

UNIVERZITET ZA POSLOVNI INŽENJERING I MENADŽMENT BANJA LUKA
EKONOMSKI FAKULTET

Diplomski rad
STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I UTICAJ STRANIH DIREKTNIH
INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAST I RAZVOJ REPUBLIKE SRPSKE

Mentor: Doc. dr Milorad Pušara

BANJA LUKA, SEPTEMBAR 2014

ALEKSANDAR JEVIĆ

„Pod moralnom i krivičnom odgovornošću izjavljujem da sam ja autor ovog rada te sam upoznat da sam, ukoliko se utvrdi da je rad plagijat, odgovoran za štetu pričinjenu Univerzitetu za poslovni inženjering i menadžment, kao i autoru originalnog rada.“

SAŽETAK

Strane direktne investicije su značajan faktor razvoja, a pogotovo zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Zemlje u tranziciji, gdje spada Republika Srpska i sve zemlje Zapadnog Balkana, imaju oskudicu kapitala, pa im se najviše isplati da gap popunjavaju stranim direktnim investicijama (SDI) kao najboljem obliku korišćenja stranog kapitala.

Ovo pogotovo važi kada je SDI planiran u greenfield obliku, u visoke tehnologije i razmenjiva dobra i usluge. Zemljama koje su deficitarne u tekućem bilansu, SDI koriste da povećaju izvoz i ublaže probleme deficita u tekućem bilansu.

SDI im pomažu i u menadžerskim vještinama i uspostavljanju sistema vrijednosti koji podiže efikasnost i efektivnost poslovanja preduzeća.

Ovaj rad ima za cilj da ukaže na značaj i tendencije u kretanju direktnih stranih investicija, kao i na determinante većeg privlačenja SDI.

Ključne riječi: SDI, determinante, kapital, tekući bilans, deficit.

SUMMARY

FDI are significant factor of development, especially for developing and transition economies. Transition economies, where Republic Srpska belong, as well as all countries of West Balkan, are shortage of capital, and have the best mode to compensate that gap through FDI, like the most favorable form of foreign capital.

This is especially important when it is greenfield investment in question, in high technology and exchanable goods and services. Countries with current account deficit, can use FDI to moderate that problem and enlarge the export as well.

FDI helps in managerial skills improvement and in setting up the valuation system, which raise efficiency and energy of enterprise operations.

This work is aimed to point out the importance and tendency in FDI flows, as well as the determinants for greater FDI attractiveness.

Key words: FDI, determinants, capital, current account, deficit.

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| UVOD | 1 |
| 1. POJAM STRANIH INVESTICIJA I PRIVREDNOG RAZVOJA | 2 |
| 1.1. Pojam, značaj i ciljevi privrednog rasta i razvoja | 2 |
| 1.2. Investicioni oblik izvoza kapitala..... | 3 |
| 1.3. Razlike između portfolio i direktnih investicija..... | 5 |
| 2. FUNKCIONISANJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA | 6 |
| 2.1. Osnovni mehanizmi funkcionisanja SDI..... | 6 |
| 2.1.1. Green-field SDI..... | 6 |
| 2.1.2. Brown-field SDI..... | 8 |
| 2.1.3. Kupovina ili spajanje već postojećih kompanija (akvizicije i merdžeri) | 9 |
| 2.1.4. Zajednička ulaganja (Joint venture) | 11 |
| 2.2. Transnacionalne kompanije kao nosioci stranih direktnih investicija | 13 |
| 2.3. Osnovne vrste stranih direktnih investicija | 14 |
| 2.3.1. Horizontalne strane direktne investicije..... | 14 |
| 2.3.2. Vertikalne strane direktne investicije..... | 16 |
| 2.3.3. Konglomeratske strane direktne investicije | 18 |
| 2.4. Osnovni motivi za preduzimanje stranih direktnih investicija..... | 19 |
| 2.4.1. Motivi za strane direktne investicije sa stanovišta investitora | 19 |
| 2.4.2. Motivi sa stanovišta korisnika stranih direktnih investicija | 20 |
| 2.5. Efekti stranih direktnih investicija po zemlju domaćina..... | 21 |
| 2.5.1. Pozitivni efekti | 21 |
| 2.5.2. Negativni efekti | 22 |
| 2.6. Mikroekonomski i makroekonomski aspekti stranih direktnih investicija | 23 |

| | |
|---|----|
| 3. UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDU REPUBLIKE SRPSKE | 24 |
| 3.1. Značaj stranih direktnih investicija za Republiku Srpsku..... | 24 |
| 3.2. Učešće Republike Srpske u stranim direktnim investicijama BiH | 28 |
| 3.3. Konkurentski položaj Republike Srpske kao zemlje za strane investicije | 31 |
| 3.3.1. Indeksi konkurentnosti | 32 |
| 3.3.1.1. Indeks globalne konkurentnosti | 32 |
| 3.3.1.2. Indeks lakoće poslovanja | 33 |
| 3.3.2. Standardni (konvencionalni) rizici poslovanja..... | 33 |
| 3.3.2.1. Rizik opštih uslova poslovanja..... | 34 |
| 3.3.2.2. Finansijski rizik zemlje | 35 |
| 3.3.2.3. Rizik transparentnosti procedura i korupcije | 35 |
| 3.3.3. Nivo dostignutih zakonskih reformi za stvaranje opštih uslova poslovanja | 36 |
| ZAKLJUČAK | 37 |
| LITERATURA | 39 |

SPISAK SLIKA

| | |
|---|----|
| Slika 1. Investicioni oblici izvoza kapitala..... | 4 |
| Slika 2. Horizontalne investicije | 15 |
| Slika 3. Vertikalne investicije | 17 |

SPISAK TABELA

| | |
|--|----|
| Tabela 1. Razlike između greenfield SDI i drugih oblika investiranja | 8 |
| Tabela 2. Osnovne prednosti pojedinih formi tržišne ekspanzije | 12 |
| Tabela 3. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama ulagačima..... | 25 |

| | |
|--|----|
| Tabela 4. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama ulagačima | 25 |
| Tabela 5. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama ulagačima | 26 |
| Tabela 6. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama ulagačima | 26 |
| Tabela 7. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama ulagačima | 26 |
| Tabela 8. Neke od značajnih investicija u Republici Srpskoj u periodu od 2006-2010 | 27 |
| Tabela 9. Ukupne strane direktne investicije u periodu 2006-2010 po djelatnostima u koju su ulagane | 28 |
| Tabela 10. Učešće Republike Srpske u ukupnim SDI u BiH..... | 30 |
| Tabela 11. Indeks globalne konkurentnosti..... | 32 |
| Tabela 12. Lakoća poslovanja | 33 |
| Tabela 13. Indeks ekonomskih sloboda 2012-Heritage Foundation | 34 |
| Tabela 14. Indeks ekonomskih sloboda u svijetu za 2010-Fraser Institut | 35 |
| Tabela 15. Pregled finansijskog rizika zemalja Jugoistočne Evrope | 35 |
| Tabela 16. Indeks transparentnosti zemalja JIE | 36 |
| Tabela 17. Prikaz poreza na dobit u zemljama JIE | 36 |

SPISAK GRAFIKONA

| | |
|---|----|
| Grafikon 1. Priliv strane direktne investicije u Republici Srpskoj po godinama..... | 25 |
|---|----|

UVOD

Strane direktne investicije predstavljaju jedan od osnovnih modela kretanja kapitala u svijetu, te jedan od pokretačkih motora globalizacije svjetske privrede. Pomoću njih kompanije razmiještaju proizvodne procese širom svijeta kako bi pod što povoljnijim uslovima došle do potrebnih sirovina, radne snage, energije ali i najprofitabilnijeg iskorištenja tehnologije i iskustva koje posjeduje u svom poslovanju. S druge strane, države u koje se investira zainteresovane su privredni rast i razvoj, prenos novih znanja i tehnologija, te bolje korišćenje određenih izvora.

Cilj rada je teoretski prikazati strane direktne investicije te predstaviti njihovo učešće u Republici Srpskoj, njihov uticaj na privredni rast i razvoj, kao i uporediti parametre Republike Srpske i Bosne i Hercegovine sa parametrima zemalja u regionu.

Rad se sastoji od tri tematske cjeline. U prvoj cjelini su date osnovne definicije investicionih oblika izvoza kapitala, te razlike između tih oblika, kao i osnovne definicije pojma, značaja i ciljeva privrednog rasta i razvoja.

U drugom dijelu je objašnjeno funkcionisanje i struktura stranih direktnih investicija (SDI). Predstavljani su osnovni mehanizmi funkcionisanja SDI, osnovne vrste SDI, kao i efekti koje SDI imaju na zemlju domaćina.

U trećem i posljednjem dijelu govori se o uticaju stranih direktnih investicija na privredu Republike Srpske, a u tom dijelu takođe se srećemo i sa poređenjem trenutnog položaja Republike Srpske i Bosne i Hercegovine, te njihove pristupačnosti za strane investicije, sa zemljama u regionu .

1. POJAM STRANIH INVESTICIJA I PRIVREDNOG RAZVOJA

1.1. Pojam, značaj i ciljevi privrednog rasta i razvoja

Privredni razvoj ne možemo posmatrati van konteksta cjelokupnog društvenog razvoja, jer kako je privreda jedan od najznačajnijih podsistema društvenog sistema, tako je i privredni razvoj neodvojiv od ukupnog društvenog razvoja. Socijalne, političke, istorijske, geografske, kulturne i ostale neekonomske oblasti bitno utiču na ekonomske dimenzije privrednog razvoja.

„Privredni razvoj (economic development) je složen društveni proces putem kojeg svaka zemlja teži ka prelasku iz nižih u više faze ekonomske razvijenosti.“¹

Privredni rast (economic growth) definišemo kao povećanje nacionalne proizvodnje tokom određenog vremenskog perioda, veće od porasta stanovništva.

Postoje dva osnovna načina za postizanje privrednog rasta:

- 1) povećana upotreba inputa u cilju povećanja outputa
- 2) optimalno korištenje proizvodnih kapaciteta pri kojem se rast outputa ostvaruje istom količinom inputa, ali da pri tome raste efikasnost njihovog korištenja.

