу ранијим (конзервативнијим) режимом.

**Економска и политичка потреба.** Промене правног оквира у значајној мери узрокују опажене политичке и економске потребе. На пример, може се перципирати да је услед страних инвестиција, економија земље у великој мери зависна од аутсајдера или пак да инвестициони пројекат експлоатише земљу, заузимајући непропорционални удео националних ресурса. Влада земље домаћина настоји да законодавном или регулаторном интервенцијом побољша ситуацију услед деловања ових фактора. Тако на пример,

уколико пројекат страних инвестиција, или постројења у страном власиштву има за резултат штетне последице по економију земље домаћина, влада може у циљу спречавања дозирања тог постројења или прекида пројекта инвестирања, национализовати дато постројење и на тај начин обезбедити наставак пословања и запосленост радника.

**Унапређење инвестиционог споразума као жеља владе.** Током времена, а услед измењених првобитних околности, влада земље домаћина може уочити да погодба владе и страних инвеститора склопљена на почетку у домену инвестиције, више није у најбољем интересу земље. Ово ће имати за последицу промену споразума од стране владе домаћина, путем њених законодавних и регулаторних овлашћења. Циљ је повећање користи за земљу домаћина, а смањење погодности за инвеститоре (значајан раст цене робе може утицати на повећање пореза од стране владе, које плаћају страни инвеститори који производе ту робу).

**Побољшање јавног благостања.** У циљу побољшања јавне добробити, владе домаћини врше промене националног закона. Промена закона подразумева усвајање законодавства које оснажује стандарде у домену заштите животне средине, унапређује здравље и безбедност грађана, и обезбеђује већу заштиту потрошача. Такво законодавство може утицати на инвеститоре у виду повећања трошкова инвестиционих улагања и самим тим умањити њихове повраћаје улагања које су предузели. Уругвај је, на пример, 2006. године настојећи да смањи пушење своје популације, донео нови законски оквир који је ограничавао рекламирање цигарета и активно радио на истицању видљивих упозорења на амбалажи цигарета у погледу опасности од пушења (Blanko-Marquizo et al., 2010). Насупрот овим мерама, страни инвеститор је покренуо арбитражни случај против Уругваја. Поступак је покренут уз обраложење да су измене закона прекршиле обавезе земље домаћина према страном инвеститору у складу са релевантним билатералним уговором о улагању.

### ***2.2.1.3. Стратегије инвеститора за суочавање са ризиком законских промена***

Како би се заштитили или умањили негативне утицаје услед промена закона и прописа, страни инвеститори у земљама домаћинима примењују разноврсне стратегије. Ове стратегије се могу груписати у 5 категорија (Salacuse, 2013): 1) стратегије

међународног права; 2) дипломатске стратегије; 3) стратегије управљања; 4) стратегије осигурања треће стране; и 5) уговорне стратегије.

**Стратегије међународног права.** Становиште земаља инвеститора на западу је постављање ограничења путем међународног права, правима земаља домаћина у домену регулисања страних инвестиција. Оно што је тврдња западних влада, још с почетка 19. века јесте да се међународним правом захтева од земаља домаћина одобравање „минималних стандарда лечења“, страним инвеститорима. Ова тврдња је негирана од стране земаља инвеститора, позивајући се искључиво на „национални третман“ према страним инвеститорима, тј. да међународно право не ограничава њихову способност да регулишу стране инвестиције на својој територији.

У циљу пружања заштите страним инвеститорима, земље инвеститора усвојиле су нову стратегију заштите од негативних промена закона у земљама домаћинима. Након што се окончао Други светски рат, врше се преговори о инвестиционим уговорима којима се регулише третман страних инвеститора од стране земаља домаћина. Инвестициони уговори или тзв. међународни уговори о инвестирању представљају инструменте међународног права, којима су државе: 1) у обавези према другим државама у домену третмана страних инвеститора и инвестиција и 2) договарају механизме за спровођење тих обавеза. У овом периоду разликују се три врсте инвестиционих споразума: а) билатерални инвестициони споразуми, б) билатерални економски споразуми, и в) остали споразуми у домену улагања, а који обухватају више од две државе. Путем уговора о инвестирању, држава обећава поступке и опхођење према инвеститорима и инвестицијама својих уговорних партнера. Сврха одредби из уговора је ограничавање понашања влада земаља домаћина, као и да осигурају дисциплину владиних акција у сфери радњи које имају ефеката на стране инвестиције. Остварење ових циљева се спроводи дефинисањем стандарда који морају бити прихваћени од стране владе земаља домаћина, у поступцима са инвеститорима и инвестицијама, а у супротном долази до кршења уговора. Оно што одликује међународне инвестиционе уговоре јесте захтевање од држава домаћина поштовање норми заштите инвеститора и њихових инвестиција и то следећих: 1) праведно и правично поступање, 2) обезбеђења потпуне сигурности и заштите, 3) националног третмана уз највише погодности, 4) националног третмана и 5) недискриминаторног поступања.



**Дипломатске стратегије.** Традиционални ослонац страних инвеститора су матичне владе, које путем дипломатије са владама домаћинима штите њихове интересе. Став ових влада је такав да им међународно обичајно право осигурава да потражују захтеве према страним земљама у случају илегалних повреда својих држављана, тзв. дипломатска заштита. У случајевима непожељних промена правних оквира, инвеститори апелују на матичне владе да земље домаћини разним представама одврате од извршавања таквих промена, или да их преиспитају уколико су се исте догодиле. Дипломатске стратегије базирају на претпоставци да је вишеструки однос између земље домаћина и матичне земље од велике важности земљи домаћину, и да претња ремећењем таквог односа може обуздати владе домаћина од креирања законских промена са штетним ефектима на инвестиције.

**Заштитне пословне стратегије.** У циљу заштите својих инвестиција од негативних промена правног оквира, страни инвеститори користе разноврсне технике које су генерално усмерене на (Aisbett et al., 2018): 1) односе са јавношћу и владом и 2) заштиту имовине.

*Односи са јавношћу и владом.* Техника усмерена на владину и јавну реалност подразумева да страни инвеститор да што више локалног или националног идентитета свом инвестиционом пројекту. Ово је у циљу уверавања владе и јавности како је предузећем управљано на начин који је усклађен са националним политикама и циљевима. Ову стратегију инвеститор реализује на разноврсне начине: 1) најчешће укључивањем локалног предузетника или компаније као инвестиционог партнера, 2) именовањем држављана земље домаћина на руководеће положаје, 3) одређивањем држављана, нарочито оних који су прихватљиви за владине службенике у земљи домаћина, као консултанте у домену инвестиционог пројекта или пак за службу у одбору директора у компанији.

Имајући у виду политичку нестабилност у многим земљама, услед изласка одређених локалних лица из владе, може доћи до неодобравања инвестиционих пројеката од стране владе, а у које су та лица укључена. Услед постојања локалног тржишта хартија од вредности и зрелог инвестиционог пројекта, постоји могућност продаје дела капитала пројекта јавности. Кроз дистрибуирање акција унапређује се национална слика о

инвестиционом пројекту, чиме расте интересовање грађана земље домаћина за економски успех пројекта, док страни инвеститор задржава контролну позицију. Поред тога, могуће је и унапредити национални имиџ пројектом, кроз обуке локалног особља ради преузимања квалификованих позиција у инвестиционој компанији, као и кроз развој комерцијалних веза са компанијама земље домаћина, а у циљу укључивања пројекта у локалну економију.

*Заштита имовине.* У циљу заштите имовине од непожељних промена правног оквира инвестиција, страни инвеститори примењују и усвајају разноврсне технике. Оне могу укључивати учешће инвеститора из већег броја страних држава у инвестиционом пројекту. Основ ове технике је теорија, где је мања вероватноћа експропријације пројекта од стране владе земље домаћина или мешање владе у пројекат где су укључени бројни страни држављани. Умањење ризика од експропријације остварује се и ширењем власничког капитала над учесницима из неколико страних држава. Инвеститор може минимизирати губитак услед национализације и експропријације, раздељивањем имовине у одвојена правна лица. На пример, он може издвојити две врсте имовине у оквиру засебних правних лица, уколико је земља домаћин заинтересована за одређену врсту имовине (нпр. лежишта минерала), а не посебно и за другу (нпр. пословне зграде и опрема). Могуће је свођење и залиха компоненти, сировина и залиха на минимални ниво у циљу одржања производње, а како би се додатно минимизирала нето материјална имовина пројекта, али је могуће и финансирати или закупити имовину пројекта из локалних извора, а без гаранција од стране корпорација страног инвеститора или другог екстерног ентитета. Поред тога, инвеститор уколико се бави производњом сировина, у циљу заштите може утврдити поступке прераде ван надлежности земље домаћина, а уколико је дозвољено локалним законом и да се инвестициони пројекат води као подружница, а не као помоћна компанија (имовина пројекта ван земље домаћина не подлеже експропријацији од стране владе земље домаћина).

Важно је истаћи и да одређени инвеститори постају опрезни приликом враћања девизних прихода од продаје у иностранство у земљу домаћина, услед појаве национализације, експропријације и законских промена о контроли девизног промета. Стратегије умањења ризика од експропријације и негативних законских промена могу укључивати и организацију инвестиционог пројекта на начин да зависи од снабдевености

компонентама, сировинама, технологијом из једног од инвеститорових зависних предузећа ван матичног броја. Ово може одвратити владу домаћина од акције експропријације (предузеће неће бити у могућности да функционише без константне сарадње инвеститора), али и поставити инвеститора у позицију да у случају експропријације пројекта адекватно преговара и договара о трансферу и снабдевању технологијом.

**Стратегија осигурања треће стране.** Ова стратегија подразумева заштиту инвестиција од ризика услед законских промена и промена прописа, а на основу осигурања од тог ризика од треће стране. То подразумева да осигураватељ у оваквим трансакцијама пристаје на сношење ризика, као и на надокнаду осигуранику уколико дође до ризика. У традиционалном погледу, путем ове стратегије, страни инвеститор је осигурао заштиту од одређених ризика услед нестабилности закона, попут осигурања од одређених политичких ризика. Овакво осигурање од политичког ризика, пружа заштиту инвеститорима и инвестиционим пројектима од појединих политичких ризика. Генерално, разликују се три врсте политичких ризика, за које инвеститор може обезбедити заштиту и то: а) експропријација и мере од утицаја на уговорно право, б) неконвертибилност домаће валуте у конвертибилну девизу и в) штета настала услед политичког насиља (рат, побуне, сукоби грађана, револуције). Овакве видове осигурања пружају приватне компаније, владине агенције у земљама извозницама капитала, међународне организације, подружнице Светске банке, мултиралатералне агенције за гарантовање инвестиција (МИГА). Имајући у виду веће трошкове и мању свеобухватност заштита од стране приватних компанија, примарни извори овакве заштите постају програми државе и мултилатералне агенције.

За одређене инвестиционе трансакције, постоје и друге врсте осигурања поред традиционалног вида. На пример, куповина „кредитних свопова“ од стране инвеститора у стране државне обвезнице. Они подразумевају споразуме са осигураватељем за надокнаду купца дужничког инструмента уколико не дође до исплате кредита или обвезница.

**Уговорне стратегије.** Страни инвеститори склапају специфичне споразуме са владама земаља домаћина, у циљу минимизирања ризика услед правне нестабилности. Овим споразумима се дефинишу права и привилегије инвеститора и инвестиција, односно

садрже одредбе којима се штите инвеститори и инвестиције од неповољних промена националног законског оквира (Gehne and Brillo, 2014). Они се називају различито, тако да се сусрећу као државни уговори, уговори о страним улагањима или уговори о економском развоју. Услед приватизације јавних услуга попут електричне енергије, телекомуникације, водоснабдевања, формирају се уговори о концесији између владе и страног инвеститора, у циљу прецизног одређивања правила за регулисање цена. На овај начин инвеститор користи систем којим се осигурава адекватан новчани ток у будућем временском периоду.

Проблем који настаје у погледу оваквих уговора, је да ли суверена држава може бити у обавези на основу уговора да не користи своја суверена овлашћења. Имајући у виду основну сврху суверене државе, а то је обезбеђење јавног интереса грађана и заштита њихове добробити, намеће се и њена слобода у остваривању њеног права када то одређене околности захтевају. Уколико се држава одрекне овлашћења за експропијацијом приватне својине или доношења закона о одређеним питањима, то би значило одустајање од њеног статуса суверене државе.

У циљу заштите инвестиција путем уговорних одредби, страни инвеститори су покушали да развију одређене уређаје за интернационализацију уговора, односно да их елиминишу из надлежности закона земље домаћина, како би они били субјект закона где влада домаћин нема контролу (Salacuse, 2013). Дакле, како би заштитили своје инвестиције у иностранство, они су као средство заштите пробали да користе уговоре и међународно право. Тиме су настојали да ограниче законодавну моћ суверених држава. С обзиром да се уговори о инвестицијама преговарају тако да се односе и примењују на одређену инвестицију у одређеној земљи, њихов садржај се разликује, али генерално инвеститори се ослањају на 4 клаузуле за заштиту од неадекватних законских промена. Ове клаузуле укључују: а) одредбе о избору закона, б) одредбе које се односе на разрешење спорова, в) одрицање од сувереног имунитета и г) клаузуле о стабилизацији.

**Одредбе о избору закона.** Ова одредба се укључује у уговор, како би се изоловао од непожељних промена закона земље домаћина. На овај начин споразум подлеже закону који се разликује од закона земље домаћина. Степен избора је широк и може укључивати међународно право, домаће право матичне земље инвеститора, домаће право треће земље, опште законске принципе, принципе који су заједнички за правне системе обе стране или

пак комбинацију претходно наведених избора. У пракси, страни инвеститор има мали број реалних избора, а који се односе на право примењено на уговор о инвестиционом или економском развоју, док већина одредби избора закона у споразумима о економском развоју и инвестицијама предвиђа примену закона земље домаћина. У случају међународних уговора о зајму, одлука се односи на закон повериоца или неког од главних међународних финансијских центара. Уколико је тежња на интернационализацији уговора о инвестирању између земље домаћина и страног инвеститора, одредбе закона се могу позвати на међународно право, „општа начела закона“ или на примену комбинације домаћег и међународног права.

*Одредбе за решавање спорова.* У циљу допунске заштите страни инвеститори теже да успоставе споразум са владом земље домаћина у вези решавања спорова. Споразум подразумева да се сваки спор са владом, а који се тиче инвестиција решава на форуму ван земље домаћина, а не у оквиру судова исте. Ово представља осигурање за инвеститора, у погледу неутралног суда, који није под утицајем и завистан од владе домаћина. Теоретски је ово могуће, али се у споразумима за инвестирање (осим међународних зајмова) ова опција ретко предвиђа, док је одлика многих уговора о инвестирању клаузула о међународној арбитражи. Арбитража као средство за разрешење спорова у вези са инвестицијама је оправдана из више разлога. Најпре, на овај начин се спор елиминише из надлежности судова земље домаћина. Странке арбитраже најчешће суделују у селекцији чланова арбитражног суда, при чему имају моћ да ангажују стручњаке у домену страних улагања у поступку решавања спора. Одлика арбитражног поступка је и поверљивост и то што не подлеже јавности, што утиче на спремност страна за прављење компромиса као и за повиновање одређеним арбитражним пресудама. У коначном, међународни уговори обезбеђују већу сигурност за спровођење арбитражних споразума и пресуда.

Разликују се две врсте међународне арбитраже и то: институционална и ад хок. У случају ад хок арбитраже странке самостално управљају процесом арбитраже, док код институционалне арбитраже, процес се води под надзором основаног тела (нпр. Међународна привредна комора). Поред тога, постоји посебна међународна институција, Међународни центар за решавање инвестиционих спорова, у склопу групе Светске банке. Овај Центар је основан на бази Конвенције о решавању инвестиционих спорова. У оквиру

њег се воде арбитражни спорови. Главни учесници тих спорова су земље и грађани других земаља.

**Одрицање од сувереног имунитета.** Имуитет земаља од тужби на судовима се обезбеђује кроз међународно јавно и општинско право скоро у свакој земљи на свету. Обим имунитета се разликује од земље до земље, при чему се одређене земље ослањају на апсолутну теорију о сувереном имунитету, а већина других (нпр. Сједињене Америчке Државе) на рестриктивну теорију. Апсолутна теорија о сувереном имунитету подразумева да суверен поседује имунитет од тужби за сва своја дела, док друга теорија ограничава способност земље да захтева имунитет као одбрану на тврдње које проистичу из суверених или јавних аката државе. Уколико земља домаћин има могућност да подигне одбрану сувереног имунитета у спору у области инвестиција, већи је степен ризика за страног инвеститора који је повређен да не оствари накнаду услед повреде изазване уплитањем владе домаћина у домен инвестиције. Концепт сувереног имунитета пружа могућност држави и да буде подвргнута под надлежност суда. На овај начин, страни инвеститор услед осигурања да ће се земља домаћин одрећи суверенитета у споровима о страним инвестицијама, може заобићи проблеме које се тичу имунитета државе. Ово одрицање се признаје у већини правних система и може бити имплицитно или изричито. Изричито одрицање сувереног имунитета садржано је у одредби уговора о инвестирању, док се страна држава разним актима може и имплицитно одрећи сувереног имунитета.

**Клаузуле о стабилизацији.** Ове клаузуле имају за циљ стабилизовање правног и регулаторног стања у земљи, услед могућих нестабилности правног и регулаторног оквира земље домаћина, а који представља основу за доношење одлуке о инвестицији (Gehne and Brillo, 2014). Ефекти клаузула за стабилизацију се огледају у стабиловању односно замрзавању закона земље домаћина у односу на одређено улагање. Најчешће се користе за велике инвестиционе пројекте (нпр. инфраструктура, енергетика, природни ресурси). Ови пројекти подразумевају значајан износ капиталних улагања приликом отпочињања пројекта, са новчаним токовима у будућем периоду, кроз 20 и више година. Како би се обезбедила сигурност новчаног тока пројекта потребно је елиминисати значајне промене у доминантном правном оквиру.

Садржај ових клаузула се разликује у зависности од природе пројекта, као и од овлашћења инвеститора и владе домаћина у вези преговарања. Генерално се разликују: а) клаузуле о нематеријалности, б) клаузуле о доследности, в) клаузуле о економској равнотежи, г) стабилизационе клаузуле и д) клаузуле о замрзавању. Клаузуле о нематеријалности захтевају извршење уговорних промена једино на основу сагласности страна, при чему постоји јасно обећање владе да неће национализовати инвестициони пројекат. Клаузуле о доследности захтевају примену само оних закона и прописа земље домаћина у области улагања, који су усклађени са уговором о улагању, док клаузуле о замрзавању предвиђају примену само оних који су на снази одређеног дана. Стабилизационе клаузуле имају сврху да стабилизују примену домаћег закона у одређеним подручјима (нпр. порези или царине), док клаузуле о економској равнотежи имају за циљ очување економске равнотеже инвестиционог пројекта. У оквиру одређених инвестиционих уговора, а у циљу заштите инвеститора од законске и регулаторне нестабилности, инкорпорирају се две или више клаузула.

### **2.2.2. Уговорни правни оквир**

Уговорни правни оквир подразумева да је међународно инвестирање уређено правилима која су саставни део одредби једног или већег броја уговора. Сврха ових уговора је уређивање битних питања и проблема која се тичу организације, структуре и функционисања инвестирања, као и одређених права и обавеза инвеститора, а они заједно представљају уговорни правни оквир инвестиције. Овај оквир је извор и закон који прописује одређене обавезе странама у инвестирању, и потребно га је темељно анализирати и истражити како би се адекватно разумела и проценила инвестиција. Оно што разликује уговорни од националног правног оквира јесте то да су његове одредбе у великој мери резултат преговора страна у процесу инвестирања. Национално законодавство одређује не само извршење уговора, већ и способност страна да донесу одговарајућа правила за своје инвестиције (приликом планирања инвестирања, основно је утврдити у ком степену национално законодавство омогућава улагачима и њиховим правним заступницима да доносе прописе уговором, а у ком забрањује).

Владе земље домаћина посебно вреднују питања која се односе на то колико аутономије ће страни инвеститори имати у домену формирања властитих правила улагања. За инвеститоре је веома важно да се преиспитују о томе у ком обиму одређени аспект инвестиције подлеже јавном налогу односно регулисан је националним правним оквиром, а у ком степену је подложен приватном налогу односно припада домену уговорног правног оквира.

Међусобна повезаност националног и уговорног правног оквира може се уочити на примеру случаја из Нигерије (Agimoro, 2018). Владе Нигерије су у циљу подстицања развоја националне економије и предузетништва, као и ради успостављања веће контроле економских ресурса, усвојиле Закон о промовисању нигеријских предузећа 1977. године. Поред тога, Законом о привредним друштвима, оснивачима предузећа се омогућила велика уговорна слобода у погледу доношења корпоративних одлука према њиховим жељама. Пошто је усвојен Закон о промоцији нигеријских компанија, склопљено је заједничко улагање између групе нигеријских инвеститора и јапанске компаније а ради оснивања монтажне фабрике (70% капитала је био допринос Нигеријаца, а 30% Јапанаца). Жеља Јапанаца је с обзиром на пружену технологију и управљање, била и могућност утицаја на процес доношења битних одлука заједничке компаније. У ту сврху су статутом компаније предвиђене две класе акција (класа А у власништву Нигеријаца и класа Б у власништву Јапанаца). Уговорни партнери су тежили формирању контролне структуре која би била у служби остваривања њихових најбољих интереса. Поред тога, Законом је захтевано да се документи који се односе на нову компанију одобре и евидентирају у оквиру регистра компанија у Нигерији. Без обзира на договорену контролну структуру компаније, заједничко улагање је одлуком суда уважило Закон о нигеријским компанијама, чиме је заједничка компанија регистрована од стране регистра компанија у Нигерији.

Уговори су важан елемент организовања и реализовања страних директних инвестиција, при чему постоје разне врсте уговора, а основни су: 1) уговори за инвеститоре, 2) уговори који се односе на набавку, продају и финансије предузећа, 3) уговори о осигурању, и 4) државни уговори (Allee and Peinhardt, 2011). Дакле, и једноставна страна директна улагања захтевају бројне уговоре (нпр. Заједничко улагање



између компанија из Велике Британије и Тајланда за производњу клима уређаја на Тајланду).

Уговори за инвеститоре се односе на регулисање споразума међу инвеститорима као и између инвеститора и инвестиционог предузећа. Пре почетка инвестиционог подухвата, захтева се преговор међу инвеститорима како би се одредила права и обавезе инвеститора у оквиру споразума. На пример, за заједничко улагање компанија из Велике Британије и Тајланда, потребно је примарно закључити споразум о заједничком улагању.

Уговори о набавци, продаји и финансијама предузећа јесу уговори између инвестиционог ентитета и екстерних страна. Нпр. компанија за производњу клима уређаја на Тајланду би била инвестициони ентитет, док би екстерне стране биле оне које би ентитету пружиле услуге рекламирања ресурса. У ову групу уговора се могу сврстати: а) уговори са банкама о кредитима, у циљу финансирања дуга, затим б) уговори о лиценцирању закључени са другим компанијама о коришћењу технологије или интелектуалног капитала, као и компоненти које би подржале процес производње и в) дугорочни уговори о снабдевању потребним сировинама са страним и домаћим компанијама. Поред тога, у ову групу спадају и уговори о регулисању продаје производа и услуга инвестиционе компаније, од којих ће одређени захтевати додатне уговоре као вид гаранције да ће инвестициона компанија по обећању вршити отплату кредита банкама повериоцима.

Уговоре о осигурању инвеститори закључују са предузећем у коме су инвестирали ради осигурања производа од ризика у домену инвестирања (нпр. осигурање од политичког ризика). Осигурање од политичког ризика могу пружати националне владе, међународне организације или приватне осигуравајуће компаније. Нпр. уговори о осигурању могу имати за циљ да штите инвеститоре од политичких ризика (нпр. експропријација, политичко насиље, неконвертибилност валуте), а овакав вид осигурања страног улагања пружају матичне владе за своје држављане.

Државни уговори чине следећу битну групу споразума у склопу уговорног правног оквира. Ови уговори се закључују између инвеститора или инвестиционе компаније са једне стране, и државних ентитета надлежних за инвестиционе трансакције са друге стране. Ови уговори имају различите називе и постоје у разноврсним облицима. С

обзиром на то овде се могу сврстати уговори о инвестирању, развоју, стабилизацији пореза, концесије за јавне услуге. Државни уговори су саставни део процеса страног инвестирања од давнина, односно од самог почетка међународног инвестирања. Страни инвеститори су путем ових уговора захтевали од владара на чијој територији су инвестирали, одређени вид гаранције, односно заштиту њихових интереса од неадекватних поступака локалних и суверених појединаца, чак и у смислу давања привилегија од стране суверена у односу на домаће држављане. Ове привилегије и уверења су уграђивани у документе издате од стране сувереног. Често су формирана удружења трговаца и инвеститора који су вршили директно преговарање са страним суверенима ради добијања претходно поменутих уверења и неповратних средстава. Појединцима или групама трговаца и инвеститора даване су концесије и франшизе. Ови документи који су означавани као концесије или грантови, део су једностраног акта сувереног и представљали су резултат преговора између сувереног или његових представника и страних трговаца као корисника. Мотивација суверених у обезбеђењу оваквих мера заштите и привилегија страним трговцима огледала се у обезбеђивању бројних предности за себе (унапређење односа са одређеним групама на страним територијама, промовисање спољне трговине).

### **2.2.3. Међународни правни оквир**

Међународно право и међународне правне институције чине садржину међународног правног оквира. Под традиционалним међународним правом подразумевао се закон који регулише односе међу државама, при чему су се његова правила односила искључиво на суверене државе, а не на појединце и приватне организације. За разлику од традиционалног, савремено међународно право укључује и нестандартне актере, односно подразумева правила и принципе у вези понашања држава и међународних организација, и баве се односима међу њима, али и одређеним њиховим односима са особама.

Три су начина на које међународно право утиче на међународне трансакције у вези инвестиција, а који укључују утицаје на: 1) домаће законодавство које утиче на трансакције, 2) појединце и компаније и 3) креирање међународних организација и институција. Први вид утицаја се огледа у повезаности елемената националног

законодавства и прописа у домену међународног пословања са међународним споразумом (нпр. одређеност националних прописа о монетарним стварима међународним уговорима попут чланака Споразума о Међународном монетарном фонду). Други начин утицаја који обезбеђује појединцима и компанијама међународно правно средство у ситуацијама када држава не поштује одређена правила међународног права која се односе на њих (нпр. билатерални уговори о инвестирању обезбеђују одређену заштиту страним инвеститорима у домену међународног права, у ситуацијама када земља домаћин не испоштује уговорну обавезу). Трећи вид утицаја се огледа у креирању међународних организација и институција које имају важну улогу у домену међународних инвестиција (нпр. Међународни центар за решавање инвестиционих спорова – ИЦСИД).

Правила међународног права јесу она која је међународна заједница прихватила као такве, имајући у виду да у свету нема наднационалног законодавства или суда који би доносио правила управљања сувереним и равноправним државама. Сагласно члану 38 (1) Статута Међународног суда правде, разликују се три извора међународног права (Muhammad and Jahun, 2017): 1) међународне конвенције, 2) међународни обичај и 3) општа начела права која признају државе. Поред основних разликују се и секундарни извори међународног права попут судских одлука и списка правних стручњака. У наставку ће детаљније бити указано на претходно наведене основне изворе међународног права.

Први извор јесте међународна конвенција (општа или посебна) о склапању споразума између држава, којом се утврђују правила изричито призната од стране држава такмичара и имају обавезујући ефекат на њих. Ове конвенције се могу означити разнолико и то као уговор, споразум, конвенција, пакт или протокол. Значајни међународни уговори права у домену међународних улагања јесу Северноамерички споразум о слободној трговини, Уговор о енергетској повељи и Конвенција о решавању спорова у домену инвестиција између земаља и грађана других земаља. Уговори дакле обавезују странке које су пристале на њих, при чему уколико међудржавни закон државе није усклађен са обавезама према уговору, држава се не може оправдати кроз позивање на односно интерно право, услед неизвршавања обавеза. Уколико пак државе нису потписнице међународног споразума онда обично нису ни везане условима које он прописује. Поред тога, могуће је да споразум има широку прихваћеност међу државама и у том случају се сматра да је он међународно уобичајено право, при чему има обавезујуће ефекте и на оне државе које

нису потписнице споразума. Међународни уговори представљају основ међународних економских односа, а посебно у домену међународних инвестиција.

Други извор међународног права према Статуту МСП јесте међународни обичај и под њим се подразумева општа пракса која је прихваћена као закон. Дакле, међународни обичај као извор права мора испуњавати два критеријума, а они подразумевају (United Nations, 2018): 1) општу праксу држава (пракса коју предузимају државе како би извршавале послове владе) и 2) то да се државе овом праксом баве из разлога правне обавезе. Општа пракса дакле обухвата послове које предузимају владе, а у домену међународних питања, и они могу укључивати одлуке домаћих судова, национално законодавство, изјаве о политикама и сл.

На крају, у изворе међународног права спадају и општа правна начела која су призната од стране цивилизованих народа, и они су често извор који попуњава празнине где нема одговарајуће одредбе уговора или међународног обичаја.

Као што је поменуто на почетку, садржину међународног оквира уз правила међународног права, чине и међународне организације и институције. У оквиру међународних организација разликују се две групе: 1) међувладине организације (чланови су државе) и 2) невладине (чланови су генерално недржавни учесници).

Прва врста међународних организација укључује институције као што су Међународни монетарни фонд, Светска банка, Међународни центар за решавање инвестиционих спорова. Ове организације се креирају на основу међународног уговора, а суверене државе међусобно сарађују у одређеној области међународних односа, при чему им се додељују овлашћења чланством у оквиру организације. Генерално, међувладине међународне организације су усмерене глобално, али њихов домен активности може бити ограничен и на одређене регионе (нпр. Европска банка за обнову и развој, Европска инвестициона банка).

Поред међувладиних организација, у оквиру међународних организација сврставају се и невладине организације, под којима се подразумевају организације приватних лица, као и организације из различитих држава које су се ујединиле, а у циљу обављања међународних активности. Пример ове врсте организација је Међународна привредна комора (engl. International Chamber of Commerce – ICC), као глобална организација коју

чине приватне пословне организације. Њена сврха је да унапреди и оснажи пословну активност на међународном нивоу на различите начине, уз тежњу да развија заједничка правила у домену међународних пословних трансакција, као и уз обезбеђивање бројних погодности у виду олакшица приликом разрешавања међународних спорова који су у вези инвестиција.

### **3. Политике земље домаћина према страним директним инвестицијама**

Препознајући стране директне инвестиције као средство за остварење својих развојних циљева, земље у транзицији су усвојиле сет политика у функцији њиховог привлачења. Асиметричан утицај на локацију страних директних инвестиција се јавља услед промене политике према овим инвестицијама. Тако, ефекти промене политике, у смислу већег отварања за улазак страних директних инвестиција, подстичу њихов прилив у одређеним локацијама, док ефекти промене у смислу мањег отварања, доводе до смањивања улазних токова ових инвестиција. Дакле, прилив страних директних инвестиција се подстиче политиком отворених врата, а дестимулише применом рестриктивне политике.

Владе земље домаћина не само да стреме привлачењу страних директних инвестиција у што већем обиму, а ради приступања пакету опипљиве и неопипљиве активе, већ настоје и да максимално искористе његове могућности и тако унапреде конкурентност и степен развоја. Стране директне инвестиције представљају потенцијал за остваривање интереса земље домаћина, али су и потпора њеног развоја, у условима постојања одговарајућег политичког оквира и степена развоја земље домаћина. Имајући у виду да стране директне инвестиције јесу инструмент за унапређење конкурентности и продуктивности, али и конкурентских перформанси земље домаћина, потребно је подстицати њихов прилив. У овом делу дисертације су у сврху анализе, али и из практичних разлога, засебно разматране политике земље домаћина у односу на различите компоненте инвестиционог пакета.

### 3.1. Политике усмерене ka привлачењу и задржавању капитала

Убрзани процес либерализације страних директних инвестиција омогућио је мултинационалним корпорацијама већи избор локација на којима могу реализовати своје инвестиције. Као резултат тога, оне су постале селективније и захтевније у погледу инвестиционе климе. Интензивна конкуренција међу земљама у погледу привлачења страних директних инвестиција је указала да либералне политике више нису довољне, да би се привукле инвестиције. Због тога, земље домаћини су све више усвајале проактивне мере за привлачење страних директних инвестиција. Питање је у којој мери су били потребни проактивни напори?

Већ дуже време преовлађује схватање да ће земље домаћини које прихвате концепт промоције инвестиција бити много успешније у привлачењу страних предузећа него оне које то не чине. У намери да испитају ову тврдњу са одређеном тачношћу, спроведена су емпиријска истраживања у којима су контролисане одређене променљиве које су могле утицати на прилив страних директних инвестиција (Moran, 1998). То су променљиве попут бруто домаћег производа по глави становника, стопе раста бруто домаћег производа, стопе инфлације и др. Ове променљиве су контролисане како би се изоловао утицај променљивих повезаних са напорима за промоцију инвестиција у привлачењу страних директних инвестиција. Проактивни приступ је био пожељан у оним земљама које у прошлости нису биле домаћини страних директних инвестиција или у оним земљама које су настојале реформисати своју унутрашњу политику у циљу промене свог имиџа. Емпиријско истраживање је показало да променљива која се односи на промоцију улагања има статистички значајан утицај. То би значило да су промотивни напори били високо исплативи, генеришући користи са нето садашњом вредношћу од готово четири долара за сваки потрошен долар.

Земље у транзицији су либерализовале националне услове у вези уласка мултинационалних корпорација, и увеле разне мере за активно привлачење таквих корпорација, у виду оснивања агенција за промоцију инвестиција и одобравања разних олакшица. Осим тога, ове земље су уложиле додатне напоре како би олакшале пословање страних афилијација у земљи домаћина након њиховог оснивања. Међутим, емпиријским истраживањима је потврђено да политика пасивне либерализације представља значајан, али не и одлучујући фактор у детерминисању локације за инвестирање. У прилог томе се

наводе следеће чињенице (Chen, 2018): (1) Going out политика дозвољава прилив страног капитала, али не даје гаранције инвеститорима у погледу реализације њихових улагања; (2) отвореност земље домаћина нема исте ефекте на различите типове страних директних инвестиција у домену њиховог прилива – у том смислу, већи степен отворености земље домаћина стимулативно делује на прилив извозно или ресурсно оријентисаних страних директних инвестиција, а дестимулативно на улазне токове оних улагања усмерених ка тржиштима; (3) пораст конкуренције на глобалном нивоу, утицао је на смањену ефективност политике либерализације у домену привлачења улазних токова страних директних инвестиција; (4) у таквим условима, до изражаја долазе оне политике које имају за циљ да очувају макроекономску стабилност, као и политике које утичу на начин алокације ресурса и начин организовања економске активности.

Владе земаља домаћина се труде да на различите начине привуку стране директне инвестиције. С обзиром на све израженију конкуренцију међу њима, страни инвеститори ће дати предност оним земљама које нуде предности у домену локације, као и у томе колико ефикасно примењују промотивне мере. Мере промоције примењене од стране земаља домаћина се могу сврстати у две категорије (Martincus and Sztajerowska, 2019): (1) мере општег карактера усмерене ка привлачењу свих типова инвестиција, и (2) мере селективног карактера усмерене на прецизно одређене активности, технологије или циљну групу инвеститора.

Важна улога програма за промовисање инвестиција је у привлачењу инвеститора и то нарочито у одређеним земљама. Ово се пре свега односи на земље чија је национална територија мања, земље са негативним наследством из прошлости, као и оне где су постојала ограничења улазних токова страних директних инвестиција у ранијем периоду, што чини потенцијалну земљу домаћина неадекватном локацијом за инвестирање. *Промоција инвестиција* укључује све активности које организација за економски развој (engl. Economic development organization – EDO) и агенција за промоцију инвестиција (engl. Investment promotion agencies – IPA) предузимају како би привукле стране директне инвестиције у својим земљама и подстакле стране инвеститоре да наставе са даљим улагањима и модернизовањем капацитета (Loewendahl, 2018).

Пракса промоције инвестиција потиче из литературе о развојној економији. Она је закупљена трагањем за одговором на суштинско питање: Да ли је потребно да нека земља независно од нивоа развијености, интервенише или не у подручје економије? У настојању да дају одговор на постављено питање, издвојиле су се две противничке школе мишљења. То су биле неолиберална и интервенционистичка школа мишљења. Школе су имале различито гледиште у вези улоге коју земља треба да има у домену промоције инвестиција. Неолиберални приступ полази од претпоставке да земље домаћини обезбеђују квалитетног инвестиционог окружења шаљу јасан сигнал инвеститорима да у њима лоцирају своја улагања сходно њиховим могућностима. Недостатак овог приступа је у томе што не сагледава реалне могућности земље домаћина за улагања инвеститора. Инвеститори се углавном опредељују да своја улагања усмере ка оним земљама где су раније улагали. Интервенционистички приступ полази од тврдње да повољно инвестиционо окружење није довољно у привлачењу потенцијалних страних инвеститора у земљу домаћина. Разлоге треба тражити у тржишним пропустима насталим услед постојања асиметрије информација. Проблем асиметрије информација доводи до тога да земља не привлачи стране директне инвестиције чак и када има повољну инвестициону климу. Интервенционистичко гледиште указује да промоција улагања коју обављају агенције за промоцију инвестиција у земљи домаћина даје добре резултате у погледу привлачења мултинационалних корпорација.

Постојање агенција за промоцију улагања, које промовишу могућности улагања у неку земљу и помажу инвеститорима да добију неопходну регистрацију и одобрења за пословање, је добар знак да су владе земаља посвећене привлачењу страних директних инвестиција. Опште је познато да информације које агенције за промоцију улагања пружају потенцијалним инвеститорима могу умањити инвеститору трошкове уласка на тржиште и ризик непознатог тржишта. Типичне активности агенција за промоцију инвестиција су ширење информација, креирање инвестиција, олакшавање улагања, стварање имица, ширење веза између страних инвеститора и домаћих добављача. Све већи број земаља у свету има своје агенције за промоцију инвестиција које су чланови Светске асоцијације агенција за промоцију инвестиција (engl. World Association of Investment Promotion Agencies – WAIPA). Њихов број се непрекидно увећава, са 112 у 2002. години на 170 у 2018. години (Сарик, 2019).



Поред агенција за промоцију инвестиција на националном нивоу, почеле су да функционишу и многе агенције на регионалном нивоу. Територијална покривеност агенција за промоцију инвестиција је у тесној вези са степеном аутономије коју владе земаља домаћина дају регионима. На пример, Турска је у 2010. години отворила 26 нових регионалних агенција. Током последње две деценије, запажа се ширење промотивних активности са националног нивоа на регионални и локални ниво. У 2013. години је спроведена онлајн анкета на узорку од 55 агенција у циљу утврђивања проактивних активности које привлаче више инвестиција. Анализа је показала да агенције морају бити креативне и иновативне како би привукле потенцијалне инвеститоре и охрабриле их да предузму инвестициона улагања. Корисни алати који привлаче стране директне инвестиције на циљану локацију су (Miškinis and Вурка, 2014): (1) накнадне активности у сврху промовисања реинвестирања; (2) интернетска промоција; (3) умрежавање потенцијалних инвеститора и стручњака агенција за промоцију инвестиција путем формирања партнерстава; (4) успостављање стратешког партнерства локалних власти и агенција за промоцију пословања са предузећима које долазе на циљне локације у улози инвеститора; (5) стварање услова у локалном окружењу које ће бити засновано на слободи појединаца, њиховим вредностима и могућности да исказују своје мишљење, а у сврху привлачења креативних лица, и то посебно из ИТ сектора.

У складу са претходно наведеним чињеницама, постављају се критична питања у вези са начином конфигурације промоције страних директних инвестиција на различитим нивоима, као и потребе за новим софистициранијим приступима страним инвеститорима који могу осигурати потребне инвестиције. Један од таквих приступа је мрежно оријентисан приступ који предвиђа равнотежу између сарадње и конкуренције. Овај приступ је неопходан у свим фазама промоције страних директних инвестиција, укључујући прединвестициону потрагу за потенцијалним инвеститорима, управљање пројектима, као и накнадну бригу кроз сарадњу са агенцијама за промоцију инвестиција и локалним пословним мрежама.

*Таргетирана промоција инвестиција* може имати важну улогу у привлачењу одређене врсте страних директних инвестиција у складу са развојим циљевима земље. Идеја таргетирања (циљања) почива на активностима влада земаља домаћина које преко својих агенција за промоцију улагања циљају на одређене типове инвеститора. То су они

инвеститори који поседују одређену врсту технологије или неке друге карактеристике за које је земља домаћин заинтересована. Таргетирана промоција инвестиција помаже у подстицању прилива страних директних инвестиција на више начина (Mitsuo, 2019): (1) узима у обзир укупне националне циљеве за стране директне инвестиције; (2) идентификује потенцијалне инвеститоре који ће највероватније бити привучени предностима локације земље која нуди; (3) побољшава промоцију у интересу специфичних група инвеститора, и (4) чини коришћење ограничених буџета за промоције инвестиција ефикаснијим.

Иницијално, међу великим бројем предузећа треба размотрити и домаћа предузећа која већ улажу, да ли она реинвестирају своје профите и да ли би могла да улажу више. Поред тога, потребно је анализирати оне врсте страних директних инвестиција у другим земљама са сличним локационим предностима, и поставити питање зашто инвестирају тамо, а не овде, и да ли би требало преусмерити пажњу на регионалне инвеститоре. Одговори на ова питања могу дати информације о ефикасности инвестиционе политике и процедура, и пружити помоћ у побољшању тих политика и процедура у циљу унапређења њихове ефикасности. Ефикасно циљање подразумева усмереност земље домаћина ка оним индустријским и географским изворима инвестиција који су компатибилни са особинама њене локације. Да би то постигла, земља домаћин мора предузети одређене кораке (Nodada, 2019): (1) сачинити листу која укључује већи број сектора привреде; (2) анализирати кључне секторе привреде – њихову структуру, како би се проценила вероватноћа страног инвестирања и разумело шта одређени сектор захтева од локације у иностранству; (3) извршити процену компатибилности сектора привреде – сваки сектор би требало развијати у смислу компатибилности са националним развојним циљевима и специфичним особинама локације; (4) сачинити кратку листу сектора привреде оцењивањем сваког сектора привреде у смислу компатибилности; (5) циљати на изворе инвестиција сходно географској припадности – како би се максимизирали промотивни утицаји ресурса земље домаћина и њене агенције за промоцију.

На примеру Канаде се може видети да је постојала Агенција за ревизију страних улагања (engl. Foreign Investment Review Agency – FIRA) као једина владина агенција која се бавила питањем привлачења страних инвеститора (Wells and Wint, 2000). Долазак конзервативне владе на власт 1985. године, отворио је земљу за стране инвестиције, и то је

захтевало одговарајућу трансформацију агенције. Трансформација Агенције за ревизију страних улагања у Investment Canada је заправо била активност креирања имица земље. Програм за привлачење инвестиција укључивао је директну маркетиншку кампању, која се углавном ослањала на детаљна истраживања која су специфична за предузеће. Користећи годишње извештаје и уласком у различите базе података корпорација, агенција је прикупљала материјал о предузећима од којих је Канада могла имати највише користи. Поред Канадске агенције, значајне промотивне активности у правцу изградње имица земље обавља и Агенција за индустријски развој у Ирској (engl. Industrial Development Authority – IDA). У случају Ирске, постојао је блажи прелаз са креирања имица на привлачење инвестиција, с обзиром да је агенција у даљем раду наставила да користи активности за креирање имица земље. Као образложење Агенција је навела да оглашавање није ефикасно у привлачењу инвестиција, и сходно томе свој рад је базирала на рекламним порукама о нискобуџетној производњи, наглашавајући да су америчке инвестиције у Ирској профитабилније од америчких улагања било где другде у свету.

Активности циљања инвеститора, са собом повлаче и одређене трошкове. Неке агенције за промоцију инвестиција, попут оних у Ирској и Сингапуру имале су на располагању велике буџете у спровођењу активности таргетирања. Међутим, на примеру неких земаља се може видети да не постоји блиска повезаност између величине буџета и учешћа у активностима таргетирања. Суштина је у томе да улагање већих напора у активности таргетирања, обезбеђује већу количину информација земљи домаћину у доношењу одлука. Пример Киргизије показује да циљани напори владе могу привући одређене инвеститоре, и поред тога што земља располаже са ограниченим ресурсима и постојања недовољно атрактивне инвестиционе климе.

### **3.2. Подстицање трансфера и ширења технологије у земљу домаћина**

Земље у свету имају различите и неравномерно распоређене технолошке могућности. Распоживост технологијом је кључни критеријум разликовања развијених од земаља у развоју. Оно што раздваја ове земље није само јаз у ресурсима, већ и јаз у знању. Због тога улагања у образовање и технологију од стране влада земаља домаћина имају круцијални значај (Stiglitz, 2006). Технолошки јаз између земаља може се сузити

или затворiti на различite начине. Стране директне инвестиције су важан канал за трансфер технологије и технолошког знања у земљу домаћина. На пример, у афричким земљама су забележени повећани приливи страних директних инвестиција који су највећим делом усмеревани у секторе екстрактивне индустрије или природних ресурса, као и од скора у секторе услуга и производње. Кључну улогу у привлачењу већег обима страних директних инвестиција имале су политике афричких земаља, као и прописи којима је регулисан улазак страних инвеститора.

Пренос и ширење технологије је сложен процес и многе земље у развоју имају потешкоће у успостављању ефикасних политика. Стога једноставно отварање страним улагањима вероватно неће трансформисати технолошку базу земаља у развоју, а технологије које мултинационалне корпорације заправо преносе, у великој мери зависе од владиних стратегија и локалних способности. Политике земаља домаћина у погледу трансфера и ширења технологије током времена су се мењале. У прошлости, владе многих земаља у развоју су примењивале рестриктивнију политику према страним предузећима тиме што су доносиле законе и прописе који су имали за циљ да контролишу услове под којима се вршио трансфер технологије. У складу са претходно наведеним чињеницама, владе земаља у развоју су занемариле друге значајне аспекте трансфера технологије. Реч је о аспектима који су указивали на ниво прихватања технологије у локалним предузећима и на потребу земаља домаћина да унапреде своје технолошке способности (Раићеловић, 2013).

Политика многих земаља у данашње време је заснована на привлачењу већег обима страних директних инвестиција у процесу изградње производних и адаптивних капацитета као и подстицања пословних веза, јачања ефеката преливања и промовисања технолошког напретка (Newman et al., 2018). Стратегије земаља у развоју у погледу трансфера и ширења технологије су се трансформисале и оне су данас више усмерене ка повећању ефикасности трансфера технологије него примени рестриктивнијег приступа који је подразумевао појачану контролу уговорних аспеката предузетих трансакција. У складу са тим, велики број земаља настоји да успоставе и примене политике које помажу у јачању апсорпционих и адаптивних капацитета локалних предузећа.

Политике за јачање апсорпционих капацитета су усмерене на омогућавању и максимизирању користи локалних предузећа од прекограничног преноса технологије. Имају за циљ привлачење инвестиција и максимизирање капацитета у сврху позитивних преливања у локалну економију, а укључују улагања у образовање, финансирање мрежа између универзитета и страних предузећа (Andrenelli and Gourdon, 2019). Осим тога, обухватају и политике које инвеститорима олакшавају приступ хуманом капиталу у технолошки интензивним областима, као што је на пример, подстицање запошљавања страних лица заједно са домаћим, као и улагања у обуку домаћих лица. Стварање услова за локална предузећа која ступају у партнерства са страним предузећима је, такође, још један од кључних задатака политика усмерених ка јачању апсорпционих капацитета земље домаћина. Повезивање домаћих предузећа са страним са остварује кроз пројекте владе којима се подстиче сарадња у домену истраживачко-развојних активности међу страним и домаћим предузећима и организовање програма обуке од стране мултинационалних корпорација.

Већина спроведених емпиријских истраживања указује да не постоје значајнији докази о позитивном преливању у случају недостатка значајније апсорпционе способности локалних предузећа. Дифузија технологије у земљу домаћина се не обавља аутоматски. Дифузија технологије долази до изражаја само уколико постоје улагања у домаће окружење која се заснивају на јачању капацитета локалних предузећа. У том случају, локална предузећа могу да очекују да ће имати користи од трансфера технологије. Свакако, кључну улогу у томе имају владине активности за побољшање апсорпционих капацитета локалних предузећа и хуманог капитала. У раду (Blalock and Gertler, 2009) су коришћени подаци о производним предузећима из Индонезије за период 1998-2006. године како би се утврдило да ли претходно наведена предузећа имају користи од присуства страних предузећа. Резултати рада указују да она индонежанска предузећа која су више улагала у активности истраживања и развоја су имала веће користи од присуства страних предузећа, што потврђује тезу да је трансфер технологије условљен апсорпционим капацитетима локалних предузећа у земљи домаћину.

Владе многих земаља домаћина активно раде на јачању својих инфраструктурних капацитета. То су оне земље које се налазе на одређеном ступњу развоја, у којима се подстиче процес повезивања локалних и страних предузећа. Један од најефикаснијих

начина повезивања јавних истраживачких центара и страних приватних предузећа је кроз оснивање научно технолошких паркова. Последњих година у многим земљама је присутан тренд повећања новооснованих научних и технолошких паркова. На пример, на нивоу земаља Европске Уније се запажа повећана активност научних и технолошких паркова у последњих десетак година, која се у посматраном периоду удвостручила (Steruska et al., 2019). Предност оснивања научно технолошких паркова се огледа у обезбеђењу локације на којој ће јавни истраживачки центри и страна предузећа сарађивати и заједнички деловати. На тај начин научно технолошки паркови стварају окружење које подстиче сарадњу и иновације, као и развој, трансфер и комерцијализацију технологије у земљи домаћина (Amoroso et al., 2019).

У прошлости, научни и технолошки паркови су били предмет обимних академских истраживања. Без обзира на ову чињеницу, у литератури не постоји универзално прихваћена дефиниција научних и технолошких паркова. Често коришћена дефиниција научних и технолошких паркова потиче од Међународног удружења научних паркова (engl. International Association of Science Parks – IASP): то су организације којима управљају специјализовани стручњаци, које имају за примарни циљ да повећају богатство своје заједнице кроз промовисање увођења иновација и побољшања конкурентности повезаних предузећа и институција заснованих на знању (IASP, 2008). Међународно удружење научних паркова је непрофитна организација која помаже развоју и расту нових паркова, побољшава нове пословне прилике за предузећа и истраживачке организације, и координира врло активну мрежу паркова за иновације и науку и технологију. Његов циљ је стварање глобалне мреже технолошких паркова и подручја иновација на међународном нивоу.

У академској литератури и дискусијама о политици, постоји концензус да се традиционални модел научно - технолошког парка одликује просторном агломерацијом трију кључних компоненти које су узајамно повезане у размени знања и иновационим активностима, и то су (Brinkhoff, 2017): (1) *научна компонента* – ову компоненту чине националне истраживачке институције, универзитети, лабораторије за истраживање и развој, као и друге техничке и образовне институције које развијају и обављају трансфер знања и технологија; (2) *продуктивна компонента* – ову компоненту чине предузећа која се у обављању пословних активности допуњују, при чему је њихово функционисање

базирано на коришћењу савремене технологије. Осим тога, ова предузећа имају могућност да шире и апсорбују знање и трансформишу га у иновативне технологије и тржишна решења; (3) *структурална компонента* – компонента је базирана на специјализацији различитих пословних активности, на пример предузетништва, финансирања предузетничких подухвата, комерцијализације, као и на трансферу знања и технологије.

Развој научно-технолошких паркова је започет 60-их година прошлог века, и повезан је са успехом високотехнолошких агломерација у Силицијумској долини, Бостонској рути, као и истраживачког парка у Северној Каролини. Од свог оснивања, почетком 60-их година, научно – технолошки паркови су прошли неколико еволутивних фаза (Cadorin et al., 2019): (1) прву фазу чине *научно-технолошки паркови прве генерације* – паркови су основани пре и током 80-их година прошлог века. Познати су по квалитетној инфраструктури, и доброј сарадњи са једним или више локалних универзитета и високошколских установа. Њихов основни циљ је био промовисање преноса знања између дислоцираних високошколских установа и предузећа у парку, како би се открића до којих су дошли универзитети комерцијализовала и пренела на предузећа; (2) другу фазу чине *научно-технолошки паркови друге генерације* – реч је о парковима који су се више бавили питањима регионалног економског развоја. Оснивањем иновационих центара и пословних инкубатора, паркови су тежили да дођу до оскудних ресурса и размене стечена искуства у развоју властитог пословања. Подршка паркова састојала се у пружању пословних услуга, попут подршке организовања предузетничких обука и приступа финансијама самостално или кроз партнерство са другим регионалним актерима; (3) трећу фазу чине *научно-технолошки паркови треће генерације* – ради се о парковима који наглашавају значај не само њихове физичке локације у процесу размене знања са предузећима, истраживачким организацијама, грађанима, већ и квалитет пружених услуга, при чему су оријентисани на иновације, комерцијализацију и интернационализацију. У данашњој економији заснованој на знању, научно – технолошки паркови имају проактивну улогу која омогућава директне и индиректне контакте са великим бројем локалних и не –локалних извора знања.

Међу академским круговима се води расправа о утицају јаке заштите права интелектуалног власништва на прекогранични трансфер технологије (Maskus, 2004). Присталице јаке заштите права интелектуалне својине сматрају да је њен утицај на прекогранични трансфер технологије позитиван у недостатку одговарајућег законског

оквира о правима интелектуалног власништва у земљама домаћинима. У таквим околностима, страна предузећа могу да се определе за опцију ограничења преноса технологије, кроз одбијање да лиценцирају напредне технологије, наплаћивањем високих цена за пренесену технологију или укључивањем анти-конкурентских ограничења у споразуме о трансферу технологије. Утицај појачане заштите права интелектуалне својине на прекогранични трансфер технологије ће изостати уколико не постоји потребна технолошка база у земљи домаћину. То је случај са земљама у развоју којима је потребна помоћ у изградњи апсорпционих капацитета.

На другој страни, постоје противници који сматрају да појачана заштита права интелектуалног власништва није увек погодна за трансфер технологије. Ефекат преливања, према њиховом схватању би могао бити јачи у оним земљама у којима нема ефикасне заштите права интелектуалног власништва. То је због тога што локална предузећа у земљи домаћину могу преусмерити инжењере и имитирати производе мултинационалних корпорација по нижим трошковима.

### **3.3. Политика земље домаћина усмерена у правцу подстицања хуманог капитала**

Политика образовања се сматра важним фактором у подизању нивоа развоја хуманог капитала у земљи домаћина. Значај ове политике долази до изражаја у оним земљама које су кренуле на пут изградње модерне економије засноване на знању. Захваљујући образовању, земље у савременим условима имају добру полазну основу за остваривање задовољавајућег економског раста. Све већа способност земаља да се такмиче у глобалној економији и да одговоре на постојеће и нове изазове, зависиће од способности њихових образовних система у пружању одређених вештина које ће бити основа за даље учење (Shala, 2016). Политика развоја хуманог капитала требало би да се базира на подстицању развоја основног образовања. Искуство земаља у развоју показује да значајна улагања у основно образовање имају велики утицај у привлачењу страних директних инвестиција (Vranovci, 2017). Указивање на значај проширења приступа програму основног образовања “Образовање за све” је једна од најпознатијих иницијатива политике развоја хуманог капитала коју заједнички спроводе националне владе и



међународне институције попут UNESCO и Светске Банке. Иницијатива је имала значајну улогу у повећању износа донација за основно образовање, као и у давању подстрека владама земаља у развоју да побољшају ниво образовања.

Иако стране директне инвестиције могу имати значајну улогу у подизању нивоа хуманог капитала у земљи домаћина, постоје ствари које ове земље морају саме урадити. Примарну одговорност за развој вештина у земљи домаћина носе национални образовни системи, који се углавном ослањају на улагања јавног сектора. Ефикасни национални образовни системи стреме ка развоју универзалног основног, средњег и терцијарног образовања. Поред тога, они настоје да осигурају квалитет наставних програма и планова као и истраживачке инфраструктуре у складу са потребама земаља.

Образовање се може посматрати у ужем и ширем контексту. У ужем контексту се убраја образовање које дају образовне институције и овај вид образовања називамо формалним образовањем. Формално образовање укључује активности стицања вештина попут општих и специјализованих знања, и овај вид образовања пружају школе и факултети. За разлику од формалног образовања које је везано за једну образовну институцију, образовање посматрано у ширем контексту укључује и неформално образовање. Неформално образовање се у много чему разликује од формалног образовања. Овај вид образовања није везан за образовне институције, и обухвата знање које појединац стиче као последица утицаја друштвеног окружења у којем се он налази. Имајући у виду да образовање представља кључни потенцијал за остваривање одрживог економског раста земаља, важно је да стратегије економског раста буду конципиране на начин да подупру систем образовања који развија писмену и квалификовану радну снагу.

Ниво развоја хуманог капитала у земљи је у тесној вези са приливом страних директних инвестиција. Хумани капитал и стране директне инвестиције се међусобно подржавају комплементарним ефектима, и та веза је најочигледнија у земљама у развоју. Земља ће бити привлачнија за стране инвеститоре уколико располаже хуманим капиталом у чијој структури доминира добро образована рада снага која поседује одређене вештине. Ниво хуманог капитала земље домаћина одређује не само обим и врсту страних директних инвестиција која може бити привучена, већ и степен до којег је локална економија способна да опсорбује потенцијалне трансфере вештина повезане са активностима

мултинационалних корпорација. Другим речима, стране директне инвестиције доприносе развоју хуманог капитала путем мултинационалних корпорација које обезбеђују образовање и обуку, као и нове вештине, информације и технологије у земљи домаћину. Иако је улога мултинационалних корпорација у основном и средњем образовању маргинална, постоје примери који указују на њихов утицај на терцијарно образовање у земљама домаћинима. Најважнији ефекат се испољава у домену тражње за висококвалификованом радном снагом. Мултинационалне корпорације пружају могућност запошљавања висококвалификованих дипломаца из области природних и друштвених наука и инжењерства, што може подстаћи даровите студенте да заврше терцијарно образовање. То може бити подстрек владама земаља домаћина да улажу у високо образовање. Поред тога што пружају стипендије и спонзоришу формално образовање појединих запослених у земљи домаћину, мултинационалне корпорације активно пружају подршку развоју универзитета и сродних институција (Majeed and Ahmad, 2008).

Постоје примери у којима владе одобравањем фискалних олакшица или субвенција помажу мултинационалним корпорацијама да реализују активности обуке. Они укључују употребу субвенција и фискалних олакшица за издатке за обуку корпорација, пореске намете намењене подршци за обуку, поделу трошкова обуке инструктора, опреме или локација. Осим тога, владе активно пружају подршку сарадњи између јавно истраживачких институција и мултинационалних корпорација. Највидљивији вид подршке је изградња нових центара за истраживање и развој који су веома привлачни за корпорације које траже добра.

У Малезији и Сингапуру постоје центри за развој вештина којима заједнички управљају тамошње владе и међународне привредне коморе (Lim, 2015). Посебно се истиче центар за развој вештина Пенанг у Малезији, који је покренула влада као одговор на мањак квалификоване радне снаге у земљи. Оснивање центра директно одражава намеру владе Малезије да активније укључи приватни сектор у активности планирања и реализовања програма обуке.

У том смислу, током 90-их година прошлог века, у Малезији су спроведене следеће активности (Te Velde, 2002): (1) промовисање учешћа приватног сектора у планирању људских ресурса кроз чланство у одређеним институцијама као што је Национални савет

за стручно оспособљавање; (2) промовисање улоге приватног сектора у пружању обуке кроз одбијање пореза на трошкове обуке у одобреним институцијама; (3) промовисање активности поделе ресурса за обуку из јавног и приватног сектора, кроз размену предавача или омогућавањем коришћења јавних средстава за обуку. Центар је одиграо значајну улогу у креирању националних политика које се односе на развој хуманог капитала и пружању подршке иницијативама трансформације радне снаге (Leong et al., 2010). Постао је водећа институција за учење у земљи намењена испуњењу тренутних потреба пословне заједнице за људским ресурсима и подржавању и јачању пословних захтева.

Када говоримо о Сингапуру, посебно се издваја оснивање Фонда за развој вештина заједничком сарадњом тамошње владе и приватног сектора. Њихова улога је била да развијају и управљају системом олакшица давањем донација за подршку формирању хуманог капитала. Оснивање фонда је пример како се корпорације могу укључити у програме додатне обуке. Формирањем радионица прилагођених потребама обуке, Фонд за развој људских ресурса олакшава ширење информација у вези са обуком, што се показало да може бити од велике користи радницима у стицању теоријских и практичних вештина прилагођених потребама страних инвеститора. Ови примери јасно указују да владе све више покушавају да модификују систем образовања вођен понудом у систем који је заснован на потражњи. То укључује препознавање потреба за вештинама које би биле прилагођене потребама приватног сектора.

Ефекте страних директних инвестиција на технологију и знање у земљи домаћина могуће је сагледати повезивањем мултинационалних корпорација и локалних предузећа. Постоје два начина повезивања мултинационалних корпорација и локалних предузећа, и то су повезивање према уназад и према унапред. Минимални ниво техничких и хуманих ресурса омогућава локалним предузећима да успоставе везу за корпорацијама. Локална предузећа могу научити више од присуства корпорација када је њихов апсорпциони капацитет већи, односно када су технички и хумани ресурси и способности добро развијене. Осим тога, локална предузећа могу научити више од присуства корпорација уколико је мања економска удаљеност између њих. Увиђајући важност стварања веза и процеса учења у локалним предузећима у домену креирања хуманог капитала, поставља се питање како владе земаља домаћина могу повећати апсорпциони капацитет у локалним

предузећима или смањити економску удаљеност између предузећа. Одговор на ово питање укључује мере за подизање техничких способности локалних предузећа кроз: опште образовање и обуку, подстицање истраживачко развојних активности, јачање специфичних служби за подршку и институција, унапређење протока информација и знања из корпорација, као и промовисање веза са корпорацијама кроз институције (Diyamett and Mutambia, 2015).

Владе земаља домаћина могу стимулисати оне мултинационалне корпорације које поседују сопствене центре обуке за размену знања и вештина са сектором малих и средњих предузећа, одобравањем одређених олакшица. Одређена групација корпорација организује програме обуке за своје запослене, при чему обим реализованих програма и врста обуке се разликује у зависности од сектора привреде, начина уласка, величине и временског хоризонта улагања, врсте пословања и локалних услова. Осим тога, ниво општих и когнитивних вештина запослених у земљи домаћину је посебно важна одредница спроведене обуке, јер релативно висок ниво образовања смањује трошкове даљег усавршавања и повећава очекивану корист.

Ниво вештина радне снаге у земљи домаћина не утиче само на одлуке страних инвеститора о улагању у неку земљу, већ и на ниво и врсту технологије која се преноси (Dorozynska and Dorozynski, 2014). Савременим корпорацијама које користе савремене технологије потребан је високо квалификован кадар и оне посвећују велику пажњу и промовишу висок ниво образовања. Ширењем образаца изграђених унутар својих афилијација, корпорације утичу на менталитет запослених. То може имати утицаја на друга предузећа која увиђају потребу да побољшају и надограде вештине својих запослених како би остала конкурентна на тржишту. Осим тога, хумани капитал не делује само као фактор производње, већ има значајну улогу и у убрзавању технолошких иновација. Пример Ирске јасно показује како концентрација хуманог капитала у урбанизованим регионима привлачи стране директне инвестиције у технолошки напредне секторе (Naros, 2019). Технолошки напредније земље имају већу потребу за високообразованом радном снагом. То указује да ове земље велику пажњу посвећују стицању неопходних вештина како би повећале понуду образоване радне снаге.

### **3.4. Политика таргетирања извозно оријентисаних страних директних инвестиција**

Почетком 80-их година прошлог века, земље у развоју су биле оптерећене растућим обавезама у домену сервисирања дугова као последица јавног задуживања комерцијалних банака у тим земљама. Услед тога, ове земље су имале ограничене могућности да се даље задужују на међународном тржишту у циљу решавања проблема платних биланса. Посебно се то односи на земље Латинске Америке које су доживеле крупне поремећаје у развоју, што је значајно утицало на промену ставова њихових влада у правцу наглашавања значаја извоза као покретача развоја (Петровић Ранђеловић и Милетић, 2013).

Постоји велика конкуренција међу земаља у свету у домену привлачења извозно оријентисаних страних директних инвестиција. Постоји много разлога зашто се земље у развоју такмиче да привуку што више страних директних инвестиција. Генерално, извозно оријентисане стране директне инвестиције доносе пакет нематеријалних ресурса, попут нових технологија, вештина, маркетиншких знања, које су у земљама у развоју релативно оскудне, али су неопходне за реализовање њиховог извоза. Поред тога, потенцијал страних директних инвестиција за побољшање трговинских перформанси огледа се и у познавању прилика на међународном тржишту што може бити од велике користи земљама у развоју приликом интегрисања у глобалну привреду. Пакет нематеријалних ресурса којима располажу извозно оријентисане стране директне инвестиције приликом уласка у земљу домаћина је праћен локално тржишно оријентисаним страним директним инвестицијама. Из тог разлога, за земље домаћине је важно да извозно оријентисане стране директне инвестиције имају већи благотворан утицај на њихове привреде. То се може објаснити тиме да је квалитет страних директних инвестиција оријентисаним ка извозу много већи у поређењу са страним директним инвестицијама усмереним ка локалном тржишту.

Кључна компонента квалитета извозно оријентисаних страних директних инвестиција лежи у обиму и интензитету стварања локалних веза. Од извозно оријентисаних страних директних инвестиција се може очекивати да стварају чврсте везе са локалном привредом у односу на локално оријентисане стране директне инвестиције у земљи домаћина. Разлоге треба тражити у њиховим мотивима који су везани за искоришћавање локационих предности које нуде земље домаћини, као што су јефтина

радна снага, сировине, компоненте, делови и др. Могућности за преливањем знања су много веће код инвестиција оријентисаних ка извозу него код инвестиција оријентисаних ка локалном тржишту.

Постоје два аспекта у којима извозно оријентисане стране директне инвестиције могу бити корисније од инвестиција оријентисаних ка локалном тржишту. Најпре, локални добављачи могу имати користи од присуства страних предузећа која им могу помоћи у доношењу нових инвестиционих пројеката, спецификација и друге техничке помоћи како би се обезбедила сигурност и квалитет у снабдевању сировинама. На тај начин локални добављачи ће постати ефикаснији и поузданији партнери, при чему могу постати главни снабдевачи осталих иностраних афилијација. То би помогло локалним предузећима да остваре приступ глобалним тржиштима путем интеграције у производне ланце мултинационалне корпорације. То се догађа када долази до преливања информација са страних предузећа, што може навести домаћа предузећа да се преоријентишу на извозно тржиште. Други аспект у којем извозно оријентисане стране директне инвестиције могу бити корисније од оних усмерених ка домаћем тржишту је у испољеним ефектима на домаћа предузећа. Локално оријентисане стране директне инвестиције са собом доносе пакет нематеријалне активе и њихов мотив је везан за остваривање профитабилног пословања на домаћем тржишту. Тиме оне у значајној мери могу угрозити домаћа предузећа јер могу смањити њихов удео на тржишту. На другој страни, извозно оријентисане стране директне инвестиције могу бити од помоћи домаћим предузећима на следеће начине: (1) кроз генерисање захтева за интермедијарном робом, и (2) тиме што не угрожавају домаћа предузећа јер су примарно оријентисане на тржишта која се налазе ван националних граница.

С обзиром да земље домаћини користе стране директне инвестиције као начин да приближе своје привреде међународном тржишту, њихове владе би требало да спроводе политику циљања извозно оријентисаних страних директних инвестиција. У циљу реализовања политике таргетирања извозно оријентисаних страних директних инвестиција владе земаља домаћина прибегавају оснивању извозно производних зона. Реч је о посебно одређеним подручјима унутар земље у којима се подстиче одређена економска активност или пружа подршка која није доступна у другим деловима земље. (Gebrewolde, 2019). Ова подршка може да укључује поједностављено окружење за

обављање прекограничних активности, пореске олакшице, приступ бољим финансијским решењима и друге погодности. Владе земаља у развоју улажу максималне напоре да омогуће најбоље локације и оперативне услове страним инвеститорима како би их привукли и омогућили им да реализују инвестициона улагања.

Улагањем у извозно производне зоне, инвеститори могу да очекују одређене користи: (1) уклањање препрека у пословању; (2) пореске олакшице на инвестициона улагања реализована у оквиру зоне; (3) приступ развијеним парцелама спремним за улагање по конкурентним ценама; (4) бесплатну помоћ у вези формалности које прате саму инвестицију (Dorozynski et al., 2017). Упркос теоријским расправама у вези њихове корисности за целу земљу, извозно производне зоне постају све популарнији политички инструмент, посебно у земљама које пролазе кроз процес структурне трансформације. Питање је да ли мултинационална предузећа обављајући прекограничне активности у овим посебно одређеним зонама могу допринети економском развоју земље домаћина. Развојни ефекти инвестиционе активности ових предузећа на привреду земље домаћина се могу остварити преко различитих канала. Најзначајнији су канали који обухватају дифузију знања и његовог преноса на локална предузећа као и стицање вештина од стране локалне радне снаге кроз обуку и чврсте интерфирмне везе између локалних предузетника и предузећа у страном власништву (Narula and Zhan, 2019). Приливи капитала у виду трансфера знања, локалне обуке и запошљавања се очекују од доласка страних инвеститора. Међутим, да би се испољили развојни ефекти инвестиционе активности на целокупну привреду земље домаћина, знање се мора пренети ван граница зоне. Уколико инвестициона улагања предузета унутар зоне не омогуће отварање нових радних места у другим деловима привреде, као и повећање конкурентности локалних економских сектора и нове пословне могућности за локалне предузетнике, њихов допринос економском развоју ће бити занемарљив

Извозно производне зоне би требало да воде политику у чијој основи није само привлачење капиталних инвестиција, већ и повезивање мултинационалних предузећа са локалним. У том погледу, кључни допринос мултинационалних предузећа се огледа у њиховом утицају на локална предузећа. Тај утицај мултинационалних предузећа на локална се испољава преко *ефеката преливања*. Преливање подразумева процес учења предузећа примаоца, при чему треба нагласити да немају сва домаћа предузећа способност

интернализације преливања насталих присуством мултинационалних предузећа (Gulbis, 2018).

Истраживањима је указано да земље у развоју настоје да привуку стране директне инвестиције у извозно производним зонама у складу са њиховим компаративним предностима. Оснивање извозно производних зона није увек економски оправдано са становишта земаља у којима се формирају. Њихов успех зависи од окружења у којем се спроводе зонски програми, па би било корисно успоставити јасан оквир за вођење активности извозно производних зона у земљама у којима се сматрају релевантним. Када говоримо о овим зонама, преовлађује мишљење да у њима доминира радно интензивна производња. Овај вид производње је мање атрактиван у мултинационалним предузећима како расту трошкови плата. Допринос радно интензивних инвестиција повећању извоза је видљив у посебно кратком року. Међутим, оне располажу ограниченим потенцијалом када је у питању повећање додате вредности у дугом року.

Упркос овим недостацима извозно производних зона, оне могу бити ефикасно средство у привлачењу страних директних инвестиција и постизању економског раста, под условом да се правилно користе. Најуспешније политике извозно производних зона настојале су да се повежу са инвестиционим и трговинским политикама, са нагласком на развијању специјализованих локационих предности. Пример Кине то најбоље илуструје. Извозне производне зоне у Кини су активно настојале да побољшају локационе предности унутар својих региона како би подстакле мултинационална предузећа да у њима инвестирају и прошире активности на локална предузећа додајући им вредност (Zeng, 2015).

Током последњих деценија, светска економија је постала интегрисанија. Однос између страних директних инвестиција и трговине се сматра кључним за успешно спровођење процеса интеграције. Постоје два облика интегрисања локалних предузећа земаља домаћина на светско тржиште. Најпре, контакт са мултинационалном корпорацијом може бити користан за локално предузеће у смислу стицања искуства на светском тржишту. Захваљујући знању које поседују мултинационалне корпорације, локална предузећа могу од њих доста научити и применити стечено знање у обављању пословних активности. Други облик интеграције локалних предузећа на светско тржиште



посредством страних директних инвестиција је кроз укључивање у мултинационалну стратегију (Moura and Forte, 2013). Локална предузећа могу бити у улози пратиоца мултинационалних корпорација на другим тржиштима, и то им може помоћи у њиховој интернационализацији и сазревању у светски призната предузећа. Постоји тенденција да мултинационалне корпорације укључују локална предузећа у глобалне мреже продаје. То значи да политика према страним директним инвестицијама поред одлуке у вези локације страних директних инвестиција, би требало да укључује и трговинску компоненту (Porović, 2018). У исто време, трговинска политика може имати значајан утицај на домет извозно оријентисаних страних директних инвестиција. У том погледу посебно су важни нерцепрочни преференцијални програми, као што су Генерализовани систем трговинских преференција према споразуму из Котонуа, Иницијатива за карипски залив и др.

Унапређење трговинских перформанси земаља у развоју преко страних директних инвестиција је могуће само уколико се изврши правилан одабир политике која ће бити заснована на следећим елементима: (1) политичка усклађеност; (2) повезивање са локалним предузећима; (3) услуге, и (4) регионална интеграција (OECD, 2005).

**Политичка усклађеност.** Многе земље у развоју су до данас извршиле либерализацију трговинских и инвестиционих режима. Либерализација трговине је посебно важна и она подразумева уклањање или смањење ограничења слободној размени добара између земаља.

Међутим, ови процеси у земљама у развоју се нису увек одвијали истим темпом. То се нарочито односи на оне земље у којима је акценат стављен на промоцији извоза, при креирању и реализацији трговинске политике. Овој политици се замера што је мање пажње посветила питању отварања националних економија што је од суштинске важности за приступ глобалном светском тржишту земаља у развоју. Таква политичка неусклађеност би временом проузроковала појаву некомплементарног деловања трговинске и инвестиционе политике у стварању позитивних развојних резултата. Некохерентност политике би умањила шансе земљама у развоју да остваре задовољавајући привредни раст и искористе предности глобализације у јачању конкурентности националних економија. Као пример може се навести царинска заштита,

која услед неусклађености трговинске и инвестиционе политике служи као стимуланс за привлачење тржишно оријентисаних страних директних инвестиција у циљу подмиривања потреба тржишта земље домаћина.

У неким земљама, владе земаља домаћина воде политику која је усмерена у правцу регулисања активности страних инвеститора. Реч је о томе да владе тих земаља различитим механизмима настоје да регулишу активност страних инвеститора како би их спречили да злоупотребљавају свој монополистички положај на тржишту. Како би избегле ограничења која намећу земље домаћини, а која су везана за њихове прекограничне активности, мултинационалне корпорације веома често користе *механизам унутрашњих преносних цена*. Реч је о ценама по којима афилијације мултинационалне корпорације продају робу или услуге једна другој унутар система мултинационалне корпорације. Концепт трансферних цена постоји зато што се верује да је цена трансфера за интеркомпанијске трансакције углавном нижа од трансакционих трошкова који настају између засебних, неповезаних корпорација (Discenza, 2017). Њихова кључна предност огледа се у омогућавању мултинационалним корпорацијама да свој опорезиви профит преусмере на јурисдикције са нижим пореским стопама.

У пракси постоје примери злоупотребе трансферних цена од стране мултинационалних корпорација. То је случај када мултинационалне корпорације продају знања, нове технологије или нове производе својим филијалама у иностранству. Како би се стало на пут некоректној пословној пракси, земље домаћини активно спроводе активности регулисања трансферних цена. Осим тога, у циљу постизања политичке уклађености, земље домаћини би требало да олакшају и либерализују увозне процедуре, као и да стимулишу примену шема опорезивања профита које ће подстицајно деловати на производњу намењену извозу (Jefferies, 2017).

**Повезивање са локалним предузећима.** У докторском раду је истакнуто да локална предузећа имају извесне потешкоће у реализовању извозних активности. То се односи на оснивање дистрибутивне мреже, недовољно познавање потрошачких навика, управљање индустријским нормама и безбедносним стандардима (Петровић Ранђеловић, 2004). Заправо, локалним предузећима недостају потребна знања и вештине у активностима дизајнирања, паковања, дистрибуције и сервисирања производа. Једини

начин да локална предузећа превазиђу препреке је путем повезивања са мултинационалним корпорацијама. Повезивањем са мултинационалним корпорацијама, локална предузећа могу успешно превазићи препреке и остварити бројне погодности. Оне се огледају у могућности приступа глобалном тржишту, што се може позитивно одразити на њихове извозне перформансе, као и на њихову конкурентност у глобалним оквирима.

Мултинационалне корпорације могу имати значајну улогу у подстицању извоза локалних предузећа имајући у виду да имају ефикасну производњу и да остварују везе са другим корпорацијама у свету. На пример, последњих година је евидентна брза експанзија извоза кинеских предузећа као последица великог обима реализованих инвестиција мултинационалних корпорација у многим областима кинеске индустрије. У сарадњи са владом Индије, јапанска аутомобилска индустрија Сузуки је инвестирала у индијску индустрију аутомобила Удиог. Као резултат њихове сарадње је проистекла производња аутомобила Марути Удиог, која је била намењена не само домаћем тржишту, него и извозу у друге земље (Oatley, 2019). Овај пример јасно показује да домаћа предузећа могу имати користи од повезивања са иностраним афилијацијама. То подразумева отварање земље домаћина за стране инвестиције. Међутим, долазак страних инвестиција не гарантује локалним предузећима да ће остварити користи од њиховог присуства. То је због тога што су мултинационалне корпорације профитна предузећа, и што су њихове активности усмерене ка том циљу, а не ка подизању благостања земаља домаћина.

**Услуге.** Захваљујући технолошким променама, многе услуге су постале разменљиве. Ова димензија услуга је омогућила земљама домаћинима да се активније укључе на светским тржиштима услуга. Чињеница је да услуге имају витални значај за функционисање привреде било које земље јер утичу на њену конкурентност и имају посредну функцију у производном процесу. Земље домаћини могу одржати раст вођен услугама, с обзиром да постоје неискоришћени потенцијали за развој овог сектора привреде и потреба за њиховом узајамном сарадњом. Имајући у виду да се савремена размена услуга остварује путем електронских мрежа, носиоци економске политике пред собом имају ни мало лак задатак. Он је везан за стварање услова домаћим предузећима да имају приступ информационим и телекомуникационим мрежама (Sauvant, 1990). Већина ових мрежа се налази у приватном власништву, и циљ њихове изградње је везан за унапређење конкурентских предности предузећа. Поставља се питање, на који начин

домаћа предузећа могу да приступе овим мрежама. С обиром да се ради о мрежама у приватном поседу, стране директне инвестиције се намећу као једини механизам преко којег домаћа предузећа остварују приступ овим мрежама.

**Регионална интеграција.** Земље у свету, без обзира на њихову развијеност, стреме ка прикључењу некој регионалној економској интеграцији. Ови напори би могли довести до повећаног прилива страних директних инвестиција отварањем сектора за инвестиције и усклађивањем политика за поступање са страним инвеститорима, кроз директне и индиректне ефекте либерализације трговине и улагања и интеграције на тржиште (United Nations, 2013). Међутим, сама припадност некој регионалној економској интеграцији не доноси увек користи земљама домаћинима, нарочито у погледу привлачности за стране директне инвестиције, и сигурности за решавање конфликта у региону. Регионална тржишта која нису очишћена од трговинских препрека, могу бити кључни чинилац одвраћања земаља домаћина да се прикључе овој интеграцији.

#### **4. Улога олакшица у подстицању прилива страних директних инвестиција**

У условима глобалне трговинске либерализације, земље у транзицији у оквиру својих пореских система пружају посебне олакшице како би привукле што више страних директних инвестиција. Интернационализација светске економије представља кључни разлог широке употребе олакшица у сврху привлачења страних директних инвестиција. Упркос томе што се олакшице намећу као један од инструмената за привлачење страних директних инвестиција, постоји расправа у научним круговима у вези њихове ефикасности у земљама у транзицији (Cedidlova, 2013).

Постоје одређени аргументи који указују да коришћење олакшица од стране националних економија може створити потенцијалне ризике на различите начине. У последње време, све више пажњу привлаче сиромашне земље у којима до изражаја долазе негативни утицаји пореских олакшица на пореске системе ових земаља, што се испољава у значајном губитку њихових пореских прихода. Разлоге треба тражити у слабој примени пореских закона у пракси која отвара простор за разне коруптивне радње, као и испољене слабости које се односе на постојање уске пореске основице, недостатак усклађености законског оквира. Постоје опречни ставови по питању коришћења пореских олакшица.

Тако, постоје тврдње одређене групације које указују да се олакшице морају ограничено употребљавати и то само у случају када за њима постоји оправдана потреба (Стојановић, 2017).

Последњих година дошло је до промене става у вези важности олакшица, о чему говоре примери многих земаља које су уврстиле инвестиционе олакшице као саставни део националног правног оквира за страна улагања. У данашњој глобализованој економији, већина земаља у оквиру својих пореских система нуде разне облике олакшица за инвестициона улагања. Разлике међу земљама постоје у погледу висине пореског ослобађања као и других погодности које се нуде страним инвеститорима.

Потпуније разумевање улоге олакшица у привлачењу страних директних инвестиција захтева претходно ближе дефинисање самог појма инвестиционих олакшица. Инвестиционе олакшице можемо дефинисати као активности које предузима влада земље домаћина са циљем да се њихова локација учини привлачнијом за страна улагања (Thomas, 2010). То су користи које земље домаћини нуде мултинационалним корпорацијама да би привукле више страних директних инвестиција или задржале оне инвестиције које су већ у њима присутне. Мултинационалне корпорације привлаче оне националне економије грађене на јаким економским темељима као што су: макроекономска стабилност, стабилност политичког окружења, величина тржишта и ниво прихода, расположивост инфраструктуре и других ресурса који омогућавају ефикасну специјализацију производње, ниво вештина којима располаже земља домаћин и др (Collins, 2015). Релативна важност различитих фактора је променљива и зависи од облика инвестирања и локације на којој се реализује инвестиција. На пример, САД су привлачне за стране инвеститоре због величине тржишта, док мултинационалне корпорације које разматрају да улажу у земље попут Тајвана се фокусирају на чињенице као што су политичка и економска стабилност, доступност квалификоване радне снаге, стање расположиве инфраструктуре.

Напред наведене чињенице указују да је потребно дати одговоре на питања: Коју форму олакшица је најбоље изабрати? Колико су ефикасне олакшице? На који начин је могуће измерити њихову ефикасност? Коју висину олакшица земља домаћин мора да понуди како би привукла стране инвеститоре?

#### 4.1. Разлози коришћења инвестиционих олакшица

Веома често се приликом разматрања улоге коју олакшице имају у подстицању прилива страних директних инвестиција, поставља питање: Зашто земље домаћини нуде олакшице страним инвеститорима? Одговор на ово питање би био да земље домаћини нису довољно привлачне за стране инвеститоре, јер у њима преовлађују услови који их спречавају да добију одговарајући повраћај на извршена улагања или се суочавају са неприхватљивим ризицима. Владе земаља домаћина полазе од претпоставке да ће одобравањем извесних гаранција и олакшица потенцијалним инвеститорима, променити њихову перцепцију о очекиваним ризицима и приносу у односној земљи. Тај поступак земаља домаћина би навео потенцијалне инвеститоре да размисле о другим алтернативама где ће улагати свој капитал. Поред свега, верујући да се такмиче за капитал са другим земљама, владе земаља домаћина користе олакшице како би инвестициону климу у њиховим земљама учинили атрактивнијом од оне у којој се такмиче. Са своје стране, инвеститори улазећи у трку са другим инвеститорима, користе перцепцију и динамички поглед при избору потенцијалних локација за инвестирање како би одредили која земља ће им пружити најбогатији пакет инвестиционих олакшица.

Друго значајно питање, које се доводи у везу са првим и на које је потребно дати одговор је: Како олакшице и гаранције које пружа влада земље домаћина утичу на одлуке инвеститора? Имајући у виду значај процене ризика и очекиваног приноса инвеститора у процесу доношења одлуке о инвестирању, основни вид гаранција и олакшица земље домаћина је обезбеђење задовољавајуће стопе приноса, као облика зараде инвеститора, и смањење ризика на прихватљив ниво.

Тако на пример, земља домаћин настоји да одобрава ослобађање од пореза на приходе од стране инвестиције, како би утицала на почетно одлучивање о инвестирању. Утицај се остварује повећањем планиране стопе повраћаја инвеститора, као и путем споразума владе домаћина у погледу арбитраже спорова са инвеститором пред међународним судом, а у циљу смањења политичког ризика пројекта.

Имајући у виду наведено, разликују се две врсте олакшица и гаранција (Salacuse, 2013): а) оне које настоје да повећају поврат инвестиције (субвенције, ослобађање од пореза, споразуми о куповини производа по минималној цени), и б) оне који теже

смањењу ризика од инвестиција (гаранције ради обезбеђења девиза како би се дуг измирио, гаранције против национализације или експропријације, споразуми у циљу разрешења спорова од стране међународног форума).

Земље у развоју генерално свој економски развој базирају на приливу страног капитала, имајући у виду глад за капиталом узрокован недостатком домаће штедне и великим трговинским дефицитом међу земљама у развоју на годишњем нивоу. Услед тражње за страним капиталом, јавља се конкуренција међу земљама у домену привлачења страних директних инвестиција. Обезбеђивање пореских олакшица инвеститорима представља методу којом се утиче да они преферирају улагање у одређену земљу у односу на неку другу.

Поред пореских олакшица, постоји и друга категорија олакшица које углавном одобравају високо индустријализоване земље. Реч је о *финансијским олакшицама* које подразумевају одређени вид финансијске подршке предузећима у привлачењу страних директних инвестиција. Подршка коју предузећа добијају може бити у виду субвенција за изградњу инфраструктуре (на пример физичке, институционалне инфраструктуре) и субвенција за организовање програма обуке радне снаге. Осим тога, земље домаћини могу одобрити бесповратна средства предузећима ради подмиривања додатних капиталних трошкова као и трошкова који настају приликом пресељења ових предузећа на другу локацију. У оквиру пакета финансијских олакшица, земље домаћини могу пружити и одговарајућу административну подршку предузећима како би превазишла одређене административне препреке (на пример, предузећа могу добити преференцијални третман којим се ублажавају административне препреке за добијање дозволе за обављање одређених пословних активности) (Romić, 2010).

Развој система пореских олакшица подразумева одговор на питање које врсте инвестиција би ове олакшице требало да привуку. Олакшице се могу груписати на широко и уско усмерене, при чему прве циљају све нове инвестиције (домаће или стране), док су друге усмерене ка специфичној инвестицији (Zolt, 2014). Сврхе циљања олакшица су: 1) идентификовање врсте инвестиција које се настоје привући од стране владе домаћина и 2) смањење трошкова олакшица. Концепт усмеравања олакшица укључује: 1) разматрање питања владиног третирања одређене врсте инвестиција као корисније или погодније од

других и 2) питања да ли би влада требало да привлачи и усмерава пореске олакшице на одређене врсте инвестиција или да домен доношења инвестиционих одлука преусмери на тржиште. Одобравање пореских олакшица укључује и питање дискреционог или аутоматског одобравања, пошто се испуне захтевани услови. Аутоматска квалификација за олакшице захтева јасну и детаљну разраду услова за квалификацију. Када су у питању повластице по основу пореског третмана, одређени сектори и активности могу имати примат у земљи. Ово секторско циљање омогућава остваривање бројних погодности, тиме што се предности олакшица ограничавају на инвестиције које су најпожељније за креаторе политике, али и усмеравањем ка секторима где постоји највећа вероватноћа да ће порези имати утицаја. Неки од примера сектора и активности које се углавном преферирају су производне активности, инвестиције са производом преноса технологије, локални подстицаји, промовисање извозне активности и пионирска индустрија.

Основни разлози коришћења пореских олакшица у већини земаља су следећи (United Nations, 2018): 1) накнада за неповољну инвестициону климу, 2) трансфер технологије, 3) развој економски заосталих региона, 4) секторска улагања, 5) стимулисање производних активности, 6) подршка оснивања пионирских предузећа, 7) стимулисање запошљавања, 8) промоција извоза.

**Компензација за неповољну инвестициону климу.** Први разлог се огледа у коришћењу ових олакшица ради компензације неповољне инвестиционе климе у одређеној земљи. Негативна клима може укључивати неповољне макроекономске политике које не дају примат развоју приватног сектора, неадекватна физичка и кадровска инфраструктура, политичка нестабилност, корупција, неефикасност регулације у домену инвестиција, као и неефикасни порески системи. Када се узму у обзир ове неповољности долази се до тенденције увећавања трошкова у пословању, што се настоји компензовати путем пореских олакшица. Генерално се поставља питање одрживости овог решења, што је специфично за сваку земљу. Уопштено је гледиште да земље у развоју прибегавају овим олакшицама услед недостатка ресурса за креирање повољне инвестиционе климе и инвестиција или услед недостатка посвећености том питању.

**Трансфер технологије.** Стране директне инвестиције доприносе не само увођењу новог капитала значајне вредности, већ помажу и у трансферу нове технологије која



делује подстицајно на развој читаве индустрије у одређеној земљи. Кроз унапређену технологију и индустријски раст, доприноси се диверзификацији економије земље, тако што се додају нови сектори. Ово је разлог због којег земље не желе одбитке трошкова у области програма инвестиција и развоја, као и обуке запослених. Привлачење технолошки напредних инвестиција се остварује кроз: 1) усмеравање олакшица у секторе који су технолошки напредни, 2) обезбеђење олакшица за снабдевање технолошки напредном опремом и 3) пружање олакшица које ће омогућити реализацију активности истраживања и развоја.

*Инвестиције у функцији развоја економски заосталих региона.* Пореске олакшице имају за циљ локацију инвестиција у одређени регион или области унутар земље и њих пружају локалне или регионалне власти. Комбиновање олакшица се врши и у циљу усмеравања инвестиција за развој одређених подручја или региона. Централна влада као део политике регионалног развоја нуди ову врсту олакшица, а у циљу подстицања улагања у области високе стопе незапослености и улагања у мање развијене регионе. Регионални развој обухвата циљеве који подразумевају подршку развоју руралних подручја, изградњу индустријских центара удаљених од великих градова уз тенденцију да се смање опасности по животну околину, превелика урбанизација и концентрисаност становништва. Пример земаља које користе ове врсте олакшица су Бразил, Индија, Еквадор, Тајланд и друге.

*Секторске инвестиције.* Пореске олакшице се могу користити и у функцији поспешивања развојних активности и промоције сектора индустрије. Ове врсте инвестиција се фокусирају на извозне активности, индустријске и рударске паркове, индустрију филма и предузећа која послују са савременим технологијама. Тако на пример, у Пакистану се корисност пореских олакшица истиче посебно у индустријама високе технологије (примена соларне енергије, информатичка технологија), док се у Костарици посебни подстицаји дају за туризам (услуге у области хотелијерства, ваздушног и воденог превоза туриста) (Lodhi, 2017; Cornick et al., 2014). Земље у развоју преферирају пореске олакшице у подручјима производње, промовисања извозних активности, истраживања и вађења минерала, али и туризма и активности забаве.

**Стимулисање производње.** Одређене земље (Кина, Ирска) усмеравају инвестиционе олакшице ка производним активностима са тежњом да оне имају примат у односу на услуге (Manuika et al., 2012; Kenny, 2017). Ово произилази из виђења да је производња кориснија од услужних активности због креирања веће могућности за запошљавање, али и због становишта да на услуге услед веће оријентисаности ка тржишту постоји мања вероватноћа утицаја пореских разматрања на њих.

**Потпора код оснивања пионирских предузећа.** Статус пионира имају она предузећа које одликује производња производа који нису произведени у одређеној земљи, као и бављење активностима којима се не баве домаћа предузећа, а за које се сматра да су изразито корисне за земљу домаћина. На пример, Сингапур даје специфичне пореске олакшице овим предузећима (Medina, 2019).

**Стимулисање запошљавања.** Олакшице се одобравају и у циљу поспешивања отварања нових радних места, имајући у виду да стране директне инвестиције креирају потенцијал за нова запошљавања. У ту сврху, креатори политике нуде пореске олакшице у подручјима високе стопе незапослености, или их везују директно за запошљавање.

**Промовисање извозних активности.** Привредни раст се на основу искуства земаља у развоју генерално поспешује покретањем извоза, као и привлачењем инвестиција које су оријентисане ка извозу. Имајући ово у виду, конкуренција у домену привлачења таквих инвестиција је оштра, а инвестиционе олакшице се усмеравају врло често ка извозно оријентисаној производњи. Ове инвестиције исказују већи степен мобилности у односу на већину других облика пореских олакшица, што их чини ефикасним, али са друге стране могу представљати извозну субвенцију.

#### **4.2. Пореске олакшице у функцији привлачења страних директних инвестиција**

У ранијим истраживањима, негде до средине 80-их година XX века, фокус је био на разумевању да ли су пореске олакшице кључан фактор за привлачење страних директних инвестиција. Тако је ранија студија у Мексику, о улози пореских олакшица у привлачењу страних директних инвестиција, указала да су фискалне олакшице утицале на мање од 5% укупног узорка инвеститора (Shah and Slemrod, 1991). Поред тога, и у истраживању

Ахаронија 1966. године, такође је указано на то да су пореске олакшице слаби стимуланси када је у питању доношење одлука о инвестирању (Halaba et al., 2017). Ове тврдње је потврдио Мартин у истраживању 1975. године, а које је било фокусирано на индустрије са статусом пионира. Он је закључио да је мали број пионирских предузећа био привучен пореским олакшицама (McCleery, 2018).

Поред доприноса, ове студије одликују и одређена ограничења. Прво је то што су оне биле фокусиране на високо агрегиране податке о страним директним инвестицијама у свим врстама предузећа, док се није значајно разматрала разлика између индустрија и сектора, али и између земаља и региона. Истраживачка база је заснована на сумарним подацима, што је за резултат могло имати тешко одвајање ефекта опорезивања од ефеката осталих променљивих који су повезани са пореским стопама.

У циљу превазилажења ограничења раних студија, у студијама се почев од 1980-их година, настоји дубље сагледати улога пореских олакшица у процесу инвестиционог одлучивања. Уопштено посматрано, велики број ових студија подржава став ранијих литература о неефикасности употребе пореских олакшица у подстицању прилива страних директних инвестиција (Morisset and Pirnia, 1999). Поред становишта да су ове пореске олакшице корисне за привлачење страних директних инвестиција, истицала се тврдња о разматрању негативних ефеката ових олакшица на економију земље домаћина. Основни негативни утицај примене овакве политике се огледао кроз директне и индиректне трошкове у вези пореских олакшица (напуштање пореских прихода).

Без обзира на критике, велики број земаља обезбеђује пореске олакшице у циљу подстицања прилива страних директних инвестиција. Ова врста фискалне политике, коришћена је ради унапређења економије једне земље, при чему је постојала вера да је нужно постићи степен и комбинацију пореских олакшица како би се привукле стране директне инвестиције. Генерално се разликују три смера по питању склоности креатора политике у примени пореских олакшица ради привлачења страних директних инвестиција. Прво објашњење подразумева да је неопходно да одређена земља уведи пореске олакшице како би остала конкурентна у односу на друге које су исте увеле. Друго представља схватање креатора политика да пореске олакшице нису довољне за привлачење страних директних инвестиција, али да у случају њиховог неусвајања може

доћи до тога да је држава неконкурентна у односу на друге које их усвајају. Трећи правац указује да су оне у компарацији са осталим факторима који утичу на ниво страних директних инвестиција најједноставније за примену и одржавање. Поред тога указано је да је у многим земљама пружање финансијских олакшица неизводљиво због њихове недоступности, док су остали фактори од утицаја на инвестиционо окружење земље домаћина дуготрајни и скупи. Иако није било експлицитног емпиријског мерења трошкова и ефикасности употребе пореских олакшица, видљиве користи њиховог увођења ради подстицања прилива страних директних инвестиција се огледају у креирању већег броја радних места уз унапређење економије земље домаћина.

Посматрајући олакшице које пружају страним инвеститорима, постоји значајна разлика у националним правним оквирима међу земљама. Велики број земаља домаћина манипулише својим фискалним и финансијским системима како би привукли стране директне инвестиције. Ове земље активно теже да привуку стране директне инвестиције нудећи фискалне (пореске) и финансијске олакшице, што је проузроковало постојање велике конкуренције међу њима. Пореске олакшице заузимају значајно место у пореским режимима транзиционих земаља. Пореске олакшице као облик олакшица имају за циљ да смање пореско оптерећење предузећа да би их подстакли да улажу у одређене пројекте или секторе. Као такве, представљају изузетке од пореског режима. У поступку дизајнирања пореских олакшица, потребно је одредити врсту инвестиција које су подобне за добијање олакшица, као и облик пореских олакшица који треба усвојити. Пореске олакшице могу да укључују (Afrianto, 2018): (1) пореска ослобађања, (2) ниже стопе пореза на добит, (3) инвестиционе зајмове или кредите, (3) убрзану амортизацију капиталних средстава, (4) снижене тарифе на увозну опрему, компоненте и сировине, (5) повећане тарифе ради заштите домаћег тржишта од увоза.

**Пореска ослобађања.** Представљају најчешћи облик пореских олакшица у земљама у транзицији који је намењен инвестиционим улагањима. Могу обухватити (Zolt, 2014): 1) потпуно ослобађање од пореза на добит (повремено и других пореза), 2) примену ниже стопе пореза, 3) комбинацију двеју претходно наведених могућности. Њихова предност је у томе што инвеститорима пружају могућност да буду ослобођени од обавезе плаћања дохотка и пореза у одређеном временском периоду. Временски период у коме су

инвеститори изузети од обавезе плаћања пореза може значајно варирати, и углавном се креће од једне до двадесет година. У одређивању дужине пореског ослобађања, земља домаћин процењује корист и трошкове од стране директне инвестиције.