Iz datih definicija, uviđamo da je privredni razvoj širi i kompleksniji proces od privrednog rasta.

„Investicije predstavljaju elementarnu pretpostavku privrednog rasta i razvoja. Izvori investicija su akumulacija i amortizacija.

Privredni rast je u osnovi funkcija investicija i to se može matematički izraziti kao:

$PR = f(I, d)$, gdje „PR“ predstavlja privredni rast, „I“ investicije, a „d“ druge faktore (a najprije ljudski faktor).“²

Investicioni multiplikator je broj sa kojim treba pomnožiti veličinu investicija da bi se dobila veličina porasta dohotka od te investicije. On pokazuje koliko će se puta povećati, odnosno, smanjiti nacionalni dohodak, sa svakim povećanjem, odnosno, smanjenjem investicija.

¹ Izvor: Dragana Kragulj I Dragiša Milićević, 2009., Ekonomija: uvod u ekonomsku analizu, mikroekonomija i makroekonomija, Kragulj, Beograd, str. 306

² Izvor: Slobodan Đorđić, 2009., Savremeni privredni razvoj i privredni sistemi, Univerzitet u Banjoj Luci Ekonomski fakultet, Banja Luka, str. 52

Investicioni multiplikator, odnosno njegova veličina je određena graničnom sklonošću štednji, odnosno njenim recipročnim izrazom. Što je granična sklonost štednji manja (a to će reći da je granična sklonost potrošnji veća), to je investicioni multiplikator veći.

1.2. Investicioni oblik izvoza kapitala

U pojam stranih investicija, u najširem smislu, možemo ubrojiti sve vrste ulaganja stranih pravnih i fizičkih lica u privredne djelatnosti neke zemlje. Strani kapital u zemlju može ući po dva osnova, i to po osnovu direktnog investiranja (greenfield ulaganja, merdžeri, akvizicije) ili kroz kupovinu akcija kompanija - portfolio investicije (u slučaju tranzicionih zemalja to se odnosi na privatizaciju). Može se napraviti i još jedna kategorija ostalih investicija (kredit i ostale investicije koje ne spadaju u direktne i portfolio investicije).

Direktne investicije u inostranstvo, ili strane direktne investicije (foreign direct investment) predstavljaju takav oblik ulaganja kapitala koji obezbeđuje stranom investitoru sticanje prava svojine, kontrole i upravljanja po osnovu uloženog kapitala. Ove investicije imaju za svrhu stvaranje nekog permanentnog ekonomskog i pravnog interesa i to tako aktivnog interesa u kome je sadržana težnja investitora da kroz kontrolu i upravljanje uloženim kapitalom ostvaruje profit. Ovo su preduzetničke investicije, za koje nije nužno da uticaj investitora bude potpun i apsolutan, već je dovoljno da stepen kontrole i upravljanja bude takav da može da utiče na poslovnu politiku preduzeća i drugog pravnog lica u koji je uložen kapital. UNCTAD definiše strane direktne investicije kao investicije koje podrazumevaju dugoročan odnos i trajni interes, kao i kontrolu entiteta rezidenta jedne privrede (stranog direktnog investitora ili matične kompanije) u kompaniji rezidentu druge privrede u odnosu na onu iz koje je strani direktni investitor.³

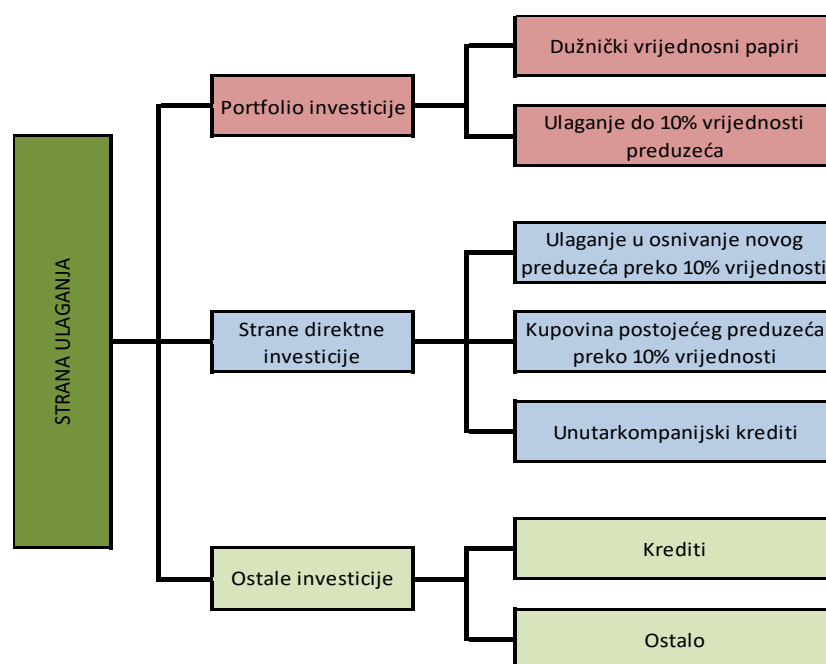
Portfolio investicije (portfolio investments) su oblik ulaganja kapitala kod koga se ulaganje vrši u obveznice, bonove i uopšte efekte izdate od strane inostranih vlada, njenih organa i drugih institucija, inostranih banaka ili kompanija koje su izdate radi prikupljanja sredstava na nekom međunarodnom tržištu kapitala.⁴

³ Izvor: UNCTAD/United Nations, 2000., World Investment Report 2000, New York and Geneve, str. 267

⁴ Izvor: Leksikon prava međunarodnih privrednih odnosa, Savremena administracija, Beograd, 1982., str. 356.

U ostale investicije ubrajaju se kreditni aranžmani između dvije države ili više njih, ili među međunarodnim organizacijama, kao i sveostale investicije koje se ne ubrajaju u direktne ili portfolio investicije. Tu se uglavnom radi o javnom kapitalu za razliku od direktnih ili portfolio investicija u kojima dominantnu ulogu ima privatni kapital. Taj tip investicija u manjoj mjeri direktno utiče na privredne aktivnosti zemlje domaćina i više je usmjeren na prevladavanje finansijskih teškoća u kojima se zemlja nalazi.

Slika 1. Investicioni oblici izvoza kapitala



1.3. Razlike između direktnih i portfolio investicija

Faktori koji opravdavaju različit tretman stranih direktnih investicija (SDI) od portfolio investicija i viši nivo zaštite prvih mogu se sumirati na slijedeći način:⁵

a) Strani investitor kod SDI upotrebljava ekonomske resurse države porijekla, koji bi, da nisu transferisani u formi SDI, bili upotrebljeni u ekonomiji domaće države. Država porekla, dakle, ima opravdan ekonomski interes da ta sredstva budu adekvatno zaštićena. Transfer tih sredstava je dopušten s ciljem da se ostvari profit i izvrši njihova repatrijacija. Tačno je da se i kod portfolio investicija radi o sredstvima koja potiču iz države investitora, ali je obično riječ o individualnim prihodima, koji ne predstavljaju značajnu ekonomsku vrijednost.

b) Portfolio investitor može odustati od svoje investicije i repatrirati sredstva, ili ih uložiti u drugu investiciju kada zapazi naznake rizika za svoj ulog. Sa druge strane, repatrijacija SDI često je praćena različitim otežanim okolnostima, i nije ni brza ni laka, s obzirom da je riječ o imovini koja se fizički nalazi u državi domaćina (postrojenja, oprema).

c) Portfolio investicije ne zahtevaju fizičko prisustvo stranog investora u državi domaćina, dok SDI investicija pretpostavlja prisustvo ulagača, ili barem njegovog upravljačkog tima, u državi domaćina.

d) SDI se realizuju u opremi velike vrijednosti i aktivnošću personala investitora. Bez zaštite opreme i lica angažovanih na iskorišćavanju investicije protok stranih investicija bio bi značajno manji, jer bi kalkulacija rizika bila faktor odvrćanja ulagača od investiranja.

⁵ U XIX i XX vijeku razlika između portfolio i direktnih investicija nije bila toliko značajna, niti se na njoj insistiralo. Strane investicije iz evropskih industrijskih zemalja bile su u glavnom u formi portfolio investicija. Nasuprot tome, investitori iz SAD favorizovali su direktne investicije. Dominacija direktnih investicija počela je nakon Prvog svetskog rata. Razlog ovakve tendencije nalazi se u činjenici da su tokom ratnog sukoba portfolio investicije bile pogođene inflatornim tokovima, dok su direktne investicije, zbog neposredne kontrole, bile rezistentne na ove uticaje. Više u: Gramlich, Ludwig, *Rechtsgestalt, Regelungstypen und Rechtsschutz bei grenzüberschreitenden Investitionen*, Baden-Baden, 1984, str. 64. Nakon II Svetskog rata direktne investicije definitivno zadobijaju primat.

2. FUNKCIONISANJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

2.1. Osnovni mehanizmi funkcionisanja SDI

Ukoliko investitor planira širenje preko stranih direktnih investicija, odnosno po osnovu imovinskog faktora, on može svoje direktne investicije u inostranstvu da realizuje na jedan od sledećih načina:

1. osnivanjem nove kompanije odnosno green-field investicijama,
2. preuzimanjem već postojećih firmi ili njihovih dijelova odnosno brown-field investicijama,
3. putem merdžera i akvizicije i
4. putem zajedničkih ulaganja

Koji će model investitor koristiti zavisi najviše od motiva investitora, kao i od njegove finansijske snage. Pored toga, bitni faktori koji utiču na izbor modela su i uslovi na tržištu, kao i političko-ekonomsko stanje u zemlju u koju se planira ulagati.

2.1.1. Green-field investicije

Green-field investicije u inostranstvu podrazumijevaju ulaganja u izgradnju i otvaranje potpuno nove vrste biznisa, koji do tada nije postojao na označenom tržištu ili tržišnom području.⁶ Ovaj model ulaganja se odnosi na podizanje potpuno novih pogona gdje se donosi nova tehnologija, novi načini upravljanja i kontrole, čak često i sam menadžerski kadar.

Direktne investicije u inostranstvu novom izgradnjom fabrike, poslovne jedinice ili filijale, počinju od kupovine zemljišta za izgradnju, sa ili bez plaćene komunalne i saobraćajne infrastrukture. Zbog toga se pravi razlika između zelenih (green-field) i braon (brown-field) investicija. Zelene direktne investicije se realizuju na zemljištu bez plaćene infrastrukture, a braon direktne investicije startuju na kupljenom zemljištu sa obezbijeđenom pratećom infrastrukturom. Da bi jedna direktna investicija u inostranstvu imala obilježje greenfield investicije, kompanija mora da izgradi potpuno nove objekte i postrojenja na ciljnom tržištu i dogovorenoj lokaciji u stranoj zemlji, da se aktivira novi

⁶ Izvor: Branko Rakita, 2006., Međunarodni biznis i menadžment, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 343.

biznis kao novi tržišni akter, da obogati ponudu proizvoda ili usluga na ciljnom tržištu, kao i da zaposli novu radnu snagu.

Greenfield investicije u inostranstvu podrazumijevaju postojanje tri pretpostavke:

- da kompanija ima i sposobnost i resurse da samostalno izgradi novu fabriku,
- da kompanija dobro poznaje lokalno tržište, infrastrukturne i kulturne prilike,
- da državna regulativa omogućuje i stimulise greenfield investicije stranih kompanija na svom tržištu.

Prethodni uslov, koji je uslov svih uslova, za obezbjeđivanje potpunog vlasništva u bilo kojoj strategijskoj varijanti direktnih investicija, jeste postojanje političke stabilnosti i pravne sigurnosti u analiziranoj zemlji.

Ova vrsta ulaganja nije jeftina, ali matičnoj zemlji donosi više prednosti. Kao prvo, kompanija ima potpunu kontrolu nad novim poslom. Zatim, dolazi do dostupnosti dobara koja inače nisu bila raspoloživa.

Za zemlju domaćina, kao najbitniji efekat greenfield investicija je otvaranje novih radnih mjesta. Takođe, nikako ne treba zanemariti ni dolazak nove tehnologije, novih načina poslovanja kao i povećanje konkurencije.

Veliki troškovi i visok rizik predstavljaju osnovne potencijalne nedostatke izgradnje nove filijale u sopstvenom vlasništvu. Dakle, broj potencijalnih nedostataka nije veliki, ali su oni takvog karaktera da vrlo često mogu biti opredjeljujući ili eliminacioni. Samostalne direktne investicije u inostranstvu predstavljaju najskuplji način ulaska i poslovanja na konkretnom tržištu.

Tabela 1. Razlike između greenfield SDI i drugih oblika investiranja

| Greenfield SDI | Drugi oblici investiranja |
|--|--|
| Donose strani kapital zemlji domaćinu što dovodi do povećanja vrednosti kapitala | Donose strani kapital zemlji domaćinu, ali ne dovode uvek do povećanja vrednosti kapitala |
| Uvek dovode do transfera bolje ili savremenije tehnologije | U slučaju da je lokalna firma u velikim teškoćama i zatvaranje je jedina mogućnost, spajanje ili privatizacija može da odigra ulogu „spasioca“ |
| Uvek pri ulasku u zemlju dovode do otvaranja novih radnih mesta | Ne dovode do otvaranja novih radnih mesta pri ulasku u zemlju; mogu da dovedu do otpuštanja |
| Greenfield investicije povećavaju broj preduzeća, pa samim tim i konkurenciju, pa ne povećavaju koncentraciju na tržištu | Investicije koje ulaze kroz spajanja i pripajanja mogu da dovedu do povećanja koncentracije i monopola |
| Greenfield investicije su mnogo stabilniji izvor kapitala jer predstavljaju dugoročno ulaganje u fiksnu imovinu | Portfolio investicije su kratkoročne prirode i u uslovima krize mogu da dovedu do „bega“ kapitala |

2.1.2. Brown-field investicije

Brown-field investicije predstavljaju kupovinu postojećih preduzeća, kao i preuzimanje djelimične ili potpune kontrole u njima, u cilju efikasnijeg vođenja od strane novog vlasnika.

Napuštene i zapuštene lokacije u gradskim zonama su posebni izazovi za investitore.

Zbog neefikasnog korištenja, mnoga gradska zemljišta postaju socijalni, ekološki i estetski problem jednog grada. Iz tog razloga treba stimulisati potencijalne investitore na osposobljavanje pomenutih lokacija.

U zemljama u tranziciji, ovaj tip ulaganja je dosta češći od green-field ulaganja iz razloga što postoji veliki broj neiskorištenih kapaciteta, kao i velikih kompanija iz socijalističkog perioda koja, na primjer, čekaju proces privatizacije ili stečaja.

Ovaj model ulaganja ne doprinosi povećanju proizvodnog kapaciteta zemlje domaćinu u kratkom roku kao što to ima green-field model. Međutim, dugoročno gledajući, efekti stranih direktnih investicija putem brown-field ulaganja mogu imati podjednako povoljne efekte na datu zemlju.

2.1.3. Kupovina ili spajanje već postojećih kompanija (akvizicije i merdžeri)

Akvizicija podrazumijeva pripajanje postojećeg biznisa u inostranstvu njegovom kupovinom.⁷ Pripojeno preduzeće, kupovinom, najčešće nastavlja svoje tržišno djelovanje sa postojećim, proširenim ili promijenjenim identitetom. Akvizicijom, lokalno preduzeće dobija samo novog vlasnika i novi menadžment.

Strategija merdžera predstavlja operaciju spajanja dvije ili više odvojenih nezavisnih međunarodnih kompanija u novi entitet.⁸ Pošto merdžeri i akvizicija imaju slične konceptijske i strategijske karakteristike, pretpostavićemo da ono što važi za akvizicije važi i za merdžere, tako da ih nećemo stalno ponavljati. Akvizicije možemo posmatrati kao sve češću alternativu opciji greenfield-a, prilikom formiranja filijale u sopstvenom vlasništvu u inostranstvu.

Treba imati u vidu činjenicu da od ukupnog broja direktnih investicija u inostranstvu u posljednje dvije decenije, između 70% i 80% njih se razlikuje kroz varijantu merdžera i akvizicija. Očigledno je da akvizicije, u globalnoj i digitalnoj eri savremenog biznisa, dobijaju na aktuelnosti i atraktivnosti.

Strategija pripajanja kupovinom ili akvizicijom već postojeće firme na stranom tržištu, uz postojanje neophodnih poslovnih i institucionalnih pretpostavki, nesporno pokazuje svoje značenje prednosti. U periodu ekonomske i finansijske krize u novoundustrijalizovanim zemljama, američke i evropske kompanije su otkupile ključne poslove najznačajnijih njihovih firmi, kao što su Hyundai, Samsung, LG, Daewoo. U zemljama koje se nalaze u procesu tranzicije i privatizacije svojih preduzeća, strategija otkupa ili akvizicije od strane poznatih međunarodnih kompanija se obilato koristila i još uvijek se koristi.

⁷ Izvor: Branko Rakita, 2006., Međunarodni biznis i menadžment, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 337.

⁸ ibid.

Preferiranje modela akvizicije od strane kompanija i zbog toga što vjeruju da mogu u budućnosti značajno unaprijediti poslovanje kupljenog preduzeća transferom svoje tehnologije, kapitala, menadžerskih i markentiških vještina.

Kompanije su uglavnom uvjerenе da akvizicije sa sobom nose manje rizike nego novo strano ulaganje po modelu green-field-a. Akvizicijom već postojeće firme, kompanija preuzima provjerenu i poznatu sposobnost zarađivanja kupljenog biznisa. Odnosi između ulaganja i prihoda, kao i između prihoda i profita, su unaprijed poznati i jasnije predvidljivi u budućnosti u odnosu na novo početno ulaganje. Akvizicije smanjuju i rizik neadekvatnog uklapanja u nepoznato i neizvjesno okruženje i nacionalnu kulturu. Uz raspoloživa postrojenja i materijalnu imovinu preuzimanjem lokalne firme preuzimaju se i pripadajući dijelovi nematerijalne imovine, koji mogu u značajnoj mjeri smanjiti rizike poslovanja.

Kupovine i spajanja kompanija imaju nekoliko prednosti u odnosu na ostale modele stranih direktnih investicija, a to su: brzo i lako pribavljanje novih kapaciteta, manja ulaganja (nego npr. kod green-field modela), veća prednost ekonomije obima u nabavci i finansijama kao i unapređenje sektora za istazivanje i razvoj.

Ipak merdžeri i akvizicije mogu uticati na povećanje ukupnih investicija u narednim periodima i značajno doprineti privrednom rastu zemlje kroz unapređenje poslovanja firmi i transfer tehnologije. Isto tako ovim oblikom ulaganja može se rešiti problem opstanka domaćih preduzeća koja su pred bankrotstvom.⁹

Izbor između akvizicija i greenfielda, kao varijanti samostalnih direktnih investicija u inostranstvu, nije nimalo lak. Obje opcije imaju i svoje prednosti i svoje nedostatke. Koja je varijanta direktnog investiranja u inostranstvu skuplja ili jeftinija nije moguće zaključiti bez dugoročnog operativnog iskustva.

⁹ Izvor: Dragana Kragulj I Dragiša Milićević, 2009., Ekonomija: uvod u ekonomsku analizu, mikroekonomija i makroekonomija, Kragulj, Beograd, str. 388

2.1.4. Zajednička ulaganja (Joint venture)

Zajednička ulaganja (Joint venture) predstavljaju formu neposredne proizvodne saradnje, kroz koju dva ili više preduzeća iz različitih zemalja udružuju proizvodni, finansijski, kadrovski i marketinški potencijal, a na podlozi zajedničkog preuzimanja rizika, zajedničkog ostvarivanja dobiti i zajedničkog upravljanja i kontrole poslovanja. Dakle, međunarodno zajedničko ulaganje je usmjereno na formiranje potpuno nove kompanije ili nezavisnog pravnog subjekta, organizacione jedinice ili profitnog centra, u vlasništvu dva ili više partnera iz različitih zemalja. Uglavnom se radi o pokretanju novog bazičnog biznisa na projektnim osnovama. Vlasništvo, upravljanje i kontrola nad novim poslovnim subjektom su zajednički. Partneri u projektima zajedničkih ulaganja dijele vlasnička prava, finansijska ulaganja, funkcionalne nadležnosti, prava i obaveze, rizike i profite.