Већина спроведених емпиријских истраживања има јединствен став у вези ефикасности пореских ослобађања у привлачењу инвестиција. Према њиховој тврдњи, краткорочна пореска ослобађања нису толико ефикасна у привлачењу великих инвестиционих пројеката, јер ове инвестиције веома често трају више година пре него што почну да доносе одговарајућу зараду. Земљама у развоју се препоручује да повремено примењују политику пореског ослобађања или снижену стопу у првих неколико година улагања инвеститора. Претпоставка је да ће инвеститор дисконтовати будуће приходе по много већој стопи од владиних, и на тај начин биће више оријентисан ка инвестирању у почетном периоду функционисања. Краткорочна пореска ослобађања су ефикасна у привлачењу улагања од којих се може очекивати да ће брзо донети профит. Реч је о оним секторима који показују високу мобилност. То су углавном извозно оријентисане активности, као што је на пример текстилна индустрија. Међутим, пореско ослобађање инвеститора у кратком року може донети ограничене користи земљи домаћину. То се може објаснити тиме да инвеститор након истека периода пореског ослобађања, може преселити своје постројење у другу земљу која је спремна да пружи ново пореско ослобађање.

**Смањење стопе пореза на добит.** Земље у којима је присутна ниска законска стопа пореза, омогућавају инвеститорима да задрже већи део зараде. Такве земље су привлачне потенцијалним инвеститорима који на њих гледају као локацију где могу добро да зараде. Претходно, инвеститори морају да испуне одређене услове који су неретко дефинисани концесионим уговорима између њих и владе земље домаћина.

Постоје земље које нуде јединствено смањење пореза за улагања, док одређену групацију чине земље које примењују селективни приступ смањења који је усмерен на одређене индустрије. Примена јединствене ниске стопе пореза на добит може бити привлачна, иако у почетку може довести до изобличења пореске основице земље. Искривљена пореска основица земље се може поправити повећањем пореске стопе у дужем временском периоду. Када је у питању селективно смањење пореза, овај приступ

може умањити почетни ефекат пореских прихода и помоћи у усмеревању на одређене индустрије или активности које би земљи донеле већу корист. На пример, неке земље попут Ирске, примењују снижену стопу пореза за одређене врсте улагања (снижена стопа за производњу). Поред тога, постоје и земље које примењују снижене пореске стопе на улагања у одређеним локацијама или регионима. Кина је позната по томе што примењује снижену пореску стопу на улагања у посебним економским зонама (Тао et al., 2016). То су области које су законом прописане и подржане одговарајућом инфраструктуром и услугама у оквиру којих изабрана предузећа могу да увозе робу без плаћања дажбина, обрађују је, користе у производњи, и касније извозе прерађену и произведену робу бесцарински. Овај облик олакшица је наишао на своју примену и у развијеним и земљама у развоју.

**Инвестициони кредити.** Владе неких земаља пружају инвеститорима олакшице у облику инвестиционих кредита. То су олакшице које се користе као алтернатива пореским ослобађањима. Поред тога што се дају уз уобичајене амортизационе додатке, инвестициони кредити могу помоћи инвеститорима да отпишу износе који премашују трошкове инвестиције. Инвестициони кредити се могу применити на све облике капиталних улагања, а по потреби могу бити ограничени на улагања у одређене активности, као што су истраживачко - развојне активности. У односу на пореска ослобађања, инвестициони кредити се више користе у привлачењу страних инвеститора из следећих разлога: а) нису отворени, б) приходи и трошкови кредита су директно повезани са износом инвестиције, ц) максимални износ трошка кредита се лакше процењује. Претходно изнете чињенице нису наишле на ширу примену у емпиријским истраживањима новијег доба (Keightley, 2019). У њима је указано да инвестициони кредити показују мању ефикасност у привлачењу страних директних инвестиција у односу на пореске олакшице. Осим тога, њима се замера да акценат стављају на капитално интензивна улагања, и могу неповољно утицати на креирање нових радних места.

**Убрзана амортизација.** Проблематика обрачуна амортизације заузима централно место у фискалним политикама подстицања инвестиционих активности. То је последица растуће заинтересованости пореских обвезника за питања од круцијалне важности за њихова инвестициона улагања као што су: износ капиталних расхода који се одбија од

пореске основице, као и распоређивање амортизације у јединици времена (Белокапић, 2011). Убрзана амортизација је облик инвестиционих олакшица који је намењен новим инвестицијама, и углавном је добијају индустријска предузећа која претходно морају да задовоље одређене услове. Висина амортизације се утврђује као проценат од укупних трошкова постројења и машина који се користе у индустријском предузећу, при чему је њена висина различита у зависности од посматране године. На пример, у Бангладешу важи правило о примени једнаке стопе амортизације на свако новоосновано индустријско предузеће, и то у првој години у висини од 50% од укупних трошкова постројења и машина, у другој години 30%, а у трећој 20% (Khan, 2018). Коришћење убрзане амортизације уместо пореског ослобађања се показало као исплатива опција за новооснована индустријска предузећа која планирају да повећавају своја инвестициона улагања. То се не може рећи за она предузећа која планирају да остваре одређени износ профита у првим годинама након њиховог оснивања.

Земље домаћини које користе олакшице као инструмент за подстицање прилива страних директних инвестиција, морају том приликом сагледати три важна питања: 1) Да ли олакшице подстичу жељену инвестицију? Да ли користи које земља домаћин има од инвестиције премашују трошкове њиховог коришћења? Да ли олакшице подстичу нежељено понашање инвеститора?

Порески стручњаци су препознали да су одређене добро осмишљене пореске олакшице биле успешне у привлачењу жељених инвестиција. Земље се често опредељују за пореске олакшице јер не захтевају трошење средстава владе, као неке друге активности, попут давања грантова или новчаних субвенција инвеститорима (Zolt, 2014). С друге стране, пореске олакшице имају и своје мањкавости. Земље домаћини наилазе на одређене проблеме у току самог процеса привлачења жељених инвестиција, и они се односе на њихову недовољну информисаност у вези користи која се очекује од предложене инвестиције. Инвеститори који намеравају да улажу у одређену земљу, имају јасну визију о висини стопе приноса од инвестиције која ће испунити њихова очекивања, и упоређују је са могућностима улагања у другим земљама. Услед постојања асиметричности информација, владе земаља домаћина могу потценити своју привлачност

за инвеститора, издвајајући много више средстава у облику инвестиционих олакшица за одређени инвестициони пројекат.

Не изненађује чињеница да пореске олакшице заузимају значајно место у политици подстицања страних директних инвестиција, будући да се земље домаћина одричу дела пореских прихода за време њиховог коришћења. Како би предупредиле појаву нежељених трошкова који могу настати приликом пружања олакшица, владе земаља домаћина континуирано процењују користи које ће имати од жељене инвестиције и упоређују их са трошковима њиховог реализовања.

Познато је да инвестиционе олакшице представљају инструменте пореске политике које владе земаља домаћина користе како би стимулисали инвестициона улагања. Међутим, понекада сама природа улагања може навести инвеститора да се понаша на неуобичајен начин. На пример, државне субвенције које инвеститори добијају за улазне инпуте, као што су струја и вода, могу их навести да користе технологије које неће допринети најефикаснијем искоришћењу ових производних фактора.

### **4.3. Савремени проблеми у глобалној економији**

Земље се међусобно надмећу за стране директне инвестиције користећи разноврсне обрасце инвестиционих олакшица. Поред тога, применом одговарајућих мера, владе земље домаћина стварају услове за максимално искоришћавање потенцијала страних директних инвестиција, а у правцу унапређења конкурентности националне економије. Нови изазови настају услед све интензивнијег процеса глобализације, као и услед укидања баријера на токове капитала, а тиме и токове страних директних инвестиција. У вези са тим, у истраживањима се указује на одређене проблеме. Први се тичу интеракције фискалног режима земље домаћина и земље инвеститора, као и ефеката који он има на кретање страних директних инвестиција, док се други односе на све већу пореску конкуренцију између земаља и региона. Како би оствариле конкурентску позицију у условима глобалне економије, земље су под притиском од стране земаља инвеститора, да смањују стопе пореза на добит. Ова конкуренција се подстиче и услед све веће покретљивости интернационалних корпорација, али и елиминације баријера глобалне



кретње капитала. Глобализација утиче на смањење фискалних стопа од стране земаља са ниским приходима, како би опстале и биле доступне у домену инвестиција и спољне трговине. Глобални трендови подразумевају ниске стопе пореза у земљама са сличним економијама (земље Јужне и Југоисточне Азије), а у циљу компензовања негативних фактора (политичка нестабилност, неадекватност инфраструктуре), као и ради савладавања конкуренције у привлачењу страних директних инвестиција међу тим земљама.

#### **4.3.1. Порески режим земље инвеститора и њен утицај на земљу домаћина**

Проблематика опорезивања мултинационалне корпорације се карактерише као сложена, имајући у виду егзистирање разноликих пореских закона и разноврсног третирања страних директних инвестиција у иностранству. Неки од могућих утицаја на стране директне инвестиције, а услед постојања интернационалне кретње капитала, јесу стопе пореза на добит од пореза у држави, као и прописи о начинима на које се порези плаћени у земљи домаћина сагледавају домаћим. Порески систем земље инвеститора утиче на ефикасност пореских олакшица издатих од стране земље домаћина, као и на начине пословања мултинационалне корпорације у иностранству (Morisset and Pirnia, 2001).

Генерално становиште се огледа у директном утицају пореских политика у земљи страних инвеститора на ефикасност пореских олакшица које нуди земља домаћин. Велики број земаља извозница капитала шире надлежности пореза на доходак на светске приходе пореских обвезника, што има за резултат опорезивање истог прихода два пута у две пореске области које се разликују. У циљу решавања проблема двоструког опорезивања, земље креирају систем на бази потписивања билатералних споразума о двоструком опорезивању. Тако на пример истраживање Hines-а из 1998. године, указује да предузећа у Јапану имају склоност преферирања улагања у земљама са којима Јапан има споразуме о тражњи пореских кредита, а ради плаћања пореза на доходак страним владама у случају одсуства пореских олакшица (Dittmer, 2012).

Ефикасност пореских олакшица у земљи домаћину зависи од пореских правила земље инвеститора. Земље ОЕЦД-а имају разноврсне режиме опорезивања активности

својих мултинационалних корпорација у иностранству, при чему је добар део одлива страних директних инвестиција из ових земаља. Тако на пример, у одређеним земљама постоји могућност да се страни порези које плаћају корпорације захтевају као порески кредит на пореске обавезе (Америка, Јапан, Велика Британија). Поред тога, истраживања Hines-а указују на већу ефикасност пореских олакшица, коришћених на корпорације из оних земаља где владе не врше опорезивање прекограничних активности.

Поред тога, резултати одређених истраживања указују на вероватан утицај пореског система земље инвеститора на начине пословања њихових мултинационалних корпорација у иностранству. На пример, у појединим истраживањима су коришћени подаци на нивоу предузећа и у њима је приказано како је Закон о реформи пореза из 1986. године у Сједињеним Америчким Државама, утицао на то да америчке корпорације које имају већу сразмеру опреме, у већој мери инвестирају у иностранству, односно на подстицај такве акције од стране њиховог пореског режима (Blouin, 2012). Поред тога, у одређеним радовима резултати истраживања указују на значај преферирања емисија акција, као и на предности позајмљивања на домаћем тржишту у односу на страна позајмљивања (Altshuler and Grubert, 2008).

На крају, значај пореског система у земљама инвеститора се огледа кроз настојање пореских власти да онемогуће пренос седишта мултинационалних корпорација или одређених активности (нпр. истраживање и развој) у другим земљама. Ово се спроводи договарањем уговорних аранжмана од стране владе, или путем прописивања значајно високих казни у случајевима да мултинационална корпорација одлучи извршити трансфер. У Сједињеним Америчким Државама, становиште пореске управе је да компанија продаје имовину и врши наплату значајног пореза на капитални добитак, због чега су и трошкови премештања матичне компаније, која је већ регистрована у Сједињеним Америчким Државама незнатни. Кроз олакшице које амерички порески систем обезбеђује локалним активностима истраживања и развоја (у случајевима када су локална и увезена технологија замена) америчке корпорације се обесхрабрују у трансферу таквих активности у иностранство (Boot et al., 2017).

Одређена емпиријска истраживања указују на утицаје пореске стопе и олакшица на одлучивање о локацији корпорација у оквиру регионалних интеграција, као што су

Европска Унија и НАФТА (Cockfield, 1998; Streif, 2015). Swenson (1994) истражује одлуку о локацији страних корпорација у оквиру Сједињених Америчких Држава, при чему указује и на значајну улогу просечне ефективне пореске стопе приликом селекције америчких корпорација које ће лоцирати у Европи. С друге стране, овај фактор није од утицаја код избора да ли се лоцирати у Европи у компарацији са другом опцијом ван (нпр. домаћим или другим страним тржиштима). Ово даје потврду идеје Forsyth-a (1972) о томе да се могућа ефикасност пореских олакшица огледа у њиховој способности прављења разлике између конкурентских јурисдикција, при чему су фиксне локационе карактеристике једнаке у већој или мањој мери. Уколико се одлука о локацији сведе на неколико алтернативних локација, олакшице могу бити од кључног значаја код коначног одабира локације.

#### **4.3.2. Пореска конкуренција на подручју страних директних инвестиција**

Глобализација као феномен допринела је повећању покретљивости капитала којим располажу мултинационалне корпорације. У таквим условима, мултинационалне корпорације су добиле нове могућности у вези планирања начина како да минимизирају или избегну плаћање пореских обавеза. На другој страни, земље домаћини у креирању својих пореских политика све више разматрају пореске политике земаља инвеститора како би утврдиле да ли су одобрене пореске олакшице страним инвеститорима умањене или укинуте порезима наметнутим од стране земље из које долази страни инвеститор. Интегрисање међународног тржишта омогућило је да капитал којим располажу мултинационалне корпорације постане покретљивији. Сама та чињеница је довела до надметања пореских власти које су се утркивале у томе да понуде што повољније пореске стопе мултинационалним корпорацијама како би их привукле да у њима инвестирају. То је довело до појаве међународне пореске конкуренције која је вршила притисак на земље да смање пореске стопе како би се избегло директно губљење квалификоване радне снаге и капитала у земљама које одржавају пореске режиме на ниском нивоу (Galalh, 2013).

У савременим условима, многе земље се такмиче за привлачење различитих облика инвестиција како би постигле задовољавајуће економске резултате. Општа склоност земаља да се надмећу у привлачењу страних инвестиција покренула је питање пореске

конкуренције. Под пореском конкуренцијом се подразумева начин на који независне владе земаља прописују висину пореза, при чему та активност има стратешку важност (Dietsch, 2015). Приликом разматрања пореске конкуренције, најпре је потребно сагледати разлоге због којих се страни инвеститори одлучују да започну прекограничне инвестиционе активности (United Nations, 2018): (1) искоришћавање природних ресурса; (2) олакшање производње или продаје робе и услуга на одређеном тржишту; (3) искоришћење повољних услова у одређеној земљи за производњу робе намењене извозу. Постоје различити модалитети конкуренције између земаља у зависности од мотива улагања. На пример, биће присутна пореска конкуренција међу земљама заједничке царинске уније за производни или дистрибутивни погон који ће имати функцију да опслужује шире подручје територије. У обрнутом правцу, земље које имају сличне компаративне предности ће бити конкурентне у домену извозних перформанси. С обзиром да инвестициона улагања доводе до појаве конкуренције на различитим нивоима, можемо разликовати: 1) конкуренцију која се јавља на глобалном нивоу међу земљама; (2) конкуренцију међу земљама у одређеном региону; (3) конкуренцију међу регионима или републикама у одређеној земљи.

Пореска конкуренција је постала глобално политичко питање у последњој деценији XX века. У том периоду до изражаја је дошла сумња да би она могла нанети штету даљем развоју земаља. Ову чињеницу поткрепљује инсистирање земаља Г7 да Организација за економску сарадњу и развој (engl. Organization for Economic Cooperation and Development – OECD) настави са даљим активностима у вези спречавања појаве штетне пореске конкуренције. Постојала је оправдана бојазан да су пореске шеме усмерене у правцу привлачења финансијских и других активности. Као такве, оне могу бити подно тле за испољавање штетне пореске конкуренције између земаља, носећи ризике да може доћи до спречавања прилива страних инвестиција. Ова радња би у крајњем могла довести до ерозије националних пореских основа. Велику заслугу у подизању свести међу земљама против испољавања штетне пореске конкуренције је имала Организација за економску сарадњу и развој. Ова организација је 1998. године прописала смернице у вези начина понашања земаља (Afrianto, 2018). Активности ове међународне организације су усмерене на пореску конкуренцију у домену географски мобилних активности, као што су финансијске и друге услужне делатности. Остаје отворено питање да ли ће ова

организација проширити делокруг активности пореске конкуренције која ће бити усмерена на све облике инвестиција, као што су на пример пореске олакшице у вези изградње нових производних погона.

Уопштено, пореска конкуренција постоји када одређена земља жели да подстиче приливе страних инвестиција на тај начин што ће смањити висину стопе пореза на добит (Quak, 2018). Многе земље настоје да кроз интензивирање конкуренције дођу до преко потребног капитала на тај начин што ће смањити висину пореске основице. Али сама та чињеница може довести до појаве “трке до дна” када су у питању висине пореских стопа (Holzinger, 2005). Заправо, преовлађује мишљење да је пореска конкуренција штетна и да доводи до појаве ниских пореских стопа на мобилне факторе производње. Осим тога, она може нанети штетне импликације јурисдикцијама, на пример може угрозити њихову фискалну аутономију, пореску основицу, и смањити пореске приходе. Услед смањења пореских прихода долази до појаве растућег буџетског дефицита јер влада земље није у могућности да из њих сервисира трошкове пружања јавних услуга (Dyregang et al., 2017). То има за последицу преоријентацију владе земље ка другим изворима из којих ће финансирати дефицит у државном буџету.

Феномен пореске конкуренције је присутан у многим економским интеграцијама попут Европске Уније, АСЕАН-а, НАФТЕ, МЕРКОСУРА и др. У конкуренцији за привлачење инвестиција, Европска Унија је усвојила Кодекс понашања који прописује начин на који треба да се понашају њене земље чланице (Bond et al., 2000). Кодекс је прописао да се у одређеним ситуацијама земље чланице Европске Уније морају уздржати од одређених врста пореске конкуренције које могу утицати на одлуку о локацији страних директних инвестиција. Међутим, упоредо са развојем Европске Уније као економске интеграције, долази до испољавања повећане пореске конкуренције између њених земаља чланица које су значајно смањиле стопу пореза на добит. Постоје емпиријска истраживања која указују да земље Европске Уније много осетљивије реагују на промене пореских стопа него земље које нису њене чланице (Davies and Voget, 2011). Појачана пореска конкуренција на нивоу Европске Уније је довела до смањења корпоративног дохотка и пореске стопе по којој се доходак опорезује, што је навело Унију да трага за начинима како да превазиђе присутне проблеме.

Као одговор на присутне проблеме у домену пореске конкуренције, Европска Унија је користила многе инструменте, попут *хармонизације пореза на добит*. Феномен пореске конкуренције је могуће минимизирати на два начина (Johnson and Turner, 2000): (1) кроз смањење прилива капитала и радне снаге, и (2) кроз усклађивање пореза како би се елиминисале различите погодности за пореске обвезнике који имају склоности да обављају прекограничне активности.

Хармонизација пореза је проистекла из договора земаља да инвеститорима понуде исти пакет олакшица, али да претходно поједине земље испуне одређене захтеве у вези са олакшицама. На пример, одређене земље могу пристати да инвеститорима понуде пореска ослобађања, али уз услов да период ослобађања не буде већи од три године. Осим тога, земље се могу договорити да инвеститорима не нуде пореска ослобађања, већ неке друге облике пореских олакшица, попут пореских кредита за инвестирање, убрзане амортизације капиталних средстава и др.

Политика хармонизације пореза је постала посебно важна за многе земље, јер у условима појачане пореске конкуренције владе земаља се суочавају са великим буџетским ограничењима која неповољно утичу на њихове пореске приходе. Креатори политика имају јединствен став да је потребно доносити мудре одлуке код одређивања висине стопе по којој се опорезује добит. При томе, важно је да земље међусобно сарађују, што подразумева примену политике усклађивања пореза. У противном, уколико не би било прилагођавања пореске политике кроз смањење пореза на добит, то би могло угрозити фискалне циљеве земље. То би у значајној мери отежало привлачење страних инвеститора.

Владе земаља АСЕАН-а су креирале своје економске политике које ће бити у функцији подстицања њиховог привредног раста. С обзиром да већина земаља ове регионалне интеграције има проблема са недостатком домаће штедње, један од начина на који ове земље могу убрзати привредни раст је кроз привлачење страних директних инвестиција. Пореска политика земље домаћина има значајну улогу у томе, јер она директно прописује висину пореза који ће плаћати страни инвеститори. На нивоу АСЕАН-а је као и у случају Европске Уније присутна пореска конкуренција на подручју страних директних инвестиција. Тренутни услови показују да је присутан тренд смањења стопе

пореза на добит. У периоду 2007-2016. године је забележено велико смањење стопе пореза на добит које је износило 19,83% (Afrianto, 2018). Овај феномен је додатно ојачао због разлике у систему опорезивања међу чланицама ове економске интеграције и све већим пореским олакшицама које се нуде страним инвеститорима. Како би предупредиле ове негативности, земље чланице АСЕАН-а су приступиле активној борби у спречавању штетне пореске конкуренције. Саставни део тих напора чинила је политика хармонизације пореза на добит. Позивајући се на искуства Европске Уније, највећи изазов АСЕАН-а је спровођење хармонизације директних пореза будући да поједине земље њене чланице имају веће стопе пореза на добит од других земаља. То је апсолутно приоритет који носиоци пореске власти у земљама АСЕАН-а морају решити у будућем периоду.

## **IV ДЕО: СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ И КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДА ЗЕМАЉА ЗАПАДНОГ БАЛКАНА**

### **1. Улога и значај страних директних инвестиција у процесу транзиције**

Стране директне инвестиције су посебно значајне за привредни развој сваке националне економије условима глобализације и интензивних светских процеса интеграције. Представљају значајан утицајан фактор глобализације и интернационализације светске производње и трговине, а које су база новог интернационалног економског поретка. Улога и значај страних директних инвестиција посебно долази до изражаја у процесу транзиције.

Под транзицијом се подразумева процес догађаја, промена, реформи, односно прелазак са командног на тржишни систем економије. Стандардна дефиниција транзиције указује да се овај процес односи на економије која прелази из централно планиране у слободно тржиште. Транзиција не представља само економски услов, већ и одређене друштвене и политичке промене. Овај процес почиње 1989. године, рушењем Берлинског зида, и развија се у зависности од потребног периода земљама да обнове нову и независну стварност. Под транзицијом се обухватају и све промене које се дешавају у бившим земљама реалсоцијализма. С обзиром да су ове земље погођене економском и друштвеном кризом, нужно је да врше трансформацију друштвеног вида производње како би изашле из кризе. Ово подразумева прелазак из социјализма у ново друштво у будућности, како би се отклонили претходно настали и проблеми који тренутно постоје. Основе новог друштва су оне које обезбеђују остваривање људске слободе, већег животног стандарда и рационално привређивање. Циљ транзиције је унапређење капацитета привреде, и обезбеђивање раста путем промена економског и политичког система, а у њеној основи су системске промене.

Допринос страних директних инвестиција транзиционом процесу може бити директан и индиректан. Директан допринос се огледа кроз прилив капитала, а индиректан кроз трансфер технологије, али и производног, организационог и менаџерског знања, као и креирање нових канала производње и продаје за домаћа предузећа. Кроз ове доприносе јача се конкуренција и процеси реструктурирања у домаћој привреди. Република Србија се налази у фази развоја коју одликује трансформација друштвено-економске структуре



производних и својинских односа, што условљава усвајање одређених прописа на националном нивоу, а ради креирања стабилног правног окружења и профитабилних економских услова.

Бројне теорије и научна истраживања баве се питањима улоге и утицаја страних директних инвестиција на привреду земаља у транзицији. Тако на пример, са становишта неокласичне теорије, стране директне инвестиције доприносе економском расту путем повећања капитала односно кроз канал формирања капитала. Уколико се претпоставља смањење приноса на капитал, долази до приближавања економије стабилној стопи раста посматрано на дуги рок. Ово се постиже и у случајевима када егзогени раст капитала услед страних директних инвестиција, привремено повећава производњу. На другу страну модел ендогеног раста истиче улогу технолошке промене, при чему су стране директне инвестиције кључан извор технолошке дифузије и људског капитала (Romer, 1986). Са аспекта овог теоријског посматрања, капитал се остварује у економију кроз акумулирање људског капитала и истраживања и развоја. Поред тога, путем имплементирања технологије страних компанија може доћи до преливања ефеката и на домаћа предузећа. Ово преливање се огледа у позитивним ефектима и побољшаној продуктивности креираној страним капиталом. У коначном, на овај начин стране директне инвестиције подстичу привредни раст.

У одређеним научним истраживањима истиче се условљавање утицаја страних директних инвестиција на привредни раст, одређеним факторима, као што су обим апсорпционог капацитета земље домаћина у виду акумулираних залиха људског капитала или пак ниво развијености финансијског система земље домаћина (Benhabib and Spiegel, 1994; Hermes and Lensink, 2003).

Iamsiraroj (2016) указује на двосмерну динамичну везу између страних директних инвестиција и економског раста, док Aitken и Harisson (1999) истичу да су страна директна улагања значајан извор за пренос знања и поспешивање запошљавања.

Идеја о страним директним инвестицијама као механизму који је значајан покретач привредног раста у земљама у транзицији, базира на одређеној логици. Имајући у виду да су компаније у земљама у транзицији показивале заостајање у односу на светску границу технологије, привлачењем страних улагања, домаће компаније настојале су да пронађу

могућности за трансфер знања директно садржаних у стране директне инвестиције. На овај начин трансфери постају саставни део процеса производње у чему се и огледа претходно поменута логика.

У емпиријским истраживањима које се односе на улогу агрегатних страних инвестиција у земљама у транзицији, указује се генерално на директне и индиректне ефекте по основу ових улагања (Hanousek et al., 2011; Iwasaki and Tokunaga, 2016). Разматрање директних ефеката страних директних инвестиција обухвата и утицај страног власништва на земље у транзицији. Указује се на то да су стране компаније супериорније од домаћих у погледу нивоа продуктивности, при чему оне делују као извор унапређења производне продуктивности. Поред тога, указано је и на постојање повезаности страних директних инвестиција и локалног потенцијала за истраживање и развој (Iwasaki, Suganuma, 2015). Индиректни ефекти се са друге стране огледају у трансферу технологије из страних компанија у домаће које нису повезане са страним власницима. Ови ефекти подразумевају преливање кроз ланац додате вредности, као и по основу користи које домаће компаније остварују по основу искуства менаџмента. Значај страних компанија је у развоју ланца вредности и креирању квалификованих радних места, а доводе и до убрзаног техничког напретка на макро нивоу (Sellero et al., 2014). Посматрано са микро аспекта оне могу довести и до негативних преливања, односно може доћи до сусрета домаћих компанија са смањивањем тржишта због превисоког притиска конкуренције услед страних директних улагања. Поред тога, Gorodnichenko, Svejnar и Terrell (2013) истичу да на интензитет преливања утичу и разноврсне карактеристике компаније или земље (нпр. власничка структура и величина подружнице, институционално окружење, индустрија и др.).

Dunning и Narula (1993) врше анализу тренда страних директних инвестиција у иностранству, при чему формирају предлог три модела којим се представља развојни пут одређених транзиционих земаља на путу интеграције у светски систем економије. Први модел се односи на земље у развоју (Бразил, Мексико, Кореја) које су поред значајних проблема у социјалној и институционалној области оствариле економски напредак и стопе раста. Ова група се може поредити са земљама као што су Албанија, Румунија, Бугарска. Други модел се односи на реконструкцију, и обухвата земље са великим потенцијалима у случајевима обнове националног економског система у целини. Овај модел се односи на

Јапан и Немачку, које су након рата оствариле економски опоравак кроз технолошки, организациони и управљачки потенцијал. Земље у транзицији немају ове потенцијале, али се слична ситуација може уочити у Мађарској, Пољској и Чехословачкој. Трећи модел је системски и обухвата комбинацију најбољих елемената претходне две типологије, при чему су додати макро и микро економски фактори у функцији остварења напретка економије. Овај модел истиче примену политика у функцији остварења структурних и институционалних промена. Сви модели су повезани са карактеристичним сетом елемената који омогућавају одређивање инвестиционе климе у једној земљи. Будућа конкурентност земље на међународном тржишту је одређена начином на који она користи потенцијале и спроводи микро и макро структурне промене у свим областима деловања.

## **2. Инвестициони амбијент и динамика прилива инвестиционих улагања у земљама региона Западног Балкана**

Прелазак на тржишну економију је био неминовност за земље Западног Балкана и тај прелаз из социјалистичког у савремено демократско друштво захтева спровођење корених структурних реформи. У претходне три деценије, земље Западног Балкана су примиле различит квантум улазних токова страних директних инвестиција. Током 90-их година XX века, у овим земљама није било много страних инвестиција. Разлог томе је политичка нестабилност која је у њима постојала, као и постојање недовршених приватизационих радњи.

Пораст прилива страних директних инвестиција у земљама Западног Балкана је присутан почетком новог миленијума као резултат учињених напора у стварању бољег политичког и економског окружења. Стране директне инвестиције су постале значајан извор финансирања ових земаља и кључ унапређења њихове конкурентности на путу интегрисања у Европску Унију.

Појава глобалне економске кризе 2008. године, успорила је прилив страних директних инвестиција у већини земаља Западног Балкана. То се не може рећи за Албанију у којој су стране инвестиције бележиле благи пораст. Ниво прилива ових инвестиција је био неуједначен у земљама Западног Балкана. Осим тога, земље Западног Балкана су у годинама трајања глобалне економске кризе имале многе проблеме који су се

негативно одразили на њихов привредни раст, као што су раст потрошње изнад нивоа производње, повећање дефицита платног биланса, висока незапосленост, недовољно реструктурирање предузећа, неадекватне структурне промене.

Земљама Западног Балкана су потребне стране директне инвестиције како би побољшале укупне макроекономске резултате. Висока незапосленост је горући проблем који ове земље морају решити како би кренуле на прави пут, односно процес интегрисања у Европску Унију. То је сигнал за стране инвеститоре да кроз инвестициона улагања у виду отварања нових радних места, смање стопу незапослености. Важно је истаћи да ове земље имају и одређене компаративне предности које им дају за право да могу привући стране инвеститоре у већем обиму, а то су: географска близина тржишту земаља Европске Уније, релативно стабилно макроекономско окружење, релативно добро пословно окружење, висока квалификованост и ниски трошкови радне снаге, заштита права страних инвеститора у погледу сигурности њихових инвестиција.

### **2.1. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Црној Гори**

Почетком 90-их година XX века, Црна Гора је као и већина других земаља у којима је доминантно било социјалистичко друштво, пролазила кроз транзициони процес. Одвијање овог процеса у њој је у великој мери био успорен услед политичких догађаја и санкција. Након више од једне деценије економског назадовања, доношења бројних реформских закона и спровођења активности које промовишу развој економске слободе, Црна Гора је постала интересантна локација за страна инвестициона улагања (Živković i Vjelić, 2017).

Долазак страних инвеститора у Црну Гору је углавном довођен у везу са приватизацијом домаћих предузећа. Процес приватизације у Црној Гори је започет 1992. године. Њему је претходило доношење Закона о промени облика својине и управљању друштвеним капиталом. Приватизација државних предузећа је реализована у три фазе. У првој фази је реализована инсајдерска приватизација (до 1991. године). Овај тип приватизације се базирао на учешћу радника у капиталу приватизованих предузећа у облику удела. У другој фази је започет процес обнове домаће индустрије кроз приватизацију малих и средњих предузећа. Овај крупан подухват је извршен у периоду од

1992. до 1999. године. Трећа фаза приватизације је започета 1999. године. Ова фаза је карактеристична по масовном приватизовању државних предузећа у облику ваучера који су додељивани грађанима, као и продаји предузећа стратешким партнерима. Приватизација у Црној Гори није донела очекиване резултате. Иако је више од 90% укупне вредности капитала Црногорских предузећа приватизовано, пракса је показала да су предузети модели приватизације довели до уништавања домаћих предузећа и самог система у којем су та предузећа функционисала (Žugić, 2012).

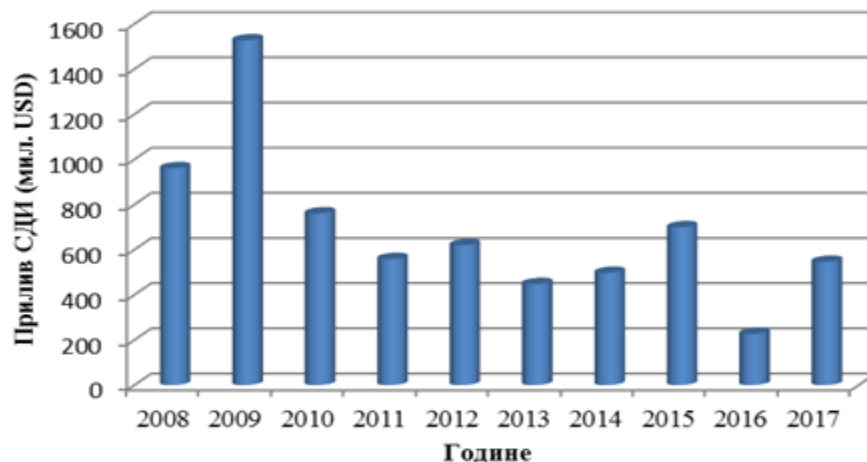
Чињеница је да је приватизација довела до урушавања техничке интелигенције и организационог знања по којима су црногорска предузећа била препознатљива. Ове приватизационе радње су довеле до смањења инвестиционих капацитета домаћих предузећа и слабљења права власништва. На графику 4.1, се може јасно видети да је динамика дотока страних директних инвестиција у Црној Гори у посматраном десетогодишњем периоду била неуједначена по годинама.

**Табела 4.1: Преглед прилива страних директних инвестиција у Црној Гори (2008 - 2017. година)**

Година	Прилив (у милионима долара)
2008.	960,4233347
2009.	1527,259416
2010.	760,4407684
2011.	558,0527
2012.	619,7529468
2013.	447,3504267
2014.	496,9942858
2015.	699,0891532
2016.	226,2560285
2017.	545,8749242

*Извор: Worldbank.org, 2018.*

У периоду од 2008 до 2017. године, просечан прилив страних директних инвестиција у Црној Гори је био 684 милиона долара. Највише страних директних инвестиција је било у 2009. години (1,527 милијарди долара), а томе је допринела приватизација великих државних предузећа. Реч је о предузећима попут Електропривреде, Телекома, Железаре Никшић, Подгоричке банке, комбината алуминијума – КАП и др. У 2016. години, у Црној Гори је било најмање страних директних инвестиција (226,25 милиона долара) као последица проблема које је она имала у домену институционалног оквира, владавине права, нерешених имовинских односа и корупције. За очекивати је да ће ове проблеме у домену инвестиционе климе Црна Гора успешно решити и омогућити долазак страних инвеститора у већем броју.



**Графикон 4.1: Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Црној Гори за период од 2008 до 2017. године (у милионима долара)**

*Извор:* Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.1.

Без обзира на постигнуте резултате приватизације, Црној Гори су потребна нова инвестициона улагања. Земља улаже напоре у правцу либерализације правног оквира који би подстакао стране инвеститоре да улажу свој капитал у домаћа предузећа. У том смислу, Црна Гора је предузела значајне кораке у правцу реформе законског оквира за инвестиције и стварању институција за привлачење страних инвестиција. Усвојен је сет значајних

закона и прописа који ближе регулишу подручје пословања страних инвеститора. Најзначајнији је Закон о страним улагањима који је у неколико наврата мењан и допуњаван у циљу прилагођавања глобалним стандардима. Закон о страним улагањима је донет 2000. године. То је период који се не може похвалити по обиму прилива страних директних инвестиција. Оне су у том периоду биле скромне на тлу Црне Горе. У циљу побољшања инвестиционог амбијента, постојећи Закон о страним улагањима је у два наврата допуњаван. Први пут 2007. године, а потом и 2011. године када је донет нови Закон о страним инвестицијама (Živković, 2017). Овим новим Законом експлицитно се уређују питања у вези форме страних инвестиција, права и сигурности страних инвеститора, промоције инвестиција као и друга питања од суштинске важности за стране инвестиције. Новим Законом о страним инвестицијама наступиле су одређене промене у домену тумачења појма страног инвеститора, као и начина на које може извршити своја инвестициона улагања. Појам страног инвеститора је значајно шири према новом Закону о страним инвестицијама. У улози страног инвеститора може бити: (1) страно физичко или правно лице чији је удео страног капитала најмање 10% у капиталу друштва, (2) држављанин Црне Горе који има пребивалиште у иностранству, (3) страно лице које је основало привредно друштво на територији Црне Горе, и (4) страно лице које је по основу извршених улагања на тлу Црне Горе стекло статус њеног држављанина. Страни инвеститори, према Закону о страним инвестицијама из 2011. године, могу на више начина реализовати своја инвестициона улагања: у новцу, стварима, имовинским правима, услугама, хартијама од вредности.

Закон о страним инвестицијама из 2011. године децидно уређује питање националног третмана страних инвеститора, и делокруг рада Агенције за промоцију страних инвестиција (Montenegrin Investment Promotion Agency – MIPA). Страни инвеститори сходно овом закону, имају исти статус као и домаћи инвеститори. На њих се примењују прописи који важе за домаће улагаче. Ограничење које страни инвеститори имају према овом закону, а које је и претходним законом било регулисано, односи се на право располагања на одређеним непокретностима. То је случај код права својине над земљом. Овде је присутна велика несигурност у вези располагања овим обликом својине. Реч је о томе да Катастарски уреди Црне Горе располажу недовољним информацијама о овом облику својине односно информацијама о свакој парцели земљишта и сваком објекту

који би се могли користити као покриће за кредит (Žugić, 2012). Осим тога, новим Законом о инвестицијама детаљније је регулисан рад Агенције за промоцију страних инвестиција. Агенција за промоцију страних инвестиција има обавезу да води евиденцију о реализованим страним инвестицијама и инвеститорима, и обавља активности у вези ревидирања уговора о страним улагањима. Ове активности Агенција обавља у циљу пружања јасније слике о реализованим страним инвестицијама за потребе статистике.

Црна Гора је у претходном периоду доста урадила у домену креирања институционалног и законског оквира који би подстакли привлачење страних директних инвестиција. Не треба заборавити чињеницу да Црна Гора и даље пролази кроз транзициони процес. Друштвене промене су у њој и даље присутне и у претходном периоду су имале значајне последице на њен правни оквир.

Интензивна инвестициона активност у претходном периоду у Црној Гори је последица учињених напора у стварању привлачног инвестиционог амбијента. Од стицања независности 2006. године, Црна Гора је током година постала интересантна дестинација за страна инвестициона улагања. Велику заслугу у томе има улазак Црне Горе у НАТО 2017. године, као и отварање преговора за приступање Европској Унији.

Значајну улогу у креирању атрактивног инвестиционог амбијента имају и сами страни инвеститори кроз исказивање мишљења о квалитету пословног окружења и начинима уклањања пословних препрека. У оквиру Извештаја о лакоћи пословања могуће је прикупити податке о томе колико је Црна Гора конкурентна у неким кључним областима. Према подацима који су приказани у табели 4.2. Црна Гора је најбољи ранг имала у 2016. години када је била на високом 36 месту (Doing Business, 2019). У посматраном периоду од 2008. до 2019. године, најлошију позицију према индикатору једноставности пословања Црна Гора је имала у 2009. години када је била на 90 месту. Позиција коју је Црна Гора остварила у посматраној 2009. години је последица негативног утицаја глобалне финансијске кризе на кретање кључних макроекономских показатеља који су имали кључну улогу у креирању инвестиционог амбијента.



**Табела 4.2: Позиција Црне Горе у свету према показатељу Лакоћа пословања (2008.-2017.)**

Године	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Рангирање међу земаља по лакоћи пословања</b>	81	90	71	66	56	51	44	36	46	51	42	50

*Извор: Doing Business, 2019.*

У 2019. години, Црна Гора је у односу на претходну годину поправила своју позицију на ранг листи за 8 места налази се на 50 месту. То је последица напретка који је остварила у следећим областима (Doing Business, 2018; 2019): издавање грађевинских дозвола (+3 позиције), заштита права мањинских инвеститора (+6 позиција), и плаћање пореза (+2 позиције). У оквиру показатеља који се односи на покретање пословања, Црна Гора је највише погоршала своју позицију на ранг листи у 2019. години за чак 27 места. Осим тога, Црна Гора је значајно погоршала позицију у поменутој години и у области добијања електричне енергије где је назадовала за 21 позицију на ранг листи. Посматрајући земље у окружењу, Црна Гора је у оквиру показатеља лакоће пословања у 2019. години боље рангирана од Албаније (63 позиција на ранг листи), и Босне и Херцеговине (89 позиција). Слабији ранг Црна Гора је остварила у односу на Србију (48 позиција) и Северну Македонију (10 позиција).

Посматрајући форме уласка страних директних инвестиција на подручју Црне Горе у посматраном раздобљу 2008-2019. године, највише инвестиција је било у облику greenfield улагања.<sup>1</sup> На основу табеле 4.3 се види да је у том периоду релизовано 64 greenfield инвестиција. Највише ових инвестиција, њих 14 је било 2008 године, са вредношћу од 990 милиона долара. То није била година са највећом вредношћу greenfield инвестиција. Највећу вредност greenfield инвестиције су имале у 2014. години и она је

<sup>1</sup> Вид инвестиција који подразумева куповину или закуп земљишта на дуги рок на коме ће се изградити нов објекат и унети опрема и упослити нова радна снага која ће почети са радом по окончању целокупне инвестиције.

износила 1,136 милијарди долара. На другој страни, најмање ових инвестиција је било у 2017. години, и њихова укупна вредност је била 47 милиона долара.

**Табела 4.3: Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Црној Гори (2008.-2017.)**

Показатељи страних директних инвестиционих активности	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Вредност инвестиција заснованих на greenfield пројектима, у мил. USD	990	120	510	388	343	850	1136	44	615	47
Број инвестиција по основу greenfield пројектата	14	1	10	6	7	9	8	4	3	2
Вредност инвестиција у М&А, путем прекограничних куповина, у Црној Гори у мил. USD	-	-	-	-	-	-	0.9	-	-	-
Број инвестиција преко прекограничних куповина, М&А, у Црној Гори	-	3	2	1	-	-	1	3	2	1

*Извор: World Investment Report, 2018*

Црна Гора је постала регионални лидер у интеграционим процесима и економији и развоју. Од скора је постала члан НАТОА-а и у вези са тим шаље јасну поруку да је постала привлачна земља за страна инвестициона улагања. Највећи део страних инвестиција у периоду од 2016. до 2019. године у Црну Гору потиче из Русије, Уједињених Арапских Емирата, Србије, Швајцарске и Турске (Mirković, 2019). Инвестиције ових земаља чиниле су трећину од укупних прилива страних директних инвестиција у Црној Гори у разматраном периоду. Од земаља Европске Уније, највећи прилив страних директних инвестиција у Црну Гору имају Италија, Мађарска, Немачка, Велика Британија и Кипар. Посебно треба нагласити да је највећи страни инвеститор у Црној Гори, бивша Република Совјетског Савеза, Азербејџан. Страни инвеститори имају претензије да улажу у различите секторе економије. Најпривлачнији сектори за страна улагања су туризам, енергетика, банкарство и телекомуникације. Туризам је најатрактивнији сектор за страна инвестициона улагања, јер Црна Гора поседује компаративне предности за развој овог сектора. Започете су велике капиталне инвестиције

у сектору туризма као што су изградња Porto Montenegro, Luštica Bay и Porto Novog. То довољно говори о привлачности туризма за стране инвестиције у приморском региону. Њихова укупна вредност у туризму према подацима којима располаже Црногорска Агенција за промоцију инвестиција прелази висину од 3 милијарди евра (Montenegrin Investment Promotion Agency, 2019).

Страна директна улагања имају значајну улогу у повећању раста и конкурентности Црногорске економије. То је уткано у Стратегији развоја ове земље за период од 2018. до 2021. године. Велика су очекивања у погледу нових страних инвестиционих улагања у секторе попут туризма, енергетике, телекомуникација, банкарства у будућем периоду, а сама земља поседује бројне компаративне предности за развој ових сектора економије.

## **2.2. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини**

Након окончања ратних дешавања 1995. године, функционисање Босне и Херцеговине је постављено на новим темељима. У том смислу, она је сачињена из две заокружене територијалне целине. Прва целина (Федерација Босне и Херцеговине) покрива већи део њене територије са бошњачким као већинским становништвом. Друга територијална целина (Република Српска), покрива мањи део њене територије у којој преовлађује становништво православне вероисповести. Правна самосталност подразумева да свака од ових територијалних целина има свој устав. Њихов устав мора бити усклађен са уставом Босне и Херцеговине. Осим тога, опстанак Босне и Херцеговине у значајној мери зависи и од економских одлука које се односе на развој економија њених територијалних целина.

Економски развој ових целина је базиран на развоју индустријског сектора, нарочито електроенергетског сектора и индустрије тешких метала. Имајући у виду да је након рата уништено преко 40% индустријских постројења, то је утицало на значајно смањење производње. То се нарочито односи на производњу угља и електричне енергије (United States Department of State, 2019). Производња ових енергената је била на нивоу од 10% од оне пре ратних збивања. Све ове околности су утицале на висину бруто домаћег

производа земље. Он је 1999. године био на нивоу од 60% од оног који је био пре ратних збивања. Земља је и поред ове чињенице кренула на пут обнове. Обновила је инфраструктурне капацитете (путну инфраструктуру, водовод, телекомуникациону и електроенергетску мрежу, школе) и капацитете у домену индустријских сектора (дрвну прераду, прераду метала, производњу енергије из обновљивих извора).

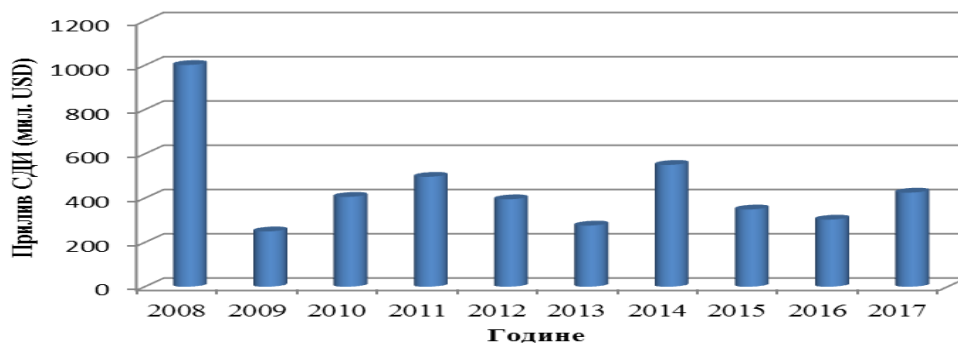
Историјски гледано, долазак страних инвеститора у Босну и Херцеговину се одвијао у специфичним политичким и културним околностима у којима се земља налазила. Имајући у виду да је земља наследница бившег Аустроугарског царства и Југославије, стране директне инвестиције су углавном долазиле из оних земаља које припадају истој култури као и Босна и Херцеговина односно њене територијалне целине. Због специфичних околности у којима се земља налазила током 90-их година прошлог века, евиденција о приливима страних директних инвестиција је вођена од 1998. године. У периоду од 1999. до 2008. године, укупни приливи страних директних инвестиција су износили 2,522 милијарди долара, при чему је њихов раст био највећи у 2007. години и износио је 1,62 милијарди долара (Централна Банка Босне и Херцеговине, 2009). Повећани обим прилива страних директних инвестиција је последица приватизације неколико великих државних предузећа, од којих се посебно истиче приватизација Телекома Српске 2007. године за 646 милиона долара. У табели 4.4. се јасно види да су приливи страних директних инвестиција у раздобљу 2008-2017. године осцилирали по годинама. То је нарочито било изражено на прелазу из 2008. у 2009. годину. У 2009. години приливи страних директних инвестиција су били мањи за 751 милион долара у односу на претходну годину. Такво стање је последица утицаја глобалне економске кризе која је у значајној мери успорила привредну активност Босне и Херцеговине. Највише страних директних инвестиција је било у 2008. години (нешто више од милијарду долара), а најмање их је било у 2013. години (око 276 милиона долара). У посматраном десетогодишњем периоду, укупни дотоци страних директних инвестиција су били 4,452 милијарди долара.

**Табела 4.4: Преглед прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини (2008-2017. година)**

Година	Прилив (у милионима долара)
2008.	1001,647693
2009.	249,9485045
2010.	406,0890881
2011.	496,5250828
2012.	394,8732435
2013.	276,3619701
2014.	550,1990951
2015.	348,9100734
2016.	303,3053355
2017.	425,1662836

*Извор: Worldbank.org, 2018.*

На графикону 4.2. у наставку докторског рада дат је графички приказ кретања прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини у посматраном периоду.



**Графикон 4.2: Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини за период 2008.-2017. године (у милионима долара)**

*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.4.*

Босна и Херцеговина је у односу на земље у окружењу имала мање страних директних инвестиција упркос чињеници да је уложила велике напоре на привлачењу страних инвеститора. То се превасходно односи на доношење либералног закона о страним улагањима који је требало да олакша пословање страних инвеститора, као и јединствене пореске, царинске и трговинске политике. Нормативно регулисање страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини је сложено, због постојања два различита владина система. Своје правне системе поред државе, имају и два ентитета који улазе у њен састав, а то су Република Српска и Федерација Босне и Херцеговине. Од Закона којима се уређују основне политике и принципи учешћа страних инвеститора истичу се: Закон о страним директним улагањима у Босни и Херцеговини, Закон о страним улагањима Републике Српске, Закон о страним улагањима Феџерације Босне и Херцеговине, Закон о подстицању привредног развоја у Брчком Дистрикту (Ћивић и остали, 2017). Поред ових Закона, постоји и значајан број подзаконских аката којима се ближе уређује начин реализације политика у вези страних улагања које су утврђене претходно наведеним Законима. Тренутно важећи Закон о страним улагањима у Босни и Херцеговини је у три наврата ревидиран. Посредством RIA методологије (engl. Regulatory Impact Analysis – RIA) указано је постојање системских ограничења у примени Закона о страним улагањима Босне и Херцеговине. Уклањањем системских ограничења, створила би се реална основа за повећање правне сигурности улагања страних инвеститора. Правни оквир је свакако један од значајних фактора који страни инвеститори узимају у обзир када доносе одлуку о инвестирању у Босну и Херцеговину. У складу са тиме, правни оквир из перспективе страног инвеститора мора бити структуриран на начин који подразумева да је он либералан, флексибилан, стабилан и довољно предвидив.

Колико ће страни инвеститори бити заинтересовани за улагања у Босну и Херцеговину у значајној мери зависи од сигурности њихових улагања. Са аспекта страног инвеститора посебно је значајан принцип националног третмана који им гарантује једнак положај у односу на домаће инвеститоре. Осим сигурности и слободног избора улагања, принцип националног третмана је значајан по томе што домаће и стране инвеститоре ставља у једнак положај.

Функционалност правног оквира земље домаћина, у овом случају Босне и Херцеговине, сама по себи није довољна за привлачење страних инвеститора. Веома значајну улогу у привлачењу страних инвеститора на тлу Босне и Херцеговине имају још две димензије правног оквира. То су његова предвидивост и стабилност. С тим у вези, Закон о страним улагањима Босне и Херцеговине страним инвеститорима гарантује да права и обавезе које су њиме утврђене се не могу укинути или поништити Законима или подзаконским актима који касније буду донешени (Branković i Sudžuka, 2016). Страни инвеститори у складу са овим Законом, имају могућност избора правног режима којим ће се руководити у процесу реализовања инвестиционих улагања. То би значило да се они могу одредити за правни режим који је касније донет, уколико је он повољнији за њихова инвестициона улагања.

Један од разлога слабог и недовољног прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини садржан је у неатрактивном пословном амбијенту. Према подацима којима располаже Светска банка, Босна и Херцеговина је од земаља Западног Балкана најлошије рангирана према показатељима пословног окружења. Ако узмемо 2019. годину као репер, јасно видимо да је Босна и Херцеговина рангирана на 89 месту, што је за три позиције слабије у односу на претходну годину (Doingbusiness, 2019). У посматраном десетогодишњем периоду, према резултатима остварених перформанси Босна и Херцеговина је најбоље била рангирана у 2016. години (81 место), а најслабије у 2014. години (131 место). У 2019. години, Босна и Херцеговина је била позиционирана на 89 месту, што је пад за три позиције у односу на претходну годину. Таква слика је последица погоршања ранга у готово свим областима: покретање посла (-8 позиција), издавање грађевинских дозвола (-1 позиција), добијање електричне енергије (-8 позиција), регистрација имовине (-2 позиције), добијање кредита (-5 позиција), заштита права мањинских инвеститора (-10 позиција), плаћање пореза (-2 позиције), судско извршење уговора (-4 позиције), и решавање проблема неликвидности (-3 позиције). Ова слика указује на драматичну ситуацију у Босни и Херцеговини, која се не препоручује страним инвеститорима као дестинација у којој треба започињати нове пословне подухвате. Осим тога, Босна и Херцеговина је у 2019. години најслабије рангирана према показатељу лакоће пословања (89 место) у односу на земље у окружењу: Република Србија (48 место), Северна Македонија (10 место), Црна Гора (50 место), и Албанија (63 место).

**Табела 4.5: Позиција Босне и Херцеговине у свету према показатељу Лакоћа пословања (2008.-2019.)**

Године	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рангирање међу земаља по лакоћи пословања	105	119	116	110	125	126	131	107	79	81	86	89

*Извор: Doing Business, 2019.*

Остварење постављених циљева у привлачењу страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини је у значајној мери ограничено захваљујући препрекама које стоје на путу њиховог реализовања. Босна и Херцеговина има бројне унутрашње проблеме. Њихово хитно решавање је предуслов даљег економског развоја земље и привлачења страних инвеститора. Кључне препреке које стоје на путу реализовања већег обима страних директних инвестиција су (Аlimajstorović, 2017): 1) нестабилно политичко окружење, 2) корупција, 3) заостала законска регулатива и сложене владине структуре, 4) компликована процедура за покретање пословних подухвата, 5) непредвидивост пореског оквира, 6) недовољна заштита имовинских права, и 7) одсуство владавине права и недовољно ефикасан правосудни систем. Све ове околности допринеле су лошој инвестиционој клими у Босни и Херцеговини, и шаљу лошу слику о земљи у погледу будућих инвестиционих улагања.

Агенција за промовисање страних улагања (engl. Foreign Investment Promotion Agency – FIPA) има кључну улогу у привлачењу страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини. Ова државна агенција обавља сложене активности које имају за циљ да олакшају и подрже стране инвеститоре да у њу инвестирају. Осим тога, агенција активно ради на спровођењу мера које имају за циљ да побољшају сарадњу јавног и приватног сектора, као и представљање земље у свету као атрактивне дестинације за инвестирање.

Без обзира што Босна и Херцеговина заостаје за земљама у окружењу у погледу страних директних инвестиција, земља обилује природим ресурсима, и потенцијалним страним инвеститорима пружа могућност да инвестирају у сектору енергетике, дрвној индустрији, грађевинарству, туризму, пољопривреди, производњи одеће, кожне и текстилне галантерије. Осим тога, земља има повољан географски положај и располаже



атрактивним локацијама за инвестирање. Међу потенцијалним предностима Босне и Херцеговине спадају и новчана валута која је веома стабилна с обзиром да је везана за евро, као и чињеница да је земља потписник регионалних и билатералних трговинских уговора (Milinić, 2019). Сагледавајући форме у којима су биле стране директне инвестиције, у периоду од 2008. до 2017. године су углавном реализоване инвестиције по основу greenfield пројеката. У посматраном периоду је реализовано укупно 248 greenfield инвестиција. У табели 4.6. се види да је највише greenfield инвестиција реализовано 2015. године, њих 25 са укупном вредношћу од 3,14 милијарди долара. Најмање ових инвестиција је било 2010. године, и њихова укупна вредност је била 291 милион долара.

**Табела 4.6: Отварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Босни и Херцеговини (2008.-2017.)**

Показатељи страних директних инвестиционих активности	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Вредност инвестиција заснованих на greenfield пројектима, у мил. USD	1984	1316	291	1235	1210	888	975	3140	936	552
Број инвестиција по основу greenfield пројеката	27	20	23	30	29	31	21	25	16	26
Вредност инвестиција у М&А, путем прекограничних куповина, у БиХ у мил. USD	-	-	-	-	1.3	-	-	-	-	-
Број инвестиција преко прекограничних куповина, М&А, у БиХ	3	2	1	2	2	3	1	6	8	4

*Извор: World Investment Report, 2018.*

Посматрајући земље из којих долазе страни инвеститори, примећује се да су почев од 1994. године па све до 2019., стране инвестиције највише долазиле из Аустрије (1.360 милијарди евра), Хрватске (1.172 милијарди евра), Републике Србије (1.035 милијарди евра), Словеније (550 милиона евра), Холандије (445 милиона евра), Русије (361 милион евра), Немачке (351 милиона евра), Италије (327 милиона евра), Велике Британије (267 милиона евра) и Швајцарске (245 милиона евра) (Fira, 2019). Приметно је повећано интересовање страних инвеститора да инвестирају у Босну и Херцеговину, али и даље постоје проблеми у домену инвестиционе климе који се морају отклонити како би се

створили реални услови за долазак страних инвеститора у већем броју. То се превасходно односи на очување макроекономске стабилности кроз поједностављење бирократије и доношење одговарајуће стратегије за привлачење страних директних инвестиција.

### **2.3. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Северној Македонији**

Северна Македонија је након осамостаљења, кренула на пут изградње тржишне економије који није био нимало једноставан. Изградња тржишне економије је подразумевала одговарајућу власничку трансформацију, односно напуштање старог социјалистичког система који је показивао знакове слабости. Спроведене су реформе економског и политичког система које су имале за циљ да помогну земљи да што лакше прође кроз транзициони период.

Процес транзиције у Северној Македонији није био исти, као и у другим земљама Западног Балкана. То се може објаснити чињеницом да је процес транзиције у Северној Македонији имао своју динамику одвијања, и различите облике испољавања који су били прилагођени њеној економији, величини становништва и нивоу економског развоја. Након напуштања система уређеног на социјалистичким основама, Северна Македонија је спровела бројне реформе у домену економског и политичког система како би унапредила институционалне и инфраструктурне капацитете привреде на путу изградње до тржишне привреде. Покретање економског развоја земље није било могуће без капитала. У Северној Македонији је постојао јаз између нивоа домаће штедње и инвестиција које су биле неопходне за покретање њеног привредног развоја. Стране директне инвестиције су избиле у први план и постале су важан извор из којег је земља прикупљала капитал за финансирање јаза. Посредством страних директних инвестиција, могу се пренети савремена технологија, менаџерске и маркетиншке вештине и знања инвеститора. Присуство страних предузећа на тржишту Северне Македоније је требало да подстакне конкуренцију између домаћих предузећа, што би довело до побољшања перформанси домаћих предузећа и ефикасности домаће привреде.

Постизање задовољавајућих конкурентских перформанси привреде Северне Македоније није било могуће без прилива страних директних инвестиција. Кључно питање на које су креатори политике морали одговорити је на који начин их привући. У почетним годинама транзиције, обим прилива страних директних инвестиција у Северној Македонији је био мали. Улазак страних директних инвестиција је довођен у везу са процесом приватизације државних предузећа. Процес приватизације у Северној Македонији је започет 1992. године и трајао је готово једну деценију. Томе је допринела лоша економска ситуација у земљи, која је и поред тога успела да приватизује велики број државних предузећа. Од укупног броја предузећа која су била у државном власништву (око 2000), један део њих није приватизован (око 50 предузећа) (Panov et al., 2014). Углавном је процесом приватизације обухваћен сектор телекомуникација и један део сектора енергетике. Креатори политике су интензивно радили на реструктурирању и приватизацији преосталог дела сектора енергетике који је у државном власништву, као и на окончању приватизације сектора здравства и сектора који се бави пружањем транспортних услуга.

Средином 90-их година прошлог века, Северна Македонија се суочила са бројним проблемима у функционисању своје привреде. Суочила се са проблемом недостатка домаће акумулације која је требало да буде коришћена за финансирање развојних потреба земље. Као и све мале економије, Северна Македонија је проблем решила задуживањем, односно позајмљивањем средстава са међународног тржишта. То је био јасан сигнал да земља треба више пажње да посвети начину како да привуче стране инвеститоре. То питање је било веома сложено, имајући у виду да је њена економија у то време била затворена са веома ограниченим домаћем тржиштем, slabим економским перформансама, и оптерећена бројним политичким и економским изазовима (Kikerkova, 2017).

Период од 1990. до 1996. године је карактеристичан по малом обиму страних директних инвестиција. За шест година, прилив страних директних инвестиција је био на нивоу од 64 милиона долара, од чега је 30 милиона долара потекло од приватизације. У наредним годинама, динамика прилива страних директних инвестиција осцилира услед повећаног политичког ризика у земљи и проширења кризе у региону.

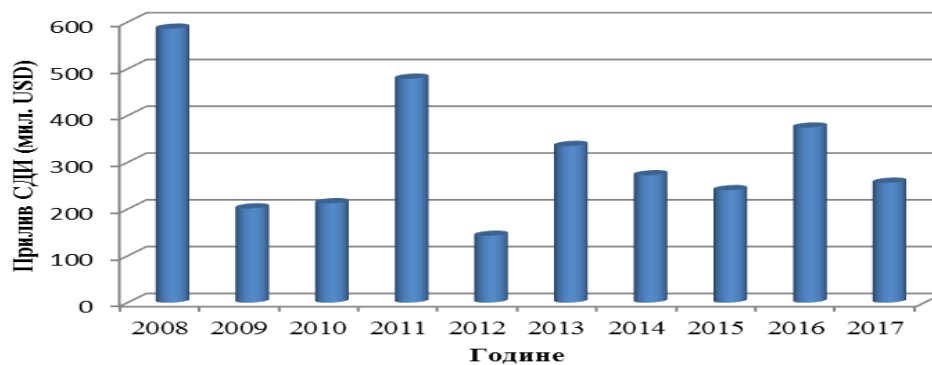
Стране директне инвестиције су достигле своју највећу вредност 2001. године (447,1 милион долара) услед продаје неких државних предузећа из сектора телекомуникација страним инвеститорима. У питању су предузећа која су у том периоду имала стратешки значај за развој земље као што су ЕМО Охрид, Жито Лукс Скопље и др.

Тренд смањења прилива страних директних инвестиција је присутан у наредним годинама. Карактеристична је 2005. година у којој је њихов обим био на нивоу од 97 милиона долара. Тај резултат је био разочаравајући будући да су економије у региону примале значајне количине ових инвестиција.

Веома брзо се променила слика у вези прилива ових инвестиција. Ближе речено, 2006. године се догодила продаја Електропривреде ЕБН-у за 225 милиона долара. Та активност је била кључна у привлачењу већег обима страних директних инвестиција, које су већ у наредној години (2007.) износиле 699,1 милиона долара (Kikerkova et al., 2018).

Пре настанка глобалне финансијске кризе, стране директне инвестиције су биле на нивоу од 585,76 милиона долара. На основу података из табеле 4.7. видимо да су 2009. године биле на нивоу од 201 милиона долара, што је значајно мање у односу на 2007. годину (699, 1 милион долара). Економија Северне Македоније је показала знакове опоравка 2011. године, и то се најбоље може видети у приливу страних директних инвестиција који је у тој години био на нивоу од 478,7 милиона долара. У табели 4.7. се јасно види да је у периоду од 2008.-2017. године најмање инвестиција било 2012. године (142,9 милиона долара).

У наставку је дат је графички приказ кретања прилива ових инвестиција за посматрани период.



*Графикон 4.3: Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Северној Македонији за период 2008. до 2017. године (у милионима долара)*

*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.7.*

**Табела 4.7: Преглед прилива страних директних инвестиција у Северној Македонији (2008.-2017.)**

Година	Прилив (у милионима долара)
2008.	585,7692167
2009.	201,3953414
2010.	212,5277876
2011.	478,7696893
2012.	142,9041709
2013.	334,8628908
2014.	272,1713715
2015.	240,3558432
2016.	374,3493915
2017.	256,3417411

*Извор: Worldbank.org, 2018.*

Након стицања независности и спремности да се развија на принципима тржишне економије, основни задатак Северне Македоније је био да испита адекватност постојећих прописа за страна улагања и изради стратегију за привлачење инвестиција (Kastrati et al., 2016). Формирање правног оквира за страна улагања је започето убрзо након проглашења независности земље, доношењем Закона о страним улагањима 1993. године. Закон о страним улагањима је донет упоредо са другим законима (из области банкарства, пореза, приватизације и др.). Овим законима је требало да се створи неопходна институционална подршка у изградњи здравог привредног система. Без обзира на чињеницу да је Закон о страним улагањима био веома повољан за стране инвеститоре, званични статистички подаци указују да је прилив страних директних инвестиција био мали (35,5 милиона долара) у периоду примене овог закона односно од 1993. до 1996. године. Ова чињеница је имала за последицу изостављање Закона о страним улагањима 1996. године и доношење новог Закона о трговачким друштвима. Одредбе Закона о трговачким друштвима су конципиране тако да се њима пружа једнак третман домаћим и страним инвеститорима. Страни инвеститори су сходно одредбама овог закона уживали максималну заштиту приликом обављања активности у различитим областима пословања као што су: трансфер профита, управљање и слободан приступ финансијским извештајима и др. Осим тога, страни инвеститори су имали могућност да стекну власништво над некретнином, али су зато њихова права била ограничена када је у питању власништво над земљом. Сврха доношења Закона о трговачким друштвима је заправо била да се подигне атрактивност Северне Македоније за стране улагаче. То се није у потпуности догодило. Као последица таквог стања, 2002. године је донет нови Закон о трговачким друштвима. Њиме је требало ближе прецизирати услове под којима једно страно лице (физичко или правно) може основати предузеће или стећи акције под истим условима као и домаће лице.

У циљу олакшања уласка страног капитала, поред претходно наведених Закона (Закон о страним улагањима, Закон о трговачким друштвима), донети су и други закони као што су: Закон о концесији, Закон о трансформацији друштвених предузећа, Закон о царини и др.

Обезбеђење бољих услова за привлачење страних директних инвестиција у Северној Македонији, подразумевало је не само постојање институционално заокруженог

правног система, већ и постојање сопствене политике у вези привлачења страних инвеститора. У том смислу, донета је Национална стратегија за економски развој земље којом су страни инвеститори требали да добију исти третман као и домаћи улагачи.

У сврху реализације ове политике, у неколико наврата донете су мере за привлачење страних директних инвестиција у Северној Македонији. Саставни део тих мера чинили су Програми за привлачење страних директних инвестиција, који су донети 1998. и 1999. године. Њихов циљ је био да се стимулише прилив инвестиција кроз: ефикаснију алокацију ресурса, повећану продуктивност, флексибилније прилагођавање приликама на тржишту и др. Примењене мере, у складу са околностима у којима се земља налазила, нису дале очекиване резултате у домену прилива ових инвестиција.

Важно место у политици привлачења овог вида инвестиција у Северној Македонији почев од 2008. до 2011., представља Програм за подстицање инвестиција којим је требало заокружити примену измењеног законског оквира у домену побољшања пословног окружења, и његовог прилагођавања међународним стандардима. У сврху побољшања пословног окружења, извршене су реформе законског оквира. Овим реформама је требало побољшати квалитет регулисања законског оквира, укинути сложена процедура за добијање дозвола за изградњу капацитета страним инвеститорима.

Северна Македонија је у оквиру програма за подстицање страних инвестиција (за период од 2011 до 2016. године) спровела низ мера и реформи за привлачење истих. Ове мере су са собом донеле и разне привилегије страним инвеститорима. Земље у региону су се утркивале да страним инвеститорима понуде што боље услове за инвестирање, а то је укључивало нуђење веома ниских пореских стопа и других погодности (Академик, 2017). Страна предузећа која би се одлучила инвестирати у Северној Македонији су добијала одређене погодности, као што су елиминисање ставке исплате пореза на добит у првим годинама када је започело инвестирање, ослобађање од обавезе плаћања увозних и извозних царина и др.

Од проглашења независности до данас, Северна Македонија је остварила значајан напредак у многим областима. Једна од области у којима је остварила напредак је она која

се односила на покретање и вођење пословања (Дули, 2014). У табели 4.8. дат је преглед рејтинга који је земља имала у периоду од 2008. до 2019. године.

**Табела 4.8: Рангирање Северне Македоније у Извештају о пословању предузећа, према показатељу, Лакоћа пословања, (2008.-2019.)**

Године	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Рангирање међу земаља по лакоћи пословања</b>	75	71	32	38	22	23	25	30	12	10	11	17

*Извор: Doing Business, 2019.*

Према извештају о условима пословања који Светска Банка објављује једном годишње, Северна Македонија је остварила значајан напредак у последњих десет година. То се посебно односи на период од 2016. до 2019. године у којем су постигнута значајна побољшања у одређеним показатељима пословног окружења, као што су: покретање посла, добијање грађевинске дозволе и регистрација имовине, као и снабдевање електричном енергијом. Највећи скок на ранг листи Северна Македонија је остварила у 2010. години када је побољшала своју позицију за 39 места. Осим тога, значајан напредак на листи је остварен и у 2016. години (12. позиција) у односу на претходну годину (30. позиција). У 2019. години, у односу на претходну, Северна Македонија је остварила побољшања у показатељима: Издавање грађевинске дозволе (+13 позиција), и Регистрација имовине (+2 позиције). Највећи напредак у посматраном десетогодишњем периоду је остварен у оквиру показатеља Издавање грађевинских дозвола, као резултат уложених напора у поједностављењу самог поступка за издавање грађевинске дозволе. Процедура одобравања грађевинске дозволе је поједностављена, а то се може видети кроз смањење броја поступака са 20 на 10 у претходних десет година. Тренутно овај поступак траје 117 дана, док је 2008. године за овај поступак било потребно 244 дана. Поред тога, смањени су и трошкови добијања грађевинске дозволе, као и сама процедура добијања печата компаније, што је привреду Северне Македоније сврстало у земље у којима је најлакше отворити ново предузеће.

Без обзира на напредак који је Северна Македонија остварила у погледу услова пословања, земља је оптерећена бројним унутрашњим проблемима који ограничавају већи



обим прилива страних директних инвестиција. Недовољно ефикасне институције као и политичке прилике у земљи у значајној мери ограничавају стране инвеститоре да више у њу улажу. Као кључни ограничавајући фактори за привлачење ових инвестиција у Северној Македонији се могу издвојити (Трајковска и Петрески, 2019): 1) недовољно стабилна политичка и безбедносна ситуација, 2) мало унутрашње тржиште, 3) недовољно поверење страних инвеститора у правосудне органе, 4) оскудан ниво природних ресурса којима земља располаже, 5) конкуренција неформалног сектора и приступ финансијама б) скроман ниво располагања потребним менаџерским вештинама, 7) недовољно развијена секторска технолошка база.

Најзаступљенији облици уласка страних директних инвестиција у Северну Македонију су били *greenfield* инвестиције и активности спајања и прекограничних куповина. Почетне године транзиције Северне Македоније су обележиле мерцери и аквизиције као форме уласка страних инвеститора. На основу података приказаних у табели 4.9. запажамо да је вредност инвестиција кроз активности мерцера и аквизиција била највећа у 2015. години и износила је 2,234 милијарди долара. Година у којој је остварена најмања вредност инвестиција путем активности мерцера и аквизиција је била 2009. година, што је сасвим разумљиво јер је земља била погођена глобалном економском кризом која је оставила дубоке последице на њену економију.

Правни оквир Северне Македоније је имао значајну улогу у стварању повољних услова за привлачење већег обима инвестиција у форми мерцера и аквизиција. Од Закона који уређују корпоративне и уговорне кораке процеса, посебно је важан Закон о о преузимању који је донет 2013. године. Овај Закон регулише поступак преузимања чија примена се везује за предузећа која у форми акционарских друштава издају хартије од вредности које се котирају на берзи Северне Македоније (Polenak and Shishkovska, 2017).

Познато је да су *greenfield* инвестиције веома скупе и захтевају високе стандарде пословања. Исто тако, овај облик учешћа страних инвеститора омогућава потпуну контролу од стране матичног предузећа и има највећи потенцијал да обезбеди повраћај уложеног капитала. Обим реализованих *greenfield* инвестиција је био највећи у 2017. години у износу од 1,330 милијарди долара.

**Табела 4.9: Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Северној Македонији у периоду од 2008. до 2017. године**

Показатељи страних директних инвестиционих активности	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Вредност инвестиција у М&А, путем прекограничних куповина, у Сев. Македонији у мил. USD	1583	1562	1715	1944	2090	2194	2111	2234	2183	2112
Број инвестиција преко прекограничних куповина, М&А, у Сев. Македонији	3	-	1	4	4	1	-	2	-	1
Вредност инвестиција заснованих на greenfield пројектима, у мил. USD	957	1047	1066	1286	1179	1225	1081	1107	1275	1330
Број инвестиција по основу greenfield пројектата	26	18	15	26	31	27	32	20	20	11

*Извор: World Investment Report, 2018.*

Најмање страних инвестиција у форми greenfield-a је било у 2008. години (957 милиона долара), а узрок томе је била надолazeћа глобална економска криза која је захватила све поре друштва. Највећа до сада реализована greenfield инвестиција у Северној Македонији је она од стране компаније Euromak Resources. Ова компанија је до сада уложила више од 353 милиона долара у пројекат Иловица – Стука чија реализација је имала значајан утицај на висину бруто домаћег производа земље. Доста се улаже напора у унапређењу инвестиционог амбијента у Северној Македонији, који постаје све више привлачан не само за предузећа која су већ присутна на тржишту ове земље, већ и за привлачење стратешки важних предузећа.

Када говоримо о приливима страних директних инвестиција посматрајући земље из којих долазе, подаци о њима су доступни у оквиру базе података Народне банке Северне Македоније почев од 1997. године. Највише ових инвестиција долази из земаља као што су Грчка, Аустрија, Швајцарска, Холандија, Мађарска, Словенија и Немачка, а највеће инвестиције до сада су биле: 1) куповина предузећа ESM Distribution од стране Аустријског предузећа EVN у износу од 270,4 милиона долара, 2) куповина телекома Македонија од стране Deutsche Telekom, у вредности од 346,5 милиона долара, 3)

куповина Стопанске банке од стране Грчке националне банке у износу од 46,7 милиона долара и др. (UNCTAD, 2018).

#### **2.4. Инвестициона клима и обим страних директних инвестиција у Албанији**

Албанија је почетком 90-их година XX века одлучно кренула ка томе да стане на пут комунистичкој владавини. При томе, она је широм отворила своје границе за долазак страног капитала. Велики напори су уложени у правцу изградње модерне инфраструктуре, подстицању инвестиција, а све у функцији стицања услова за прикључење Европској Унији. Од тренутка када су наступиле промене у вођењу економске политике, Албанија је је остварила напредак у одређеним сферама (у домену либерализације, приватизације и банкарске реформе). Даљи економски напредак земље је у значајној мери успорен услед неадекватно спроведене институционалне реформе. То се односило на државне институције које су биле недовољно ефикасне и финансијски сектор чији развој није био на задовољавајућем нивоу. У том смислу, Албанија је имала проблеме у развоју неформалних нефинансијских тржишта. Формиране инвестиционе шеме су одобравале зајмове по високим капатним стопама што је довело до велике нестабилности приватног сектора и појаве грађанских немира.

Лоша ситуација у земљи се негативно одразила на страна улагања. То се односи на прилив страних директних инвестиција који је смањен за 40%, у периоду од 1992 до 1996. године. Сматрало се да ће формирањем нове владе 1997. године, земља изаћи из кризе и развијати се по угледу на модерне европске земље. Упркос подршци коју је Албанија имала од неких међународних институција (Светске Банке и Међународног Монетарног Фонда) спроведени антикризни програм није дао очекиване резултате. Земља је додатно продубила проблеме у домену структурне реформе, посебно у области приватизације средњих и великих предузећа. То јасно указује да је земља имала потешкоћа у одржавању имица стабилног политичког окружења. Ово окружење је било главна препрека страним инвеститорима да улажу у Албанију.

Креатори политике су увидели да конкурентност Албаније на европском и светском тржишту, у значајној мери зависи од прилива страног капитала. Привлачење страних инвеститора је био један од кључних услова даљег економског развоја ове земље Западног Балкана. Кључни предуслови доласка страних инвеститора на тло Албаније су

(Shehu, 2020): (1) побољшање економске ситуације у земљи; (2) макроекономска и политичка стабилност; (3) унапређење законодавног оквира у домену страних директних инвестиција; (4) побољшање пословне климе.

Од почетка реструктурирања, албанска економија је привукла значајан обим страних директних инвестиција. То је нарочито било изражено након 1998. године. Јасно је да су приливи страних директних инвестиција осцилирали током 90-их година прошлог века. Приливи страних директних инвестиција су имали растући тренд до 1996. године. Након тога, долази до успореног кретања њиховог прилива услед кризе која је довела до унутрашњих сукоба у земљи почетком 1997. године. У првим годинама новог миленијума, од 2000. до 2005. године, обим страних директних инвестиција се увећао. Томе је допринела успешно окончана приватизација неколико великих државних предузећа, попут Албанске мобилне телекомуникације (engl. Albanian mobile telecommunications – АМТ), Албанске индустрије бакра (engl. Albanian copper industry), и Албанске индустрије хрома (engl. Albanian chromium industry).

Појава глобалне економско-финансијске кризе почетком 2008. године, није се негативно одразила на обим прилива страних директних инвестиција у Албанији. Заправо, страна директна улагања у Албанији су наставила да се повећавају, и то захваљујући спроведеној приватизацији неких великих државних предузећа. У прилог томе, значајно је поменути продају већинског дела акција сектора за дистрибуцију електричне енергије CEZ групи из Чешке, што је умногоме допринело растућем таласу страних директних инвестиција.

Тренд даљег улагања у развој енергетског сектора је настављен у периоду од 2014-2017. године, при чему је значајан део вредности тих улагања (око 40%) усмерен у изградњу Трансадријског нафтовода. Посматрајући временско раздобље од 2008-2017. године, просечна вредност страних директних инвестиција на годишњем нивоу је била на нивоу од једне милијарде долара. Важно је нагласити да многа започета страна инвестициона улагања у Албанији улазе у последњу фазу реализације. То се посебно односи на завршетак два највећа инвестициона пројекта, као што су изградња ТАП гасовода и хидроелектране на реци Девол. Подаци показују да су залихе енергетских улагања порасле у периоду од 2014. до 2017. године, са 13 милиона на 1,9 милијарди евра,

што чини 26% капитала укупних страних инвестиција (Monitor, 2018). Од владе Албаније се очекује да у будућем периоду пронађе амбициозне пројекте који ће их заменити и допринети растућем тренду страних директних инвестиција. Упоредо са приближавањем завршетка два велика енергетска пројекта (Трансатлантски цевовод и хидроелектрана Деволи), страни инвеститори су заинтересовани за ширење свог присуства у пројектима обновљивих извора енергије (Musabelliu, 2019). То је случај са компанијом из Аустрије, Verbund која је заинтересована за куповину хидроелектране Ashta. Поред тога, турска компанија Ауен Енерџи је показала интересовање за учешће у реализацији хидроенергетског пројекта Росет. У наставку докторског рада, у табели 4.10 дат је приказ кретања прилива ових инвестиција у раздобљу од 2008.-2017. године.

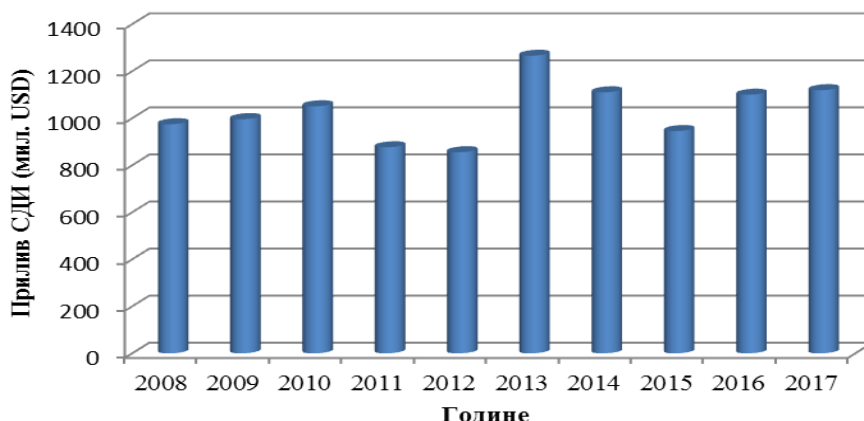
**Табела 4.10: Преглед прилива страних директних инвестиција у Албанији у периоду од 2008. до 2017. године (у милионима долара)**

Година	Прилив (у милионима долара)
2008.	974,3333211
2009.	995,929668
2010.	1050,708236
2011.	876,2683237
2012.	855,4402321
2013.	1265,549505
2014.	1109,958327
2015.	945,3463408
2016.	1099,922967
2017.	1119,115265

*Извор: Worldbank.org, 2018.*

На основу података из табеле 4.10. на први поглед се запажа да су у посматраном периоду приливи ових инвестиција били највећи у 2013. години и износили су 1,265 милијарди долара. Најмањи обим реализованих страних инвестиција је био у 2012. години

у износу од 855 милиона долара. Највеће осцилације у приливу страних инвестиција су управо биле на прелазу из 2012. у 2013. годину, а у прилог томе говори податак о њиховом порасту за 410 милиона долара у 2013. години. Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Албанији је приказан на графику у наставку докторског рада.



**Графикон 4.4: Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Албанији за период од 2008. до 2017. године (у милионима долара)**

*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.10.*

Подстицање прилива страних директних инвестиција је један од приоритета Албаније на њеном путу ка интегрисању у Европску Унију. У том смислу, креатори политике предузимају активности у правцу уклањања административних препрека за стране инвестиције, и доношења либералног правног оквира. То је предуслов стварања повољнијег инвестиционог амбијента за страна улагања. У домену правног оквира, донети су Закони о страним улагањима који ближе регулишу активности страних инвеститора. То се односи на Закон о страним улагањима 7764/1993 који је донет почетком 2000. године, као и Закон 10316/2010, који представља допуњену верзију претходно донетог закона. (Kondi, 2019). Усвојени Закон о инвестирању пружа једнаку заштиту домаћим и страним инвеститорима и гарантује правну подршку страним инвеститорима у обављању различитих прекограничних активности. Осим тога, овај закон предвиђа да страни

инвеститори не могу неограничено експроприсати или национализовати имовину која је у државном поседу.

Доношењем либералног правног оквира који предвиђа да домаћи и страни инвеститори имају једнака права и обавезе, влада Албаније је показала усмереност ка развоју оних сектора привреде који имају стратешки значај за развој земље. Агенција за промоцију инвестиција у Албанији (engl. Albanian Investment Development Agency – AIDA) наглашава да ће будући развој економије Албаније бити усмерен на привлачењу страних директних инвестиција. То се посебно односи на развој оних сектора у којима економија Албаније има неискоришћен потенцијал како у погледу природних ресурса, тако и у секторима у развоју који још увек не остварују свој пуни потенцијал, као што су сектор обновљивих извора енергије, агробизниса, туризма, услуга, инфраструктуре (Luzo and Llukani, 2016).

Закон о стратешким улагањима је један од најважнијих закона који регулише улагања страних инвеститора у секторима који имају стратешки значај. Закон је донет 2015. године и усмерен је на привлачење страних инвеститора у приоритетне секторе привреде. Закон пружа правну сигурност овим инвеститорима и јасно дефинише услове под којима инвеститор може добити статус стратешког инвеститора.

Туристички сектор у Албанији је идентификован као један од стратешки значајних сектора. Доношењем новог Закона о инвестирању у сектору туризма 2015. године начињен је велики помак ка промовисању Албаније као атрактивне туристичке дестинације за домаће и стране посетиоце. Осим тога, Закон пружа сигурност страним инвеститорима да додатно улажу у развој овог сектора економије који има велике неискоришћене потенцијале.

Правни оквир Албаније је у више наврата мењан и те промене су биле основа за реформу приоритетних сектора. Захваљујући реформама, у значајној мери је побољшана пословна клима и позиција Албаније према извештају о условима пословања. Албанија је у 2019. години рангирана на 63 месту у погледу лакоће пословања од 190 економија укључених у извештај (Min, 2019). У протеклих десет година, рејтинг Албаније се значајно побољшао. У табели 4.11. дат је приказ рангирања Албаније према показатељу

лакоће пословања. Преломна година у напредовању Албаније на ранг листи је била 2016. година, када је она поправила своју позицију за 32 места. Као резултат тога, у 2017. години, Албанија је заузела 58 позицију у погледу лакоће пословања. Ако упоредимо позицију коју заузима у 2019. години у односу на 2008. годину (рангирана на 136 месту), јасно се види да је Албанија уложила значајне напоре у побољшању своје пословне климе. То се може рећи и за друге земље Западног Балкана које су значајно побољшале своју позицију на глобалној листи лакоће пословања. Северна Македонија је у 2019. години, заузела 10 позицију на листи и остварила највећи позитивни скок у односу на 2008. годину (75 место). Од других земаља Западног Балкана, у 2019. години, Србија је била на 48 позицији, Црна Гора на 50, а Босна и Херцеговина на 89 позицији.

**Табела 4.11: Рангирање Албаније у Извештају о пословању предузећа, према показатељу Лакоћа пословања (2008.-2019.)**

Године	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Рангирање међу земаља по лакоћи пословања</b>	136	86	82	81	77	85	90	68	97	58	65	63

*Извор: Doing Business, 2019.*

Албанија је остварила побољшања у готово свим показатељима пословне климе. Показатељи у којима је најбоље рангирана у 2019. години су: Покретање бизниса (50. место), Добијање кредита (44. место), Заштита мањинских инвеститора (26. место) и Прекогранично трговање (24. место). Посматрајући показатељ Плаћање пореза, Албанија је најлошије рангирана од свих земаља у региону у 2019. години (122. позиција). У просеку је потребно 261 сат годишње за плаћање пореза у Албанији, што је значајно више времена у односу на Естонију која има најбољи европски просек од 50 сати годишње.



Упркос напорима Албаније да реформише правосудни систем у циљу постизања једнаког правног третмана свих учесника, страни инвеститори ову земљу и даље доживљавају проблематичном у домену инвестиционе климе. Томе су погодвали висок ниво корупције, лоша инфраструктура, компликоване административне процедуре, недостатак независности домаћег правосуђа, заштита интелектуалних права, недостатак транспарентности у јавним набавкама, релативно висок ниво пореза, ефикасност правног оквира за решавање спорова и имовинских права. Ова питања су и даље веома актуелна и представљају препреку страним инвеститорима који имају намеру да своје инвестиције реализују на тлу Албаније.

Имајући у виду на постојање бројних препрека, Албанија улаже велике напоре на успешном привлачењу страних инвеститора. Промоција страних директних инвестиција је један од стратешких циљева Албаније на њеном путу интегрисања у Европску Унију. Њене главне компаративне предности у привлачењу страних инвеститора се огледају у ниској цени квалификоване радне снаге и близини европским тржиштима. Осим тога, земља располаже повољним природним условима и неискоришћеним природним ресурсима (нафта, гас, угаљ, бакар, вода, електроенергетски потенцијал). Значајну улогу у повећању прилива ових инвестиција у Албанији су имали приватизациони програми предузети у телекомуникационом и банкарском сектору.

У пракси су се искристалисала два облика учешћа страних инвеститора у куповини домаћих Албанских предузећа. Један облик подразумева улагања у нова предузећа у форми *greenfield* инвестиција, док је други повезан са активностима спајања и прекограничне куповине (*engl. Mergers and Acquisitions – M&A*).<sup>2</sup> Значајан прилив страних директних инвестиција у Албанији потиче од приватизације државних предузећа. Приватизационе активности су послужиле као основа за улазак страних директних инвестиција и оне су најчешће биле у форми прекограничних куповина. Кроз процес приватизације приватизована су не само мала и средња предузећа у различитим гранама привреде, већ и велика предузећа која су имала стратешки значај за развој земље, као што

---

<sup>2</sup> *Merger i acquisition* се односе на куповину и спајање предузећа која већ постоје и подстакнути су остварењем већег обима пословања, већег асортимана производа и услуга, диверсификацијом ризика, поједностављењем уласка на нова тржишта и реализацијом циљева акционара и топ менаџера.

су телекомуникације, банке, енергетика. У табели 4.12. је дат преглед страних директних инвестиционих активности и прихода остварених по основу ових активности.

Посматрајући раздобље од 2008.- 2017. године, вредност реализованих greenfield инвестиционих пројеката била је 2,2 милијарди долара. Број реализованих greenfield инвестиција у периоду од 2013-2017. године се смањило, у односу на њихов број који је реализован у претходном петогодишњем периоду. Највећи број нових пројеката иницијално је започет у секторима продаје и маркетинга. Осим тога, одређени део инвестиционих пројеката је нашао своје упориште у транспортном сектору, као и сектору који се бави пружањем пословних услуга.

**Табела 4.12: Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Албанији у периоду од 2008. до 2017. године**

<b>Показатељи страних директних инвестиционих активности</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Вредност инвестиција у М&А, путем прекограничних куповина, у Албанији у мил. USD	3	146	0	0	0	0	0	0	0	0
Број инвестиција преко прекограничних куповина, М&А, у Албанији	6	3	2	0	1	2	2	1	0	0
Вредност инвестиција заснованих на greenfield пројектима, у мил. USD	505	124	68	525	288	57	53	132	37	11
Број инвестиција по основу greenfield пројеката	16	7	6	8	11	4	6	5	2	3

*Извор: UNCTAD, FDI/MNE database, 2017.*

Политика конципирања стратегије привлачења страног капитала у Албанији је базирана на усмеравању страних инвестиција ка оним активностима које имају потенцијал за високу додатну вредност. То могу бити активности у производном сектору. У пракси,

ситуација је мало другачија. Већи део страних директних инвестиција има малу додатну вредност и користи интензивне методе производње рада, са минималним нивоом технологије и почетним улагањима капитала. Стране компаније мало сарађују са предузећима из Албаније, управо из разлога што домаћа Албанска предузећа располажу малим износом капитала, и тако таква нису превише интересантна страним улагачима.

Стране директне инвестиције које долазе на подручје Албаније, углавном потичу из земаља у окружењу. Инвеститори Албанију посматрају као мало тржиште, и своје инвестиције планирају у регионалном контексту у којем Албанија треба да конкурише као земља Западног Балкана. Највише страних инвестиција у Албанију долази из Швајцарске и Грчке. Швајцарска је на првом месту према обиму реализованих инвестиција у Албанији, са 1,3 милијарди долара, или 17,3% укупног износа страних инвестиција у 2019. години (Albania News, 2019). Други највећи страни инвеститор у Албанији у 2019. години је Грчка. Капитал који доноси Грчка је на нивоу од 1,2 милијарде долара. Највећим делом је њен капитал сконцентрисан у сектору телекомуникација. Грчка је остварила продор у овај сектор преко куповине Vodafona и Telecoma Албаније, који су у међувремену продати бугарској компанији Албанија Telekom Invest AD. На трећем месту према обиму уложеног капитала налази се Холандија (око милијарду евра). Највећи део средстава Холандија је утрошила у изградњу хидроелектране на реци Девол. Од земаља које су значајно инвестирале на тлу Албаније, треба поменути и Канаду и Италију. Канада је до сада инвестирала око 951 милион евра, највећим делом захваљујући куповини Bankers Petroleum. На другој страни, Италија се налази на петом месту према обиму уложеног капитала у Албанији, иако је њен главни трговински партнер. Италија је до сада уложила око 686 милиона евра на тлу Албаније. Највећим делом је финансирала пројекте који су били усмерени ка оснивању малих и средњих предузећа у сектору грађевинарства, трговине и услуга, производње текстила и обуће.

### **3. Привреда Републике Србије и стране директне инвестиције**

У овом делу истраживања даће се детаљнији осврт на стање у Републици Србији у погледу прилива страних директних инвестиција. Најпре ће се указати на трендове у кретању страних директних инвестиција, уз сагледавање индикатора инвестиционог и

пословног амбијента у земљи и остварене приходе по основу greenfield улагања и активности мерџера и аквизиција и истаћи тренутно водећи инвеститори у Републици Србији са аспекта ових инвестиција. У наставку ће се сагледати кључне баријере за већи прилив страних директних инвестиција са нагласком на економске и политичке ризике, као и институционални оквир који је неопходан у циљу њиховог привлачења у Републици Србији.

### **3.1. Трендови у кретању страних директних инвестиција у Републици Србији**

Приливи ових инвестиција у Републици Србији су се 1990-их година остваривали у највећој мери кроз заједничка улагања (Kastratović, 2016). Иако су домаће компаније биле на удару многобројних проблема у овом периоду, настојале су да одрже везе успостављене са предузећима из иностранства током 1980-их година. У 1997. години је по основу откупа акција Телекома Србије од стране италијанске компаније Societa Finanziaria Telefonica - STET и грчке компаније Organismos Tilepikinonion Ellados – OTE, остварен највећи прилив страних директних инвестиција у Србији, док су до 2001. године они били на скромном нивоу. Почев од 2001. године па све до настајања светске економске кризе, односно у периоду од 2001. до 2007. године долази до константног пораста прилива страних директних инвестиција, а који су расли по просечној стопи на годишњем нивоу од 18,92%. На овакву динамику прилива ових инвестиција утицали су следећи фактори: 1) престанак ратних сукоба и промене у политици који су допринели унапређеној стабилности земље која постаје привлачнија за стране инвеститоре, 2) промена модела приватизације и законског оквира - изменама Закона о својинској трансформацији и доношењем новог Закона о приватизацији 2001. године дошло је до убрзане приватизације предузећа и привлачења страних директних инвестиција у значајнијем обиму, 3) нове промене Закона о приватизацији 2003. и 2005. године довеле су поједностављења процеса приватизације чиме друштвена предузећа постају привлачнија за стране инвеститоре, а што је утицало на пораст прилива страних директних инвестиција у наредном периоду. Ово је утицало на пораст прилива страних директних инвестиција за 60,45% у 2005. години у односу на претходну (прилив је износио 1,55 милијарди УСД).

На основу података Народне банке Србије може се уочити да је највећи прилив страних директних инвестиција остварен 2006. године, са рекордним приливом од 4,26 милијарди долара. Овај прилив је последица пре свега инвестиција страних компанија у домену телекомуникација и то откупа Мобтела од стране норвешке компаније Теленор за 1,6 милијарди ЕУР, као и откупа лиценце за оператора мобилне телефоније од стране аустријске компаније Мобилком за 320 милиона евра. Поред тога долази и до приватизације Националне Штедионице преузимањем од стране грчке компаније Eurobank EFG и Војвођанске Банке коју је откупила грчка компанија National Bank of Greece за 385 милиона ЕУР. Потом у наредној години долази до пада прилива за 48,52%, а све до 2008. године када су захваљујући инвестицијама Gazproma и Fiata остварени укупни приливи страних директних инвестиција од 3,49 милијарди долара.

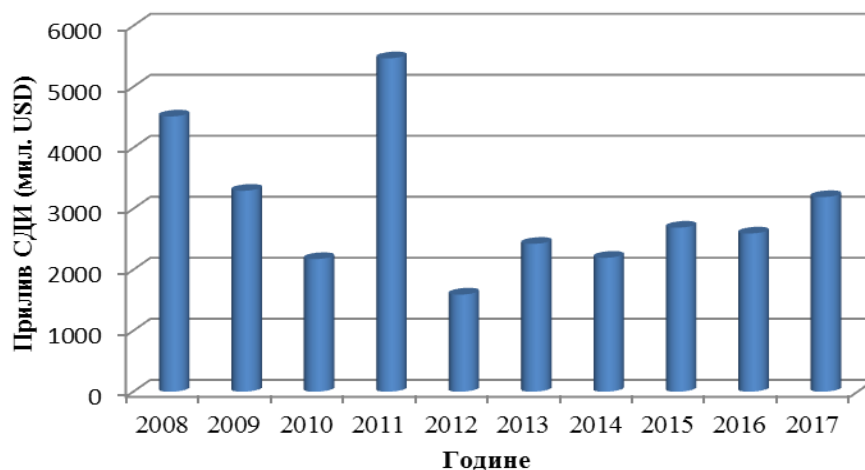
Пад прилива страних директних инвестиција се бележи 2009. године, услед смањене инвестиционе и привредне активности на глобалном нивоу, а као последица светске економске кризе. Најмањи прилив страних директних инвестиција гледано од 2005. године остварен је 2010. године, када су они опали за 23,11% у односу на претходну годину, да би до њиховог значајнијег раста дошло 2011. године по основу инвестирања од 3,26 милијарди долара (највећа инвестиција остварена је преузимањем компаније Махi од стране белгијске компаније Delhaize за 932,5 милиона ЕУР). У 2012. години је дошло до знатног смањења прилива, а наредне долази до повећања, али он и даље остаје на ниском нивоу. По основу инвестиције израелске компаније Big See, остварен је прилив у 2013. години (инвестиција од 470 милиона евра), а раст се наставља и следеће године, када је остварен прилив од 2,1 милијарде долара. Период од 2015. до 2017. године такође карактерише раст прилива, а као последица бољих услова у светском економском окружењу.

Приказ кретања прилива ових инвестиција у периоду од 2008. до 2017. године дат је у наредној табели.