Zajednička ulaganja mogu nastati na dva načina:

- formiranjem novog pogona koji će proizvoditi određenu robu ili pružati određenu uslugu ili
- ako jedan partner otkupi dio kapitala već postojećeg preduzeća

U procesu formiranja i realizacije međunarodnog zajedničkog ulaganja, uključuju se tri kategorije aktera, sa pregovaračkom ulogom i statusom. To su : međunarodna kompanija, lokalni partner (ili više njih) i vlada zemlje domaćina. Svaki akter ima svoje vlastite ciljeve, namjere i očekivanja. Bez njihovog usklađivanja nije moguće pokrenuti projekat zajedničkih ulaganja. Međunarodna kompanija mora shvatiti da kod projekata zajedničkih ulaganja, vlada u mnogim zemljama predstavlja ključnog 'stejkholdera'. U procesu realizacije međunarodnog zajedničkog ulaganja, neophodno je proći kroz nekoliko faza, koje su karakteristične za projektni menadžment, kao što su: inicijalno obrazloženje opravdanosti zajedničkog ulaganja, ciljno profilisanje zajedničkog ulaganja, lokacijska analiza, izbor partnera, izrada studije izvodljivosti, pregovaranje i sporazumijevanje, implementacija i realizacija, revizija i kontrola.

Tabela 2. Osnovne prednosti pojedinih formi tržišne ekspanzije:

| <i>Forme ekspanzije</i> | <i>Osnovne prednosti</i> | <i>Kada se strategija koristi</i> |
|--------------------------------|--|---|
| <i>Green-field investicije</i> | <ul style="list-style-type: none"> - matična kompanija ima potpunu kontrolu nad novim poslom, - omogućava pristup resursima koji inače nijesu raspoloživi. | <ul style="list-style-type: none"> - u slučaju ulaska na novo tržište na kojem se dati proizvod/usluga još ne proizvodi niti uvozi, - kada ne postoji rizik od predimenzioniranih kapaciteta. |
| <i>Merdžeri i akvizicija</i> | <ul style="list-style-type: none"> - loko i brzo se dolazi do novih kapaciteta. - prednosti ekonomije obima u nabavci, administraciji i finansijama, - omogućava maksimiziranje prodaje i neposredno povećanje tržišnog udjela. - neophodno je zadržati određeni stepen kontrole nad novim poslom, | <ul style="list-style-type: none"> - kada je tržište regulisano i kada postoji opasnost od predimenzioniranja kapaciteta. |
| <i>Zajednička ulaganja</i> | <ul style="list-style-type: none"> - manje su skupa, za razliku od prve dvije opcije, - korisno su rješenje kada postoje barijere za ulazak kapitala ili kada se zahtijeva minimalna kritična veličina, - fleksibilnija su od prve dvije mogućnosti. | <ul style="list-style-type: none"> - tipična forma ekspanzije koju preferiraju mala i srednja preduzeća. |

Izvor: EU, Panorama of EU Industry, prema: Vidas-Bubanja Marijana, Metode i determinante stranih direktnih investicija, Institut ekonomskih nauka. Beograd, 1998.

2.2. Transnacionalne kompanije kao nosioci SDI

Jedinstvene definicije transnacionalne korporacije (transnational corporation, TNK) nema. Razlike je prisutna i u njenom pojmovnom određenju, tako da se pored imenice „kompanija“ koriste i druge, kao što su „korporacija“ ili sasvim uopšteno – „preduzeće“. Pored toga, najčešće stoji pridjev „multinacionalna(o)“ ili „transnacionalna(o)“. Danas se često koristi i njegova skraćena verzija – multinacionalke.¹⁰

Međutim, u svim tim slučajevima se podrazumijeva da se radi o pravnom subjektu koji se sastoji od matičnog preduzeća i njegovih podružnica (filijala) u inostranstvu. Matično preduzeće je preduzeće koje ima kontrolu nad drugim preduzećima u zemljama različitim od svoje matične zemlje, obično posjedujući izvjestan udio u vlasničkom kapitalu. Filijala u inostranstvu je preduzeće u kome investitor, koji je rezident druge zemlje, posjeduje udio koji mu obezbjeđuje trajni interes u upravljanju preduzećem.

„Filijale najčešće imaju određeni stepen poslovne slobode, ali su stalno pod direktnom kontrolom matičnog preduzeća.“¹¹

Transnacionalne kompanije predstavljaju ključne nosioce stranih direktnih investicija, kao i najbitnije učesnike u međunarodnoj trgovini. Kao što utiču na spoljnu trgovinu matičnih zemalja, transnacionalne kompanije utiču i na zemlje domaćina njihovih filijala. Razvijene zemlje su najčešće i matične zemlje i zemlje domaćini transnacionalnih kompanija, dok su zemlje u razvoju i zemlje Centralne i Istočne Evrope uglavnom samo domaćini, a dosta rjeđe matične zemlje. Prilivi stranih direktnih investicija u ove zemlje znatno premašuju odlive iz istih, kao i njihova učešća u svjetskim prilivima stranih direktnih investicija u odnosu na odlive. To govori o njihovoj naglašenoj ulozi zemlje domaćina. Odlivi stranih direktnih investicija iz ovih zemalja iznose manje od 1/2 ostvarenih priliva stranih direktnih investicija u ove zemlje.

Za zemlju domaćina, otvaranje filijale transnacionalne kompanije na njenoj teritoriji znači da će, umjesto da uvozi iz matične zemlje transnacionalne kompanije, pribavljati proizvode od filijala koja ih proizvodi na njenoj teritoriji. Umjesto da uvozi direktno, zemlja domaćin kupuje proizvode na svom tržištu od filijale koja je rezultat priliva stranih

¹⁰Predrag Bjelić, 2008., Međunarodna trgovina, Centar za izdavačku djelatnost, Beograd, str. 108

¹¹Vučković Vladimir i Branislav Pelević, 2007., Međunarodna ekonomija, Centar za izdavačku djelatnost Ek. Fakultet u Beogradu, Beograd, str. 383

direktnih investicija. Zato se prilivi stranih direktnih investicija u zemlju domaćina, posredstvom transnacionalnih kompanija, mogu praktično poistovijetiti sa uvozom.

Pored jako velikog broja pozitivnih efekata koje imaju transnacionalne kompanije kao glavni nosioci stranih direktnih investicija, postoje i oni negativni, kao što su, na primjer, gubitak suvereniteta države. Takođe, jedan od opštih problema zemalja u razvoju nastupa i kada dođe do odliva kapitala, prebacujući taj kapital u proizvodno razvijene zemlje, što značajno sužava bazu nacionalne akumulacije, a samim tim i društvene proizvodnje.

Uticaj transnacionalnih kompanija na socijalno ekonomsku strukturu zemalja u razvoju u velikom stepenu zavisi od sposobnosti tih zemalja, koji je određen njihovim opštim nivoom razvoja, traženjem efektivnih formi i metoda korišćenja transnacionalnih kompanija za svoje nacionalne interese.

2.3. Osnovne vrste stranih direktnih investicija

Tri osnovne vrste stranih direktnih investicija su:

1. Horizontalne
2. Vertikalne
3. Konglomeratske

Navedenim vrstama investicija odgovaraju i posebni tipovi transnacionalnih kompanija, koje su kao što smo vidjeli u prošlom poglavlju i nosioci tih investicija.

2.3.1. Horizontalne strane direktne investicije

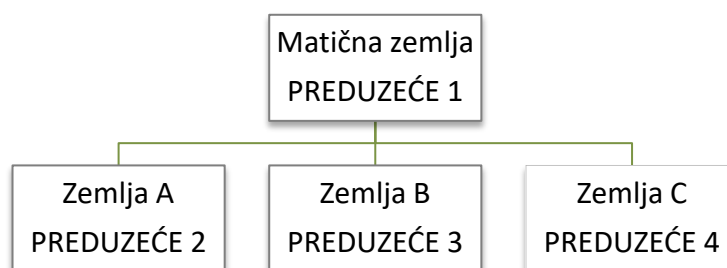
Horizontalne strane direktne investicije (SDI) nastaju kada kompanija locira proizvodnju istog proizvoda ili grupu povezanih proizvoda u više pogona u različitim zemljama. Kao što smo već rekli postoje tri osnovne metode kako novi pogoni mogu nastati: osnivanjem sasvim novog pogona (greenfield operacija), kupovinom kontrolnog paketa akcija (aquisition) strane firme koja proizvodi isti proizvod ili spajanjem (merger) sa stranom kompanijom u istoj proizvodnog grupaciji.