**Табела 4.13: Преглед прилива страних директних инвестиција у Србији у периоду од 2008. до 2017. године (у милионима долара)**

Година	Прилив (у мил. долара)
2008.	4513,629472
2009.	3295,323409
2010.	2174,172671
2011.	5466,601137
2012.	1592,959055
2013.	2424,59385
2014.	2196,718742
2015.	2689,158238
2016.	2593,715366
2017.	3191,020382

*Извор: Worldbank.org, 2018.*



**Графикон 4.5: Преглед кретања прилива страних директних инвестиција у Србији за период од 2008. до 2017. године (у милионима долара)**

*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.13.*

Почев од 2006. године је усвојен приступ за рангирање више од 200 земаља на основу њиховог пословног окружења и лакоће пословања у овим економијама (Јанаковић and Petrović-Randelović, 2019, pp. 270). У Табели 4.14 дат је преглед индикатора инвестиционе и пословне климе у Републици Србији. Разматрањем показатеља лакоће пословања, а на основу података извештаја Светске Банке – Doing Business, евидентно је да у периоду од 2007. до 2016. године, Република Србија заузима други део листе у рангу од преко 150 земаља.

**Табела 4.14: Индикатори инвестиционог и пословног амбијента у Србији**

Индикатори	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Лакоћа пословања	86	94	88	89	92	86	93	91	59	47
Покретање пословања	90	106	73	83	92	42	45	66	65	47
Прибављање грађевинских дозвола	149	171	174	176	175	179	182	186	139	36
Снабдевање електричном енергијом	-	-	-	-	79	76	85	84	63	92
Регистровање имовине	115	97	105	100	39	41	44	72	73	56
Добијање кредита	13	28	4	15	24	40	42	52	59	44
Заштита мањинских акционара	64	70	73	74	79	82	80	32	81	70
Плаћање пореза	121	126	137	138	143	149	161	165	143	78
Прекогран. трговина	58	62	69	74	79	94	98	96	73	23
Поштовање и примена уговора	101	96	97	194	104	103	116	96	23	61
Гашење пословних операција	103	99	102	86	113	103	103	48	50	47

*Извор: Doing Business (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017.)*

Посматрајући податке у табели може се уочити да су слаби резултати остварени у домену плаћања пореза, прибављања грађевинских дозвола и поштовања и примене уговора. Поред тога, може се запазити побољшање оцена показатеља у области

регистравања имовине и гашења пословних операција, док су оцене лошије у домену добијања кредита. Посматрајући целокупну оцену за лакоћу пословања у 2017. години (47) може се закључити да је дошло до значајнијег побољшања у односу на 2016., а нарочито 2015. годину када је овај показатељ износио 91. До највећег побољшања дошло је у области прибављања грађевинских дозвола.

Имајући у виду значај greenfield инвестиција и активности мерџера и аквизиција за привредни раст и друштвено благостање земље домаћина у наставку је дат преглед остварених прихода по основу ових инвестиција и активности у Републици Србији посматрано у раздобљу 2008.-2019. године (Табела 4.15). Велики прилив greenfield инвестиција је у сектор неразмјенивих добара, што у случајевима када се не генерише девизни прилив може имати непожељне последице (Војиновић и Зеленовић, 2017).

У Републици Србији ове инвестиције су у великој мери усмерене ка тржишту односно подпадају под сектор неразмјенивих добара, али без обзира на то значајне су за унапређење пословног амбијента (од телекомуникација, до улагања у осигурању, трговини на мало и у банкарству). Захваљујући овом виду инвестиција долази не само до побољшања конкурентности већ и до креирања привлачнијег окружења за стране директне инвестиције. На овај начин се обезбеђује економска стабилност земље, избегавањем прегревања платног биланса што би могло озбиљно угрозити привреду Републике Србије. Компанија „Вип мобиле“ доо јесте пример страних директних инвестиција са овим ефектом, која је по основу капиталних инвестиција за набавку лиценце, проширење мреже, обуку запослених, маркетинга и набавке и имплементације савремене опреме, једна од највећих greenfield инвестиција у Републици Србији до сада. Ова инвестиција је од велике важности за унапређење пословног амбијента у земљи, али уз напомену да пословно окружење има важан утицај на инвеститоре приликом одлучивања о страни директним инвестицијама уопште, а посебно о greenfield инвестицијама. Како би се овај амбијент унапредио, доста је урађено на побољшању области која се односи на „добијање дозвола“, издавањем електронских дозвола за градњу, чиме је смањен период њиховог добијања.

На основу податка може се уочити да се вредност инвестиција заснованих на greenfield пројектима креће у распону од 1977 мил. УСД у 2014. години до 6699 мил. УСД



у 2018. години, када је забележена највећа вредност ових инвестиција (Табела 4.15). Када се посматра број инвестиција по основу ових пројеката он се креће у распону од 58 у 2009. години до 157 у 2018. години, када је остварен највећи број инвестиција. Посматрајући вредност инвестиција у М&А, путем прекограничних куповина, може се запазити да је највећа вредност остварена 2011. године (51,2 мил. УСД), а највећи број ових инвестиција је реализован 2008. године (20).

**Табела 4.15: Остварени приходи по основу М&А активности и greenfield улагања у Србији у периоду од 2008. до 2019. године**

Показатељи страних директних инвестицион. активности	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Вредност инвестиција у М&А, путем прекограничних куповина, у Србији у мил. USD	-6.8	-174.4	-	51.2	0.5	-	-	16.4	13.5	-43.3	-	16.3
Број инвестиција прекограничних куповина, М&А, у Србији	20	8	4	10	6	7	9	3	13	16	14	2
Вредност инвестиција заснованих на greenfield пројектима, у мил. USD	6315	3034	3710	3785	4387	4006	1977	4470	2068	3842	6699	4172
Број инвестиција по основу greenfield пројектата	107	58	79	111	113	125	79	75	86	112	157	114

*Извор: UNCTAD, FDI/MNE database, 2019.*

Република Србија је једна од најзначајнијих одредишта Централне и Источне Европе (RAS, 2020). Посматрано по броју становника, у задње три године Република

Србија је лидер према броју отворених радних места у домену страних директних инвестиција (IBM Global Location Trends, 2019). У погледу броја нових радних места путем страних директних инвестиција, чија је реализација почев од 2018. године, Република Србија је на петој позицији у односу на остале европске земље. Република Србија је такође на првом месту у свету према проценту удела инвестиционих пројеката усмерених ка извозу (92,1%), и по броју отворених радних места путем страних директних инвестиција са чијом се реализацијом започело 2018. године у домену електро опреме (IBM Global Location Trends, 2019). У наредној табели дат је преглед водећих страних инвеститора у Републици Србији (RAS, 2020).

**Табела 4.16: Водећи инвеститори**

СДИ по броју пројеката		СДИ по вредности		СДИ по индустријама и броју пројеката	
Земља	%	Земља	%	Индустрија	%
Италија	15,1	Италија	11,1	Аутомобилска индустрија	17,7
Немачка	14,3	САД	10,5	Индустрија хране, пића и пољопривреда	10,8
Аустрија	8,7	Француска	9,9	Текстил и одећа	9,0
Словенија	6,6	Аустрија	9,7	Електротехника и електроника	6,4
САД	5,7	Немачка	9,3	Грађевинска	5,7
Француска	4,9	Кина	9,0	Машине и опрема	4,8
Турска	3,3	Чешка Р.	7,1	Металургија и металска индустрија	3,4

*Извор: RAS, 2020.*

Из табеле се запажа да је Италија водећи инвеститор у погледу страних директних инвестиција и по броју пројеката (15,1%) и по вредности (11,1%). После Италије по броју пројеката следе Немачка (14,3%) и Аустрија (8,7%), док по вредности су САД (10,5%) и Француска (9,9%). Када се сагледавају стране директне инвестиције по индустријама и броју пројеката предњачи аутомобилска индустрија са 17,7%, а затим следе индустрија хране, пића и пољопривреда са 10,8% и текстил и одећа са 9%.

### 3.2. Баријере за већи прилив страних директних инвестиција

Чињеница је да се Република Србија суочава са разноврсним препрекама и изазовима приликом привлачења страних директних инвестиција, нарочито у погледу пословног окружења и инвестиционе климе (Stošić i ostali, 2011). Глобална економска криза утицала је на инвеститоре да постану опрезнији, при чему се као најважнији фактор истакла сигурност улагања. Оно што је кључно, и тиче се пословања, а на шта указују страни инвеститори присутни на локалном тржишту јесте (Croatian and Foreign Investors Council, 2009): 1) брже транзиционе реформе које би унапредиле пословно окружење, и приближиле Републику Србију Европској Унији, 2) креирање услова за конкуренцију на тржишту које је регулисано, 3) боља организација и ефикасност активности које су везане за повлачење већ одобрених кредита од стране међународних финансијских институција, 4) одговарајући акциони план у циљу побољшања кредитног рејтинга Републике Србије.

Друга баријера која ограничава масовни прилив страних директних инвестиција је било непостојање адекватно формулисаних и ефикасних политика у домену инвестиција. На овом пољу Република Србија је учинила значајне искорак. Један од њих је усвајање Националне стратегије за подстицање и развој страних инвестиција на основу које се унапређује систем подршке за нова улагања. Мере које су у великој мери утицале на интензиван прилив страних директних инвестиција јесте подстицање инвестиционих пројеката додељивањем грантова од стране Владе Републике Србије. Примена мера је подстицајно утицала на прилив инвестиција и индустријску производњу. Тренд прилива страних директних инвестиција је са одређеним одступањима следио кретање ових инвестиција на глобалном нивоу, што указује на претпоставку да ће се већи прилив страних директних инвестиција имплементирати и на територију Републике Србије. Остваривање оваквог прилива могуће је уз испуњење одговарајућих предуслова који подразумевају следеће: 1) иако је Република Србија одговарајуће, она није велико локално тржиште са великом куповном моћи, 2) није у великој мери богата природним ресурсима, 3) услед дешавања на политичком плану деведесетих година заостала је у привлачењу страних директних инвестиција, што је утицало на велике транснационалне корпорације да лоцирају објекте у суседним земљама. Имајући у виду ове баријере, нужно је имплементирати адекватне подстицаје и вршити мониторинг инвестиционе политике, уз континуирано унапређење економског окружења.

Иако је Република Србија суочена са бројним транзиционим проблемима, она има велики потенцијал са аспекта страних инвеститора (Ђорђевић, 2015). Значајна ограничења и проблеми са којима се сусрећу инвеститори приликом реализације инвестиционих пројеката су следећи: 1) политички ризици односно нестабилно политичко стање, 2) неадекватна сарадња са институцијама на нивоу Републике, 3) непостојање регионалних институција, 4) проблеми корупције, 5) проблеми у законодавству, 6) ограничења у институционалним капацитетима у реализацији реформи и стратегија планирања и маркетинга, 7) економски ризици, 8) неприкладна инфраструктура и економске реформе, као и ограничење у приступању мерама за побољшање конкурентности, 9) боље схватање значаја страних директних инвестиција, креирање програма у складу са потребама инвеститора и у циљу промовисања инвестиција, 10) промоција региона на глобалном нивоу, 11) комплексне процедуре бирократије.

Постојање економских и политичких ризика представља једну од најзначајнијих баријера за прилив страних директних инвестиција, с обзиром да је приватни страни капитал веома осетљив на било коју врсту ризика улагања. Републику Србију одликују проблеми економског и политичког карактера, а који се односе на неразјашњене имовинске односе, велику презадуженост, неодређено законско окружење за привлачење страних инвестиција и нестабилне политичке прилике (Ђорђевић, 2015). Један од најзначајнијих елемената инвестиционог амбијента сваке земље је свакако политичка стабилност која уједно представља и базу економске стабилности одређене земље.

Битна димензија приликом одлучивања о међународном инвестирању капитала је дакле политички ризик земље домаћина, односно ризик политичких активности и деловања владе земље домаћина. Основне неизвесности у домену политике јесу немири који се односе на ратове, револуције, демократске реформе Владе, државни удари, док неизвесност политике Владе чине монетарне и фискалне промене, ограничења у трговини, контролисање цена, државна регулатива, национализација, неодговарајуће јавне услуге и ограничења репатријацији зарада. Како би земља била атрактивна за инвеститоре потребно је да обезбеди политички кредибилитет који одређује пословно окружење, као и стабилност закона и система, а у циљу заштите инвеститора од дискриминисања и корупције.

Политички ризици подразумевају ризик да влада земље у коју се настоји улагати, услед непредвиђених околности имплементира одређене прописе који могу умањити инвестициону активност и пословање предузећа у земљи домаћина. Ова врста ризика је нарочито својствена земљама у транзицији, што умањује приливе страног капитала, поскупљује увоз и отежава извоз. Реална оцена политичког ризика подразумева процену инвестиционе климе, која може бити повољна и неповољна.

Повољна инвестициона клима подразумева стабилност у погледу услова привређивања, политичку и социјалну стабилност, позитивно гледање владе на инострано улагање, адекватне царинске, девизне и спољнотрговинске третмане према страним инвестицијама и ретрансфер добити и средстава. У циљу што већег привлачења страних директних инвестиција у Републику Србију неопходно је настојати да се успоставе стабилни политички и економски услови како би се унапредила општа инвестициона клима у земљи и ојачао инвестициони рејтинг.

Поред политичких и ниво економских ризика може повољно или неповољно утицати на прилив страних директних инвестиција. Ниво економских ризика је одређен економском ситуацијом у којој је земља, али и њеним економским перспективама. Висина економског ризика инвестирања одређена је бројним ограничењима: стабилност законодавства у домену пословања, законске баријере које се односе на токове капитала, инфлација, каматне стопе, девизни курс и бројна друга. Како би се смањио економски ризик неопходно је интензивније спровођење реформи услед неизграђености институција, неодговарајућег прилива страних директних инвестиција, високе јавне потрошње.

Земље у транзицији се суочавају и са обимним административним законима, и са сложеним и скупим процедурама, што има за резултат комплексну пословну регулацију. Регулисање пословних активности је од значаја за унапређење ширих користи за друштво. У циљу привлачења страних директних инвестиција, потребно је поједноставити процедуре регулисања и регистравања пословања, имајући у виду да улагање у једном кораку може нарушити читав процес и тиме начинити инвеститоре веома осетљивим и зависним.

Поред претходно набројаних ограничења, значајан фактор по питању одлуке о инвестирању у одређеној земљи са становишта страног инвеститора јесте инфраструктура. Она подразумева комплекс привредних грана које чине саобраћај, енергетика, телекомуникације и информатика. Паралелно са економском трансформацијом Републике Србије у тржишно оријентисану привреду, одвија се и развој инфраструктуре пословања. Како би се поспешео развој инфраструктуре која је стуб једне привреде, потребно је поред републичких и локалних инвестиција привући и стране улагаче.

Криза изазвана услед деловања коронавируса је, такође, још један од значајних ограничавајућих фактора који има утицаја на одлуку о предузимању инвестиционих улагања у некој земљи. Посебно је њен утицај видљив у домену преобликовања инвестиционих приоритета. У земљама у којима је пандемија коронавируса имала изражене економске утицаје на инвестициона улагања, постојаће међу њима појачана конкуренција у погледу страних директних инвестиција (IDEA, 2020). Економска криза изазвана услед пандемије коронавируса је у многим земљама довела до смањења прилива ових инвестиција. То је довело до смањења домаће продуктивности и запослености, као и губитка страног дохотка (на пример, смањен је приход по основу међународних дознака). Међународне дознаке су смањене због затварања предузећа у другим земљама и повратка радне снаге као миграната након њеног избијања. Смањени приливи дознака у 2020. години одразиће се на милионе сеоских домаћинстава и породица са малим примањима којима су дознаке биле главни извор прихода. Осим тога, постоји оправдана бојазан да ће настала криза имати негативног одраза и на друга подручја улагања страних инвеститора. Постоји много нејасноћа око пандемије коронавируса. Нека од често постављених питања су она у вези њеног завршетка и импликација које ће имати на различите сфере друштвеног живота.

### **3.3. Институционални оквир за привлачење страних директних инвестиција у Републици Србији**

Привлачење страних директних инвестиција је у значајној мери одређено нивоом развијености правних, финансијских и политичких институција (Blonigen and Piger, 2011, p.19). Имајући у виду да Република Србија настоји да привуче стране директне

инвестиције, у што већем обиму, као и да је на путу придруживања Европској Унији, неопходно је спровести велики број мера, како институционалних тако и системских, а ради унапређења окружења за инвестиције. У ту сврху је развијено низ законских одредби и регулатива као део политике државе према страним инвестицијама, а како би се утицало на инвестирање страних улагача и њихове активности у земљи. Законске одредбе у склопу регулативе, детерминишу положај инвеститора у земљи домаћина са правног аспекта, односно са аспекта уласка инвеститора и оснивања предузећа у земљи. У циљу оснаживања институционалне структуре, а тиме и унапређења инвестиционог окружења, кључну улогу игра законска регулатива. Поред тога, нужна је хармонизација националног законодавства са европском регулативом, као претпоставка укључивања Републике Србије у европске интеграционе процесе.

Како би се креирало добро пословно окружење, потребно је обезбедити слободан ток капитала кроз прилив страних директних инвестиција. Владе држава играју кључну улогу у креирању стабилног, али и у унапређењу општег пословног окружења. Институционални оквир на основу кога се регулишу стране директне инвестиције у Републици Србији чине Закон о страним улагањима, Уредбе у вези критеријума и начину привлачења страних инвеститора, и Стратегија подстицања и развоја страних улагања.

Институционални предуслови за страна улагања створени су 2002. године доношењем Закона о страним улагањима. Нови Закон о улагањима, ступио је на снагу 4.11.2015. године, и њиме је дефинисан општи правни оквир у погледу инвестирања у Републици Србији. Њиме су, такође, одређени субјекти у функцији пружања подршке инвестицијама, активности Савета који се бави питањима економског развоја и агенције која проучава развојна питања.

Новим Законом о улагањима се промовише либерална политика привлачења страних директних инвестиција, тиме што се одредбе које се не тичу изричито страних улагања односе и на домаћа (Павић, 2016). Према члану 14 Закона, страни инвеститори уопштено посматрано су изједначени са домаћим, па чак и фаворизовани. Овим чланом страни инвеститор се ослобађа плаћања дажбина уколико испуњава одређене опште услове. Ти услови подразумевају да он приликом увоза опреме мора уважавати прописе који ближе регулишу област безбедности и здравља људи, као и оне у домену заштите

животне околине. Циљ усвајања Закона је и подстицај директних инвестиција како би се оснажио економски и привредни развој, подстакла запосленост и остварила свеобухватна добробит за друштво. Овим Законом су дакле једнаки третман добили домаћи и страни инвеститори, а у циљу стварања уређеног институционалног оквира, путем кога се унапређује пословно окружење, креира атрактивни амбијент за домаће и стране инвеститоре и обезбеђује ефикасност у пружању услуга инвеститорима (Кнежевић и Шапић, 2017).

Оснивањем Развојне агенције Србије (РАС) 2016. године, долази до престанка рада одређених институција (као што су агенција за страна улагања и агенција која се бавила питањима регионалног развоја) које су се до тог тренутка бавиле овим питањима. РАС у склопу својих активности, преузима дотадашње одговорности ових агенција, обезбеђујући подршку за директна улагања, промовисање извоза и имплементирање пројеката у функцији унапређења конкурентности и регионалног развоја Републике Србије.

Између 2003. и 2015. године верификоване су и одређене верзије Уредби о критеријумима и начину привлачења страних инвеститора, којима су детерминисани услови и начин привлачења ових инвестиција, критеријуми по којима се расподељују средства за њихово привлачење и друге значајне тачке у погледу подстицаја конкурентности Републике Србије.

Усвајањем Стратегије подстицања и развоја страних улагања 2006. године, од стране Владе Србије, одређен је као главни циљ креирање адекватне климе и оквира за привлачење, али и останак и дистрибуцију интернационално конкурентних и извозно усмерених страних инвестиција.

Закон о страним улагањима (23,24,25) у циљу подстицања страних улагања одређује опште стимулативне мере и користи (Stanković i Đorđević, 2017). Имајући ово у виду, правни оквир даје могућности страним инвеститорима да инвестирају у Републици Србији. Поред тога, на ниво страних директних инвестиција утицаће и други елементи који одређују креирање погодне инвестиционе климе (политичка стабилност, сигурност инвестирања, мере подстицаја улагања).



Финансијска и фискална подручја обезбеђују највеће потенцијале за подстицај страних директних инвестиција. Давање финансијских подстицаја за привлачење страних директних инвестиција, регулисано је Уредбом која се бави основним захтевима и питањима привлачења ових инвестиција.

Како би се донела одлука о одобравању исплате стимулативних средстава, неопходно је завршити тендерску процедуру. Агенција за страна улагања и промоцију извоза има улогу у припремању и објављивању тендера, док се инвеститор мора квалификовати за подстицај испуњавањем одговарајућих критеријума. На обим финансијског подстицаја утиче број нових радних места у року од 3 године, облик и место улагања, као и други критеријуми. Дефинисање међусобних права која се односе на коришћење средстава, се остварује закључивањем уговора корисника средстава са министарством одговорним за привреду и регионални развој, при чему корисник мора да приложи банкарску гаранцију. Ово упућује на закључак да се законодавством обезбеђују велике могућности у погледу давања финансијских подстицаја, а ради привлачења директних инвестиција, при чему генерално нема разлике између домаћих и страних инвеститора, док су услови за неке подстицаје одређени искључиво за стране инвеститоре (Stanković i Đorđević, 2017).

Поред финансијских подстицаја, пореским прописима се одређује значајан број пореских подстицаја у циљу повећања улагања и остваривања осталих друштвено корисних циљева, попут заштите животне средине. Одређене пореске стимулације предвиђа Закон који се односи на примену пореза на добит који остварују лица у својству правних субјеката. У зависности од облика улагања, варирају и услови за одобравање ослобођења од пореза. Уобичајено правно гледано, за активности које су изнад прописане вредности, високе за локалне услове, врши се одобравање ослобођења од пореза. Поред тога, имајући у виду значај извоза за економску стабилност, поставља се и питање увођења специфичних пореских олакшица за извознике.

#### **4. Емпиријско истраживање доприноса страних директних инвестиција националној конкурентности**

Овај део дисертације обухвата емпиријско истраживање о доприносу страних директних инвестиција унапређењу конкурентности националне економије. Прво ће се дати осврт на претходна истраживања о повезаности страних директних инвестиција и националне конкурентности, а затим ће се у другом делу, упоредном анализом конкурентских перформанси на нивоу групе земаља Западног Балкана указати на конкурентску позицију Републике Србије у односу на остале земље из групе. На крају овог дела врши се емпиријско истраживање о утицају страних директних инвестиција на конкурентност привреде наше земље у компарацији са групом земаља Западног Балкана.

##### **4.1. Осврт на ранија емпиријска истраживања односа између страних директних инвестиција и националне конкурентности**

Бројна научна истраживања се баве темом страних директних инвестиција, а нарочито везом страних директних инвестиција и конкурентности привреде. Стране директне инвестиције су значајан извор конкурентности привреде, имајући у виду да се токовима капитала врши трансфер технологије и знања из једне у другу земљу. Стране директне инвестиције позитивно утичу на привредни раст што захтева труд за њихово привлачење у што већем обиму, док је конкурентност у вези са високим стандардом живота, квалитета, али и вишим нивоима ефикасности, продуктивности, као и иновацијама и редукцијом трошкова.

Разноврсна истраживања се фокусирају на факторе конкурентности услед пораста прилива страних директних инвестиција раних деведесетих (Dunning, 2000). Dunning-ova еклектичка парадигма истиче значај одреднице локације конкурентности у домаћој земљи, при чему он указује на три предности од којих зависи међународна производња и то: локација, власништво и предности интернализације. Утицаји глобализације и транзиције се огледају у фокусирању на локацији која је карактеристична за конкурентност. Одређене студије се фокусирају на транзицију токова страних директних инвестиција од наслеђених до креираних ресурса. Dunning и Zhang (2008) истичу да су физичко окружење (тржишта, ресурси и капацитети) и људско окружење (иновације) важни атрибути конкурентности. Одређена студија испитивала је однос међународне конкурентности земаља ЕУ15 и прилива страних директних инвестиција (Anastassopoulos, 2007). Резултати указују на

значајне разлике у погледу фактора који утичу на привлачење инвеститора између северних и јужних земаља Европске Уније. За северне земље је карактеристично да се инвеститори фокусирају на карактеристике тржишта, бирократију, пословни сектор са аспекта отворености и ефикасности, док су у јужним, инвеститори сконцентрисани на ефикасност владе и смањење инвестиционог ризика. Nagula и Wakelin, (1998) указују да је важан покретач конкурентности технологија, односно да људски капитал и технолошки капацитети јесу од значајног утицаја на прилив страних директних инвестиција. Поред тога, унапређени инвестициони амбијент кроз развијенију инфраструктуру, обуке и образовање омогућава боље макроекономско окружење, што ће утицати на привлачење страног капитала. Zlatković (2016) у емпиријском истраживању испитује да ли раст националне конкурентности утиче на пораст токова страних директних инвестиција у привредама земаља које се налазе на тлу Западног Балкана. Резултати истраживања указују да су предуслови пораста страних директних инвестиција по глави становника у анализираним земљама, конкурентнија инфраструктура, здравство и основно образовање, унапређене иновације и убрзана технолошка спремност. Поред тога, на основу резултата се закључује да нема повезаности између токова страних директних инвестиција и макроекономског окружења, развоја финансијског тржишта, институција, ефикасности тржишта и тржишта рада, као ни са пословном софистицираношћу. Gugler и Brunner (2007) у истраживању о односу страних директних инвестиција и конкурентности комбинују приступ Портеровог кластера и теорију међународног пословања. Они долазе до закључка да мултинационалне корпорације јесу извор технологије и унапређују људски капитал, чиме погодно делују на земљу домаћина. Ефикасност утицаја страних директних инвестиција зависи од апсорпционих капацитета земље домаћина и врсте предузетих активности. Ови фактори су у одређеној мери одређени и врстом и постојањем кластера у региону. Rovčanin (2007) анализира улогу политике страних директних инвестиција у унапређењу националне конкурентности. У условима глобализације пословања, у токовима страних директних инвестиција доминирају мултинационалне корпорације које су уједно и најбитнији извор иновација. Иновације су главни фактор конкурентности, који омогућава корпорацијама да остану мултинационалне. Поред тога, мултинационалне корпорације су кроз иновације и основни извор преноса технологије међу државама.

Имајући поверење у позитивне ефекте страних директних инвестиција на конкурентност привреде, велики број земаља настоји да развије стратегије у циљу привлачења страних директних инвестиција. Поред позитивних ефеката који се огледају у унапређеној технологији, финансијама, приступима тржишту и брендovima, стране директне инвестиције могу имати и негативне ефекте. Позитивни ефекти страних директних инвестиција ће зависити од бројних екстерних фактора, али и одређених политика држава домаћина. У истраживању се закључује да је важно прилагодити политику страних директних инвестиција стратегији развоја земље, при чему ова политика најчешће представља комбинацију различитих политика. Тако је на примерима Ирске и Сингапура, често комбиновање макроекономских и специфичних индустријских политика. Ове политике имају ефекте на одлучивање страних инвеститора у погледу одабира локације за реализацију инвестиције, као и на везе и преливања у домаће компаније.

Одређена група истраживања бави се и питањима утицаја конкурентности на одлучивање о локацији страних директних инвестиција. У истраживању Popović и Calin (2012) испитује се овај однос у седам земаља централне и источне Европе. Коришћен је индекс конкурентности као мерило за процену конкурентности одређене земље и њеног развоја. У анализи је утврђен показатељ конкурентности као одредница за стране директне инвестиције, односно да конкурентност утиче на стране директне инвестиције. Закључак је да постоји позитиван однос између показатеља конкурентности и страних директних инвестиција, као и да се након економске кризе стране директне инвестиције крећу ка најконкурентнијим одредиштима. У истраживању је указано да токови страних директних инвестиција прате тренд конкурентности, при чему је истакнуто да је пад прилива ових инвестиција за време кризе одређен кризом поверења инвеститора. Clira (2011) испитује улогу страних директних инвестиција у кинеској економији кроз подстицање извоза, а тиме и у постизању значајних позиција Глобалног индекса конкурентности. Овај индекс је такође одређен и капацитетом за иновације који се подстиче на основу страних директних инвестиција. Са становишта извоза и иновација, закључак је да стране директне инвестиције унапређују конкурентност. Истоимени аутор закључује да величина извоза, иновације, нивои обуке и квалификованост радне снаге јесу од утицаја на положај земље у погледу конкурентности. Са друге стране, на ове и друге компоненте, директно или

индиректно имају утицаја ниво и структура страних директних инвестиција. У коначном, ова врста улагања доприноси и унапређује конкурентност привреде у погледу њеног ефикасног деловања. Zhang и Song (2000) разматрају директне ефекте страних директних инвестиција на извоз и деле извозне активности мултинационалних корпорација у три категорије, а према производним карактеристикама и то: а) прерада локалних сировина, 2) извоз нових радно интензивних готових производа и 3) извоз радно интензивне робе у вертикално интегрисану производњу. У првој категорији, бољи извозни потенцијал остварују подружнице мултинационалних корпорација од локалних, због напредних технологија, врхунског маркетинга и контаката на међународном нивоу. У другој категорији, могућности за земље у развоју, примаоце страних директних инвестиција су многе када је у питању реализација извоза и настојање да постану главни извозници (текстил и остала роба широке потрошње). Главна ограничења ових земаља се огледају у потешкоћама приликом успостављања дистрибутивне мреже према брзим променама захтева купаца, која подразумевају утврђивање нових техничких правила и стандарда безбедности. Трећа категорија се односи на извоз повезан са присуством мултинационалних корпорација. Lemoine (2000) указује да је целокупно повећање извоза у Кини 1990-их година било последица компанија у страном власништву, а нарочито оних које су се односиле на подстицаје токова страних директних инвестиција, чиме су активности биле фокусиране на фактор интензивне извозне прераде. Buckley et al., (2007) истражују везу ван директних аспеката утицаја страних директних инвестициј на извоз, тврдећи да је ширење извоза у Кини настало не само у подружницама мултинационалних корпорација већ и у локалним компанијама извозницама.

Када се разматрају индиректни ефекти, нарочито је важна иновација. Стране директне инвестиције путем одређених важних канала доприносе унапређењу пословних иновација у локалним компанијама у земљи домаћину (Cheung and Lin, 2004), а тиме и извозног капацитета на следеће начине: 1) процесом обрнутог реинжењеринга, компаније уче о производима и технологијама од стране мултинационалних корпорација и врши се пренос знања локалним предузећима преко страних компанија, 3) ефекат страних директних инвестиција на локално пословно истраживање и развој, 4) традиционалним трансфером технологије и капацитета иновација, ефекти се могу вертикално ширити из подружница компанија до локалних добављача. Zhang (2006) на основу података из

кинеске индустрије, процењује да страна директна улагања заиста имају позитиван ефекат на извозне резултате у Кини, при чему је њен утицај на подстицај извоза већи од домаћег капитала, док је ефекат већи у оним индустријама које су радно интензивне. Он указује да је један од главних доприноса страних директних инвестиција расту промовисање извоза земље домаћина. Стране директне инвестиције имају дакле потенцијал за подршку извозу земље домаћина, али се ове користи не остварују аутоматски нити равномерно у свим земљама. Нарочито је битно истаћи националну политику и моћ преговора владе према мултинационалним корпорацијама код привлачења страних директних инвестиција и остваривања користи за извоз у потпуности.

#### **4.2. Упоредна анализа конкурентских перформанси Републике Србије у односу на остале земље Западног Балкана**

Овај део истраживања има за циљ да укаже на конкурентску позицију Републике Србије према нивоу конкурентности у односу на остале посматране земље Западног Балкана, а које укључују Албанију, Босну и Херцеговину, Северну Македонију и Црну Гору, при чему је обухваћен период од 2008. до 2017. године. Анализа позиције Републике Србије дата је кроз упоредну анализу конкурентских перформанси са посматраним земљама, а указано је и на одеђене факторе који су имали утицаја на њену тренутну позицију.

Према доступним подацима из табеле бр. 4.15. може се уочити да је Република Србија у 2017. години позиционирана на 78. месту од укупно 137 ранжираних земаља. При томе, важно је уочити да је вредност Индекса који се односи на глобалну конкурентност (ИГК) износио 4,14 (теоријска вредност ИГК је у интервалу од 1 до 7). Упоређујући податке за Републику Србију у односу на претходну годину, уочава се да је дошло до бољег рангирања за 12 места, као и до повећања вредности ИГК са 3,97 на 4,14 односно за 0,17 поена. Посматрајући податке из табеле бр. 4.15. уочава се да је у 2017. години Република Србија једино боље била позиционирана у односу на Босну и Херцеговину (103. позиција), док је Црна Гора остварила побољшање вредности ИГК за 0,1 чиме се позиционирала на 77. позицији, што је за једно место испред Републике Србије. У односу на претходну годину када је Црна Гора заузимала 82. позицију закључује се да је остварила унапређење позиционираниости за 5 места. Поред тога и Албанија је остварила

напредак за 5 позиција, при чему је 2017. године заузела 75 место, увећавајући вредност ИГК за 0,12 поена. Најбоље позиционирана земља у групи за 2017. годину је Албанија, код које је вредност ИГК 4,18. У претходној години Северна Македонија је била прва позиционирана (68. место и ИГК 4,23), док је као и у 2017. години последње позиционирана у групи била Босна и Херцеговина (107. Место, 3,80 ИГК)

**Табела 4.17: Компаративни преглед података о кретању вредности ИГК и ранга Републике Србије и посматраних земаља Западног Балкана за период 2008. до 2017.<sup>3</sup>**

	Албанија		БИХ		Северна Македонија		Црна Гора		Србија	
	ИГК	ранг	ИГК	ранг	ИГК	ранг	ИГК	ранг	ИГК	ранг
<b>2008</b>	3,55	108	3,56	107	3,87	89	4,11	65	3,90	85
<b>2009</b>	3,72	96	3,53	109	3,95	84	4,16	62	3,77	93
<b>2010</b>	3,94	88	3,70	102	4,02	79	4,36	49	3,84	96
<b>2011</b>	4,06	78	3,83	100	4,05	79	4,27	60	3,88	95
<b>2012</b>	3,91	89	3,93	88	4,04	80	4,14	72	3,87	95
<b>2013</b>	3,85	95	4,02	87	4,14	73	4,20	67	3,77	101
<b>2014</b>	3,84	97	-*	-*	4,26	63	4,23	67	3,9	94
<b>2015</b>	3,93	93	3,71	111	4,25	60	4,20	70	3,89	94
<b>2016</b>	4,06	80	3,80	107	4,23	68	4,05	82	3,97	90
<b>2017</b>	4,18	75	3,87	103	-**	-**	4,15	77	4,14	78

*Извор: WEF (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017.)*

\* Вредности ИГК и ранга за БИХ за 2014. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања истих.

\*\* Вредности ИГК и ранга за Северну Македонију за 2017. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања истих.

<sup>3</sup> Извештаји обухватају следећи број земаља: 1) 134 земље; 2) 133 земље; 3) 139 земље; 4) 142 земље; 5) 144 земље; 6) 148 земаља; 7) 144 земље; 8) 140 земаља; 9) 138 земаља; 10) 137 земаља.

**Табела 4.18: Компаративни преглед података о кретању просека вредности ИГК посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017.**

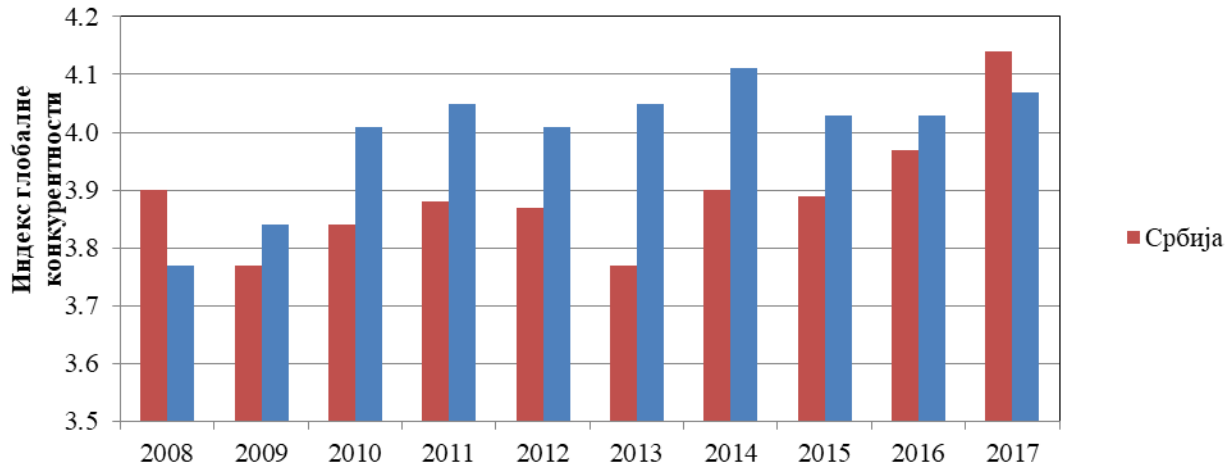
	Просек посматраних земаља без Србије	Србија	Компарација вредности ИГК и ранга Србије у односу на просек земаља
	ИГК	ИГК	ИГК
<b>2008</b>	3,77	3,90	↗
<b>2009</b>	3,84	3,77	↘
<b>2010</b>	4,01	3,84	↘
<b>2011</b>	4,05	3,88	↘
<b>2012</b>	4,01	3,87	↘
<b>2013</b>	4,05	3,77	↘
<b>2014</b>	4,11	3,9	↘
<b>2015</b>	4,03	3,89	↘
<b>2016</b>	4,03	3,97	↘
<b>2017</b>	4,07	4,14	↗

*Извор: Tanasković i Ristić, 2017.*

На графикону 4.6 се даје приказ кретања вредности ИГК за Републику Србију у односу на остале посматране земље Западног Балкана за период од 2008. до 2017. године, при чему су коришћени подаци просека посматраних земаља. На основу графикана уочава се тренд раста када је у питању Република Србија, али и знатна нестабилност односно осцилације у краћим временским интервалима у компарацији са просеком посматраних земаља. Поред тога, уочава се да је до погоршања конкурентске позиције Републике Србије дошло као последица светске финансијске кризе 2009 године, при чему је оно било у значајнијој мери у односу на остале земље Западног Балкана.



**Графикон 4.6: Преглед кретања Глобалног индекса конкурентности на примеру Србије и просека одабраних земаља**



*Извор: Сопствени прорачун аутора на бази података из табеле 4.18.*

Запажа се да је вредност ИГК Републике Србије већа у односу на вредност ИГК просека посматраних земаља у 2008. и у 2017. години док су у осталом посматраном периоду вредности ИГК за Републику Србију у односу на посматрани просек осталих земаља из групе ниже. Последње три године одликује бржи раст ИГК у односу на посматрани просек на нивоу осталих земаља, што указује на смањење заостајања.

На основу извештаја Светског економског форума, све земље су оствариле побољшање вредности ИГК у 2017. години, а просечно је оно износило 0,08 поена тј, 1,97% у компарацији са вредностима у претходној години. Посматрајући Републику Србију, вредност ИГК је већа за 0,17 односно 4,28%. На овај начин дошло је до мањег заостајања Републике Србије у односу на друге земље Западног Балкана. Може се закључити да је Република Србија у предности у односу на просек осталих земаља западног Балкана за 0,07 поена.

Димензије глобалне конкурентности Републике Србије су побољшане, при чему је дошло и до побољшања вредности индекса и код свих стубова конкурентности, при чему су промене вредности стубова појединачно посматрано у просеку биле око 4,8% у

компарацији са вредностима претходне године. Побољшање вредности ИГК посматрајући Републику Србију, а самим тим и боља њена позиционираност према рангу је узрокована променама код одређених димензија конкурентности и значајнијим растом већег броја стубова конкурентности (60%) (Tanasković i Ristić, 2017). Како би се боље уочила наведена побољшања у наредној табели је дат преглед вредности ИГК и промене вредности, а према стубовима конкурентности за последње три године посматраног анализираног периода, односно од 2015. до 2017. године.

**Табела 4.19: Промене вредности ИГК према стубовима конкурентности за период 2015.-2017. године**

Р.бр	Стубови конкурентности	2015	2016	2017	Δ 2015-2016	Δ 2016-2017
1.	Институције	3,24	3,31	3,42	↗	↗
2.	Инфраструктура	3,87	3,94	4,09	↗	↗
3.	Макроекономско окружење	3,61	4,12	4,61	↗	↗
4.	Здравство и основно образовање	5,87	5,97	6,02	↗	↗
5.	Високо образовање и обука	4,27	4,40	4,55	↗	↗
6.	Ефикасност тржишта добара	3,74	3,78	3,96	↗	↗
7.	Ефикасност тржишта рада	3,72	3,84	3,96	↗	↗
8.	Развијеност финансијског тржишта	3,23	3,41	3,56	↗	↗
9.	Технолошка оспособљеност	4,47	4,05	4,19	↘	↗
10.	Величина тржишта	3,70	3,63	3,72	↘	↗
11.	Софистицираност пословања	3,14	3,15	3,52	↗	↗
12.	Иновације	2,90	2,97	3,11	↗	↗

*Извор: WEF (2015, 2016, 2017.)*

Посматрајући промене вредности ИГК у 2017. години, може се уочити да је дошло до пораста вредности индекса у компарацији са претходном годином за све стубове конкурентности. Највећи пораст вредности индекса бележи се код стуба Макроекономско окружење за чак 0,49 поена односно 11,89% у односу на 2016. годину. Посматрајући прва

четири стуба односно групу основних фактора конкурентности, стуб Инфраструктура је забележио значајно повећање од 0,15 поена. У групи која се односи на факторе повећања ефикасности (стубови 5-10) сви стубови су бележили напредак, а у просеку је њихово повећање износило 3,8% у односу на претходну годину. Последња група коју чине фактори софистицираности и иновативности, такође бележи повећање вредности индекса. Пораст вредности индекса стуба Софистицираност у пословању је друго по обиму и доприносу порасту агрегатног ИГК за Републику Србију, након стуба Макроекономско окружење.

У циљу свеобухватније оцене и сагледавања конкурентских перформанси Републике Србије у наставку овог дела даће се упоредна анализа параметара конкурентности Републике Србије и осталих посматраних земаља Западног Балкана према основна три подиндекса конкурентности (Основни захтеви, Побољшање ефикасности, Софистицираност и иновативност). Имајући у виду да се анализиране земље налазе на средњем нивоу развијености, стубови из групе фактора повећања ефикасности, јесу кључни за подстицање конкурентности.

На основу табеле бр. 4.20. може се уочити да је према подиндексу Основни захтеви, у 2017. години Република Србија најбоље рангирана посматрајући претходни период (74. место), док је на другом месту у односу на остале анализиране земље, иза Албаније за 3. места (71. место).

Када је у питању кључна група фактора која се односи на Побољшање ефикасности, Република Србија је у 2017. години остварила 82. позицију, иза Црне Горе која је водећа у групи на 72. месту, и Албаније на 80. месту. Према овом подиндексу иза Републике Србије једино се налази Босна и Херцеговина на 100. месту. На основу података у табели бр. 4.20. могу се уочити значајне осцилације у позиционираниости Републике Србије према кретању овог подиндекса у посматраном временском периоду.

**Табела 4.20: Компаративни преглед позиције посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017. према подиндексу Основни захтеви**

<b>Подиндекс: Основни захтеви</b>					
	<b>Албанија</b>	<b>БИХ</b>	<b>Северна Македонија</b>	<b>Црна Гора</b>	<b>Србија</b>
	<b>ранг</b>	<b>ранг</b>	<b>ранг</b>	<b>ранг</b>	<b>ранг</b>
<b>2008</b>	100	98	68	59	88
<b>2009</b>	90	100	73	65	97
<b>2010</b>	75	98	70	45	93
<b>2011</b>	71	92	69	57	88
<b>2012</b>	87	81	71	74	95
<b>2013</b>	94	81	70	68	106
<b>2014</b>	97	-*	64	61	101
<b>2015</b>	87	95	60	58	96
<b>2016</b>	74	94	66	86	87
<b>2017</b>	71	91	-**	80	74

*Извор: WEF (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017.)*

\* Позиција подиндекса за БИХ за 2014. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања података.

\*\* Позиција подиндекса за Северну Македонију за 2017. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања података.

**Табела 4.21: Компаративни преглед позиције посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017. према подиндексу Побољшање ефикасности**

Подиндекс: Побољшање ефикасности					
	Албанија	БИХ	Северна Македонија	Црна Гора	Србија
	ранг	ранг	ранг	ранг	ранг
<b>2008</b>	99	102	92	72	78
<b>2009</b>	93	100	85	65	86
<b>2010</b>	89	100	83	64	93
<b>2011</b>	82	102	87	63	90
<b>2012</b>	92	97	84	74	88
<b>2013</b>	100	89	76	72	92
<b>2014</b>	95	-*	69	73	80
<b>2015</b>	89	112	64	75	83
<b>2016</b>	86	106	73	79	90
<b>2017</b>	80	100	-**	72	82

*Извор: WEF (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017.)*

\* Позиција подиндекса за БИХ за 2014. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања података.

\*\* Позиција подиндекса за Северну Македонију за 2017. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања података.

Преглед позиције Републике Србије у односу на остале посматране земље Западног Балкана према подиндексу Иновације и софистицираност дата је у наредној табели. На основу приказаних података у табели, уочава се да је у 2017. години Република Србија на 104. месту, једино испред Босне и Херцеговине (119. место) посматрано у компарацији са осталим земљама Западног Балкана. Најбоље рангирана је Албанија на 76. месту, а затим

Црна Гора на 92. месту. Посматрајући период од 2008. до 2017. године Република Србија је најбоље позиције заузимала 2008. и 2009. године (91. и 94. место), након чега долази до пада на ранг листи. Поред тога, уочава се да у односу на 2016. годину, у 2017. години бележи пораст са 120. на 104. место.

**Табела 4.22: Компаративни преглед позиције посматраних земаља Западног Балкана и Републике Србије за период 2008. до 2017. према подиндексу Иновације и софистицираност**

Подиндекс: Иновације и софистицираност					
	Албанија	БИХ	Северна Македонија	Црна Гора	Србија
	ранг	ранг	ранг	ранг	ранг
<b>2008</b>	130	129	105	88	91
<b>2009</b>	121	127	93	68	94
<b>2010</b>	104	120	97	56	107
<b>2011</b>	102	108	104	59	118
<b>2012</b>	113	99	110	69	124
<b>2013</b>	119	89	94	70	125
<b>2014</b>	114	-*	76	77	121
<b>2015</b>	115	120	62	86	125
<b>2016</b>	106	122	64	98	120
<b>2017</b>	76	119	-**	92	104

*Извор: WEF (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017.)*

\* Позиција подиндекса за БИХ за 2014. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања података.

\*\* Позиција подиндекса за Северну Македонију за 2017. год. нису приказани у табели с обзиром на немогућност прикупљања података.

### **4.3. Емпиријско истраживање утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије у односу на групу земаља Западног Балкана**

У наставку ће бити указано на примењену методологију и полазне хипотезе истраживања, а затим ће бити представљени резултати истраживања утицаја страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије посматрано у односу на групу земаља Западног Балкана.

#### **4.3.1. Примењена методологија истраживања и полазне хипотезе**

У наставку овог дела истраживања, врши се анализа динамике токова страних директних инвестиција у Републици Србији, а у компарацији са подацима са осталим земљама Западног Балкана (Северна Македонија, Црна Гора, Босна и Херцеговина, Албанија). Након тога приступа се утврђивању везе између страних директних инвестиција и конкурентности привреде ових земаља. Као контролна група користи се група пет земаља Западног Балкана (Г5). За анализу података користе се Пирсонов коефицијент линеарне корелације и Грејндеров тест узрочности.

У истраживању се стране директне инвестиције посматрају као хипотетичка независна варијабла, при чему су подаци UNCTAD-а коришћени као основна база података. С обзиром да се истраживање фокусира на ниво макроекономије, као главни индикатор интернационалне конкурентности испитиваних привреда (хипотетички зависна варијабла) сагледава се удео извоза привреде индивидуалних земаља из групе  $i$ , у извозу групе испитиваних земаља (Г5).

У складу са циљевима истраживања дефинисана је и тестирана следећа полазна хипотеза:

$H_1$ : Постоји позитивна и статистички значајна веза између страних директних инвестиција и националне конкурентности привреде земље.

Овај део истраживања има за циљ да објасни стање у вези са страним директним инвестиција у Републици Србији, а у компарацији са земљама из контролне групе Г5 (Албанија, Босна и Херцеговина, Северна Македонија и Црна Гора) у раздобљу од 2008-2017. године.

У складу са методологијом и дефинисаном хипотезом истраживања у наредној табели дат је преглед коришћених променљивих. У истраживању су стране директне инвестиције сагледане као хипотетички независна варијабли, док је удео извоза привреде индивидуалних земаља из групе  $i$ , у извозу групе испитиваних земаља, као индикатор интернационалне конкурентности привреде сагледан као хипотетички зависна варијабли.

**Табела 4.23: Променљиве коришћене у истраживању**

Улазни СДИ ток	Улазни ток страних директних инвестиција
Излазни СДИ ток	Излазни ток страних директних инвестиција
Улазни СДИ сток	Улазни сток страних директних инвестиција
Излазни СДИ сток	Излазни сток страних директних инвестиција
Удео у укупном извозу Г5	Удео у укупном извозу групе Г5 (Земље Западног Балкана)

#### **4.3.2. Резултати емпиријског истраживања**

На основу обраде података могу се уочити резултати емпиријског истраживања који су образложени у наставку. Најпре је дат преглед динамике СДИ токова у Републици Србији, а у односу на групу Г5 земаља Западног Балкана, посматрано као проценат удела у ЕУ28 укупно. Након тога указује се на везу између страних директних инвестиција и конкурентности привреде, у оквиру групе земаља Г5.

##### **а) Динамика токова страних директних инвестиција**

Добијени резултати указују да је Република Србија имала највиши улазни СДИ ток у оквиру Г5 групе земаља, приказан као проценат укупног улазног СДИ ток-а за ЕУ28 у периоду од 2008. до 2017. године (Табела 4.24 и График 4.7). Највећу вредност улазног СДИ тока Република Србија је имала 2008. године (1,04%), а сличну вредност постигла је и 2011. године. У периоду између 2008. и 2017. године, вредност СДИ улазног тока за Републику Србију кретала се у распону од 0,27% (2012. године) до 1,04% (2008. године).



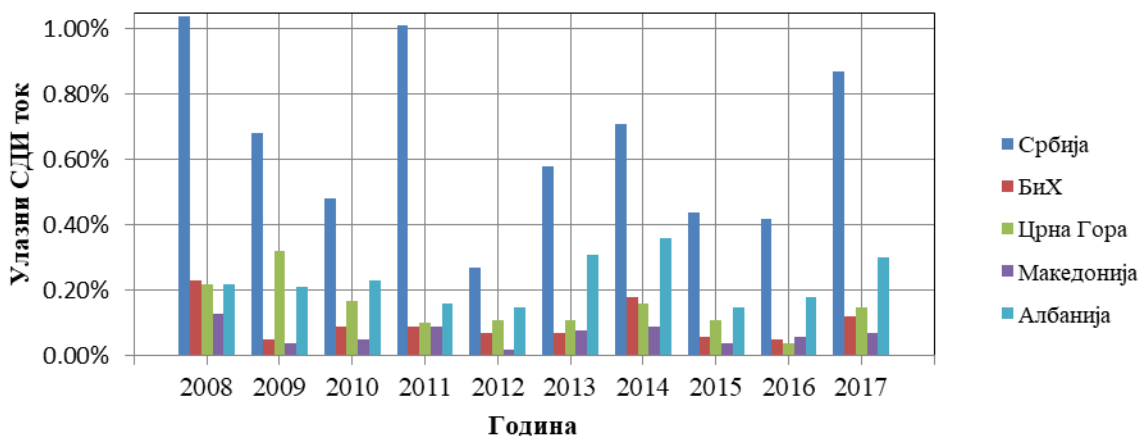
Најнижи СДИ улазни ток уочен је код Северне Македоније (0,02%) 2012. године, као и Црне Горе и Босне и Херцеговине, при чему је износио мање од 0,10%.

**Табела 4.24: Улазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Србија</b>	1.04 %	0.68 %	0.48 %	1.01 %	0.27 %	0.58 %	0.71 %	0.44 %	0.42 %	0.87 %
<b>Босна и Херцеговина</b>	0.23 %	0.05 %	0.09 %	0.09 %	0.07 %	0.07 %	0.18 %	0.06 %	0.05 %	0.12 %
<b>Црна Гора</b>	0.22 %	0.32 %	0.17 %	0.10 %	0.11 %	0.11 %	0.16 %	0.11 %	0.04 %	0.15 %
<b>Северна Македонија</b>	0.13 %	0.04 %	0.05 %	0.09 %	0.02 %	0.08 %	0.09 %	0.04 %	0.06 %	0.07 %
<b>Албанија</b>	0.22 %	0.21 %	0.23 %	0.16 %	0.15 %	0.31 %	0.36 %	0.15 %	0.18 %	0.30 %

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

**Графикон 4.7: Улазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**



*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.24.*

Када су у питању излазни СДИ токови дошло се до следећих резултата. На основу прикупљених података, може се уочити да је Република Србија директно одговорна и за

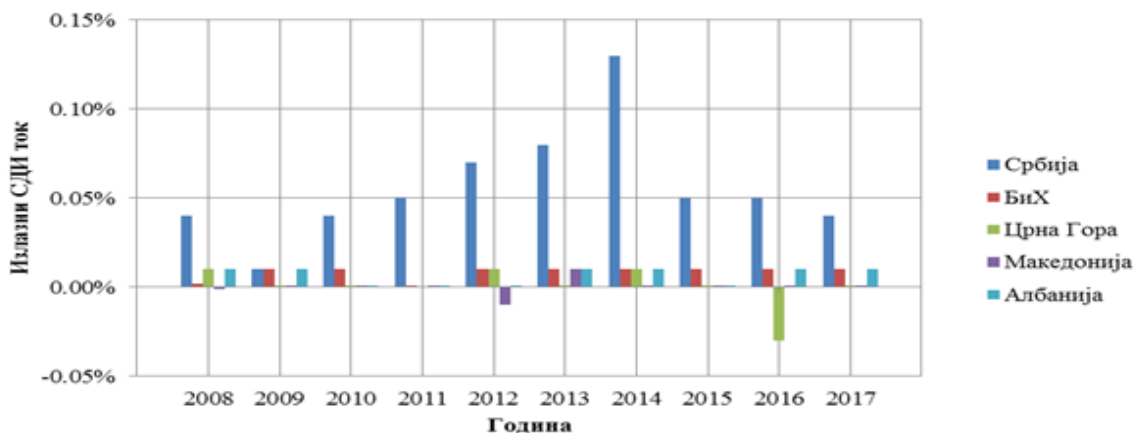
највећи проценат излазних СДИ токова, где је по уделу у односу на ЕУ28 вишеструко испред земаља Г5 групе (видети Табелу 4.25 и Графикон 4.8). Изузетак је 2009. година, када је Србија имала удео 0,01%. Република Србија има и константан раст од скоро 0,05% удела у ЕУ28, до 0,13% 2014. године. С друге стране, код појединих земаља Г5 групе (Северна Македонија и Црна Гора), запажају се чак и године са негативним излазним СДИ током (2012. и 2016. година). Тако је у Македонији 2012. године излазни СДИ ток износио -0,01% удела, док је у Црној Гори био -0,03% удела од ЕУ28 укупно.

**Табела 4.25: Излазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Србија</b>	0.04 %	0.01 %	0.04 %	0.05 %	0.07 %	0.08 %	0.13 %	0.05 %	0.05 %	0.04 %
<b>Босна и Херцеговина</b>	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %
<b>Црна Гора</b>	0.01 %	0.01 %	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.00 %	0.01 %	0.00 %	-0.03 %	0.00 %
<b>Северна Македонија</b>	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	-0.01 %	0.01 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
<b>Албанија</b>	0.01 %	0.01 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

**Графикон 4.8: Излазни СДИ ток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**



*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.25.*

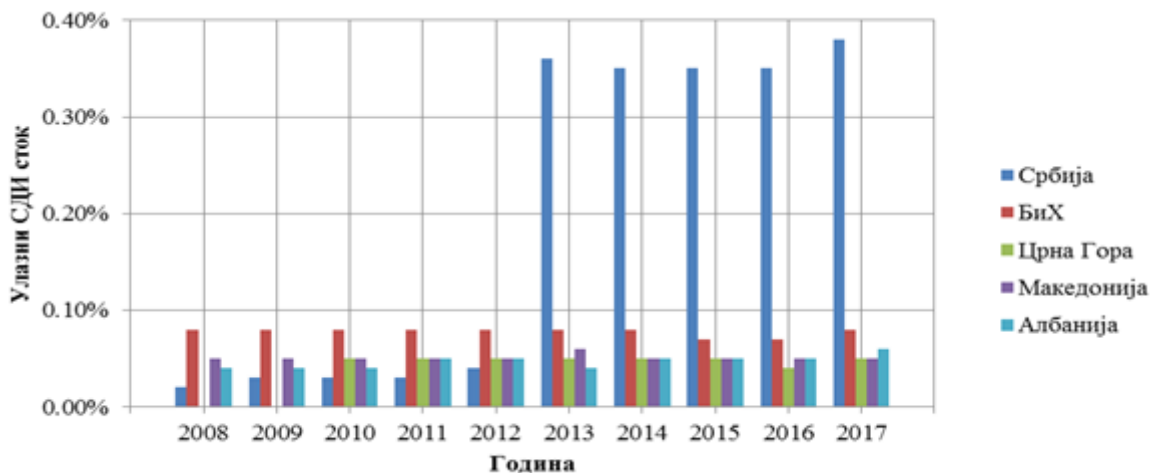
Када се узме у обзир улазни СДИ сток (Табела 4.26 и Графикон 4.9) може се уочити да Република Србија заостаје за земљама Г5 групе, посматрано у периоду од 2008. године закључно са 2012. годином, док је на првом месту Босна и Херцеговина са око 0,08% удела у односу на ЕУ28 укупно. Почев од 2013. године, Република Србија предњачи са просечно 0,35% удела у ЕУ28 укупно, док су друге земље Г5 остале на нивоима сличним периоду од 2008. до 2013. године. Дакле, на основу података из табеле и графикона запажа се да Република Србија у посматраном периоду предњачи константно у погледу улазног СДИ стока у односу на друге земље које су узете у разматрање а које су чланице Г5.

**Табела 4.26: Улазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Србија	0.02 %	0.03 %	0.03 %	0.03 %	0.04 %	0.36 %	0.35 %	0.35 %	0.35 %	0.38 %
Босна и Херцеговина	0.08 %	0.08 %	0.08 %	0.08 %	0.08 %	0.08 %	0.08 %	0.07 %	0.07 %	0.08 %
Црна Гора	-	-	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.04 %	0.05 %
Северна Македонија	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.06 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %
Албанија	0.04 %	0.04 %	0.04 %	0.05 %	0.05 %	0.04 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %	0.06 %

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

**Графикон 4.9: Улазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**



*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.26.*

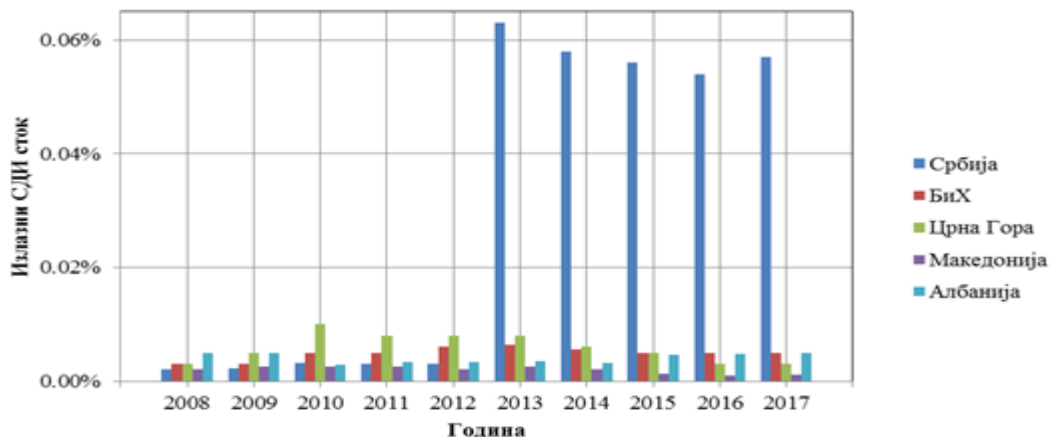
Излазни СДИ сток за земље чланице Г5 групе као проценат удела у ЕУ28 укупно приказан је у наставку (Табела 4.27 и Графикон 4.10). Може се уочити да се Република Србија није истицала по излазном СДИ стоку у односу на остале земље у Г5 групи, посматрајући период од 2008. до 2012. године, при чему су ове вредности износиле мање од 0,01%. Од 2013. године уочава се да она постаје водећа у Г5 групи са вредностима преко 0,05%. Максимална вредност излазног СДИ стока постигнута је 2013. године и 2014. године, и износила је 0,06%.

**Табела 4.27: Излазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Србија</b>	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.06 %	0.06 %	0.05 %	0.05 %	0.05 %
<b>Босна и Херцеговина</b>	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %
<b>Црна Гора</b>	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %	0.00 %	0.00 %
<b>Северна Македонија</b>	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
<b>Албанија</b>	0.01 %	0.01 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.01 %	0.01 %

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

**Графикон 4.10: Излазни СДИ сток за Г5 земље приказан као проценат удела од ЕУ28 укупно**



*Извор: Сопствени прорачун аутора на основу података из табеле 4.26.*

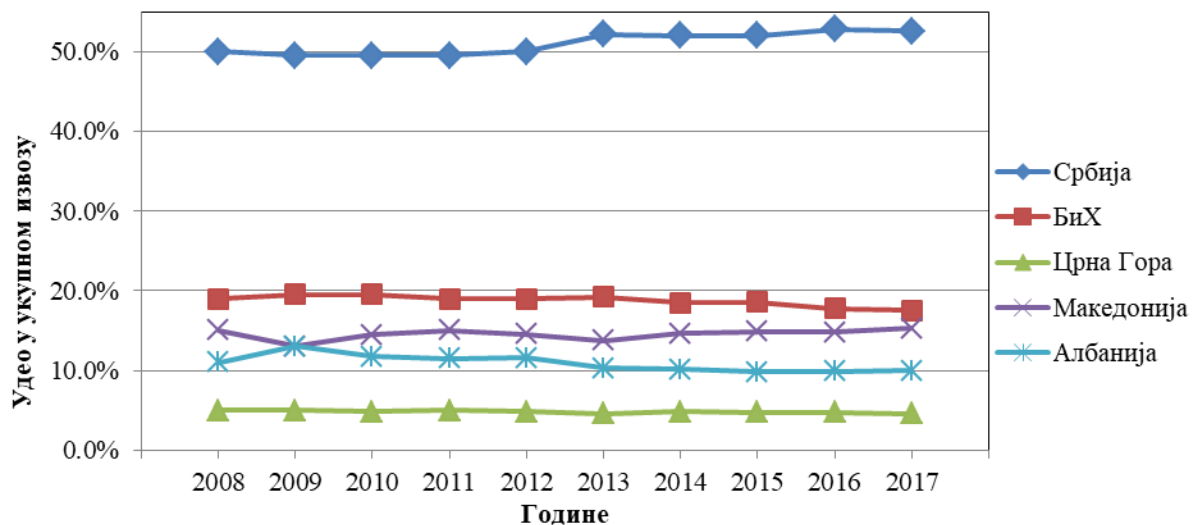
## б) Повезаност између страних директних инвестиција и конкурентности привреде у оквиру Г5 земаља

Након сагледане динамике токова страних директних инвестиција, у овом делу емпиријског истраживања циљ је провера постављене хипотезе истраживања о постојању позитивне и статистички значајне повезаности између страних директних инвестиција и конкурентности привреде Републике Србије и земаља Г5 групе. Подаци су прикупљени за временску серију од 2008. године до 2017. године.

У наставку је указано на промене у уделу извоза привреда појединачних земаља Г5 групе у односу на укупан извоз Г5 групе земаља, што је коришћено као показатељ конкурентности привреде одређене земље на међународном тржишту.

На бази резултата до којих се дошло, запажа се да је Република Србија константно имала највећи удео у извозу у односу на друге земље Г5 групе, при чему је он за период од 2008. године до 2017. године износио око 50%. Највећи удео у извозу Република Србија је имала 2013. године (Графикон 4.11). Након Републике Србије, највећи удео у извозу имали су Босна и Херцеговина, Северна Македонија, Албанија, и Црна Гора.

**Графикон 4.11: Удео у укупном извозу Републике Србије и осталих земаља Западног Балкана**



*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

Прва хипотеза истраживања је да постоји корелација између различитих истраживаних варијабли СДИ и конкурентности Г5 групе земаља, мерене уделом привреде сваке земље у укупном извозу групе Г5. У циљу тестирања дате хипотезе примењен је Пирсонов линеарни коефицијент корелације ( $r$ , где је  $H_0: r \leq 0$ ,  $H_A: r > 0$ ,  $\alpha = 5\% = 0.05$ ).

У наредној табели приказани су Пирсонови коефицијенти линеарне корелације између СДИ и удела Г5 земаља у укупном извозу ( $r$ ) као и статистичка значајност ( $p$ ). У случају Г5 земаља уочава се средња и висока позитивна корелација између удела земаља у групи Г5 и свих мера страних директних инвестиција. Највећа вредност коефицијента корелације уочава се код СДИ излаза ( $r = 0,86$ ,  $p < 0,0001$ ), док се најнижа вредност коефицијента уочава код улазног и излазног СДИ стока ( $r = 0,63$ ,  $p < 0,0001$ ).

**Табела 4.28: Пирсонов коефицијент корелације за Г5 земље**

СДИ	$r$	$p$	sig
Улазни СДИ ток	0.7870	< 0.0001	***
Излазни СДИ ток	0.8600	< 0.0001	***
Улазни СДИ сток	0.6330	< 0.0001	***
Излазни СДИ сток	0.6370	< 0.0001	***

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

Следећи корак је тестирање да ли хипотеза о позитивној вези између страних директних инвестиција и конкурентности привреде може бити потврђена за појединачне земље. У табели 4.29 су приказани Пирсонови коефицијенти корелације за сваку земљу из Г5 групе посебно ( $r$ ), као и статистичка значајност ( $p$ ).

**Табела 4.29: Пирсонов коефицијент корелације између конкурентности привреде и СДИ за све чланице Г5 групе појединачно**

СДИ	Земља Г5	r	p	sig
Улазни СДИ ток	Србија	-0.3380	0.3400	
Излазни СДИ ток	Србија	0.3060	0.3900	
<b>Улазни СДИ сток</b>	<b>Србија</b>	<b>0.9780</b>	<b>0.0000</b>	<b>***</b>
<b>Излазни СДИ сток</b>	<b>Србија</b>	<b>0.9790</b>	<b>0.0000</b>	<b>***</b>
Улазни СДИ ток	Босна и Херцеговина	0.0030	0.9930	
Излазни СДИ ток	Босна и Херцеговина	-0.2500	0.4860	
Улазни СДИ сток	Босна и Херцеговина	-0.4550	0.1870	
<b>Излазни СДИ сток</b>	<b>Босна и Херцеговина</b>	<b>-0.8390</b>	<b>0.0020</b>	<b>***</b>
<b>Улазни СДИ ток</b>	<b>Црна Гора</b>	<b>0.6900</b>	<b>0.0270</b>	<b>**</b>
<b>Излазни СДИ ток</b>	<b>Црна Гора</b>	<b>0.5880</b>	<b>0.0740</b>	<b>*</b>
Улазни СДИ сток	Црна Гора	-0.5870	0.1260	
Излазни СДИ сток	Црна Гора	-0.2650	0.4590	
Улазни СДИ ток	Северна Македонија	0.3360	0.3420	
Излазни СДИ ток	Северна Македонија	-0.3270	0.3560	
Улазни СДИ сток	Северна Македонија	0.1320	0.7160	
Излазни СДИ сток	Северна Македонија	-0.2620	0.4650	
Улазни СДИ ток	Албанија	-0.3720	0.2900	
Излазни СДИ ток	Албанија	-0.3080	0.3860	
<b>Улазни СДИ сток</b>	<b>Албанија</b>	<b>-0.5840</b>	<b>0.0760</b>	<b>*</b>
<b>Излазни СДИ сток</b>	<b>Албанија</b>	<b>-0.8000</b>	<b>0.0050</b>	<b>***</b>

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

Сагледавајући сваку земљу засебно, може се уочити да постоји значајна позитивна корелација између конкурентности привреде Републике Србије и улазног/излазног СДИ стока ( $r = 0,97$ ,  $p < 0,0001$ ). Негативна корелација постоји између излазног СДИ стока и

конкурентности привреде Босне и Херцеговине ( $r = -0,84$ ,  $p = 0,0020$ ). Умерена корелација уочена је и између улазног и излазног СДИ тока у Црној Гори, док је негативна корелација уочена између улазног и излазног СДИ стока и конкурентности привреде Албаније (видети табелу 4.29).

На основу приказаних резултата, закључујемо да постоји статистички значајна позитивна корелација између страних директних инвестиција и конкурентности привреде у Републици Србији и Црној Гори, док је та корелација негативна у Албанији и Босни и Херцеговини.

Имајући у виду да корелација не доказује узрочност уочених феномена, биће примењен Грејнцеров тест узрочности (са  $\alpha = 5\% = 0.05$  и  $H_0$ : варијабла  $A$  не узрокује (Granger-cause) варијаблу  $B$ ).

У наредној табели 4.30, приказани су резултати Грејнцеровог теста узрочности за Г5 земље. Полазна хипотеза је одбачена у случајевима излазног СДИ тока, улазног СДИ стока, и излазног СДИ стока. Овај резултат указује на то да излазни СДИ ток, улазни СДИ сток и излазни СДИ сток узрокују у смислу Грејнцера, конкурентност привреде Г5 групе земаља, а мерену уделом у укупном увозу Г5 земаља.

**Табела 4.30: Грејнцеров тест узрочности за Г5 земље**

	Нулта хипотеза	F-тест	p	sig
Г5	Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ ток	0.0170	0.8969	
Г5	Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	2.0799	0.1562	
Г5	Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток	1.0771	0.3049	
Г5	Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	10.6870	<b>0.0021</b>	***
Г5	Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ сток	0.0382	0.8459	
Г5	Улазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	9.2277	<b>0.0040</b>	***
Г5	Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток	0.0129	0.9101	
Г5	Излазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	6.6467	<b>0.0133</b>	**

*Извор: сопствени прорачун аутора.*



У Табели 4.31, приказан је ред интегрисаности примењен на појединачне променљиве у случајевима разматраних земаља, а базирано на резултатима прилагођеног Dickey-Fullerovog теста са  $\alpha = 5\% = 0.05$  и  $H_0$ : постоји јединични корен.

**Табела 4.31: Ред интегрисаности (диференцијације) примењује се на појединачним променама у случају одређених земаља (основано на резултатима Dickey-Fullerovog теста)**

Променљива/Земља	Ред интегрисаности				
	Албанија	Босна и Херцеговина	Црна Гора	Северна Македонија	Србија
Улазни СДИ ток	1	1	1	1	1
Излазни СДИ ток	1	1	1	1	0
Улазни СДИ сток	1	1	1	1	1
Излазни СДИ сток	1	1	1	1	1
Удео у извозу	1	0	0	1	1

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

Како би се ови резултати потврдили, Грејндеров тест узрочности примењен је појединачно на сваку од Г5 земаља (табеле 4.32, 4.33, 4.34, 4.35, и 4.36).

У табели 4.32, приказани су резултати Грејндеровог теста узрочности за Републику Србију. Нулта хипотеза може бити одбачена у случају улазног СДИ стока и излазног СДИ стока (са ризиком  $\alpha = 10\% = 0.10$ ). Овај резултат указује на то да улазни СДИ сток и излазни СДИ сток узрокују у смислу Грејндера конкурентност привреде Републике Србије мерену уделом у укупном извозу Г5 земаља ( $p = 0,09$ ;  $p = 0,07$ ).

**Табела 4.32: Грeјнцеров тест узрочности за Србију**

<b>Србија</b>			
Нулта хипотеза	F-тест	p	sig
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера улазни СДИ ток	0.0497	0.8324	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	2.3245	0.1879	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера излазни СДИ ток	0.0859	0.7813	
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	0.8280	0.4046	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера улазни СДИ сток	3.2703	0.1303	
Улазни СДИ сток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	4.1480	0.0973	*
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера излазни СДИ сток	3.8452	0.1072	
Излазни СДИ сток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	4.9416	0.0768	*

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

У табели 4.33, дат је приказ резултата Грeјнцеровог теста узрочности за Босну и Херцеговину. Полазна хипотеза може бити одбачена у случају излазног СДИ стока (са ризиком  $\alpha = 10\% = 0.10$ ). Овај резултат указује на то да излазни СДИ сток узрокује у смислу Грeјнцера унапређење конкурентности привреде Босне и Херцеговине мерену уделом у укупном извозу Г5 земаља ( $p = 0,06$ ).

**Табела 4.33: Грeјнцеров тест узрочности за Босну и Херцеговину**

<b>Босна и Херцеговина</b>			
Нулта хипотеза	F-тест	p	sig
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера улазни СДИ ток	0.0254	0.8797	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	1.2039	0.3225	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера излазни СДИ ток	1.1110	0.3401	
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	2.5109	0.1739	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера улазни СДИ сток	0.0002	0.9883	
Улазни СДИ сток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	0.2183	0.6600	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грeјнцера излазни СДИ сток	0.1289	0.7342	
Излазни СДИ сток не узрокује у смислу Грeјнцера удео у извозу	5.3525	0.0686	*

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

Резултати Грејнцеровог теста узрочности за Црну Гору дати су у табели 4.34. Полазна хипотеза може бити одбачена у случају излазног СДИ стока (са ризиком  $\alpha = 10\% = 0.10$ ). Овај резултат указује на то да конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток ( $p = 0,09$ ).

**Табела 4.34: Грејнцеров тест узрочности за Црну Гору**

<b>Црна Гора</b>			
Нулта хипотеза	F-тест	p	sig
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ ток	2.6487	0.1646	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	1.9711	0.2193	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток	0.0342	0.8605	
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	0.0949	0.7705	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ сток	0.1121	0.7598	
Улазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	1.4161	0.3196	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток	4.2118	0.0954	*
Излазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	1.7264	0.2459	

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

На примеру Северне Македоније нулта хипотеза може бити одбачена у случају излазног СДИ тока (са ризиком  $\alpha = 10\% = 0.10$ ) и то у оба смера: конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток, а излазни СДИ ток узрокује у смислу Грејнцера конкурентност привреде мерену уделом у укупном извозу Г5 ( $p = 0,03$ ;  $p = 0,06$ ) (табела 4.35).

**Табела 4.35: Грејнцеров тест узрочности за Северну Македонију**

<b>Северна Македонија</b>			
Нулта хипотеза	F-тест	p	sig
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ ток	0.0674	0.8055	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	0.8038	0.4111	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток	7.9125	0.0374	**
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	5.2973	0.0696	*
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ сток	0.0635	0.8110	
Улазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	0.0441	0.8420	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток	1.6568	0.2544	
Излазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	1.5314	0.2708	

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

**Табела 4.36: Грејнцеров тест узрочности за Албанију**

<b>Албанија</b>			
Нулта хипотеза	F-тест	p	sig
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ ток	0.4846	0.5174	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	0.0096	0.9256	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток	9.3813	0.0280	**
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	4.9816	0.0760	*
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ сток	0.0651	0.8088	
Улазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	2.1835	0.1995	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток	0.2009	0.6727	
Излазни СДИ сток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	1.8819	0.2285	

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

На основу приказаних резултата Грејнцеровог теста узрочности за Албанију (табела 4.36) закључци су следећи. Полазна хипотеза може бити одбачена у случају излазног СДИ тока (са ризиком  $\alpha = 10\% = 0.10$ ) и то у оба смера: конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток, а излазни СДИ ток узрокује у смислу Грејнцера конкурентност мерену уделом у укупном извозу Г5 ( $p = 0,02$ ;  $p = 0,07$ ).

У наредној табели (4.37) дат је упоредни приказ добијених резултата истраживања на основу Грејнцеровог теста узрочности за посматрану групу земаља. На основу компарације можемо закључити следеће о односу између страних директних инвестиција и конкурентности привреде разматраних земаља са нагласком на Републику Србију. Улазни СДИ сток и излазни СДИ сток узрокују у смислу Грејнцера конкурентност привреде Републике Србије мерену уделом у укупном извозу Г5 земаља ( $p = 0,09$ ;  $p = 0,07$ ), док на примеру Босне и Херцеговине само излазни СДИ сток узрокује у смислу Грејнцера унапређење конкурентности привреде мерену уделом у укупном извозу Г5 земаља ( $p = 0,06$ ). С друге стране, сагледавајући резултате за Црну Гору може се уочити да конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток ( $p = 0,09$ ). На примеру Македоније конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток, а излазни СДИ ток узрокује у смислу Грејнцера конкурентност привреде мерену уделом у укупном извозу Г5 ( $p = 0,03$ ;  $p = 0,06$ ). Слична ситуација је и на примеру Албаније, с обзиром да конкурентност привреде Албаније мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток, а излазни СДИ ток узрокује у смислу Грејнцера конкурентност мерену уделом у укупном извозу Г5 ( $p = 0,02$ ;  $p = 0,07$ ).

**Табела 4.37: Компаративна анализа односа страних директних инвестиција и конкурентности привреде посматраних земаља према Грејнцеровом тесту узрочности**

Нулта хипотеза	Србија		БИХ		Црна Гора		Северна Македонија		Албанија	
	p	sig	p	sig	p	sig	p	sig	p	sig
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ ток	0.8324		0.8797		0.1646		0.8055		0.5174	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	0.1879		0.3225		0.2193		0.4111		0.9256	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток	0.7813		0.3401		0.8605		<b>0.0374</b>	**	<b>0.0280</b>	**
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	0.4046		0.1739		0.7705		<b>0.0696</b>	*	<b>0.0760</b>	*
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера улазни СДИ ток	0.1303		0.9883		0.7598		0.8110		0.8088	
Улазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	<b>0.0973</b>	*	0.6600		0.3196		0.8420		0.1995	
Удео у извозу не узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток	0.1072		0.7342		<b>0.0954</b>	*	0.2544		0.6727	
Излазни СДИ ток не узрокује у смислу Грејнцера удео у извозу	<b>0.0768</b>	*	<b>0.0686</b>	*	0.2459		0.2708		0.2285	

*Извор: Сопствени прорачун аутора.*

Имајући у виду значај страних директних инвестиција за унапређење конкурентности привреде Републике Србије, у наставку је битно истаћи приоритетне активности надлежних државних органа у циљу њиховог привлачења.

### **5. Приоритетни правци активности надлежних државних органа у привлачењу страних директних инвестиција ради унапређења нивоа националне конкурентности у наредном периоду**

Креатори економске политике као кључни приоритет имају унапређење суштинских чинилаца конкурентности, а на основу оцене стања нивоа конкурентности привреде Републике Србије (Leković, 2016). У циљу одрживог развоја и обезбеђивања динамичне стопе економског раста, нужно је као приоритетан задатак у свакој земљи одредити управо унапређење конкурентности. У ту сврху је потребно одредити приоритетне правце активности надлежних државних органа по питању унапређења конкурентности привреде.

Један од начина унапређења нивоа конкурентности је свакако поспешивање иновативности предузећа и предузетништва, што се остварује путем бржег технолошког развоја и унапређења степена знања. На овај начин се у коначном унапређују како техничке тако и економске могућности. Паралелно са остваривањем ових циљева потребно је радити и на унапређењу општих фактора конкурентности. У ове опште факторе значајни су макроекономско окружење, ниво квалитета законодавства, као и квалитет економске политике и правне државе како би се створио адекватан пословни амбијент, што захева радикалне промене у једној земљи.

Како би се унапредили фактори националне конкурентности неопходно је спровођење бројних реформи у разним областима од утицаја на дугорочну продуктивност. Остваривањем дугорочне продуктивности одређује се привредни раст и развој привреде.

Кључна питања на којима се базира унапређивање потојећег нивоа националне конкурентности у Републици Србији јесу следећа (Leković, 2016): 1) креирање ефикасних и квалитетних институција, 2) вођење макроекономске политике које базира на компетентности и одговорности, 3) поспешивање развоја инвестиција, иновација и инфраструктуре са ослањањем на људски капитал. Како би се утврдила адекватна

економска структура и омогућила прилагођавање на спољне услове на ефикасан начин, потребан је развој заснован на подстицању иновација, развоју људског капитала и побољшању институција.

Приоритетни правци активности на унапређењу конкурентности захтевају ефикасно решавање великог броја дугорочних задатака. Остваривање друштвено-економског развоја који је успешан на дуги рок, подразумева реформу економије сачињене од комплекса институција, инфраструктуре, инвестиција и иновација. Квалитет економског раста је управо одређен односом нивоа развијености институција у тржишној економији, квалитетом и потенцијалом иновација људског капитала и ограничењима раста са аспеката ресурса. Сваки систем захтева квалитетне и ефикасне институције како би се у вођењу економске политике промовисала правила, а не дискреција, и како би се креирао подстицајни амбијент за унапређење конкурентности.

С обзиром на друштвену-економску реалност Републике Србије, једна од битних економских стратегија је свакако комплекс институционалних промена, односно трансформација основних институционалних услова економске делатности у земљи (заштита својинских права и њихова разумљива спецификација, систем судске процедуре и гаранција у погледу испуњавања обавеза по основу уговора, процедура и механизма за извршавање судских решења, пореског система, субјеката у сфери финансијског сектора у економији итд.). Решавање одређених питања у овим областима је предуслов обезбеђења динамичног економског раста.

Држава има кључну улогу у стварању економских институција и амбијента конкурентности, с обзиром да је креатор институционалне инфраструктуре. Како би се утврдиле економске институције неопходно је узети у разматрање претходну трајекторију у развоју и неформалну институционалну праксу (Leković, 2016). Спровођење и покретање институционалних промена, у функцији пословног амбијента подстицајног за унапређење конкурентности захтева стварање стабилног политичког система (North, 1994). Реформе подразумевају поред усвајања нормативних аката и одговарајуће анализе њихове адаптације на постојећу пословну праксу. Поред формалних закона утврђених од стране државе, егзистирају и неформална правила која показују квалитет и ниво прихватљивости и формалних правила. Боље прихватање и поштовање институција од



стране економских учесника, остварује се уколико је већа повезаност неформалиних и формалних правила, односно уколико је усаглашенији правац мотивисаности формалних закона и неформалних правила. Један од главних задатака је у том смислу креирање таквих економских услова од стране државе који ће мотивисати субјекте на тржишту, и дати им могућности за стварање конкурентских предности у оквиру тржишних трансакција.

Поред тога, ниво националне конкурентности је завистан од капацитета индустрије да континуирано имплементира и развија иновације. Држава овде има улогу подстицања обнављања и унапређења индустрије, односно катализатора конкурентности. С обзиром да она врши утицај на факторе конкурентности, захтева се јасно одређивање приоритета државне политике. Један од фактора који у том смислу доприноси оснаживању конкурентности привреде је индустријска политика. Индустријска и конкурентска политика јесу ослонац за успешно остваривање циљева одрживог економског раста.

Како би држава одговорила захтевима савремене тржишне привреде потребно је да примени нови приступ са нагласком на њене основне функције у економској сфери, а које се тичу: 1) креирања и одржавања правног поретка односно институција, 2) обезбеђивања економског амбијента који је стабилан и подстицајан, 3) регулисања и учешћа у финансирању инфраструктуре и социјалних служби, 4) социјалне заштите осетљивих категорија становништва.

Држава постаје кључни фактор, управо у земљама у транзицији у очувању економске стабилности и у креирању подстицајног пословног амбијента. Она постаје кључна по питању привлачења страних директних инвестиција, а са аспекта креирања стимулативног окружења за инвестиције. Ову улогу држава остварује напуштањем рестриктивне политике према приливу страног приватног капитала, као и промовисањем потенцијалних инвестиционих могућности земље и путем обезбеђивања инвестиционих олакшица страним улагачима. Кроз промовисање инвестиција држава може остварити значајан прилив извозно оријентисаних страних директних инвестиција, а према развојним циљевима земље домаћина. Држава као основни мотив у овом ангажовању има унапређење конкурентности домаће економије за улагања и елиминисање информационог јаза код одлучивања потенцијалних инвеститора. Активности у склопу промоције

инвестиција обухватају: 1) обезбеђивање релевантних информација потенцијалним страним инвеститорима у погледу могућности инвестирања, 2) стварање имица земље као привлачне локације за инвестирање, 3) разне услуге директно и индиректно у вези са реализовањем страних директних инвестиција.

Поред тога, кључне су и следеће мере у привлачењу страних директних инвестиција (Protić, 2010): 1) редуковање политичког ризика, 2) унапређење пословног окружења, 3) регулаторне и инфраструктурне промене у функцији обезбеђења унапређења јавне и законодавне инфраструктуре, и обезбеђење ефикасног механизма за спровођење ових реформи путем подстицајних пореских прописа и прописа у домену комерцијалног и финансијског пословања, 4) побољшање радних активности Развојне агенције Србије у промоцији извоза и страних директних инвестиција, 5) побољшање механизма који се тиче јавних набавки, 6) унапређење процедура одлучивања у смислу транспарентности и ефикасности поступака који се тичу оснивања и отпочињања пословања, 7) ефикасност у борби против корупције и редукација бирократизма, 8) обезбеђивање услова за примену Споразума о стабилизацији и придруживању од стране Европске Уније, 9) обезбеђивање позиције земље у својству кандидата за прикључење Европској Унији.

Креирање ефикасног система регулативе и правосуђа је императив примене економских политика у будућем периоду, како у циљу привлачења страних инвеститора, тако и у циљу креирања позитивног и безбедног пословног окружења, као и ефикасније тржишне економије у Републици Србији (Petrović i Ćerović, 2011).

## ЗАКЉУЧАК

У условима променљивог глобалног окружења, конкурентност представља све значајнији фактор одржања и опстанка предузећа, индустрија и земаља. Генерално, конкурентност подразумева способност економских јединица да се такмиче, а способност може означавати релативну позицију предузећа на тржишту, ниво остварене конкурентности индустрије, али и умеће земаља да расту и омогуће грађанима бољи животни стандард. Национална конкурентност, пак, означава способност земље да обезбеди високи ниво продуктивности, а у циљу бољег животног стандарда грађана или квалитета окружења за пословање у земљи.

Унапређење нивоа националне конкурентности је циљ сваке земље у савременим условима пословања, с обзиром да их одликује слободно кретање робе, капитала, услуга и људи. Имајући ово у виду, подизање нивоа конкурентности привреде одређене земље је не само изазов, већ и сложен задатак са којим се сусрећу носиоци економске политике свих земаља. Нарочито је ово питање значајно за земље у развоју и земље у процесу структурне трансформације. Како би се унапредила конкурентност једне земље неопходно је постојање адекватних услова како би се побољшали битни фактори од утицаја на конкурентност. Овде се мисли на макроекономску стабилност и привредни раст. Овде се мисли на макроекономску стабилност и привредни раст. У том погледу, од влада земаља се очекује улагање напора како би се креирало макроекономско окружење које ће обезбедити унапређење нивоа националне конкурентности. Паралелно са овим, носиоци економске политике свих земаља бити флексибилни приликом конципирања економске политике. На овај начин се остварује висок ниво адаптираности на променљиво окружење, а достигнути ниво конкурентности се тако може одржати и побољшати.

Ниво националне конкурентности који је достигнут у одређеној земљи последица је утицаја разноврсних фактора. Ови фактори имају заједно за резултат раст продуктивности, одржив привредни раст, већи ниво дохотка и бруто домаћег производа. Имајући у виду значај разумевања фактора од утицаја на конкурентност земље, велики број међународних институција, на годишњем нивоу публикује извештаје. Извештаји имају за циљ презентовање нивоа остварене конкурентности привреде земаља, и

представљају значајан извор информација страним улагачима и снагу за покретање прекограничних активности.

Националне привреде теже да у савременим условима пословања обезбеде задовољавајући привредни раст. Његово остварење представља услов опстанка у глобалном окружењу, и немогуће је без укључености привреда у међународну поделу рада. Коришћењем предности међународне поделе рада и користи од глобализоване економије, националне економије могу постати равноправни учесници на међународном тржишту. Ово је могуће постићи једино достизањем одређеног нивоа националне конкурентности.

Степен успеха привреде неке земље на светском тржишту одређује се сагледавањем одређених показатеља, попут реалног раста продуктивности, бруто домаћег производа по глави становника сагледаног на годишњем нивоу, удела на светском тржишту, структуре извоза и др. Поред тога, атрактивност неке земље за иностране инвеститоре у великој мери зависи од климе за инвестиције. Инвестициона клима се може унапредити активностима носиоца економске политике, што доводи до побољшања конкурентских способности националне економије. Критеријуми који опредељују исплативост улагања јесу сигурност улагања, профитабилност, трошкови радне снаге, географска позиционираност, степен пореског оптерећења и др. Поред тога, успешност функционисања одређеног система је одређена и квалитетом и ефикасношћу институција чија је улога стварање стимулативног амбијента као основе за поспешивање конкурентности. Унапређење националне конкурентности је у великој мери одређено и степеном развоја инфраструктуре, која је предуслов за све чиниоце који непосредно имају утицаја на развој.

С обзиром да земљама у развоју и земљама у транзицији недостаје капитал у циљу решавања проблема развоја, као и да се суочавају са отежаним приступањем међународном тржишту капитала, неопходно је да се ослоне на стране директне инвестиције као главни вид прибављања неопходних средстава. У овим земљама посебно у савременим условима пословања, питање унапређења нивоа националне конкурентности јесте круцијално. Управо, ангажовање страних директних инвестиција представља основ за остваривање овог стратешког циља. Земље домаћини по основу страних директних

инвестиција остварују контакт са мултинационалним корпорацијама, при чему њихове власничко специфичне предности употребљавају за унапређење способности технологије и производње, као и за подизање нивоа националне конкурентности. Мултинационалне корпорације преко страних директних инвестиција остварују трансфер капитала, технологије, иновација, организационе и менаџерске праксе и вештина. Последично, долази до унапређења конкурентских перформанси земље домаћина.

Како би се укључиле у светске токове капитала и прибавиле ресурсе за остваривање развојних циљева, већина земаља је либерализовала политику порема страним директним инвестицијама. Ове инвестиције обезбеђују вишеструке користи за земље домаћина попут трансфера технологија, знања, вештина, као и могућности за приступање великим тржиштима. Међутим, задатак сваке земље је процена потенцијалних ризика у вези страних директних улагања, имајући у виду да се њима не могу решити сви проблеми. Поред тога, приликом инвестирања ван граница националних економија, инвеститори се сусрећу са проценом изложености њихове материјалне и нематеријалне имовине политичком ризику. Услед промена политичког и економског стања у земљама домаћинима, може доћи до промена и услова који су деловали безбедни у тренутку предузимања инвестиције. Суштина политичког ризика се огледа у питању безбедности имовинских права инвеститора приликом остваривања прекограничних активности. Земље у транзицији преко страних директних инвестиција реализују развојне циљеве, и у ту сврху је потребно да установе сет политика у циљу привлачења ових инвестиција. Нужно је дакле утврдити националне политике према страним директним инвестицијама како би се остварила ова улагања. На прилив ових инвестиција утичу свакако ефекти промене ових политика, тако да већи степен отворености земље домаћина подстиче њихов прилив, и обратно. Циљ влада земаља домаћина је да привуку што већи обим страних директних инвестиција, за унапређење конкурентских перформанси и убрзање привредног развоја.

Земље у транзицији посебно у условима светске трговинске либерализације, а у циљу привлачења што већег обима страних директних инвестиција, пружају специфичне олакшице у овиру својих пореских система. Кључни разлог широке употребе олакшица за потребе привлачења страних директних инвестиција јесте интернационализација глобалне економије. Иако се ове олакшице сматрају једним од значајнијих инструмената за привлачење страних директних инвестиција, поставља се питање њихове ефикасности у

привредама земаља у транзицији. Из тог разлога потребно их је ограничено употребљавати у случајевима када постоји оправданост њихове примене.

Када су у питању земље Западног Балкана, Црна Гора, Босна и Херцеговина, Северна Македонија, Албанија и Република Србија, могла би се уочити различита динамика прилива страних директних инвестиција у претходном периоду. Тако, током 90-их година XX века у овим земљама забележен је низак ниво инвестиција, а услед закаснеле приватизације и политичке нестабилности. Као резултат напора у креирању стабилног политичког и економског окружења, долази до пораста прилива ових инвестиција почетком новог миленијума. Стране директне инвестиције су не само битан извор финансирања ових земаља, већ су и кључни фактор унапређења конкурентности као предуслова за интеграцију у Европску Унију. Прилив страних директних инвестиција у већини земаља Западног Балкана, изузев Албаније, успорила је глобална економска криза из 2008. године. Сам ниво прилива инвестиција није био уједначен у свим земљама, а и ове земље су имале велики број проблема који су се одразили на њихов привредни раст (пораст дефицита платног биланса, незапослености, раст потрошње изнад производње, неадекватне структурне промене, недовољно реструктурирање).

Могло би се закључити да су земљама Западног Балкана неходне стране директне инвестиције у циљу унапређења кључних индикатора макроекономских перформанси. Имајући у виду да је један од структурних проблема ових земаља висока незапосленост, отвара се шанса за стране улагаче да путем инвестиционих улагања и отварања нових радних места утичу на смањење стопе незапослености. За земље Западног Балкана јако је важно континуирано спровођење реформи, а нарочито у области изградње инфраструктуре и институционалог оквира, пореске политике и царина, оснаживања правосудног система и смањења криминала и корупције. Осим тога ове земље поседују компаративне предности за привлачење већег обима страних директних инвестиција, а које се огледају у географској близини тржишту земаља Европске Уније, релативно погодном пословном окружењу и релативно стабилном макроекономском окружењу, ниским трошковима радне снаге, високој квалификованости радника, заштити права страних инвеститора по питању безбедности њихових улагања.

Може се уочити да је Република Србија једна од битних дестинација Централне и Источне Европе у погледу инвестиција, док је посматрано по броју становника у задње три године, водећа према броју отворених радних места у домену страних директних инвестиција. Када се посматра број нових радних места путем страних директних инвестиција, које су реализоване почев од 2018. године, Република Србија се налази на петом месту у поређењу са осталим европским земљама. Поред тога, налази се на првој позицији у свету у погледу процента учешћа инвестиционих пројеката оријентисаних ка извозу, као и по броју отворених радних места посредством страних директних инвестиција, чије је реализација почев од 2018. године у области електро опреме.

У Републици Србији, лидер у погледу инвестиција је Италија, и по броју пројеката и по вредности. Потом следи Немачка и Аустрија по броју пројеката, а САД и Француска по вредности. Посматрајући стране директне инвестиције по броју пројеката и индустријама, на првом месту је аутомобилска индустрија (17,7%), а затим индустрија хране, пића и пољопривреда (10,8%), и текстил и одећа (9%) .

Република Србија представља пожељну дестинацију за стране директне инвестиције, али се инвеститори суочавају и са значајним проблемима и ограничењима приликом реализовања инвестиционих пројеката. Кључни проблеми са којима се суочавају су: 1) нестабилна политичка ситуација, 2) незадовољавајућа сарадња са институцијама на нивоу земље, 3) непостојање регионалних институција, 4) проблеми у погледу корупције, 5) проблеми у законодавству, 6) економски ризици, 7) ограничења институционалних капацитета приликом реализовања реформи и стратегија планирања и маркетинга, 8) неадекватна инфраструктура и економске реформе, ограничења у приступу мерама за унапређење конкурентности, 9) боље разумевање значаја страних директних инвестиција и стварање програма према потребама инвеститора, као и у функцији промоције улагања, 10) промовисање региона на светском нивоу, 11) сложене бирократске процедуре.

Настојање Републике Србије је привлачење што већег обима страних директних инвестиција. Имајући ово у виду, као и то да је на путу прикључивања Европској Унији, потребно је спровести велики број институционалних и системских мера у циљу унапређења инвестиционог окружења. Као део политике државе према страним

директним инвестицијама, развијен је сет законских одредби и регулатива, у циљу подстицања њиховог прилива. Законска регулатива је посебно значајна у циљу јачања институционалне структуре и унапређења инвестиционог окружења. Поред тога, потребно је и хармонизовати национално законодавство са европском регулативом, у функцији укључивања Републике Србије у процесе европске интеграције.

Посматрајући позицију Републике Србије према нивоу конкурентности у односу на остале земље Западног Балкана (Босна и Херцеговина, Албанија, Северна Македонија, Црна Гора) у периоду од 2008. до 2017. године долази се до следећих закључака. Може се уочити да је Република Србија у 2017. години позиционирана на 78. месту од укупно 137 ранжираних земаља. Важно је уочити да је вредност Индекса који се односи на глобалну конкурентност (ИГК) износио 4,14. Поред тога, упоређујући податке за Републику Србију у односу на претходну годину, уочава се да је дошло до бољег рангирања за 12 места, као и до повећања вредности ИГК са 3,97 на 4,14. Може се уочити и да је у 2017. години Република Србија једино боље била позиционирана у односу на Босну и Херцеговину (103. позиција), док је Црна Гора остварила побољшање вредности ИГК за 0,1 (77. позиција), што је за једно место испред Републике Србије. У односу на претходну годину када је Црна Гора заузимала 82. позицију уочава се да је остварила унапређење позиционираниости за 5 места. Поред тога и Албанија је остварила напредак за 5 позиција, и 2017. године заузела 75 место. Најбоље позиционирана земља у групи за 2017. годину је Албанија (вредност ИГК 4,18). У претходној години Северна Македонија је била прва позиционирана (68. место и ИГК 4,23), док је као и у 2017. години последње позиционирана у групи била Босна и Херцеговина (107. Место, 3,80 ИГК).