Horizontalne investicije imaju svojih prednosti i nedostataka, iz toga razloga je potrebno napraviti analizu kojom se upoređuju troškovi i dobiti ovakvim oblikom investicije. Naime, uspostavljanje proizvodnje u stranoj zemlji umjesto izvoza u nju znači povećanje

troškova za uspostavljanje operacija i djelovanja u stranom okruženju. Osim toga, uspostavljanjem proizvodnje van centralne lokacije gube se efekti ekonomije obima, što kao rezultat izaziva viši jedinični trošak proizvodnje. Sa druge strane, prebacivanjem na snabdijevanje tržišta putem uspostave lokalne proizvodnje ostvaruju se uštede na troškovima izvoza, što se odnosi na transportne troškove i troškove carine. Dodatni oblici su kraće vrijeme isporuka, te mogućnost lakših i bržih prilagođavanja prilikama i preferencijama na lokalnom tržištu.¹² U slučaju horizontalno integrisanih SDI, struktura vlasništva je izvor njihovih prednosti. Moguće je da TNK posjeduje marku (brand) ili tehnologiju proizvodnje koja nije na raspolaganju njenim lokalnim konkurentima. Prednosti jedinstvenog vlasništva i kontrole nad različitim fabrikama u raznim zemljama koje proizvode isti proizvod vezuje se za slijedeće pretpostavke:

- Firma posjeduje jedinstvena, specifična znanja, tzv. neopipljivu (nematerijalnu) aktivu u formi tehnoloških znanja (kako jeftinije i bolje proizvesti isti proizvod u vidu patenta), ili u formi marketinških sposobnosti (kako diferencirati isti proizvod da bi postao prihvatljiv za kupca u obliku trgovinskog znaka ili zaštitnog imena);
- Imperfektnost tržišta uslovljava da se plasman takvih znanja uz najvišu rentu može ostvariti njihovom internalizacijom. Odnosno, mnoga specifična znanja se ne mogu odvojiti od firme koja ih posjeduje, pa se tako njima i ne može trgovati na klasičan tržišni način;
- Idealnu soluciju za to pruža horizontalna TNK, gdje bi se razmjena tih znanja obavljala između različitih afilijacija iste korporacije¹³

Slika 2. Horizontalne investicije



¹²Goran Vukšić, 2005., „Utjecaj izravnih stranih ulaganja na izvoz hrvatske prerađivačke industrije“

¹³Caves, R.E., 1992., „Multinational Enterprise and Economic Analysis“, Cambridge University Press

Horizontalne TNK su najbrojnije u industrijskim granama koje značajno raspolažu navedenom vrstom specifične aktive, a to su uglavnom grane sa visokom stopom izdvajanja za istraživanje i razvoj, promociju, istraživanje tržišta. Odnosno, visoko tehnološki intenzivne industrijske grane. Horizontalno integrisane kompanije često nastaju u uslovima velikih prepreka u međunarodnoj trgovini u obliku carina ili visokih transportnih troškova. Takva strana ulaganja su supstituti za međunarodnu trgovinu.

2.3.2. Vertikalne strane direktne investicije

Vertikalne SDI nastaju kada kompanije pojedine operacije u lancu proizvodnje jednog proizvoda locira po pogonima u različitim zemljama. Kao i kod horizontalnih investicija, tako i kod vertikalnih, pogoni mogu nastati na jedan od tri navedena načina (novi pogon, kupovina ili spajanje).

Po Cassonu¹⁴ vertikalne SDI imaju svoje prednosti ali i nedostatke. On ih je podijelio na slijedeći način:

- Prednosti vertikalnih SDI su:
 1. Nesposobnost regularnih tržišnih transakcija da zadovolje sve zahtjeve i rigidnost jednog proizvodnog procesa, kao što su: obezbjeđenje osnovnih inputa je važno za kontinuiranu proizvodnju, u čemu regularno tržište može da zakaže; ako je poluproizvod kvarljiva roba, stokiranje nije moguće pa je vertikalna integracija najprihvatljivija varijanta; proizvođač finalnog proizvoda je siguran u kvalitet poluproizvoda;
 2. Vertikalna integracija omogućava fleksibilnost koju diktira promjena ponude i tražnje u vremenu i prostoru;
 3. Vertikalna integracija spriječava poremećaj cijene poluproizvoda koji može izazvati postojanje monopola;
 4. Formiranje transfernih cijena i manipulacija njima donosi prednosti vertikalnim TNK (transferne cijene između matične kompanije i afilijacija će biti veće ako su porezi u zemlji u kojoj se nalazi afilijacija veći);

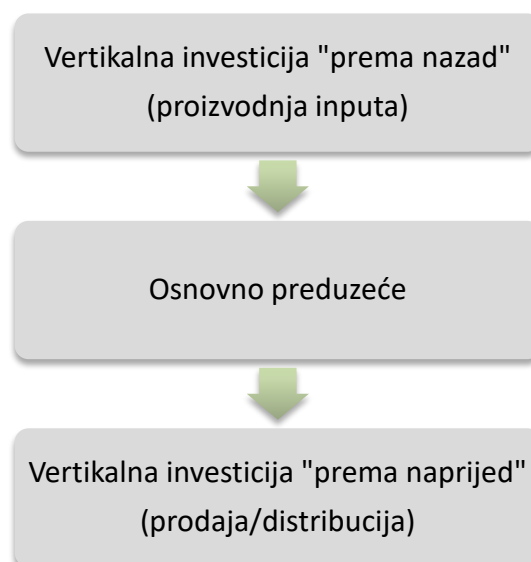
¹⁴ Casson. M., 1986., „Multinationals and World Trade“, Allen&Unwin, London, str. 128.

- Nedostaci vertikalnih SDI su:
 1. Problemi upravljačke i menadžerske koordinacije aktivnosti različitih faza proizvodnje lociranih u različitim zemljama;
 2. Nije lako obezbjediti da sve faze u lancu proizvodnje rade optimalnim kapacitetom. Rješenje se nalazi u plasiranju dijela poluproizvoda na tržište, a dio se koristi interno;
 3. Problemi lociranja afilijacije u politički nestabilnim zemljama;

U zavisnosti od toga koju fazu proizvodnje investicija pokriva, vertikalne investicije se mogu podijeliti na:

- Vertikalne investicije “prema naprijed” – označava proširenje djelatnosti kompanije koja se bavi proizvodnjom prema prodaji, odnosno distribuciji svojih proizvoda krajnjem potrošaču. Ako je riječ o proizvođaču sirovina, on može investirati i prema proizvodnji i prema prodaji gotovih proizvoda;

Slika 3. Vertikalne investicije



- Vertikalne investicije “prema nazad” – označava proširenje svojih poslovnih aktivnosti na kompaniju koja se bavi proizvodnjom inputa za proizvode koje je kompanije investor prije kupovala od dobavljača. Dva osnovna razloga za investiciju ovoga tipa: veća mogućnost kontrole nad troškovima, dostupnost i kvalitet inputa koje kompanija ugrađuje u svoje proizvode i pretvaranje troška u

profit i slučaju da dobavljač zaračunava visoke profitne marže. Takođe, prednost integracije prema nazad je što kompanija postaje manje zavisna o svojim dobavljačima a naročito u ključnim inputima čija nedostupnost može značajno ugroziti poslovanje.

2.3.3. Konglomeratske strane direktne investicije

Konglomeratske investicije nastaju kada kompanija širi svoju dotadašnju djelatnost i osvaja proizvodnju različitih proizvoda lociranu u pogonima različitih zemalja. Konglomeratske multinacionalne kompanije obično nastaju kupovinom kontrolnog paketa akcija strane kompanije ili spajanjem sa stranom kompanijom drugačijeg tipa proizvodnje. One rijetko nastaju u vidu Greenfield investicija jer matična kompanija obično nema potrebna znanja i stručnost za osvajanje i proizvodnju novih i različitih proizvoda. Kod konglomeratskih SDI, cilj je da se ukupan rizik smanji na minimum. Ukoliko jedna vrsta posla donese gubitke, druga će dobitima to da nadomjesti. Gubici u jednom periodu biće pokriveni dobitima u drugom.¹⁵

Konglomeratske investicije vežu uz sebe sljedeće temeljne prednosti¹⁶:

- Rizik poslovanja je disperziran u različite industrije, što je osnovna prednost;
- Kapital kompanije može biti uložen u one poslove koji osiguravaju najviše razine profila;
- Profitabilnost kompanije je stabilnija posmatrano vremenski zato što se loši trendovi jedne industrije mogu kompenzovati dobrim trendovima drugih industrija;

Primjer savremenih konglomeratske investicija je najčešći u finansijskom sektoru gdje dolazi do spajanja finansijskih kompanija različitog profila. Tako npr. banke kupuju osiguravajuća društva ili ulažu u investicione fondove.

¹⁵ Branislav Pelević i Vladimir Vučković, 2007., Međunarodna ekonomija, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, str. 216

¹⁶ Pervan, I. "Računovodstvo poslovnih spajanja", 2012., str. 102

2.4. Osnovni motivi za preduzimanje stranih direktnih investicija

Kada govorimo o motivaciji za strana direktna ulaganja, ne možemo posmatrati samo jednu stranu, već, trebamo gledati i stranu ponude i stranu tražnje. Normalno bi bilo da i primaoc i davaoc stranih direktnih investicija imaju koristi od tog investiranja. Prema tome motive možemo posmatrati sa dva stanovišta: investitora i korisnika.

2.4.1. Motivi za strane direktne investicije sa stanovišta investitora

Motivi za investiranje u inostranstvu mogu se podijeliti na:

- 1) Strateške motive:
 - a. proizvodnja radi obezbjeđenja resursa (fizički resursi, jeftina nekvalifikovana ili polukvalifikovana radna snaga, tehnološka, menadžment, marketing ili organizaciona znanja);
 - b. proizvodnja radi obezbjeđenja tržišta (osvajanja novog ili zadržavanja postojećeg);
 - c. proizvodnja radi ostvarenja veće efikasnosti;
 - d. proizvodnja za sticanje strateških resursa/sposobnosti.

- 2) Subjektivne motive - postoje četiri grupe subjektivnih motiva poslovanja u inostranstvu:
 - a. poziv iz inostranstva, koji može biti motiv za investiranje ako dolazi sa uglednog i visokog mjesta kako bi se obezbjedio politički uticaj u zemlji primaoca stranih investicija;
 - b. investiranje uslijed straha od gubitka tržišta;
 - c. slijediti druge i ići u područja koja su u tom trenutku atraktivna i privlačna;
 - d. jak pritisak konkurencije na domaćem tržištu može biti motiv za investiranje i ugrožavanje konkurencije na njenom tržištu.

- 3) Ekonomske motive - kada TNK osnuje filijalu u inostranstvu istovremeno ostvaruje neke od ekonomskih prednosti takvog poduhvata: ekonomiju obima, marketing i menadžment iskustva, naprednu tehnologiju, finansijske potencijale i diferenciranje proizvoda.¹⁷

Osim navedenih motiva postoje i određeni tipovi investicija koji se ne mogu uklopiti ni u jednu od navedenih kategorija i koje se grupišu u:

- “biježeće” investicije - su investicije koje se preduzimaju da bi se zaobišle barijere, ali u matičnoj zemlji, iz koje potiče investitor;
- podržavajuće investicije - treba da podrže aktivnost ostatka korporativnog sistema, čiji su dio, bez obzira na troškove koje povlače;
- pasivne investicije – uglavnom spadaju investicioni angažmani usmjereni na kupovinu nekretnina s primarnim ciljem ostvarenja dobiti od porasta njihove cijene.

2.4.2. Motivi sa stanovišta korisnika stranih direktnih investicija

Motivi korisnika stranih direktnih investicija sastoje se od poređenja društvenih koristi i troškova koje su prouzrokovala ta ulaganja te u nastojanju da koristi budu veće. Društvene koristi od SDI ogledaju se kroz različite pozitivne uticaje. Npr. stvaranje dobiti od strane multinacionalne kompanije, koja se onda oporezuje, osigurava znatne prilive u državnom budžetu. S druge strane jedna od uobičajenih fiskalnih mjera za privlačenje SDI je upravo oslobađanje od plaćanja poreza u dužem vremenskom roku. Pored ovoga može doći do otvaranja novih radnih mjesta, i u vezi s tim do prenosa znanja, tehnologije i upravljačkih vještina.

Slijedeći bitan motiv zemlje korisnika SDI je činjenica da se ulazna strana direktna ulaganja ne uključuju u vanjski dug te zemlje, pa zemlje imaju dodatni motiv da prikupe što više direktnih ulaganja s obzirom na ostale stavke u kapitalnom i finansijskom platnom prometu.

¹⁷ Kovač O., (1994), „Platni bilans i međunarodne finansije“, CESMECON, Beograd, str. 282-283

Motivi zemalja korisnika stranih direktnih ulaganja su društvene koristi koje će se u njima ostvariti, a ogledaju se u transferu tehnologije, znanja i vještina i njihova prelijevanja, te u pozitivnom uticaju istih na privredni rast, zaposlenost, vanjsku trgovinu, investicije i zaštitu okolike u zemlji domaćina.

2.5. Efekti stranih direktnih investicija po zemlju domaćina

U javnosti se uveliko vodi polemika u vezi sa uticajem globalizacionih procesa na zemlje u razvoju. S jedne strane, „otvaranje prema međunarodnoj trgovini pomoglo je mnogim zemljama da ostvare brži rast nego što bi to inače postigle... Zahvaljujući globalizaciji mnogo ljudi u svetu danas živi duže i njihovi životni standard je daleko bolji“¹⁸

2.5.1. Pozitivni efekti

U eri svjetske ekonomske krize najjasnije se uočava značaj stranih direktnih investicija kao pokretača privrednog razvoja zemalja u razvoju i država u tranziciji. Navedene zemlje karakteriše nestašica kapitala koji se upravo smatra osnovnim generatorom ekonomskog prosperiteta. Strane direktne investicije, za razliku od zajmovnog kapitala, ne iziskuju vraćanje glavnice i kamata, a doprinose stabilizaciji inflacije, rastu bruto domaćeg proizvoda i poboljšanju stanja platnog bilansa. Angažovanjem lokalne radne snage u filijalama smanjuje se stopa nezaposlenosti i povećava raspoloživi dohodak stanovništva. Obračunom i naplatom poreza i doprinosa na zarade novozaposlenih radnika ostvaruje se bolji priliv u zdravstvene i penzione fondove, kao i u budžete lokalnih zajednica. Strane direktne investicije podrazumevaju pokretanje potpuno novog biznisa u inostranstvu. Da bi se postigao cilj nužan je transfer tehnologije u zemlju domaćina. Riječ je o tehničkim znanjima, ali i vještinama iz oblasti menadžmenta i marketinga. Na ovaj način pospješuje se način poslovanja cijelokupne nacionalne ekonomije, budući da domaći ekonomski subjekti nastoje, pod pritiskom konkurencije, da se ugledaju na novog tržišnog rivala. U krajnjoj instanci, raste konkurentnost cijelokupne privrede.

¹⁸ Izvor: Džozef E. Stiglic, Protivrečnosti globalizacije, Beograd, SBM-X 2004, str. 17

Novoizgrađeni kapaciteti svakako obezbeđuju i bolje snabdijevanje domaćeg tržišta. Viškovi se izvoze, pa se na taj način poboljšava imidž zemlje domaćina. Takođe, države sa malim i nedovoljno razvijenim tržištima nisu u mogućnosti da pokrenu proizvodnju koju obilježavaju znatni fiksni troškovi, budući da se ne ostvaruju efekti ekonomije obima.

2.5.2. Negativni efekti

Države krajnje destinacije inostranog kapitala moraju voditi računa i o negativnim posljedicama procesa internacionalizacije poslovanja. Antiglobalisti kao argument protiv priliva stranih direktnih investicija navode beskrupuloznu eksploataciju radne snage. Transnacionalne kompanije koje se bave radno-intenzivnim djelatnostima, po pravilu, odlučuju se da plasiraju kapital u državama sa najnižim nadnicama u kojima nije uređeno ili se pak ne primenjuje radno pravo.

„Pod uticajem stranog kapitala, naročito kada su u pitanju direktne investicije, privreda se razvija prema potrebama i interesima stranaca, a ne vodi se računa o nacionalnim ciljevima ekonomskog i društvenog razvoja“¹⁹

Kreatori ekonomske politike dužni su da adekvatnim odlukama spriječe deformisanje domaće privredne strukture i da aktivnosti multinacionalnih kompanija usmjere u pravcu ostvarivanja nacionalnih makroekonomskih ciljeva. Poseban izazov za državnu upravu biće obezbeđivanje transparentnosti tržišta.

Problem posebno dolazi do izražaja u nedovoljno razvijenim zemljama u kojima strane, ekonomski moćne kompanije u početnim godinama poslovanja mogu dampinškim cijenama eliminisati konkurenciju, a potom iskorištavati dominantan položaj na tržištu.

Jedan od velikih problema svakako je transfer profita iz filijale u matičnu kompaniju. Na ovaj način dolazi do preliivanja akumulacije zemlje domaćina u inostranstvo. Transferom profita narušava se bilans plaćanja, pa inicijalni pozitivni efekat koji nastaje prilivom kapitala ponekad biva u potpunosti neutralisan.

Jedan od ključnih motiva stranih kompanija za poslovanje van nacionalnih granica svakako je eksploatacija prirodnih resursa zemlje domaćina. Najčešće su u pitanju neobnovljivi izvori, pa vlade moraju biti veoma obazrive pri definisanju koncesionih ugovora. Najradikalniji kritičari navode da strane direktne investicije čak ugrožavaju

¹⁹ Izvor: Jovanović Gavrilović, P., (2004) Međunarodno poslovno finansiranje, Beograd, Ekonomski fakultet str. 161

suverenitet države, budući da nerezidenti raspolažu značajnim informacijama koje mogu biti zloupotrebene.

2.6. Mikroekonomski i makroekonomski aspekti stranih direktnih investicija

Kad je riječ o mikroekonomskom aspektu, tu se prvo misli na uticaj stranih direktnih investicija na performanse preduzeća, tokom samog procesa proizvodnje, a i kasnije, načina prodaje, marketinga i drugih aktivnosti. Ukoliko je u pitanju privatizacija, iskustvo iz proteklih deset godina tranzicije je pokazalo da su strani direktni investitori sposobniji za vođenje procesa restrukturiranja u preduzećima nego domaći vlasnici i menadžeri. Strani investitori unose sa sobom savremenu tehnologiju i znanje čijim se korištenjem poboljšava kvalitet proizvoda, usluga i rada preduzeća. Takođe deluju i u pravcu modernizacije asortimana proizvoda; strane kompanije uglavnom uvode nove proizvodne asortimane na domaće tržište o kojoj god grani privrede da je reč: hrana, piće, lekovi, kozmetika, usluge mobilnih operatera i sl. Strane direktne investicije takođe znače i novi metod prodaje, adekvatan tržišnoj privredi gdje marketing ima značajnu ulogu. Konačno, prednost stranih investicija ogleda se i u tome što se tim putem domaća preduzeća, kojima stranci upravljaju integrišu u svjetsko tržište, te se stoga i domaća privreda uključuje u proces globalizacije, čiji su veliki pokretač strane investicije.

Postoji jaka zavisnost između stranih direktnih investicija i ostalih makroekonomskih pokazatelja u državi. Prilivi stranog kapitala često se koriste za pokrivanje velikih deficita u tekućem računu prouzrokovanih uvozom potrošačkih i investicionih proizvoda koji se ne proizvode u zemlji. Iskustva velikog broja zemalja su pokazala da su strane direktne investicije povoljniji kanal priliva neophodnog stranog kapitala u odnosu na uzimanje klasičnih kredita na međunarodnom finansijskom tržištu.

3. UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDU REPUBLIKE SRPSKE

3.1. Značaj stranih direktnih investicija za Republiku Srpsku

Republika Srpska je napravila značajan korak u obezbjeđenju kvalitetnog regulatornog okvira, time što je tokom 2006. godine prva na Balkanu sprovela projekat „Giljotina propisa“ na republičkom nivou, kada su u pitanju formalnosti, a 2007. godine sprovela je jedina u regionu „Giljotinu inspeksijskih postupaka i predmeta kontrole“ i tom prilikom je 60% inspeksijskih kontrolnih radnji eliminisano kao nepotrebno.²⁰ Iste godine, novembra 2007. stupio je na snagu i sporazum o slobodnoj trgovini zemalja jugoistočne evrope - CEFTA. Uz sve to je došla i odluka da se privatizuju neka od najperspektivnijih preduzeća u Republici Srpskoj. To sve govori o naporima Republike Srpske za kreiranje pogodnog tla za privlačenje stranih investicija, što je na početku i donekle dalo rezultate pri prvim naporima, ali nastupanje ekonomske krize se direktno odrazilo i na obim stranih investicija u državi. Nakon niza godina turbulentnog ekonomskog okruženja dodatno uzdrmanog svijetskom ekonomskom krizom, u trećem tromjesečju 2013. godine, Republika Srpska se konačno može pohvaliti naznakama izlaska iz recesije kroz pozitivne pokazatelje fluktuacije bruto društvenog proizvoda.²¹ Očekuje se da bi ovo ponovo moglo privući strane investicije u većem obimu, jer je uslijed ekonomske krize u zadnje tri godine vidljiv pad direktnih stranih investicija u Republici Srpskoj.