Посматрајући кретања вредности ИГК за Републику Србију у односу на остале посматране земље Западног Балкана за период од 2008. до 2017. године, уочава се тренд раста када је у питању Република Србија, али и знатна нестабилност односно осцилације у краћим временским интервалима у компарацији са просеком посматраних земаља. Поред тога, дошло је до погоршања конкурентске позиције Републике Србије као последица светске финансијске кризе 2009. године, при чему је оно било у значајнијој мери у односу на остале земље Западног Балкана. Посматрајући вредност ИГК Републике Србије, запажа се да је она већа у односу на вредност ИГК просека посматраних земаља у 2008. и у 2017. години. У осталом посматраном периоду вредности ИГК за Републику Србију у односу на



посматрани просек осталих земаља из групе су ниже. У последње три године бележи се бржи раст ИГК у односу на посматрани просек на нивоу осталих земаља, што указује на смањење заостајања. Према извештају Светског економског форума, све земље су оствариле побољшање вредности ИГК у 2017. години, у просеку за 0,08 поена тј, 1,97% у поређењу са вредностима у претходној години. Вредност ИГК за Републику Србију је већа за 0,17 што је довело до мањег заостајања Републике Србије у односу на друге земље Западног Балкана. Може се закључити да је Република Србија у предности у односу на просек осталих земаља западног Балкана за 0,07 поена.

Са аспекта глобалне конкурентности Републике Србије, уочава се да су њене димензије побољшане, односно да је дошло до побољшања вредности индекса код свих стубова конкурентности. Промене вредности стубова појединачно посматрано у просеку биле су око 4,8% у поређењу са вредностима претходне године. Побољшање вредности ИГК за Републику Србију, а самим тим и боља њена позиционираност према рангу је узрокована променама код одређених димензија конкурентности и значајнијим растом већег броја стубова конкурентности (60%). Сагледавајући промене вредности ИГК у 2017. години, може се уочити да је дошло до пораста вредности индекса у компарацији са претходном годином за све стубове конкурентности. Највећи пораст вредности индекса бележи се код стуба Макроекономско окружење (11,89%) у односу на 2016. годину. Посматрајући прва четири стуба, стуб Инфраструктура је забележио значајно повећање од 0,15 поена. У групи која се односи на факторе повећања ефикасности сви стубови су бележили напредак (у просеку повећање 3,8%) у односу на претходну годину. Последња група такође бележи повећање вредности индекса.

Посматрајући динамику прилива страних директних инвестиција за изабране земље Западног Балкана, може се закључити следеће. Република Србија је имала највиши улазни СДИ ток у оквиру Г5 групе земаља, посматрано као проценат укупног улазног СДИ ток-а за ЕУ28 у периоду од 2008. до 2017. године. Највећу вредност улазног СДИ тока Република Србија бележи 2008. године (1,04%), а сличну вредност постигла је и 2011. године. Посматрано за период 2008 - 2017. године, вредност СДИ улазног тока за Републику Србију кретала се у распону од 0,27% (2012. године) до 1,04% (2008. године). Најнижи СДИ улазни ток уочава се код Северне Македоније (0,02%) 2012. године, и Црне Горе и Босне и Херцеговине, при чему је износио мање од 0,10%.

Сагледавајући излазне СДИ токове долази се до следећих закључака. Може се уочити да је Република Србија директно одговорна и за највећи проценат излазних СДИ токова, односно да је по уделу у односу на ЕУ28 вишеструко испред земаља Г5 групе. Изузетак је 2009. година, када је Србија имала удео 0,01%. Поред тога, Република Србија има и константан раст од скоро 0,05% удела у ЕУ28, до 0,13% 2014. године. Код појединих земаља Г5 групе (Северна Македонија и Црна Гора), запажају се и године са негативним излазним СДИ током (2012. и 2016. година). У Македонији је 2012. године излазни СДИ ток износио -0,01% удела, док је у Црној Гори био -0,03% удела од ЕУ28 укупно.

Посматрајући улазни СДИ сток уочава се да Република Србија заостаје за земљама Г5 групе у посматраном периоду, док је на првом месту Босна и Херцеговина (0,08% удела у односу на ЕУ28 укупно). Почев од 2013. године, Република Србија предњачи (просечно 0,35% удела у ЕУ28 укупно), док су друге земље Г5 на нивоима сличним периоду од 2008. до 2013. године. Запажа се да Република Србија у посматраном периоду предњачи константно у погледу улазног СДИ стока у односу на друге земље које су узете у разматрање.

Према излазном СДИ стоку за земље чланице Г5 групе, може се уочити да се Република Србија није истицала по излазном СДИ стоку у односу на остале земље у Г5 групи, посматрајући период од 2008. до 2012. године. Ове вредности су износиле мање од 0,01%. Она постаје водећа у Г5 групи са вредностима преко 0,05% почев од 2013. године.

Посматрајући промене у уделу извоза привреда појединачних земаља Г5 групе у односу на укупан извоз Г5 групе земаља, могло би се закључити следеће. Запажа се да је Република Србија константно имала највећи удео у извозу у односу на друге земље Г5 групе, а он је за период од 2008. године до 2017. године износио око 50%. Највећи удео у извозу Република Србија је имала 2013. године, а након Републике Србије, највећи удео у извозу имали су Босна и Херцеговина, Северна Македонија, Албанија, и Црна Гора.

Сагледавајући појединачно сваку земљу, уочава се значајна позитивна корелација између конкурентности привреде Републике Србије и улазног/излазног СДИ стока ( $r = 0,97$ ,  $p < 0,0001$ ). Негативна корелација се запажа између излазног СДИ стока и конкурентности привреде Босне и Херцеговине ( $r = -0,84$ ,  $p = 0,0020$ ). Поред тога уочена

је умерена корелација између улазног и излазног СДИ тока у Црној Гори, а негативна корелација уочена је између улазног и излазног СДИ стока и конкурентности привреде Албаније. Поред тога, на основу резултата могло би се закључити да постоји статистички значајна позитивна корелација између страних директних инвестиција и конкурентности привреде у Републици Србији и Црној Гори, док је та корелација негативна у Албанији и Босни и Херцеговини.

Упоредни приказ добијених резултата истраживања на основу Грејнцеровог теста узрочности за посматрану групу земаља пружа основу за доношење следећих закључака. Улазни СДИ сток и излазни СДИ сток узрокују у смислу Грејнцера конкурентност привреде Републике Србије мерену уделом у укупном извозу Г5 земаља ( $p = 0,09$ ;  $p = 0,07$ ). На примеру Босне и Херцеговине само излазни СДИ сток узрокује у смислу Грејнцера унапређење конкурентности привреде мерену уделом у укупном извозу Г5 земаља ( $p = 0,06$ ). Посматрајући резултате за Црну Гору уочава се да конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ сток ( $p = 0,09$ ), док на примеру Северне Македоније конкурентност привреде мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток, а излазни СДИ ток узрокује у смислу Грејнцера конкурентност привреде мерену уделом у укупном извозу Г5 ( $p = 0,03$ ;  $p = 0,06$ ). На примеру Албаније, резултати показују да конкурентност привреде Албаније мерена уделом у укупном извозу Г5 земаља узрокује у смислу Грејнцера излазни СДИ ток, а излазни СДИ ток узрокује у смислу Грејнцера конкурентност мерену уделом у укупном извозу Г5 ( $p = 0,02$ ;  $p = 0,07$ ).

Кључни приоритет креатора економске политике јесте унапређење суштинских фактора конкурентности. Како би се конкурентност привреде унапредила потребно је одредити приоритетне правце активности надлежних државних органа. Један од могућих начина за унапређење нивоа конкурентности је побољшање иновативности предузећа и предузетништва, путем интензивнијег технолошког развоја и унапређења степена знања. Паралелно са реализовањем ових циљева нужно је радити и на унапређењу општих фактора конкурентности, као што су макроекономско окружење, ниво квалитета законодавства, квалитет економске политике и правне државе, како би се створио адекватан пословни амбијент.

Кључна питања на којима је засновано унапређивање потојећег нивоа националне конкурентности у Републици Србији јесу: 1) креирање ефикасних и квалитетних институција, 2) макроекономска политике заснована на компетентности и одговорности, 3) стимулисање развоја инвестиција, иновација и инфраструктуре са ослонцем на људски капитал.

Потребно је да држава у настојању да одговори на захтеве савремене тржишне привреде примени нови приступ са нагласком на њене основне функције у економској сфери. Оне се односе на: 1) стварање и одржавање правног поретка, 2) обезбеђивање економског амбијента који је стабилан и подстицајан, 3) регулисање и учешћа у финансирању инфраструктуре и социјалних служби, 4) социјалне заштите осетљивих категорија становништва.

Држава је кључни фактор, а нарочито у земљама у транзицији у домену очувања економске стабилности и стварању подстицајног пословног амбијента. Она је кључна по питању привлачења страних директних инвестиција са аспекта креирања стимулативног окружења за инвестиције. Она ову улогу остварује напуштањем рестриктивне политике према приливу страног приватног капитала, промоцијом потенцијалних инвестиционих потенцијала земље и обезбеђивањем инвестиционих олакшица страним улагачима.

Поред тога, кључне су и одређене мере у привлачењу страних директних инвестиција, а које подразумевају: 1) смањење политичког ризика, 2) побољшање пословног окружења, 3) регулаторне и инфраструктурне промене и обезбеђење ефикасног механизма за спровођење ових реформи, 4) унапређење радних активности Развојне агенције Србије у промоцији извоза и страних директних инвестиција, 5) унапређење механизма у домену јавних набавки, 6) побољшање процедура одлучивања у погледу транспарентности и ефикасности поступака у области оснивања и отпочињања пословања, 7) ефикасност у борби против корупције и редукција бирократизма, 8) обезбеђивање услова за примену Споразума о стабилизацији и придруживању од стране Европске Уније, 9) обезбеђивање позиције земље у својству кандидата за прикључење Европској Унији.

Императив примене политике према страним директним инвестицијама у наредном периоду, у циљу подстицања већег прилива и креирања безбедног пословног окружења у Републици Србији, је стварање ефикасног регулаторног оквира и правосудног система.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Acemoglu, D., Gallego, F., Robinson, J. (2014). Institutions, Human Capital and Development, *Symposium: The Institutional Underpinnings of Long-Run Income Differences*. Доступно на: <https://economics.mit.edu/files/9940> (16.01. 2019. godine).
2. Afrianto, H.F. (2018). Tax Competition for Foreign Direct Investment in ASEAN: Is Corporate Income Tax Harmonization the Solution? In: The 2nd International Conference on Vocational Higher Education: The Importance on Advancing Vocational Education to Meet Contemporary Labor Demands, *KnE Social Sciences*, pp. 1085-1118.
3. Agarwal, J.P. (1980), Determinants of foreign direct investment: A survey, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 116, pp. 739-773.
4. Aisbett, E., Choudhury, B., de Schutter, O., Garcia, F., Harrison, J., Hong, S., Johnson, L., Kane, M., Pena, S., Porterfield, M., Sell, S., Shay, S., Wells, L. (2018). *Rethinking International Investment Governance: Principles for the 21st Century*, German Federal Ministry for Economic Cooperation and Development.
5. Aitken, B., Harrison, A.E. (1999). Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela, *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, pp. 605-618.
6. Академик (2017). *Политиката за привлекување странски инвестиции не ги даде очекуваните резултати*, Доступно на: <https://akademik.mk/politikata-za-privlekuvane-stranski-investitsii-ne-gi-dade-ochekuvanite-rezultati/> (10.06.2020. године).
7. Al Rayan, M. (2019). *Foreign investment key to Qatar's future growth*, Dostupno na: <https://www.thepeninsulaqatar.com/article/16/06/2019/Foreign-investment-key-to-Qatar%E2%80%99s-future-growth> (26.11.2019. godine).
8. Albania News (2019). *Albania, record growth of foreign investments. Italy ranked fifth*, Dostupno na: <https://en.albanianews.it/news/economy/Albania-records-foreign-investments> (04.06. 2020. godine).

9. Alimajstorović, N. (2017). *Zašto (ne) ulagati u Bosnu i Hercegovinu?* Dostupno na: <http://bhđinfodesk.com/2017/03/04/analiza-zasto-neulagati-u-bosnu-i-hercegovinu/> (22.06.2020. godine).
10. Altshuler, R., Grubert, H. (2008). *Corporate taxes in the world economy: Reforming the taxation of cross-border income*, In: Diamond, J., Zodrow, G. (Editors), *Fundamental Tax Reform: Issues Choices and Implications*, MIT Press, pp. 39-355.
11. Anastassopoulos, G. (2007). Countries international competitiveness and FDI: an empirical analysis of selected EU member-countries and regions, *Journal of Economics and Business*, Vol. 10, No. 1, pp. 35-52.
12. Antevski M. (2008), *Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti, Međunarodni problemi (International problems)*, vol. LX, no. 1/2008, 61-92.
13. Arato, J. (2016). The Logic of Contract in the World of Investment Treaties, *William & Mary Law Review*, Vol. 5, No. 2, pp. 351-417.
14. Arimoro, A.E. (2018). Legal framework for public – private partnership: Soutj Africa and Nigeria in focus, *Forthcoming the University of Maiduguri Law Journal*, pp. 1-29.
15. Arnold, B. (2011). *An introduction to tax treaties*, Dostupno na : [https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/10/TT\\_Introduction\\_Eng.pdf](https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/10/TT_Introduction_Eng.pdf) (29.12.2019. godine).
16. Arnstorp H. (2013), *Foreign market entry strategies in developed and emerging economies: A case study of how the entry strategies of Norwegian oil service firms are affected by the differing institutional contexts of Australia and Brazil*, Norwegian University of Science and Technology, Trondheim.
17. Axel, B. (2013). *Do we really need a multilateral investment agreement*, German Development Institute, Dostupno na: [https://www.die-gdi.de/uploads/media/BP\\_9.2013.pdf](https://www.die-gdi.de/uploads/media/BP_9.2013.pdf) (05.01.2020. godine).
18. Ayangbah, S., Sun, L. (2017). Comparative study of foreign investment laws: The case of China and Ghana, *Cogent Social Sciences*, Vol. 3, No.1, pp. 1-22.

19. Ayhan, F. (2019). Foreign Direct Investments Under Impact Of Political Risks: Theoretical Survey, *The Euraseans: journal on global socio-economic dynamics*, Vol. 1, No. 14, pp. 30-40.
20. Backer, D.K., Miroudot, S., Rigo, D (2019). *Multinational enterprises in the global economy: Heavily discussed, hardly measured*, Dostupno na: <https://voxeu.org/article/multinational-enterprises-global-economy> (29.09. 2019. godine).
21. Baer, W. (1994). Privatization in Latin America, *The World Economy*, Vol. 17, No. 4, pp. 509-528.
22. Bandura, R., Ramanujam, S.R. (2019). *Innovations in Guarantees for Development*, A Report of the Center for Strategic and International Studies Project on Prosperity and Development, New York, London.
23. Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, Vol.17, No. 1, pp. 99-120.
24. Bath, V., Nottage, L. (2011). *Foreign Investment and Dispute Resolution Law and Practise in Asia*, Routledge, First edition.
25. Beausang, F. (2005). *Third World Multinationals: Engine of Competitiveness or New Form of Dependency?*, Palgrave Macmillan, New York.
26. Becker – Ritterspach, F., Blazejewski, S. (2016). Understanding organizational behaviour in multinational corporations from a micro political perspective: A stratified analytical framework, In: Becker – Ritterspach, F., Blazejewski, S., Dorrenbacher, C., Geppert, M. (Editors), *Micropolitics in the Multinational Corporation: Foundations, Applications and New Directions*, Cambridge University Press, pp. 185-207.
27. Becker, G.S. (1993). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special to Education*, 3rd edition, University of Chicago Press, Chicago.
28. Белокапић, П. (2011). *Порески стимуланси у политици оживљавања инвестиција, штедње и развоја*, Етностил, Београд.

29. Benhabib, J., Spiegel, M. (1994). The role of human capital in economic development evidence from aggregate cross-country data, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 34, No. 2, pp. 143-173.
30. Berikou, N. (2007). A Comparative Analysis of World Competitiveness Records and a Cost Projection resulting from the Lack of Competitiveness in the Greek Economy, *The 3<sup>rd</sup> Hellenic Observatory PhD Symposium Greece: Structures, Context and Challenges*, European Institute, London School of Economics and Political Science.
31. Bhan, M.K. (2006). *Biocon Limited*, The ICFAI University, Dostupno na: <http://www.icfaiuniversity.in/Sigma%20Cases/BIOCON%20%20-%20model%20question%20paper.pdf> (27.08. 2019. godine).
32. Bhand, U., Goel, M. (2017). Understanding Innovation by Analyzing the Pillars of the Global Competitiveness Index, *International Journal of Law and Political Sciences*, World Academy of Science, Engineering and Technology, Vol. 11, No. 8.
33. Blalock, G., Gertler, P.J. (2009). How firm capabilities affect who benefits from foreign technology, *Journal of Development Economics*, Vol. 90, No. 2, pp. 192-199.
34. Blanco-Marquizo, A., Goja, B., Peruga, A., Jones, M., Yan, J. Samet, J., Breyse, P.N., Navas-Acien, A. (2010). Reduction of secondhand tobacco smoke in public places following national smoke-free legislation in Uruguay, *Tobacco Control*, Vol. 19, No. 3, pp. 231-234.
35. Bleotu, V. (2012). Comparative analysis of Romanian competitiveness evolution, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Elsevier Ltd, Vol. 46, pp. 5382-5386.
36. Blomstrom, M., Kokko, A. (2002). Multinational Corporations and Spillovers, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 12, No. 2, pp. 1-31.
37. Blonigen, A.B., Piger, J. (2011). Determinants of Foreign Direct Investment, *NBER Working Paper 16704*, National Bureau Research, Cambridge, pp. 1-49.
38. Blouin, J. (2011). Taxation of Multinational Corporations, *Foundation and Trends in Accounting*, Vol. 6, No. 1, pp. 1-64.



39. Boadu, F., Xie, Y., Du, Y.F., Fokuo, E. (2018). MNEs Subsidiary Training and Development and Firm Innovative Performance: The Moderating Effects of Tacit and Explicit Knowledge Received from Headquarters, *Sustainability*, MDPI, Vol. 10, No. 11, pp. 1-25.
40. Bond, S., Chennells, L., Devereux, M., Gammie, M., Troup, E. (2000). *Corporate Tax Harmonisation in Europe: A Guide to the Debate*, The Institute for Fiscal Studies, London.
41. Boot., A., Logue, D., Spatt, C. (2017). Corporate Tax Reform, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 29, No. 3, pp. 17-22.
42. Bouchet, M. Clark, E. Gros Lambert, B. (2003). *Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy*, Wiley.
43. Bouchet, M.H., Clark, E., Gros Lambert, B. (2003). *Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy*, Wiley, England.
44. Bouchet, M.H., Fishkin, C.A., Goguel, A. (2018). *Managing Country Risk in an Age of Globalization: A Practical Guide to Overcoming Challenges in a Complex World*, Palgrave, Macmillan.
45. Branković, A., Sudzuka E, (2016). Legal and Economic Environment for Foreign Investments in Bosnia and Herzegovina: Advantages and Obstacles, *Journal of Transdisciplinary Studies*, Vol. 9, No. 2, Faculty of Arts and Social Sciences, pp. 53-70.
46. Bremmer, I., DiPiazza, S.A. (2006). *Integrating political risk into enterprise risk management*, Price water house Coopers and Eurasia Group.
47. Brink, C. (2016). *Measuring Political Risk: Risks to Foreign Investment*, Routledge, Taylor & Francis Group, London, New York.
48. Brinkhoff, S. (2017). *Knowledge network management and territorial innovation systems – a comparative analysis of science parks*, doctoral thesis, Humboldt Universität Zu Berlin.
49. Brooks, S.G. (2005). *Producing Security*, Princeton University Press, Princeton.

50. Buckley, P, and Casson, M., (1976), "*The Future of the Multinational Enterprise*", London: The Macmillan Press Ltd.
51. Buckley, P. (2014). *The Multinational Enterprise and the Emergence of the Global Factory*, Palgrave Macmillan, London, New York.
52. Buckley, P. J., Pass, C. L. and Prescott, K. (1988). Measures of International Competitiveness: A Critical Survey, *Journal of Marketing Management* , vol. 4, No. 2, pp. 175-200.
53. Buckley, P.J., Casson, M.C. (2009), The internalisation theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. *Journal of International Business Studies*, 40, 9, 1563-1580.
54. Buckley, P.J., Wang, C., Clegg, J., Kafouros, M.(2007). The Impact of Foreign Direct Investment on the Nature and Intensity of Chinese Manufacturing Exports, *Transnational Corporations*, Vol. 16, No. 2, 270-283.
55. Caccia, F.C., Baleix, J.M., Paniagua, J. (2019). Foreign Direct Investment in oil-abundant countries: The role of institutions, *Plos one*, Vol. 14, No. 4, Dostupno na: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0215650> (27.8.2019. godine).
56. Cadorin, E., Klofsten, M., Lofsten, H. (2019). Science Parks, talent attraction and stakeholder involvement: an international study, *The Journal of Technology Transfer*, Springer, Dostupno na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10961-019-09753-w> (16.03. 2020. godine).
57. Caldentey, E.P., Vernengo, M. (2007). *A Tale of Two Monetary Reforms: Argentinean Convertibility in Historical Perspective*, Working Paper Series No. 2007-01, Department of economics, University of Utah, US.
58. Capik, P. (2019). *Foreign Investment Promotion: Governance and Implementation in Central-Eastern European Regions*, Palgrave Macmillan, Switzerland.
59. Carmignani, F. (1999). *Measures of political instability in multiparty governments: a new data set with econometric applications*, Department of Economics, University of Glasgow, pp. 1-46.

60. Castellani, D., Zanfei, A. (2006). *Multinational firms, Innovation and Productivity*, Edward Elgar, Cheltenham, United Kingdom, Northampton, USA.
61. Cateora, P.R., Hess J.M. (1989), *International marketing*, Irwin Professional Publishing.
62. Cavusgil, S.T., Knight, G., Riesenberger, J. (2011). *International Business: The New Realities*, Pearson Education.
63. Cedidlova, M. (2013). The Effectiveness of Investment Incentives in Certain Foreign Companies Operating in the Czech Republic, *Journal of Competitiveness*, Faculty of Management and Economics , University in Zlin, Vol. 5, Issue 1, pp. 108-120.
64. Централна Банка Босне и Херцеговине (2009). Dostupno na: <https://www.cbbh.ba/>, (17.06.2020. године).
65. Chandler, A.D. (1977). *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, Harvard University Press.
66. Chandler, A.D. (1990). *Economies of Scale and Scope*, Cambridge, Mass, Harvard University Press.
67. Chen, C. (2018). *The liberalisation of FDI policies and the impacts of FDI on China's economic development*, In: Zheng, X. (Editors), *China's 40 Years of Reform and Development: How the miracle was created*, Springer, pp. 595-617.
68. Chen, E.K. (2018). Multinational corporations and technology transfer in Penang and Guadalajara, In Chen, E.K, Drysdale, P., (Editors), *Corporate Links And Foreign Direct Investment In Asia And The Pacific*, Routledge, Taylor & Francis, New York.
69. Cheung, K., Lin, P.(2004). Spillovers Effects of Foreign direct investment on Innovation in China: Evidence from the Provincial Data, *China Economic Review*, Vol. 15, pp. 25-44.
70. Child, J. (1981). *Culture, contingency and capitalism in the cross-national study of organizations*, University of Aston in Birmingham.
71. Cho, D.S., Moon, H.C. (2000). *From Adam Smith to Michael Porter: Evolution of Competitiveness Theory*, World Scientific Publishing Co. Re. Ltd.
72. Cho, D.S., Moon, H.C. (2013). *From Adam Smith to Michael Porter: evolution of competitiveness theory (extended edition)*, World Scientific Publishing, Singapore.

73. Cho, I., Lee, K., Park, H., Park, M., Kim, J.K. (2014). *Development of an Index for Evaluating National Quality Competitiveness based on WEF and IMD Compiled Indices*, Quality Innovation Prosperity, Technical University of Košice, Department of integrated management, Vol. 18, No. 1.
74. Choi, J., Choi, T. (2017). Changes in the Political, Social and Economic Environment of Public Policy in South Korea After the 1980s, In: Choi, J., Kwon, H., Koo, G. (Editors), *The Korean Government and Public Policies in a Development Nexus*, Springer, Vol. 2, pp. 9-29.
75. Cinelli, L.S., Hutchison, A. (2019). *More Constitutional Dimensions of Contract Law: A Comparative Perspective*, Springer.
76. Clews, R.J. (2016). Political and Environmental Risks, Tax and Insurance, In: Klus, R. (Editor), *Project Finance for the International Petroleum Industry*, Elsevier Monographs.
77. Clipa, P. (2011). *Competitiveness through foreign direct investment*, Dostupno na: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1861947](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1861947) (04.07.2020. godine).
78. Cockfield, A. (1998). Tax Integration Under NAFTA: Resolving the Conflict Between Economic and Sovereignty Interests, *Stanford Journal of International Law*, Vol. 34, No. 1, Dostupno na: <http://post.queensu.ca/~ac24/StanJIntlLawArticle.pdf> (23.04.2020. godine).
79. Coles, M. (2000). *Recent Experiences of Export Credit Insurers*, United Nations Conference on Trade and Development, Tunis.
80. Collins, D. (2015). *Performance Requirements and Investment Incentives Under International Economic Law*, Elgar International Investment Law, University of London, UK.
81. Cordes, K.Y., Johnson, L., Burke, S.S., Maweni, R. (2019). *Legal Frameworks & Foreign Investment: A Primer On Governments Obligations*, Columbia Center on Sustainable Investment, Dostupno na: <http://ccsi.columbia.edu/files/2019/11/Legal-Frameworks-and-Foreign-Investment-CCSI-2019.pdf> (20.01. 2020. godine).

82. Cornick, J., Jimenez, J., Roman, M. (2014). *Public-Private Collaboration on Productive Development Policies in Costa Rica*, Inter-American Development Bank Working Paper Series No. IDB-WP-480.
83. Cortesi E. (2011) The internationalization of emerging market firms: motivations and approaches, University of Bergamo, Italy.
84. Costea, M., Hapencius, C.V., Bejinaru, R. (2016). Analysis Of Global Competitiveness Pillars: Influence Upon The Romanian Tourism Industry, *Journal of tourism – studies and research in tourism*, "Stefan cel Mare" University of Suceava, Romania, Vol. 22, No. 22, pp. 1-10.
85. Coviello N.E., Jones M.V. (2005). Internationalisation: Conceptualising an Entrepreneurial Process of Behaviour in Time, *Journal of International Business Studies*, 36(3), pp. 284-303.
86. Crnobrnja, M., and Foreign Investors Council. (2009). *White Book - proposals to improve the business climate in Serbia*, Foreign Investors Council, Beograd.
87. Czarnecka, A., Szymura, M. (2016). The competencies of global managers in multinational corporations, In Urbanek, P. (Editor), *Economy Today: An Interdisciplinary Approach to Contemporary Economic Challenges*, University of Economics in Katowice.
88. Čivić, B., Muratović, A., Petrović, A. (2017). Ograničenja ekonomsko-pravnog ambijenta u Bosni i Hercegovini za realizaciju stranih direktnih investicija, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Tuzli*, Godina 3, Broj 1, str. 6-29.
89. Ćuzović, S., Sokolov Mladenović, S. (2015). *Menadžment internacionalizacije trgovine*, Ekonomski fakultet, Niš.
90. Davies, R., Voget, J. (2010). *Tax Competition in an Expanding European Union*, GEE Papers 0033, Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia, revised January 2011.
91. Deese, D.A. (2014). *Handbook of the International Political Economy of Trade*, Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, USA.

92. Deniz, M., Seckin, S.N., Cureoglu, M. (2013). Microeconomic competitiveness: a research on manufacturing firms operating in TRB1region, International Conference on Leadership, Technology and Innovation Management, *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, Vol. 75, pp. 465-472.
93. Dicken, P. (2007). *Global Shift Mapping The Changing Contours of The World Economy*, 5 th edition, SAGE Publications Inc., Thousand Oaks, California.
94. Dietsch, P. (2015). *Catching Capital: The ethics of tax competition*, Oxford Publishers.
95. Dima, S. (2016). Globalization, Trade Openness and Foreign Direct Investment in Romania, *Studia Universitatis —Vasile Goldis Arad, Economics Series*, Vol. 26, Issues 4, pp. 41-53.
96. Discenza, B. (2017). *The “Catch 22” of Multinational Transfer Pricing*, Dostupno na: <https://news.law.fordham.edu/jcfl/2017/10/23/the-catch-22-of-multinational-transfer-pricing/> (12.03.2020. godine).
97. Dittmer, P. (2012). *A Global Perspective on Territorial Taxation*, Tax Foundation, Special Report No. 202.
98. Diyamett, B., Mutambia, M. (2015). Foreign direct investment and local technological capabilities in least developed countries: some evidence from the Tanzanian manufacturing sector, *Journal African Journal of Science, Technology, Innovation and Development*, Vol. 6, No. 5, pp. 401-414.
99. Doing Business (2019). *Doing Business 2019: Reforming to Create Jobs*, A World Bank Group Flagship Report.
100. Dolzer, R. (2005). The Impact of International Investment Treaties on Domestic Administrative Law, *Journal of International Law and Politics*, Vol. 37, pp. 953-972.
101. Dorozynska, A., Dorozynski, T. (2014). The role of human capital in attracting foreign direct investment, *Studia prawno – ekonomiczne*, XCII, pp. 221-241.
102. Dorozynski, T., Swierkocki, J., Urbaniak, W. (2017). FDI Inflow to Special Economic Zones in Poland Regional Approach, *Journal of Management and Financial Sciences*, Vol. 10, No. 27, pp. 87-103.

103. Dudley J. (1989), *Exporting*, Longman Group UK.
104. Дули, М. (2014). *Оценување на можностите за водење бизнис во Република Македонија со посебен осврт на Дуинг бизнис извештаите*, магистерски труд, Економски факултет Прилеп, Универзитет „Св. Климент Охридски“ Битола.
105. Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity, *International Business Review*, Vol. 9, No. 2, pp. 163-190.
106. Dunning, J. H., Zhang, F. (2008). Foreign direct investment and the locational competitiveness of countries, *Transnational Corporations*, Vo. 17, No. 3, pp. 1-30.
107. Dunning, J.H. (1988). *Multinationals, Technology and Competitiveness*, London, Unwin Hyman.
108. Dunning, J.H. (1990). *The Globalization and the Competitiveness of Nations*, Crafoord Lecture 1989, Lund: Lund University Press.
109. Dunning, J.H. (2015). *Explaining international production*, Routledge, New York.
110. Dunning, J.H., Lundan, M.S. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy, Second Edition*, Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA.
111. Dunning, J.H., Narula, R. (1993). *Transpacific foreign direct investment and the investment development path: the record assessed*, Center for International Business Education and Research, University of South Carolina.
112. Dunning, John, H., (2000), “*The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity*”, Reading University, UK and Rutgers University, USA.
113. Dyreng, S., Hanlon, M., Maydew, E.L., Thornock, J.R. (2017). Changes in corporate affective tax rated over the past twenty-five years, *Journal of Financial Economics*, Vol. 124, Iss. 3, pp. 441-463.
114. Ѓорѓевиќ, D.M. (2001), *Strategije internacionalizacije preduzeća*, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet.
115. Ѓорѓевиќ, М., Лојаница, Н. (2016). Утицај макроекономског окружења на ниво националне конкурентности: пример Републике Србије, у: Маринковиќ, В., Јањиќ,

- В., Мићић, В. (2016). *Унапређење конкурентности привреде Републике Србије*, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, стр. 29-41.
116. Ђорђевић, И. (2015). *Утицај страних директних инвестиција на економски развој региона Шумадије и Поморавља*, магистарски рад, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу.
117. Ђурић Др., Ђурић Де., Прлинчевић Г. (2016). *Глобалне организације и међународно инвестирање – Осврт на привреду Србије*, Висока пословна школа струковних студија, Блаце.
118. Estrin, S. (2016). Privatization Impacts in Transition Economies, In: Palgrave Macmillan (editors), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Palgrave Macmillan, London.
119. European Commission, (2018). *Measuring Competitiveness*, Centre for European Economic Research, Germany.
120. Fagerberg, J. (1996). Technology and Competitiveness, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.12, No. 3, pp. 39-51.
121. Fazal, S.A., Wahab, S.A. (2013). A Review on Technology Transfer in Context of Multinational Corporations, *International Journal of Business and Technopreneurship*, Vol. 4, No. 3, pp. 439-449.
122. Feenstra, R.C. (2004), *Multinationals and organization of the firm*, in Feenstra, R., *Advanced international trade: Theory and evidence*, Princeton University Press, Princeton, pp. 371-409.
123. Федерални завод за програмирање развоја, (2010). *Конкурентност Босне и Херцеговине*, Сарајево.
124. Financial Times (2019). *Kuwaiti economy needs foreign investment to diversify*, Dostupno на: <https://www.ft.com/content/960fc4c8-67fd-11e8-ae1-39f3459514fd> (12.11.2019. godine).
125. Firkola, P. (2006). Japanese Management Practices Past and Present, *Economic Journal of Hokkaido University*, Vol. 35, pp. 115-130.



126. Fladmoe-Lindquist, K. (1996). International franchising: capabilities and development, *Journal of business venturing*, vol. 11, pp. 419-438.
127. Foreign Investment Promotion Agency (2019). *FDI Position and Performance*, Dostupno na: <http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/default.aspx?id=180&langTag=en-US> (04.07.2020. godine).
128. Forsgren, M., Pahlberg, C. (1992). Subsidiary influence and autonomy in international firms, *Business Review*, Vol. 1, No. 3, pp. 41-51.
129. Forsyth, D. (1972). *US Investment in Scotland*, New York, Praeger.
130. Frenkel, M., Walter, B. (2018). Do bilateral investment treaties attract foreign direct investment? The role of international dispute settlement provisions, *The World Economy*, Vol. 42, No. 5, pp. 1316-1342.
131. Friebel, G., Panova, E. (2007). *Insider Privatization and Careers – A Study of a Russian Firm in Transition*, National Bureau Of Economic Research Working Paper Series, Cambridge.
132. Fu, X. (2012). Foreign Direct Investment and Managerial Knowledge Spillovers through the Diffusion of Management Practices, *Journal of Management Studies*, Blackwell Publishing Ltd, Vol. 49, No. 5.
133. Gabriel, E.O. (2017). *Blueprint For Regulatory Reforms To Improve The Business Environment*, Ministry of Industry, Trade and Investment, Dodoma.
134. Galalh, A.M. (2013). *Fiscal policy impacts on particular economic sectors in Libya – case of study foreign direct investments*, Dissertation Thesis, Czech University of life sciences Prague.
135. Garelli, S. (2002). *Competitiveness of Nations: The Fundamentals*, IMG Word Competitiveness Yearbook.
136. Gebrewolde, T.M. (2019). *Special Economic Zones: Evidence and prerequisites for success*, International Growth Centre, Dostupno na:

<https://www.theigc.org/publication/special-economic-zones-evidence-and-prerequisites-for-success/> (07.03.2020. godine).

137. Gehne, K., Brillo, R. (2014). *Stabilization Clauses in International Investment Law: Beyond Balancing and Fair and Equitable Treatment*, Swiss National Centre of Competence in research Working Paper No. 2013/46.
138. Gheribi, E., Voytovych, N. (2018). Prospects of foreign direct investments in technology transfer, *Economic and Environmental Studies*, Vol. 18, No. 2, pp. 551-576.
139. Gilauri, N. (2016). Privatizing State-Owned Enterprises, In: *Practical Economics: Economic Transformation and Government Reform in Georgia 2004-2012*, Palgrave Macmillan, London.
140. Gold, R., Kantchev, G. (2016). Political Risks Loom Large on European Markets, *The Wall Street Journal*, Dostupno na: <https://www.wsj.com/articles/political-risks-loom-over-european-markets-11558692659> (08.12.2019. godine).
141. Голубовић, Н., Цунић, М. (2012). *Друштвене детерминанте конкурентности – улога друштвених мрежа*, Економски факултет у Нишу.
142. Gordon, K. (2008). *Investment Guarantees and Political Risk Insurance: Institutions, Incentives and Development*, OECD Investment Policy Perspectives, OECD.
143. Gorodnichenko, Y., Svejnar, J., Terrell, K. (2010). Globalization and Innovation in Emerging Markets, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vo. 2, No. 2, pp. 194-226.
144. Graham, E., Marchick, D. (2006). *US National Security and Foreign Direct Investment*, Institute for International Economics, Washington.
145. Groznaya, E. (2013). The issue of cultural balance in foreign firms in Japan, *Magazine: Business Culture*, Dostupno na: <http://www.tcworld.info/e-magazine/business-culture/article/the-issue-of-cultural-balance-in-foreign-firms-in-japan/> (20. 10. 2019. godine).
146. Grunberg, L. (2016). *Emerging from turbulence: Boeing and stories of the American workplace today*, The Rowman & Littlefield Publishing Group, Inc., United Kingdom.

147. Gugler, P., Brunner, S. (2007). FDI Effects on National Competitiveness: A Cluster Approach, *International Advances in Economic Research*, Vol. 13, pp. 268-284.
148. Gulbis, I. (2018). Foreign direct investment and special economic zones in Latvia, *Baltic Journal of Real Estate Economics and Construction Management*, Riga Technical University, Vol. 6, pp. 240-252.
149. Haghirian, P. (2010). *Understanding Japanese Management Practice*, Business Expert Press, LLC, New York.
150. Hajzler, C. (2012). Expropriation of foreign direct investments: sectoral patterns from 1993 to 2006, *Review of World Economics*, Springer, Vol. 148, No. 1, pp. 119-149.
151. Halaba, A., Hguen, E., Halilbegović, S. (2017). Behavioral economics perspective on foreign direct investment in emerging markets: The case on Bosnia and Herzegovina, *Accounting*, Vol. 3, Issue 3, pp. 181-196.
152. Hanousek, J., Kocenda, E., Maurel, M. (2011). Direct and indirect effects of foreign direct investment in emerging European markets: A survey and meta-analysis, *Economic Systems*, Vol. 35, No. 3, pp. 301-322.
153. Harrison, M. (2007). *Tata buys steel giant Corus for &#163;6.2bn*, Доступно на: <https://www.independent.co.uk/news/business/news/tata-buys-steel-giant-corus-for-16362bn-434437.html> (25.02. 2019. godine).
154. Hassel, A., Hopner, M., Kurdelbusch, A., Rehder, B., & Zugehor, R. (2000). Zweidimensionen der internationalisierung: Eine empirische analyse deutschergrossunternehmen, *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, 52(3), 500.
155. Havlik, P. (2000). *Trade and Cost Competitiveness in the Czech Republic, Hungary, Poland and Slovenia*, The International Bank for Reconstruction and Development, Washington, USA.
156. Havrylyshyn, O., McGettigan, D. (1999). *Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature*, Working Paper of the International Monetary Fund.

157. Hermes, N., Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth, *Journal of Development Studies*, Vol. 40, No. 1, pp. 142-163.
158. Hernandez, J.C. (2018). *The Political Risk Analysis*, Grupo de Estudios en Seguridad Internacional (GESI), Granada, Dostupno na: <https://www.seguridadinternacional.es/?q=en/content/political-risk-analysis> (13.12.2019. godine).
159. Hill, C., Jones, G., Schilling, M. (2014). *Strategic Management: An Integrated Approach*. Stamford, CT: Cengage Learning.
160. Hoekman, B.K., Saggi, K. (2004). *Transfer of Technology to Developing Countries: Unilateral and Multilateral Policy Options*, World Bank Policy Research, Working Paper, No. 3332.
161. Hofmann, M.A. (2006). Political risk market eases as supply outpaces demand, *Business Insurance*, Vol. 40, No. 8, pp. 9-12.
162. Hollensen S. (2004), *Global marketing: a decision oriented approach*, Prentice Hall, London.
163. Holzinger, K. (2005). Tax Competition and Tax Cooperation in the European Union: The Case of Savings Taxations, *Rationality and Society*, Vol. 1, No. 4, pp. 475-510.
164. House of Commons, (2019). *UK investment policy Seventh Report of Session 2017–19*, House of Commons International Trade Committee.
165. Hove, B., Chidoko, C. (2012). Examination Of Multinational Corporate Capital Structure Decisions In Zimbabwe, *International Journal of Economics and Research*, Vol. 3, No. 5, pp. 1-15.
166. Howell, L.D. (1998). *The Handbook of Country and Political Risk Analysis*, East Syracuse, The PRS Group.
167. Howell, L.D., Chaddick, B. (1994). Models of Political Risk for Foreign Investment and Trade, *The Columbia Journal of World Business*, pp. 70-85.
168. Hulsman, J.C. (2018). *To Dare More Boldly: The Audacious Story of Political Risk*, Princeton University Press, Oxford.

169. Hymer, S. (1976), *The International Operations of National Firms: A Survey of Direct Foreign Investment*, Cambridge: The MITI Press.
170. Iamsiraroj, S. (2016). The foreign direct investment–economic growth nexus, *International Review of Economics & Finance*, Vol. 42, pp. 116-133.
171. IBM (2019). *Global Location Trends: 2019 Annual Report*, Dostupno na: <https://www.ibm.com/thought-leadership/institute-business-value/report/gltr2019> (04.07.2020. godine).
172. IDEA (2020). OP-ED: *How do we attract FDI in the time of corona?* Dostupno na: <https://www.dhakatribune.com/opinion/op-ed/2020/05/28/a-realignment-of-priorities-in-light-of-covid-19> (11.08. 2020. godine).
173. Ilan, A., Matthew, M.A. (1998). A Normative Model of Macro Political Risk Assessment, *Multinational Business Review*, Vol. 6, No. 2, pp. 10-20.
174. IMF (2013), *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*, 6th edition, International Monetary Fund, Washington, USA.
175. International Association of Science Parks (IASP) (2008). *The IASP at a glance - Facts and Figures*, International Association of Science Parks, Dostupno na: <https://www.linkedin.com/company/iasp---international-association-of-science-parks-and-areas-of-innovation> (16.03.2020. godine).
176. International Finance Corporation (IFC) (2019). *Creating Impact - The Promise of Impact Investing*, World Bank, Washington, USA.
177. Iwasaki, I, Suganuma, K. (2015). Foreign direct investment and regional economic development in Russia: an econometric assessment, *Economic Change and Restructuring*, Vol. 48, No. 3-4, pp. 209-255.
178. James, C., Ahiakpor, W. (2010). Multinational Corporations in the Third World: Predators or Allies in Economic Development? *Religion & Liberty*, Vol. 2, No. 5, Acton Institute, Dostupno na: <https://acton.org/pub/religion-liberty/volume-2-number-5/multinational-corporations-third-world-predators-o> (08.08. 2019. godine).

179. Janačković, M., Janačković, T. (2019). Kineske strane direktne investicije u evropskim zemljama, *Ekonomski izazovi*, Vol. 8, Issue 16, str. 28-39.
180. Janačković, M., Janačković, T. (2018). Strane direktne investicije i lokalna finansijska tržišta, *Ekonomski signali*, Vol. 13, Issue 1, str. 67-82.
181. Janačković, M., Petrović-Ranđelović, M. (2019). Relationship between ease of doing business indicators and the foreign direct investment inflows in the Republic of Serbia, *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, Vol. 16, No. 3, pp. 269-282.
182. Javorcik, B.S. (2004). Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages, *The American Economic Review*, Vol. 94, No. 3, pp. 605-627.
183. Jefferies, B. (2017). *Six key transfer pricing considerations for multinational companies*, Dostupno na: <https://rsmus.com/what-we-do/services/tax/international-tax-planning/transfer-pricing/six-key-transfer-pricing-considerations-for-multinational-compan.html> (09.03.2020. godine).
184. Jian, T. (1996). *Priority of Privatization in Economic Reforms: China and Taiwan compared with Russia*, Harvard Institute for International Development.
185. Johanson J., Vahlne J.E. (1977), The internationalization process of the firm-A model of knowledge development and increasing market commitments, *Journal of International Business Studies*, 8 (1), pp. 23-32.
186. Johanson J., Vahlne J.E. (2009), The Uppsala model revisited, *Journal of International Business Studies*, 40 (1), pp. 1411-1423.
187. Johnson, D., Turner, C. (2000). *European Business: Policy Challenges for the new commercial environment*, Taylor & Francis, Routledge.
188. Johnson, D.R., Annisa, I. (2019). *Foreign Investment Review in Indonesia*, Law Business Research, Dostupno na: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=99d849ac-aade-4190-801a-f200d788f887> (02.11.2019. godine).
189. Johnson, R. (1977). Success and failure of Japanese subsidiaries in America, *Columbia Journal of World Business*, Vol. 12, No. 1, pp. 30-37.

190. Jones, G. (2005). *Multinationals and Global Capitalism From the Nineteenth to the Twenty – first Century*, Oxford University Press, Oxford.
191. Jovanović, M. (2018). Innovation of Serbia in relation to neighboring countries as a determinant of competitiveness, *Ekonomika*, Vol. 64, No. 1, pp. 57-78.
192. Јовић, Љ., Максимовић, Љ. (2014). *Утицај пореске конкурентности на инвестициону климу у Републици Српској*, Слободомир П Универзитет, Бијељина.
193. Kastrati, S.K., Ramadani, V., Dana, L.P. (2016). Do foreign direct investments accelerate economic growth? The case of the Republic of Macedonia, *International Journal of Competitiveness*, Vol. 1, No. 1, pp. 71-98.
194. Kastratović, R. (2016). Uticaj stranih direktnih investicija na privredi i društveni razvoj Srbije, *Bankarstvo*, Vol. 45, Br. 4, pp. 71-93.
195. Katz, B.G., Owen, J. (2002). Voucher Privatization: A detour on the road to transition? *Economic Transition and Institutional Change*, Vol. 10, No. 3, pp. 553-583.
196. Kebe, M. (2018). *The New Investment Code in Cote d'Ivoire: A focus on key innovations*, Dostupno na: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=38121b42-b512-4931-817d-3d8f3c325888> (26.10.2019. godine).
197. Keightley, M.P., Marples, D.J., Sherlock, M.F. (2019). Tax Equity Financing: An Introduction and Policy Considerations, *Congressional Research Service Report*, Dostupno na: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R45693.pdf> (14.04.2020.godine).
198. Kenny, E. (2017). *Ireland Connected: Trading and Investing in a Dynamic World*, Full Report, Dostupno na: <https://dbe.gov.ie/en/Publications/Ireland-Connected-Trading-and-Investing-in-a-Dynamic-World.html> (29.03.2020. godine).
199. Kenton, W., Murphy, C. (2019). *Repatriation*, Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/r/repatriation.asp> (18.07. 2019. godine).
200. Khalil, V.I. (1992). Treatment of Foreign Investment in Bilateral Investment Treaties, *ICSID Review: Foreign Investment Law Journal*, Vol. 7, pp. 339-383.

201. Khan, S. (2018). *Incentive package to attract investors*, Financial Express, Dostupno na: <https://thefinancialexpress.com.bd/views/incentive-package-to-attract-investors-1531586091> (18.04.2020. godine).
202. Kikerkova, I. (2017). Success or failure of the implemented strategy on attracting foreign capital in the form of foreign direct investment in the Republic of Macedonia, *Economic Thought and practice*, Vol. XXVI, No. 2, pp. 939-954.
203. Kikerkova, I., Naumovska, E., Trpchevska, K.T., Disoska, M.E. (2018). Vector Error Correction Model on FDI and their Impact in the Republic of Macedonia, *Zagreb International Review of Economics & Business*, Vol. 21, No. 2, pp. 19-35.
204. Kindleberger, C.P. (1969). *American Business Abroad*, Yale University Press, New Haven, CT, United States.
205. Knežević, V., Ivković, D., Vujičić, S. (2014). Competitiveness and Development of National Economy, *Economic Analysis*, Vol. 47, No. 1-2, pp. 111-126.
206. Кнежевић, М., Шапић, С. (2017). Институционалне мере унапређења инвестиционог окружења Републике Србије на путу евроинтеграција, *Српска политичка мисао*, год. 24, Вол. 55, стр. 121-139.
207. Kondi, G.(2019). *Gati p/ligji i ri për investimet, përcaktohen sektorët strategjikë*, Dostupno na: <https://shqiptarja.com/lajm/gati-pligji-i-ri-per-investimet-percaktohen-sektoret-strategjike> (16.05.2020.godine).
208. Konings, J., Cayseele, P.V., Warzynski, F. (2017). *The Effects of Privatization and Competitive Pressure on Firms Price-Cost Margins: Micro Evidence from Emerging Economies*, Department of Economics, Aarhus School of Business.
209. Kotler, F., and Keler, K.L. (2006). *Marketing menadžment*, Beograd, Data status.
210. Krauss, V., Page, I. (2019). *Industrial Development in the Czech Republic*, Dostupno na: <https://www.spotlightmetal.com/industrial-development-in-the-czech-republic-a-817037/> (02. 10. 2019. godine).
211. Krugman, P. (1994). *Competitiveness: A Dangerous Obsession*. Foreign Affairs, Vol. 73, No. 2, pp. 28-44.



212. Krumpholz, U. (2015). *International Investment Treaties – New Developments and Their Effects on Germany*, Cesifo forum, Leibniz Institute for Economic Research, University of Munich, Vol. 16, No. 2, pp. 20-22.
213. Kulikov, G. (2000). Japonskij menedzhment i teorija mezhdunarodnoj konkurentno sposobnosti, *Ekonomika*, Moscow.
214. Kutschker, M., & Bäurle, I. (1997). Three + one: Multidimensional strategy of internationalization, *MIR: Management International Review*, 37(2), 103–125.
215. Лабудовић Станковић, Ј. (2017). *Ефекти преливања страних директних инвестиција*, У: Мићовић, М. (Едитор), Зборник радова: XXI век – век услуга и услужног права, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу, стр. 433-444.
216. Lall, S. (1980). Vertical Inter-Firm Linkages in LDCs: An Empirical Study, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 42, pp. 203-226.
217. Laryea, E.T, Madolo, N., Sucker, F. (2012). *International Economic Law: Voices Of Africa*, Siber Ink, South Africa.
218. Laursen, K. (2015). Revealed comparative advantage and the alternatives as measures of international specialization, *Eurasian Business Review*, Vol. 5, No. 1, pp. 99-115.
219. Leaver, E., Cavanagh, J. (1996). Controlling Transnational Corporations, Dostupno na: [https://fpif.org/controlling\\_transnational\\_corporations/](https://fpif.org/controlling_transnational_corporations/) (24.07. 2019. godine).
220. Leković, V. (2016). *Institucionalna determinisanost konkurentnosti nacionalne ekonomije: pouke za Republiku Srbiju*, U: Marinković, V., Janjić, V., Mičić, V. (redaktori), Unapređenje konkurentnosti privrede Republike Srbije, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, str. 3-16.
221. Лековић, В. (2010). *Институционална економија*, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу. Крагујевац.
222. Лековић, В. (2016). *Институционална детерминисаност конкурентности националне економије: поуке за Републику Србију*, У: Маринковић, В., Јањић, В., Мићић, В., Утврђивање конкурентности привреде Републике Србије, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, стр. 3 - 16.

223. Lemoine, F. (2000). FDI and Opening up the Chinese economy, *CEPII Working Paper 2000-11*, Centre d'Etudes Prospectives et d'Information Internationale, Paris.
224. Lenz, A., Staehelin, M. (2016). The Enforcement of Intra-EU BIT Awards: Micula v Romania and Beyond, *Journal of World Investment & Trade*, Vol. 17, No. 6, pp. 1-15.
225. Leong, P.C., Narunan, R., Sim, S. (2010). *Background paper for Malaysia: Skills development in the workplace in Malaysia*, Meeting Reports, International Labour Organization.
226. Lewis, W.M. (1979). *The evaluation and reduction of political risk in foreign investment decisions made by multinational corporations*, South Africa, University of South Africa, master thesis.
227. Lieberman, I.W., Kessides, I.N., Gobbo, M. (2008). An overview of privatization in transition economies, In: Lieberman, I.W., Kopf, D.J. (Editors), *Privatization in Transition Economies: The Ongoing Story*, Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, Vol. 90, Elsevier, New York, pp. 9-80.
228. Lim, H. (2015). *Investing in Workers and Firms as Learning Centres for Industrial Upgrading*, ERIA Discussion Paper Series, Singapore Institute of International Affairs.
229. Lipsey, R. (1995). *Competitiveness in a world of transnational corporations*, a report prepared for UNCTAD, Division on transnational corporations and investment.
230. Lodhi, K.M. (2017). Tax Incentives and Impact on Investment In Pakistan, *Abasyn Journal of Social Sciences*, Vol. 10, Issue 1, pp. 192-211.
231. Luzo, D., Llukani, M. (2016). Foreign direct investments in Albania which are the priority sectors for Foreign direct investments promotion? *International Journal of Economics, Commerce and Management*, United Kingdom, Vol. 4, Issue 2, pp. 624-639.
232. Љумовић, И., Павловић, Д. (2016). *Значај и улога е-управе у унапређењу конкурентности привреде Србије*. У: Правци структурних промена у процесу приступања Европској Унији, Институт економских наука, Београд, стр. 325-339.
233. Macauihub, F. (2018). *Angola's new Private Investment Law removes local partner requirement*, Dostupno na: <https://macauihub.com.mo/2018/05/18/pt-nova-lei-do>

[investimento-privado-de-angola-elimina-exigencia-de-parceiro-local/](#) (29.11.2019. godine).

234. Марјановић, Д., Домазет, И. (2018). *Унапређење макро конкурентности - фискални аспекти*, Институт економски наука, Београд.
235. Маџар, Јб. (2011). *Интеграција Србије у Европску унију као фактор подстицања политике конкуренције*, Факултет за економију, финансије и администрацију, Београд.
236. Мajeed, М.Т., Ahmad, Е. (2008). Human Capital Development and FDI in Developing Countries, *Journal of Economic Cooperation*, Vol. 29, No. 3, pp. 79-104.
237. Manyika, J., Sinclair, J., Dobbs, R., Strube, G., Rasse, L., Mischke, J., Remes, J., Roxburgh, C., George, K., Halloran, D., Ramaswamy, S. (2012). *Manufacturing the future: The next era of global growth and innovation*, McKinsey Global Institute.
238. Marginean, S. (2006). Competitiveness: From Microeconomic Foundations To National Determinants, *Studies in Business and Economics*, Lucian Blaga University of Sibiu, Faculty of Economic Sciences, Vol. 1, No. 1, pp. 29-35.
239. Marin, A., Bell, M. (2003). *Technology spillovers from foreign direct investment (FDI): an exploration of the active role of MNC subsidiaries in the case of Argentina in the 1990s*, Workshop: Understanding Foreign Direct Investment - Assisted Economic Development, University of Oslo.
240. Marshall, D. (1996). Understanding Late – twentieth Century Capitalism: Reassessing the Globalization, Government and Opposition, *Cambridge University Press*, Vol. 31, No. 2, pp. 193-215.
241. Martincus, C.V., Sztajerowska. (2019). *How to solve the investment promotion puzzle: a mapping of investment promotion agencies in Latin America and the Caribbean and OECD countries*, Inter-American Development Bank.
242. Maskus, K.E. (2004). *Encouraging International Technology Transfer*, *International Centre for Trade and Sustainable Development – ICTSD*, Issue Paper No. 7, France.

243. Mataloni, R.J. (1995). A guide to BEA statistics on U.S. multinational companies, *Survey of Current Business*, Vol. 74, No. 3, pp. 38-55.
244. Mathews, J.A. (2002). *Dragon Multinational: A New Model for Global Growth*, Oxford: Oxford University Press.
245. Mays, M.T. (1973). The Overseas Private Investment Corporation, *Lawyer of the Americas*, University of Miami, Vol. 5, No. 3, pp. 471-479.
246. McCleery, A. (2018). Minding Their Own Business: Penguin in Southern Africa, *Journal of Southern African Studies*, Vol. 44, Issue 3, pp. 507-519.
247. McFetridge, D.G. (1995). *Competitiveness: concepts and measures*, Industry Canada Occasional Paper 5, Ottawa: Industry Canada.
248. Medina, A.F. (2019). *Tax Incentives for Businesses in Singapore*, ASEAN Briefing, Dostupno na: <https://www.aseanbriefing.com/news/tax-incentives-businesses-singapore/> (04.04.2020. godine).
249. Melo R., Machado-Santos C. (2012), *Dimensions of Internationalization: a review*.
250. Memon, A.P., Memon, K.S., Shaikh, S., Memon, F. (2011). Political Instability: A case study of Pakistan, *Journal of Political Studies*, Vol. 18, Issue. 1, pp. 31-43.
251. Mičić, V. (2009). Strane direktne investicije kao faktor konkurentnosti industrije Srbije, Naučni skup: *Inostrani kapital kao faktor razvoja zemalja u tranziciji*, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Kragujevcu, pp. 174-188.
252. Milinić, G. (2019). *Bosna i Hercegovina pruža širok izbor investicionih mogućnosti*, Dostupno na: <https://www.capital.ba/milinic-bih-pruza-sirok-izbor-investicijskih-mogućnosti/> (06.07.2020. godine).
253. Miller, J.B., Petranov, S. (2000). The first wave of mass privatization in Bulgaria and its immediate aftermath, *Economics of Transition*, Vol. 8, No. 1, pp. 225-250.
254. Min, A. (2019). *Lehtësia e munguar e të bërit biznes në Shqipëri*, Dostupno na: <http://atlas.al/lehtesia-e-munguar-e-te-berit-biznes-ne-shqiperi/> (27.05.2020. godine).
255. Mirković, M. (2019). *Montenegro economy briefing: Overview of Foreign Direct Investment Trends in Montenegro*, China-CEE Institute, Vol. 20, No. 2, pp. 1-4.

256. Miškinis, A., Byrka, M. (2014). The role of investment promotion agencies in attracting foreign direct investment, *Ekonomika*, Vol. 93, No. 4, pp. 41-57.
257. Mitsuo, I. (2019). *Promotion or Liberalization: The Effect of Targeted Investment Policies on FDI Inflows*, RIETI Discussion Paper Series 19-E-071, The Research Institute of Economy, Trade and Industry.
258. Митровић, Б., Стефановић, З. (2007). Институционалне претпоставке повећања конкурентности привреде Србије, *Теме*, XXXI, бр. 2., стр. 263-272.
259. Мићић, В. (2010). *Конкурентност индустрије Србије као претпоставка њеног ефикасног развоја*, докторска дисертација, Економски факултет, Крагујевац.
260. Monitor (2018). *Projekteve të mëdha po u vjen fundi, investimet e huaja në energji kanë 47% në tremujorin e tretë*, Dostupno na: <http://www.monitor.al/projekteve-te-medha-po-u-vjen-fundi-investimet-e-huaja-ne-energji-rane-47-ne-tremujorin-e-trete/> (12.05.2020. godine).
261. Montenegrin Investment Promotion Agency – MIPA. (2019). *Montenegro - Market Overview*, SELECT USA, Dostupno na: <https://www.selectusa.gov/article?id=Montenegro-market-overview> (05.07.2020. godine).
262. Moon, C.H., Rugman, A.M., Verbeke, A. (1998). A generalized double diamond approach to the global competitiveness of Korea and Singapore, *International Business Review*, 7, 135-150.
263. Moran, T. (1998). *Foreign Direct Investment and Development: The New Policy Agenda for Developing Countries and Economies in Transition*, Institute for international economics, Washington, US.
264. Moran, T. (2002). *Beyond Sweatshops: Foreign Direct Investment, and Globalization in Developing Countries*, Brookings institution press, Washington, D.C.
265. Morisset, J., Pirnia, N. (2002). *How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment: A Review*, Working Papers No. 2509, The World Bank.
266. Morisset, J.P., Pirnia, N. (1999). *How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment: A Review*, World Bank Working Paper No. 2509.

267. Moser, C.O., Rodgers, D. (2005). *Change, Violence and Insecurity in Non-Conflict Situations*, Working Paper 245, Overseas Development Institute, London, UK.
268. Moura, R., Forte, R. (2013). The effects of foreign direct investment on the host country economic growth - theory and empirical evidence, *The Singapore Economic Review*, Vol. 58, No. 3, pp. 1-30.
269. Muhammad, Z., Jahun, U.S. (2017). An examination of article 38 (1) of the statute of the international court of justice 1945 as a source of international law, *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 7, Issue 8, pp. 427-432.
270. Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA). (2004). *Investment Guarantee Guide*, Washington D.C., World Bank Group.
271. Musabelliu, M. (2019). Albania economy briefing: An overview of Foreign Direct Investments in Albania, Weekly briefing, *China - CEE Institute*, Vol. 20, No. 2, pp. 1-7.
272. Максимовић, Љ. (1999). *Трансформација друштвеног предузећа*, Економски факултет у Крагујевцу.
273. Naros, M.S. (2019). Foreign Direct Investment and Human Capital Formation, *Journal of Intercultural Management*, Vol. 11, No. 2, pp. 163-178.
274. Narula, R., Lall, S. (2006). *Understanding Foreign Direct Investment – assisted development*, Routledge, London.
275. Narula, R., Wakelin, K. (1998). Technological competitiveness, trade and foreign direct investment, *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 9, No. 3, pp. 373-387.
276. Narula, R., Zhan, J. (2019). Using special economic zones to facilitate development: policy implications, *Transnational corporations*, Vol. 26, No. 2, pp. 1-25.
277. National Association of Insurance Commissioners (NAIC). *Political Risk Insurance*, The Center for Insurance Policy and Research, Dostupno na: [https://content.naic.org/cipr\\_topics/topic\\_political\\_risk\\_insurance.htm](https://content.naic.org/cipr_topics/topic_political_risk_insurance.htm) (11.12.2019. godine).
278. Navaretti, G.B., Venables, A., (2004). *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, New Jersey.

279. Nel, D. (2009). The predictive power of political risk forecast models: An empirical analysis, *Strategic Review for Southern Africa*, Vol. 31, No. 1, pp. 99-127.
280. Neumayer, E., Nunnenkamp, P., Roy, M. (2014). *Why developing host countries sign increasingly strict investment agreements*, Dostupno na: <https://voxeu.org/article/why-developing-host-countries-sign-increasingly-strict-investment-agreements> (23.12.2019. godine).
281. Newman, C., Page, J., Rand, J., Shimeles, A., Soderbom, M., Tarp, F. (2018). *Linked in by foreign direct investment: The role of firm-level relationships in knowledge transfers in Africa and Asia*, WIDER Working Paper 2018/161, Publishing United Nations University World Institute for Development Economic Research, Helsinki, Finland.
282. Nhema, A.G. (2015). Privatisation of Public Enterprises in Developing Countries: An Overview, *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 9, No. 5, pp. 247-256.
283. Nicholas, S. (1986). The theory of multinational enterprise as a transactional mode, In: Hertner, P., Jones, G. (eds.), *Multinationals: Theory, and History*, London: Gower, pp. 64-95.
284. Nicholson, M. (1995). Maruti wins backing for share offer, *Financial Times*, Dostupno na: [https://archive.org/stream/FinancialTimes1995UKEnglish/Apr%2003%201995%2C%20Financial%20Times%2C%20%233%2C%20UK%20%28en%29\\_djvu.txt](https://archive.org/stream/FinancialTimes1995UKEnglish/Apr%2003%201995%2C%20Financial%20Times%2C%20%233%2C%20UK%20%28en%29_djvu.txt) (12.07. 2019. godine).
285. Nodada, L.Y. (2019). *A Regulatory Framework for Investment Promotion by Wesgro in the Western Cape Province, 2014-2017*, master thesis, Nelson Mandela University, Faculty of business and economic sciences.
286. North, D. C. (1994). Economic performance through time, *American Economic Review*, Vol. 84, No. 3, pp. 359-368.
287. O' Donnell, S., Blumentritt, T. (1999). The contribution of foreign subsidiaries to host country national competitiveness, *Journal of International Management*, Vol. 5, pp. 187 - 206.
288. OECD (1995). *Competitiveness policy: A new agenda* DSTI/IND, (95)14, Paris.

289. OECD (2008), *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Organisation for economic co-operation and development, Paris, France.
290. OECD (2003). *Annual Report on the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: Enhancing the role of business in the fight against corruption*, Paris, France.
291. OECD (2005). *A Policy Framework for Investment: Trade Policy*, OECD Investment Committee.
292. Pak, C. (2016). Barriers to Growth in the Czech Automotive Industry, *Post-Communist Reform in the Czech Republic: Progress and Problems*, Lehigh University, Czech, Vol. 34, pp. 15-23.
293. Panov, N., Taleska, M., Dimeska, H. (2014). *Foreign Direct Investments in the Republic of Macedonia and Their Participation in Tourism Industry*, In: Petrović, P. (Editors), Possibilities and perspectives for foreign direct investment in the Republic of Serbia, Institute of International Politics and Economics, Belgrade, pp. 497-516.
294. Параушић, В. (2007). *Институционалне и инфраструктурне препреке конкурентности Републике Србије*, МП 4, стр 597-626. Доступно на: <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0025-8555/2007/0025-85550704597P.pdf> (20.04.2019. године).
295. Павић, В. (2016). Одлучним полукоракком напред – осврт на Закон о улагањима, *Анали правног факултета у Београду*, година LXIV, број 1, стр. 67-83.
296. Pavlenko, V., Sveshnikov, S., Bocharnikov, V. (2014). An Analysis of Romania's Foreign Policy Relations in the Context of Ukraine's European Integration, *Lithuanian Foreign Policy Review*, Vol. 31, pp. 103-124.
297. Pavlović, D. (2008). *Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini*, Golden marketing - Tehnička knjiga, Zagreb.
298. Petrović – Ranđelović, M. (2016). Strane direktne investicije kao determinanta unapređenja nacionalne konkurentnosti, U: Krstić, B. (Editor), *Ključni aspekti unapređenja konkurentnosti Republike Srbije*, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Nišu, str. 67-107.



299. Petrović – Ranđelović, M., Miletić, D. (2014). Nacionalna konkurentnost i privredni rast: kakva je uloga stranih direktnih investicija, *U: Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije*, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Kragujevcu, pp. 229-248.
300. Петровић – Ранђеловић, М. (2004). *Стране директне инвестиције као фактор привредног развоја*, магистарска теза, Економски факултет, Београд.
301. Петровић – Ранђеловић, М., Милетић, Д. (2013). Допринос страних директних инвестиција повећању извоза земље домаћина са посебним освртом на Србију, *Зборник радова: Регионални развој и демографски токови земаља југоисточне Европе*, стр. 623-637.
302. Petrović, P., Čerović, S. (2011). The Characteristics of Foreign Direct Investments in Serbia, *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, Vol. 6, pp. 1-12.
303. Pitelis, C.N. (2002), Stephen Hymer: Life and the political economy of multinational corporate capital, *Contributions to Political Economy*, 21, 1, 9-26.
304. Polenak, K., Shishkovska, T. (2017). *Mergers & Acquisitions in Macedonia*, in: Hatchard, M.E., Simpson, S.V. (Editors), *Mergers & Acquisitions*, global legal group, pp. 126-132, Dostupno na: <http://polenak.com/wp-content/uploads/2015/04/Mergers-Acquisitions-2017.pdf> (06.06.2020. godine).
305. Popovici, O., Calin, A. (2012). Competitiveness as determinant of foreign direct investments in Central and Eastern European countries, *Revista economica*, No. 1, pp. 658-666.
306. Popovici, O.C. (2018). The Impact of Foreign direct investment on European Union Export Performance in Manufacturing and Services. A Dynamic Panel Data Approach, *Proceeding: Global Economy and Governance Perspectives, Challenges and Risks of the World: Financial Integration and Global Economic Governance*, pp. 1-16.
307. Porter, M.E. (1990). *The competitive advantage of nations*, New York: Free Press.
308. Porter, M.E. (1998). *Competitive advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, New York.

309. Porter, M.E. (2007). *Konkurentnska prednost*, Asee, Novi Sad.
310. Prakash, A., Griffin, J.J. (2012). Corporate responsibility, multinational corporations, and nation states: An introduction, *Business and Politics*, University of Washington, Vol. 14, No. 3, pp. 1-10.
311. Прдић, Н. (2018). Ефикасност пословања предузећа на основу задовољства купца, *Култура полуса*, год. 15, бр. 35, стр. 615-623.
312. Protić, M. (2010). *Menadžment stranih direktnih investicija*, master rad, Univerzitet Singidunum, Beograd.
313. Psychogios, I., Koutso, N.S. (2018). Political Risk Frameworks: A Literature Review, In: Roukanas, S., Polychronidou, P., Karasavvoglou, A. (Editors), *The Political Economy of Development in Southeastern Europe*, pp. 17-34, Springer International Publishing AG.
314. Quak, E. (2018). *The impact of international tax competition on low and middle-income countries*, Knowledge, evidence and learning for development, Helpdesk report, Brighton, UK: Institute of Development Studies.
315. Ракић, Г. (2010). Правна заштита страних улагања, магистарска теза, Правни факултет, Универзитет у Новом Саду.
316. Ранђеловић, Б. (2013). *Улога страних директних инвестиција у унапређењу конкурентности националне економије*, мастер рад, Економски факултет, Универзитет у Нишу.
317. Razvojna agencija Srbije (RAS) (2020). *Počev od 2007. godine, Srbija je privukla preko 31 milijarde evra stranih direktnih investicija*, Dostupno na: <https://ras.gov.rs/uspesne-price> (08.07.2020. godine).
318. Reed, E. (2019). *What is an IPO and How Does it Work?* Dostupno na: <https://www.thestreet.com/markets/ipos/what-is-an-ipo-14763378> (08.02. 2020. godine).
319. Ricardo, D (2004) [1817], *On the Principles of Political Economy and Taxation*, In: The Works and Correspondence of David Ricardo: Vol. I (ed. Piero Sraffa), Indianapolis: Liberty Fund.

320. Romer, P.M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 5, pp. 1002-1037.
321. Romić, J. (2010). Investment Incentive Policies Toward Attracting Foreign Direct Investments: The Croatian Experience, *Interdisciplinary Management Research*, Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics, Croatia, Vol. 6, pp. 445-455.
322. Росић, И., Веселиновић, П. (2006). *Национална економија*, Економски факултет, Крагујевац.
323. Rostami, N., Khyareh, M.M., Mazhari, R. (2019). Competitiveness, Entrepreneurship and economic performance: evidence from factor efficiency, and innovation driven countries, *Economic Annals*, Vol. LXIV, No. 221, pp. 33-64.
324. Rovčanin, A. (2007). Foreign Direct Investment and National Competitiveness – Financial Aspects, *Economic Analysis*, Vol. 40, No. 3-4, pp. 28-40.
325. Rugraf, E., Hansen, M.W. (2011). *Multinational Corporations and Local Firms in Emerging Economies*, Amsterdam University Press.
326. Rugraff, E., Hansen, M.W. (2011). *Multinational Corporations and Local Firms in Emerging Economies*, Amsterdam University Press, Amsterdam.
327. Rumana, I. (2018). *The Fair and Equitable Treatment (FET) Standard in International Investment Arbitration: Developing Countries in Context*, Springer, University of Dhaka, Bangladesh.
328. Ruzzier M., Antoncic B., Hisrich R.D. (2006) SME internationalization research: past, present and future, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 13, No. 4, pp. 476-497.
329. Sabadie, J.A., Johansen, J. (2010). How Do National Economic Competitiveness Indices View Human Capital? *European Journal of Education*, Vol. 45, No. 2, pp. 236-258.
330. Sala, I., Martin, J., Blanke, M., Drzeniek, H., Geiger, T., Paua, M.F. (2008). *The Global Competitiveness Index: Measuring the Productive Potential of Nations*, World Economic Forum.

331. Salacuse, J.W. (2013). *The Three Laws of International Investment: National, Contractual, and International Frameworks for Foreign Capital*, Oxford University Press.
332. Самарџија Ј. (2014), *Стратегије трговинског маркетинга у условима интернационализације*, Мастер рад, Економски факултет, Ниш.
333. Samuel, P. (2019). *FDI in Vietnam – Where is the Investment Going?* Dostupno na: <https://www.vietnam-briefing.com/news/fdi-in-vietnam-investment-by-sector.html/> (08.11.2019. godine).
334. Santos, E. (2017). *Externalities from FDI on domestic firms Productivity: A Literature Review for Developed Countries*, MPRA Paper No. 88958, Faculty of Economics, University of Coimbra, pp. 1-45.
335. Sarti, F., Borghi, R.A. (2017). Evolution and Challenges of the Automotive Industry in Brazil, In: Merz, R.T. (Editor), *The Automotive Sector in Emerging Economies: Industrial Policies, Market Dynamics and Trade Unions*, Friedrich – Ebert - Stiftung, Berlin, pp. 41-64.
336. Sattorova, M. (2018). *Do Developing Countries Really Benefit from Investment Treaties? The impact of international investment law on national governance*, Dostupno na: <https://www.iisd.org/itn/2018/12/21/do-developing-countries-really-benefit-from-investment-treaties-the-impact-of-international-investment-law-on-national-governance-mavluda-sattorova/> (09.01.2020. godine).
337. Sauvant, K.P. (1990). The tradability of services, In: World Bank and UNCTC, *The Uruguay Round: Services in the World Economy*, Washington and New York.
338. Sauvant, K.P., Mallampally, P. (2015). Policy Options for Promoting Foreign Direct Investment in the Least Developed Countries, *Transnational Corporations Review*, Vol. 7, No. 3, pp. 237-268.
339. Schoning, F., Kirwitzke, S. (2019). *European Union: Foreign investment control in the European Union and its Member States*, Dostupno na: <http://www.mondaq.com/uk/x/832950/Inward+Foreign+Investment/Foreign+investment> (14.10.2019. godine).

340. Schreuer, C. (2000). *Sources of international law: scope and application*, Emirates Center for Strategic Studies and Research.
341. Schumacher R., Deconstructing the Theory of Comparative Advantage, *World Economic Review*, 2, 83-105, 2013.
342. Schwab, J. (2018). *North – South Globalization and Foreign Direct Investment: Essays in International Economics*, Springer Gabler, Germany.
343. Schwab, K. (2009). *The Global Competitiveness Report 2009-2010*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland.
344. Schwab, K. (2013). *Global Competitiveness report 2013- 2014*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland.
345. Schwab, K., Martin, X.S., (2014). *Global Competitiveness Report 2014-2015*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland.
346. Sellero, S., Martinez, R., Vasquez, G. (2014). Absorptive capacity from foreign direct investment in Spanish manufacturing firms, *International Business Review*, Vol. 32, No. 2, pp. 429-439.
347. Senge, P. (1992). *The Fifth Discipline: The Art and Practise of the Learning Organization*, London, Century Business.
348. Shah, A., Slemrod, J. (1991). Do Taxes Matter for Foreign Direct Investment? *The World Bank Economic Review*, Vol. 5, No. 3, pp. 473-491.
349. Shams, V. (2004). The World Bank and Investment Protection: A Question of Accountability, In: Horn, N. (Editor), *Arbitrating Foreign Investment Disputes*, The Hague, p. 111.
350. Shehu, S. (2020). *Rritja jo më shumë se 3% më 2020, investimet domosdoshmëri*, Dostupno na: <https://www.monitor.al/rritja-jo-me-shume-se-3-me-2020-investimet-domosdoshmeri/> (21.06.2020. godine).
351. Siudek, T., Zawojcka, A. (2014). Competitiveness in the economic concepts, theories and empirical research, *Oeconomica*, Vol. 13, No. 1, pp. 91-108.

352. Sloman, J. (2008). *Economics And The Business Environment (Second Edition)*, Pearson Education Limited.
353. Sornarajah, M., *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge University Press, Cambridge.
354. Sottilota, C.E. (2013). *Political Risk: Concepts, Definitions Challenges*, Working Paper Series, Vol. 6, Luiss School of Government, Rome, Italy
355. Soysa, I. (2003). *Foreign Direct Investment, Democracy, and Development: Assessing contours, correlates, and concomitants of globalization*, Routledge, London.
356. Spero, J.E., Hart, J.A. (2003). *The politics of international economic relations*, 6<sup>th</sup> edition, Belmont, Wadsworth/Thomson.
357. Stanković, B., Đorđević, N.V. (2017). Legal and financial stimulation of foreign investments in Serbia, *Istraživanja i projektovanja za privredu*, Vol. 15, No. 1, pp. 71-80.
358. Stellan, R., Buitrago, J.D. (2019). Revealed comparative advantages and regional specialization: Evidence from Colombia in the Pacific Alliance, *Journal of Applied Economics*, Vol. 22, No. 1, pp. 349-379.
359. Stephan, J. (2013). *The technological Role of Inward Foreign Direct Investment in Central East Europe*, Palgrave Macmillan, London.
360. Steruska, J., Simkova, N., Pitner, T. (2019). Do science and technology parks improve technology transfer? *Journal of Technology in Society*, Vol. 59, article number 101127.
361. Stiglitz, J. (2006). *Making Globalization Work: The Next Steps to Global Justice*, London, Allen Lane.
362. Stojanović, S. (2017). *Poresko plasiranje multinacionalnih kompanija – izazovi i ograničenja*, Poslovni i pravni fakultet Univerziteta Union – Nikola Tesla, Beograd.
363. Stošić, I., Nikolić, D., Đukić, M. (2011). Attractiveness of Serbia for foreign direct investments: tendencies, obstacles and perspectives, *In: Serbia and the European Union : economic lessons from the new member states*, Faculdade de economia Universidade de Coimbra, Coimbra, pp. 47-60.

364. Streif, F. (2015). *Tax Competition in Europe - Europe in competition with other world regions?* Annual Conference: Economic Development - Theory and Policy 112832, Muenster, Germany.
365. Suh, J. (2015). Adoption of Foreign Technologies in Korean Manufacturing Firms: Characteristics and Microfoundations, *Journal of Economic Policy*, Vol. 37, No. 3, pp. 75-106.
366. Sullivan, D. (1996). Measuring the degree of internationalization of a firm: A reply, *Journal of International Business Studies*, 27(1), pp. 179–192.
367. Suwandi, I., Foster, J.B. (2016). Multinational Corporations and the Globalization of Monopoly Capital, *Monopoly Capital in the 21<sup>st</sup> Century*, Vol. 68, No. 3, United States, Dostupno na: <https://monthlyreview.org/2016/07/01/multinational-corporations-and-the-globalization-of-monopoly-capital-from-the-1960s-to-the-present/> (14.08. 2019. godine).
368. Swenson, D.L. (1994). The impact of US tax reform on foreign direct investment in the United States, *Journal of Public Economics*, Vol. 54, Iss. 2, pp. 243-266.
369. Tanasković, S., Ristić, B. (2017). *Konkurentna pozicija Srbije u 2017. godini prema Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma*, Fondacija za razvoj ekonomske nauke, Beograd.
370. Tao, Y., Yan, Y., Li, M. (2016). Chinese Special Economic Zones: Lessons for Africa, *Africa Economic Brief*, Vol. 7, Issue 6, pp. 1-11.
371. Te Velde, D.W. (2002). *Government Policies For Inward Foreign Direct Investment In Developing Countries: Implications For Human Capital Formation And Income Inequality*, Working Paper No. 193, OECD Development Centre.
372. Thomas, J.C., Dhillon, H.K. (2014). Applicable Law Under International Investment Treaties, *Singapore Academy of Law Journal*, Vol .26, pp. 975-998.
373. Thomas, K. (2010). *Investment Incentives and the Global Competition for Capital*, Palgrave Macmillan, UK.
374. Tihanyi, L., Roath, A.S. (2002). Technology transfer and institutional development in Central and Eastern Europe, *Journal of World Business*, USA, Vol. 37, pp. 188-198.

375. Todaro, M.P., Smith, S.C. (2003). *Economic development, 8<sup>th</sup> edition*, Harlow, Pearson Education.
376. Трајковска, И., Петрески, Б. (2019). Премостување на јазовите и искористување на потенцијалот: Домашните мали и средни препријатија во синцирот на снабдување на мултинационалните компании во земјата, *Студија за политиката*, бр. 19, Центар за управување со промени.
377. Trudolybova, T., Suleymanova, G. (2019). *Portal for Massive Open Online Courses*, UNESCO Office in Tashkent, Dostupno na: <http://www.unesco.org/new/en/tashkent/about-this-office/single-view/news/portal-for-massive-open-online-courses-mooc/> (27.10.2019. godine).
378. UNCTAD (1994). *Trade and Development Report*, Geneva: United Nations publications, Sales No.:E.94.II.D.26.
379. UNCTAD (1995). *Transnational Corporations and Competitiveness*, United Nations: New York and Geneva.
380. UNCTAD (2000). *Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, United Nations, New York, Geneva.
381. UNCTAD (2004), *Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategy of Transnational Corporations, 2004–2007*, United Nations, New York and Geneva.
382. UNCTAD (2005). *Trade and Development Report and World Investment Report*, New York.
383. UNCTAD (2014). *UNCTAD at 50: A Short History*, UNITED NATIONS, New York, Geneva, Dostupno na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osg2014d1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osg2014d1_en.pdf) (04.09.2019. godine).
384. UNCTAD (2018). *World Investment Report: Investment and new industrial policies*, United Nations, New York, Geneva.
385. UNCTAD (2018). *Top Foreign Investment Proects in Macedonia 2011-2018*.
386. UNCTAD, World Investment Report (2019). *Special Economic Zones*, United Nations: New York.



387. United Nations (2009). *Investment Policy Review Nigeria*, United Nations, New York, Geneva.
388. United Nations (2013). *Regional integration and foreign direct investment in developing and transition economies*, United Nations Conference on Trade and Development, Geneva, Switzerland.
389. United Nations (2018). *Design and assessment of tax incentives in developing countries: selected issues and a country experience*, United Nations.
390. United Nations (2018). *Draft conclusions on identification of customary international law, with commentaries*, Yearbook of the International Law Commission, Vol. II, Part Two.
391. United States Department of State (2019). *Bosnia and Herzegovina: Investment Climate Statement in 2019*, Dostupno na: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/bosnia-and-herzegovina/> (16.06.2020. godine).
392. Унковић, М. (2014). *Конкурентност привреде*, ХЕРА еду, Београд.
393. Vandeveld, K. (2009). *A Brief History of International Investment Agreements*, In: Sauvart, K.P., Sachs, L.E. (Editors), *The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties*, pp. 3-35, Oxford University Press, New York.
394. Verrastro, F.A. (2019). *What Comes Next for Venezuela's Oil Industry?* Center for Strategic & International Studies, Dostupno na: <https://www.csis.org/analysis/what-comes-next-venezuelas-oil-industry> (27.04. 2020. godine).
395. Vernon, R. (1979) The product cycle hypothesis in a new international environment. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 41, 4, 255-267.
396. Veseth, M. (2002). *The rise of the global economy*, Fitzroy Dearborn, USA and England.
397. Веселиновић, П. (2004). Утицај страних директних инвестиција на развој националне економије, *Економски хоризонти*, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу, Год. 6, бр. 1-2, стр. 29-43.
398. Веселиновић, П. (2013). *Национална економија*, Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу.

399. Von Tunzelmann, G..N. (1995). *Technology and Industrial Progress: The Foundations of Economic Growth*, Aldershot: Edward Elgar.
400. Војиновић, Ж. Зеленовић, В. (2017). Стране директне инвестиције у Србији – разлике у начину инвестирања и њихове последице, *Култура полиса*, XIV, Бр. 33, стр. 491-501.
401. Vranovci, S. (2017). *The role of human resources in foreign direct investments – evidence from Kosovo*, doctoral thesis, Faculty of Economics – Prilep, University Kliment Ohridski – Bitola, Republic of Macedonia.
402. Вујисић, Д., Спасић, В. (2012). Иновативност – кључна детерминанта унапређења конкурентности, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, година LIX, No. 59, стр. 73-88.
403. Вујовић, С. (2012). *Стране директне инвестиције као фактор јачања конкурентности привреде и предузећа*, докторска дисертација, Економски факултет, Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици.
404. Wagner, D. (2012). *Managing Country Risk: A Practitioner's Guide to Effective Cross-Border Risk Analysis*, Taylor & Francis Group, London, New York.
405. Wakyereza, R.K. (2019). *Foreign Direct Investment as a Tool for Poverty Reduction in Developing Countries: A study on Uganda*, Cambridge Scholars Publishing, UK.
406. Welch L., Luostarinen R. (1993), *Internationalization: evolution of a concept*, in P. J. Buckley & P. N. Ghauri (Eds.), *The Internationalization of the Firm: A Reader* (pp. 155-171), Academic Press, London.
407. Wells, L.T., Wint, A.G. (2000). *Marketing a Country: Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment*, Revised Edition 20357, Washington, United States of America.
408. Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*. Vol. 5, pp. 171-180.
409. West, J. (2002). *South America, Central America and the Caribbean 2002*, Europa publications, Taylor & Francis Group.

410. White, C., Fan, M. (2006). *Risk and Foreign Direct Investment*, Palgrave Macmillan, UK.
411. Williams, C., Pang, D., Mosuro, A. (2019). *UAE Foreign Direct Investment Law 2019*, Dostupno na: <https://www.natlawreview.com/article/uae-foreign-direct-investment-law-2019> (23.11.2019. godine).
412. Williams, S.L. (1993). Political and Other Risk Insurance: OPIC, MIGA, EXIMBANK and Other Providers, *Pace International Law Review*, Vol. 5, No. 1, pp. 59-113.
413. Womack, J., Jones, D., Roos, D. (1990). *The Machine that Changed the World*, New York, Rawson Associates.
414. World Economic Forum. (2008). *The Global Competitiveness Report 2008-2009*, Geneva Switzerland.
415. World Economic Forum. (2009). *The Global Competitiveness Report 2009-2010*, Geneva Switzerland.
416. World Economic Forum. (2010). *The Global Competitiveness Report 2010-2011*, Geneva Switzerland.
417. World Economic Forum. (2011). *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, Geneva Switzerland.
418. World Economic Forum. (2012). *The Global Competitiveness Report 2012-2013*, Geneva Switzerland.
419. World Economic Forum. (2013). *The Global Competitiveness Report 2013-2014*, Geneva Switzerland.
420. World Economic Forum. (2014). *The Global Competitiveness Report 2014-2015*, Geneva Switzerland.
421. World Economic Forum. (2015). *The Global Competitiveness Report 2015-2016*, Geneva Switzerland.
422. World Economic Forum. (2016). *The Global Competitiveness Report 2016-2017*, Geneva Switzerland.

423. World Economic Forum. (2017). *The Global Competitiveness Report 2017-2018*, Geneva Switzerland.
424. World Investment Report – WIR (1995). *Transnational Corporations and Competitiveness*, United Nations New York and Geneva.
425. Worstall, T. (2018). *How Foreign Competition Strengthens Domestic Firms*, *Institute and Continental Telegraph*, Dostupno na: <https://capx.co/how-foreign-competition-helps-domestic-firms/> (02.09. 2019. godine).
426. Yamada, B. (1990). Internationalization Strategies of Electronics Companies: Implications for Asian Newly Industrialising Economies, *Technical Papers*, No. 28, Paris: OECD.
427. Yong, H.K. (2010). *Public-Private Partnerships Policy and Practise: A Reference Guide*, Commonwealth Secretariat, London, United Kingdom.
428. Закон о јавно-приватном партнерству и концесијама, Службени гласник Републике Србије, број 88/2011, 15/2016 и 104/2016.
429. Zeng, D.Z. (2015). *Global Experiences with Special Economic Zones - With a Focus on China and Africa*, The World Bank: Trade and Competitiveness Global Practice.
430. Зечевић, М., Николић, Н. (2012). *Глобализација и конкурентност*, Технички факултет у Чачку.
431. Zhang, H.K., Song, S. (2000). Promoting Exports: The Role of inward FDI in China, *China Economic Review*, Vol. 11, pp. 385-396.
432. Zhang, K.H. (2006). FDI and Host Countries' Exports: The Case of China, *International Economics*, Vol. 59, No. 1, pp. 113-127.
433. Zhou, S., Huang, X. (2014). How Chinese “Snake Swallows Western Elephant”: A Case Study of Lenovo’s Acquisition of IBM PC Division, *Journal of International Business and Economy*, Vol. 15, No. 1, pp. 23-50.
434. Zlatković, M. (2016). Does Enhancing of the Competitiveness Influence on Foreign Direct Investments in Western Balkan Countries? *European Journal of Multidisciplinary Studies*, Vol. 1, No. 2, pp. 164-173.

435. Zolt, E.M. (2013). *Tax Incentives in a BEPS World*, World Bank Institute.
436. Zolt, E.M. (2014). *Tax Incentives and Tax Base Protection Issues*, Draft Paper No. 3.
437. Živković, O. (2017). Unapređenje investicionog ambijenta Crne Gore u cilju povećanja stranih direktnih investicija, *Economics & Economy*, Vol. 5, No. 9-10, pp. 111-126.
438. Živković, O., Bjelić, P. (2017). An Analysis of International Trade of Montenegro Using Statistics on the Operations of Transnational Corporations Affiliates, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 1, pp. 145-163.
439. Žugić, J. (2012). *Strane direktne investicije u praksi tranzicijskih država*, Univerzitet Mediteran, Podgorica.

## ПРИЛОГ

### Табела 1 Приливи СДИ у милионима долара (USD)

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Србија	4513.629472	3295.323409	2174.172671	5466.601137	1592.959055	2424.59385	2196.718742	2689.158238	2593.715366	3191.020382
Босна и Херцеговина	1001.647693	249.9485045	406.0890881	496.5250828	394.8732435	276.3619701	550.1990951	348.9100734	303.3053355	425.1662836
Црна Гора	960.4233347	1527.259416	760.4407684	558.0527	619.7529468	447.3504267	496.9942858	699.0891532	226.2560285	545.8749242
Македонија	585.7692167	201.3953414	212.5277876	478.7696893	142.9041709	334.8628908	272.1713715	240.3558432	374.3493915	256.3417411
Албанија	974.3333211	995.929668	1050.708236	876.2683237	855.4402321	1265.549505	1109.958327	945.3463408	1099.922967	1119.115265

### Табела 2 Одливи СДИ у милионима долара (USD)

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Србија	372.289889	38.16038835	234.5717197	325.110496	351.5579903	368.7773842	392.1730884	387.2425428	296.9171192	188.3889583
Босна и Херцеговина	16.5308568	5.533813011	45.63362542	17.53735056	62.30874846	44.47628341	18.38322582	72.80959615	37.29910323	42.41053514
Црна Гора	107.9635258	45.69051863	29.21680165	17.14591544	26.67372484	17.32303538	27.41296298	12.27071484	-184.7540789	11.39962745
Македонија	-13.87629546	11.20244275	4.773225437	-0.294708454	-25.56745908	30.30435804	10.2184997	15.45706369	23.83867544	-1.782741264
Албанија	81.13670487	39.1988253	6.381076625	29.77667494	23.03499706	39.80567184	33.3142726	37.65281713	64.15679901	26.25655591

### Табела 3 Улазни СДИ сток у милионима долара (USD)

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Србија	1801.318218	2290.268024	2633.691479	3009.682257	3330.610091	35374.07584	33164.76883	32615.68013	33958.82149	41890.36806
Босна и Херцеговина	6102.731444	6936.438699	6708.890301	7127.27808	7563.766561	8230.938477	7267.472993	6941.231439	6987.185817	8285.781397
Црна Гора	..	..	4231.212027	4209.441074	4706.604919	5143.002933	4844.041498	4569.744218	4340.430677	5519.266305
Македонија	4131.601874	4525.469105	4350.633237	4677.559168	4862.707767	5488.769422	4885.098652	4790.386437	4909.274687	5857.118553
Албанија	2868.501112	3257.831464	3254.942938	4399.132052	4303.264197	3930.694749	4295.366385	4336.516372	4985.221538	6816.94113

**Табела 4 Излазни СДИ сток у милионима долара (USD)**

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Србија</b>	60.89937179	85.10491173	129.0181202	131.9881945	155.4860671	3045.536196	3039.990656	3108.259116	3299.669658	3954.996134
<b>Босна и Херцеговина</b>	112.4887039	125.7577432	194.9901963	203.0292806	302.6740388	368.5683865	340.9769512	378.8682457	403.3738127	497.0900008
<b>Црна Гора</b>	116.379	162.07	374.8962775	378.9873159	413.8471079	450.5654996	421.7445411	390.2292732	201.7673892	241.6925304
<b>Македонија</b>	84.71273934	96.09544183	99.83406491	121.9916711	95.37601514	154.6009153	146.8028394	112.9591519	81.2099722	89.2567032
<b>Албанија</b>	145.6983965	166.7221298	153.9168697	172.2828415	194.1761664	239.9494698	247.7372201	365.487477	407.0786626	471.08504

**Табела 5 Извоз роба и услуга (current USD)**

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Србија</b>	14342869705	11441117717	12995300332	15787587920	15045451290	18754261739	19176836683	17344092623	19158838368	21730757274
<b>Босна и Херцеговина</b>	5131401288	4405111158	5100738132	5973018694	5572151491	6133882968	6307966355	5604969096	5988258583	6535313991
<b>Црна Гора</b>	1796439139	1427934148	1533339073	1921875174	1785211358	1845630643	1841764628	1707008983	1769814159	1958107956
<b>Македонија</b>	4283349694	3084289103	3743089228	4945535690	4421855783	4694505693	5415583660	4905243522	5369960005	6248602867
<b>Албанија</b>	3259292016	3040048180	3337098456	3769483126	3565036059	3694433640	3732081775	3104918356	3437166961	4110270639

**Табела 6 Приливи СДИ у милионима долара (USD)**

<b>FDI inflows (prilivi SDI u milionima USD)</b>										
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Европа</b>	434746.7567	481831.5131	454928.8999	541370.3573	586109.9572	414601.1449	310908.0658	616798.8306	611316.0681	368236.1305

**Табела 7 Одливи СДИ у милионима долара (USD)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Европа</b>	871965.2251	435889.0435	610913.6383	610311.5023	497277.4261	459534.2677	305171.4905	755879.4328	553754.9534	454154.1483



## БИОГРАФИЈА

Марко Јанаћковић рођен је 15.07.1984. године у Нишу. Основну школу и Гимназију општег смера завршио је у Нишу. Економски факултет Универзитета у Нишу уписао је школске 2003/2004. године, смер Пословна економија. На истом је дипломирао 18.03.2011. године са просечном оценом 8,14. Након завршетка студија, радио је у предузећу „Гранд“ Д.О.О на пословима књиговодства и јавних набавки. Мастер студије на Економском факултету у Нишу на модулу Општа економија завршио је 2014. године са просечном оценом 9,67.

Школске 2014/2015. године је уписао докторске академске студије на Економском факултету Универзитета у Нишу, модул Пословно управљање. Положио је све испите предвиђене планом и програмом са просечном оценом 9.55.

У периоду од 2013. до 2015. године обавља послове сарадника у настави на Високој пословној школи струковних студија у Лесковцу при чему је ангажован на извођењу вежби на основним и специјалистичким студијама. Од 2015. године изабран је за асистента на Високој пословној школи струковних студија у Лесковцу. Ангажован је на извођењу вежби на основним студијама (предмети Пословна логистика, Царинско и шпедитерско пословање, Управљање породичним бизнисом, Основи организације, Еколошки менаџмент и одрживи развој, Агроменаџмент, Основи менаџмента, Предузетништво) и на извођењу вежби на специјалистичким студијама (предмет Агробизис).

У оквиру досадашње научно-истраживачке делатности, саопштио је велики број радова на научним скуповима међународног и националног значаја, и објавио око 20 рецензираних научних и стручних радова у часописима и зборницима у земљи и иностранству. Током досадашње каријере учествовао је у раду бројних комисија на Високој пословној школи струковних студија у Лесковцу. Добро је обучен за рад на рачунару и поседује ECDL сертификат. Добро се служи енглеским језиком.

## ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је докторска дисертација, под насловом Утицај страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије, која је одбрањена на Економском факултету Универзитета у Нишу:

- резултат сопственог истраживачког рада;
- да ову дисертацију, ни у целини, нити у деловима, нисам пријављивао на другим факултетима, нити универзитетима;
- да нисам повредио ауторска права, нити злоупотребио интелектуалну својину других лица;

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци, који су у вези са ауторством и добијањем академског знања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада, и то у каталогу Боблиотеке, Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Нишу, као и публикацијама Универзитета у Нишу.

У Нишу, \_\_\_\_\_ године

Аутор дисертације: Марко Јанаћковић

Потпис аутора дисертације: \_\_\_\_\_

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ЕЛЕКТРОНСКОГ И ШТАМПАНОГ ОБЛИКА  
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Име и презиме аутора: Марко Јанаћковић

Наслов дисертације: Утицај страних директних инвестиција на конкурентност привреде Републике Србије

Ментор: Проф. др Марија Петровић – Ранђеловић

Изјављујем да је штампани облик моје докторске дисертације истоветан електронском облику, који сам предао за уношење у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу.

У Нишу, \_\_\_\_\_ године

Потпис аутора дисертације: \_\_\_\_\_

## ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Никола Тесла“ да у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу унесе моју докторску дисертацију, под насловом: УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА КОНКУРЕНТНОСТ ПРИВРЕДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ.

Дисертацију са свим прилозима предао сам у електронском облику, погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију, унету у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, могу користити сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons), за коју сам се одлучио.

1. Ауторство (CC BY)
2. Ауторство – некомерцијално (CC BY-NC)
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде (CC BY-NC-ND)
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима (CC BY-NC-SA)
5. Ауторство – без прераде (CC BY-ND)
6. Ауторство – делити под истим условима (CC BY-SA)

(Молимо да подвучете само једну од шест понуђених лиценци; опис лиценци дат је у наставку текста).

У Нишу, \_\_\_\_\_ године

Аутор дисертације: Марко Јанаћковић

Потпис аутора дисертације: \_\_\_\_\_