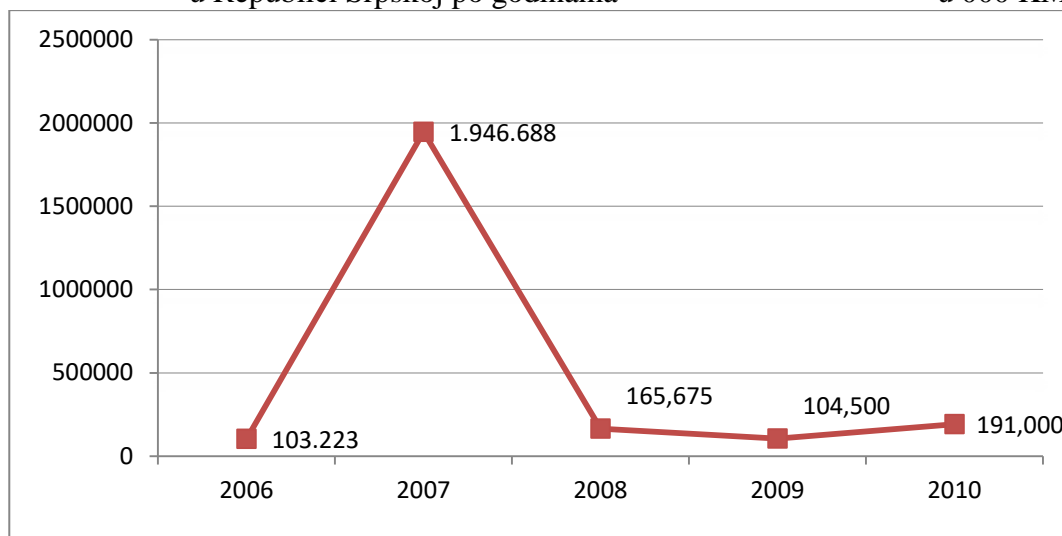
Na grafikonu 1. mogu se pratiti podaci ukupnih godišnjih investicija u periodu 2006.-2010. godine. Prema ovom grafikonu možemo zaključiti da su investicije bile ubjedljivo najveće u 2007. godini. Do toga je dovela odluka Vlade Republike Srpske o privatizaciji nekih od najprimamljivijih preduzeća koja su bila u vlasništvu Republike Srpske. Međutim da slijedeće godine nije došlo do globalne ekonomske krize, moguće da bi se taj nivo investicija u određenoj mjeri održao i tokom narednih godina.

²⁰ Izvor: Investiciono-razvojna banka Republike Srpske, www.irbrs.net (20.06.2014. 16:11h)

²¹ Prema podacima zavoda za statistiku Republike Srpske u drugom tromesečju ove godine BDP je povećan za 1,3% u odnosu na isti period prošle godine, čime je Republika Srpska sa dva uzastopna kvartala ekonomskog rasta i zvanično izašla iz krize

Grafikon 1. Priliv strane direktne investicije
u Republici Srpskoj po godinama

u 000 KM



Izvor: Ministarstvo spoljne trgovine i ekonomskih odnosa BiH

Razloženo po zemljama ulagačima i po godinama, pregled izgleda ovako:

Tabela 3. Priliv SDI u Republici Srpskoj po
zemljama-ulagačima (investicije preko 100.000 KM)

u 000 KM

| Zemlje porijekla za period januar – decembar 2006. godine | Iznos | % |
|---|--------|-------|
| Srbija | 29.137 | 21,70 |
| Austrija | 28.533 | 21,20 |
| Slovenija | 26.934 | 20,00 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Tabela 4. Priliv SDI u Republici Srpskoj po
zemljama-ulagačima (investicije preko 100.000 KM)

u 000 KM

| Zemlje porijekla za period januar – decembar 2007. godine | Iznos | % |
|---|-----------|-------|
| Srbija | 1.284.740 | 65,80 |
| Rusija | 517.985 | 26,52 |
| Kajmanska ostrva | 43.163 | 2,21 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Tabela 5. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama-ulagačima (investicije preko 100.000 KM) u 000 KM

| Zemlje porijekla za period januar – decembar 2008. godine | Iznos | % |
|--|--------------|----------|
| Slovenija | 78.486 | 25,98 |
| Srbija | 59.803 | 19,80 |
| Austrija | 58.382 | 19,33 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Tabela 6. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama-ulagačima (investicije preko 100.000 KM) u 000 KM

| Zemlje porijekla za period januar – decembar 2009. godine | Iznos | % |
|--|--------------|----------|
| Srbija | 51.551 | 42,15 |
| Slovenija | 26.524 | 21,69 |
| Italija | 12.867 | 10,52 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Tabela 7. Priliv SDI u Republici Srpskoj po zemljama-ulagačima (investicije preko 100.000 KM) u 000 KM

| Zemlje porijekla za period januar – decembar 2010. godine | Iznos | % |
|--|--------------|----------|
| Srbija | 17.356 | 51,65 |
| Austrija | 6.049 | 18,00 |
| Kipar | 3.136 | 9,33 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Evidentno je da su najznačajnije zemlje ulagači Austrija, Srbija i Slovenija te da vide izuzetan interes u investiranju u Republiku Srpsku. Republika Srpska bi trebala raditi na tome da privuče što veći broj investitora, po mogućnosti iz različitih regiona svijeta.

U slijedećoj tabeli je pregled i najznačajnijih ulaganja u ovom periodu, što nam daje jasniju sliku prethodno viđenog grafika.

Tabela 8. Neke od značajnijih investicija u Republici Srpskoj u periodu od 2006-2010

| Naziv preduzeća | Zemlja ulagač | Strano preduzeće | Sektor | Iznos | God. |
|--|------------------|--|-----------------------|--|-------|
| “Telekomunikacije Republike Srpske” a.d. Banja Luka | Srbija | “Telekom Srbija” A.D. Beograd | telekomunikacije | 1,26 milijardi KM | 2007 |
| “Rafinerija nafte”, a.d. Bosanski Brod; “Rafinerija ulja”, Modriča, a.d. Modriča; “Petrol” a.d. Banja Luka | Rusija | OAD Neftegazovaja Inovacionaja Korporac., Moskva | proizvodnja; trgovina | 328,9 mil. KM; 153,9 mil. KM; 15,2 mil. KM | 2007. |
| “M-BL” društvo za trgovinu na veliko i malo d.o.o. Banja Luka | Slovenija Srbija | “Mercator” a.d. Ljubljana | trgovina | 69,2 mil. KM | 2008 |
| Akcionarsko društvo “Banjalučka pivara” Banja Luka | Kajmanska Ostrva | Altina Global Sit Fund LTD; Altina UK Value In.L | proizvodnja | 43,2 mil. KM | 2007 |
| A.D “Volksbank” Banja Luka | Austrija | Volksbank Intern. AG Wien | bankarstvo | 42,4 mil. KM | 2007 |
| „Dubicotton“ d.o.o. za proizvodnju trgovinu i usluge, Kozarska Dubica | Italija | Franzoni Filati S.p.A. | proizvodnja | 16,7 mil. KM | 2007 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Kako u ovoj tabeli tako i na grafikonu 1. je vidno da je 2007. godina bila najznačajnija po obimu investicija zbog privatizacije nekoliko velikih preduzeća u toj godini. Nakon te godine, usled svetske ekonomske krize došlo je do pada direktnih stranih investicija ne samo kod nas, nego i u zemljama u regionu. Najveći rast stranih investicija u svijetu zabilježen je 2007. godine. Ekonomska i finansijska kriza uticala je na oprez investitora i pad vrijednosti stranih ulaganja u svijetu u 2008. i 2009. godini. U posljednje dvije godine zabilježena je stabilizacija i blagi porast investicija. Imajući u vidu ekonomske trendove i svjetsku i regionalnu dinamiku stranih ulaganja, u narednom periodu može se očekivati blagi rast investicija na globalnom, regionalnom i lokalnom nivou.

Kada se ukupna sredstva razlože po djelatnostima u koja su ulagana tokom ovih pet godina, to onda izgleda ovako:

Tabela 9. Ukupne strane direktne investicije u Republici Srpskoj u periodu 2006.-2010. godine po djelatnostima u koju su ulagane u 000 KM

| Djelatnost | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Ukupno |
|------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|---------------|------------------|
| Telekomunikacije | - | 1.271.253 | - | 8.254 | - | 1.279.507 |
| Proizvodnja | 32.247 | 602.314 | 104.408 | 44.766 | 6.211 | 789.946 |
| Trgovina | 5.091 | 22.837 | 130.529 | 60.449 | 9.967 | 228.873 |
| Bankarstvo | 84.063 | 41.661 | 45.979 | - | 5.000 | 176.703 |
| Osiguranje | - | 2.227 | 10.301 | 2.962 | 6.788 | 22.278 |
| Usluge | 8.395 | 1.017 | 5.511 | 3.003 | 4.038 | 21.964 |
| Saobraćaj | 497 | 2.588 | 2.355 | 460 | - | 5.900 |
| Turizam | 3.925 | 101 | 145 | - | - | 4.171 |
| Finansije | - | 481 | 1.137 | - | 650 | 2.268 |
| Ostale | 255 | 8.006 | 1.710 | 2.415 | 950 | 13.336 |
| Ukupno | 134.473 | 1.952.485 | 302.075 | 122.309 | 33.604 | 2.544.946 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

Ohrabrujuće je što se u navedenih pet godina primjećuje da je proizvodnja uvek na prva tri mjesta po obimu investicija što je definitivno imalo uticaj na ubrzanje oporavka i prevazilaženje recesije. Investicije u proizvodnju donose višestruke koristi kao što su prenošenje novih znanja i tehnologija, stvaranje domaćih brendova, zapošljavanje većeg broja ljudi sa proširenjem poslovanja itd. U samom vrhu se takođe nalaze investicije u bankarstvo i trgovinu. Bankarstvo je „procvjetal“ usled pogodnih prilika otkupa domaćih banaka koje su se borile sa dugovima, te pogodnog tržišta za legalno plasiranje viših kamatnih stopa. Prva veća strana ulaganja u ovom sektoru su se dogodila već oko 2000. godine, ali nova ulaganja kao i proširenja poslovanja su se održavala čak i tokom kriznih godina. Ulaganja u trgovinu, nasuprot od ulaganja u proizvodnju, ne donose nova znanja i tehnologije, već se pruža bazična usluga. Uprkos tome, upravo ova djelatnost je beležila znatno pozitivno poslovanje zadnjih godina.

3.2. Učešće Republike Srpske u stranim direktnim investicijama BiH

Strana ulaganja u BiH, Federaciji Bosne i Hercegovine i Republici Srpskoj regulisana su Zakonom o politici direktnih stranih ulaganja BiH, Zakonom o stranim ulaganjima Republike Srpske i Zakonom o stranim ulaganjima u FBiH i setom entiteskih zakona i podzakonskih akata koja se odnose na strana ulaganja, registraciju poslovnih subjekata, rad i zapošljavanje, poreze, carine, slobodne zone i druge oblasti koje se odnose

na uslove privređivanja. Vrijednost stranih investicija u BiH u periodu od maja 1994. do decembra 2010. godine iznosi 9,5 milijardi KM od čega je 37 % iznosa ulaganja u industriju, 20 % bankarstvo i 17 % telekomunikacije.²² Do sada se najveći dio stranih ulaganja odnosio na revitalizaciju i modernizaciju kupljenih preduzeća, a manji dio na ulaganja u greenfield investicije. Najznačajniji investitori u BiH gledano po zemljama ulagačima su : Austrija, Srbija, Hrvatska i Slovenija.

Ukupna vrijednost stranih ulaganja u BiH u 2011. godini prema procjenama Centralne banke BiH iznose 612 ,1 mil KM, u odnosu na prethodnu godinu povećanje iznosi 80,2 %.²³ Podaci koji se odnose na zemlje u neposrednom okruženju pokazuju da je BiH u zaostajanju za ostalim zemljama, (izuzev Albanije i Makedonije), sa tendencijom rasta vrijednosti stranih investicija. Svjetski ekonomski izvještaji o poslovanju pokazuju da je pozicija BiH nepovoljna (Prema Izvještaju „Doing Business 2012” BiH se nalazi na 125 od ukupno 183 zemlje) i da BiH ima još dosta prostora za poboljšanje privrednog ambijenta. Najznačajniji potencijali za investiranje u BiH su: energetika, poljoprivreda, turizam, metalna, i drvoprerađivačka industrija. Najvažnije prednosti za strane ulagače koje se ističu, kada je u pitanju BiH, su :

- Nacionalni tretman stranih investitora,
- Slobodan transfer novca u inostranstvo,
- Zaštita od nacionalizacije, eksproprijacije ili sličnih mjera,
- Pravo slobodnog zapošljavanja stranih državljana, koji su predmet zakona o radu i useljavanju,
- Ne postoje restrikcije za ulaganje osim u sektoru javnog informisanja,
- Prava i povlastice date stranim ulagačima ne mogu se ukinuti niti poništiti,
- Stimulativna poreska i carinska politika,
- Stabilan finansijski sektor,
- Raspoloživost prirodnih resursa,
- Duga tradicija u industrijskoj proizvodnji,
- Konkurentna radna snaga,
- Povoljni operativni troškovi (troškovi elekt. energ. transporta, smještaja i sl.),
- Povoljni trgovinski i drugi sporazumi i dr.

²² Izvor: Centralna banka BiH www.cbbh.ba (09.07.2014. 10:45h)

²³ ibid.

Od ukupnih ulaganja u Bosnu i Hercegovinu, Republika Srpska se gledano po godinama pozicionira nešto lošije u odnosu na Federaciju BiH. U 2007. godini, zbog privatizacije nekoliko većih preduzeća kao što smo već prethodno spomenuli, ovaj odnos je bio znatno više u korist Republike Srpske (81% od ukupnih stranih direktnih investicija u BiH).

2009. godine Republika Srpska je zabilježila najmanji pad BDP-a u odnosu na zemlje u okruženju. Iako je Republika Srpska zabilježila realni pad BDP-a u iznosu od 3% u 2009. godini, u odnosu na 2008. , smanjenje domaće ekonomske aktivnosti je ipak bilo znatno manje nego u zemljama u okruženju (Hrvatska -5,8, Slovenija -7,8, Bugarska -5, Rumunija -7,1 i sl.).²⁴ Oporavak zemalja EU od ekonomske krize te njihovo ponovno ulaganje u strane zemlje, kao i sve navedeno, rezultiralo je ponovnom rastu investicija u Republiku Srpsku u 2010. godini, gde se ponovo vidi značajan rast u ukupnim investicijama Bosne i Hercegovine.

Tabela 10. Učešće Republike Srpske u ukupnim SDI u BiH u 000 KM

| Godina | Iznos SDI u BiH | Iznos SDI u RS | Učešće RS u ukupnim investicijama u BiH u % |
|--------|-----------------|----------------|---|
| 2006 | 356.815 | 103.223 | 28,93 |
| 2007 | 2.393.804 | 1.946.688 | 81,32 |
| 2008 | 577.792 | 165.675 | 28,67 |
| 2009 | 472.997 | 104.500 | 22,09 |
| 2010 | 220.000 | 191.000 | 86,82 |
| Ukupno | 4.021.408 | 2.511.086 | 62,44 |

Izvor: <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)

U proteklim godinama u BiH, kao i u samoj Republici Srpske, inicirane su brojne političke, ekonomske i administrativne reforme, što je rezultiralo odgovorajućim poboljšanjem investicione klime. Imajući u vidu stanje u privredi Republike Srpske i BiH kao i globalne i regionalne, ekonomske i investicione trendove neophodno je u narednom periodu intenzivirati aktivnosti na povećanju makroekonomske stabilnosti i stvaranju povoljne investicione klime u smislu nastavka regulatorne reforme, ukidanja poslovnih barijera i stvaranja povoljnijeg poslovnog okruženja. Radi se o aktivnostima sistemskog i dugoročnog karaktera, koje prvenstveno imaju za cilj stvaranje povoljnijeg poslovnog okruženja.

²⁴ Izvor: Izvor: Investiciono-razvojna banka Republike Srpske, www.irbrs.net (20.06.2014. 16:11h)

3.3. Konkurentski položaj Republike Srpske kao zemlje za strane investicije

Konkurentnost zemlje može se definisati kao njena sposobnost da postigne uspjeh na svjetskom tržištu. Rezultat je brojnih faktora, a posebno:

- 1) povoljne poslovne klime koja podstiče uvođenje novih proizvoda i procesa,
- 2) investicija i
- 3) konkurentne sposobnosti pojedinačnih preduzeća.

S obzirom da je nemoguće pronaći podatke samo za Republiku Srpsku, u ovom odjeljku ćemo se voditi podacima za BiH i porediti BiH sa drugim zemljama u regionu. S obzirom da smo prethodno videli koliko je učešće Republike Srpske u ukupnim investicijama BiH, imaćemo i okvirnu sliku kakav je položaj Republike Srpske individualno u poređenjima sa drugim državama.

Posljednjih nekoliko godina, ekonomije Jugoistočne Evrope (JIE), uključujući i BiH, snažno su pogođene svjetskom ekonomskom krizom. Prema ocjenama OECD, dugoročna konkurentnost i prosperitet regiona u velikoj mjeri zavisice od toga da li pojedine ekonomije mogu povećati nivo stranih direktnih investicija.

Analiza koja slijedi zasniva se na poređenju investicionog ambijenta Bosne i Hercegovine sa regionom JIE²⁵, na osnovu tri osnovna elementa, koja značajno utiču na donošenje konačne odluke velikog broja budućih investitora:

1. Indeksa konkurentnosti (Indeks globalne konkurentnosti i poslovanja);
2. Opštih ili standardnih rizika poslovanja stranih investitora (politički i finansijski rizik, nivo transparentnosti procedura i administrativnog sistema); i
3. Nivoa dostignutih zakonskih reformi za stvaranje opštih uslova poslovanja domaćih i stranih investitora, zajedno sa nivoom ostvarenih fiskalnih, regulatornih i finansijskih podsticaja za privlačenje SDI.

²⁵ Područje koje obuhvata zemlje: Albaniju, Bugarsku, Bosnu i Hercegovinu, BJR Makedoniju, Crnu Goru, Hrvatsku, Srbiju, i Rumuniju. Teritorijalna podjela je preuzeta od Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD).

3.3.1. Indeksi konkurentnosti

Najznačajniji i najprihvaćeniji indeksi konkurentnosti jedne zemlje su: Indeks globalne konkurentnosti Svjetskog ekonomskog foruma (Global Competitiveness Report) i Indeks lakoće poslovanja (Doing Business Report).

3.3.1.1. Indeks globalne konkurentnosti

Jedna od opšte prihvaćenih ocjena konkurentnosti jedne privrede u svijetu u poslednjih nekoliko godina je Indeks konkurentnosti koji objavljuje Svjetski ekonomski forum u okviru Izvještaja o globalnoj konkurentnosti. Prema izvještaju za 2012-2013. godinu Bosna i Hercegovina je zauzela 88. mjesto.

Tabela 11. Indeks globalne konkurentnosti

| | Institucije | Infrastruktura | Makroekonomska stabilnost | Zdravstvo i osn. obrazovanje | Visoko obraz. i obuka | Efikasnost tržišta robe | Efik. tržišta radne snage | Sofisticiranost fina. tržišta | Tehnološka spremnost | Veličina tržišta | Sofisticiranost poslovanja | Inovacije | GIK |
|------------|-------------|----------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------------|----------------------|------------------|----------------------------|-----------|-----|
| Albanija | 3,6 | 3,5 | 4,3 | 5,6 | 4,1 | 4,3 | 4,4 | 3,4 | 3,7 | 2,9 | 3,6 | 2,6 | 3,9 |
| BiH | 3,6 | 3,4 | 4,3 | 5,9 | 4,2 | 3,9 | 4,1 | 3,4 | 3,8 | 3,1 | 3,5 | 3,1 | 3,9 |
| Bugarska | 3,4 | 3,8 | 5,4 | 5,9 | 4,3 | 4,2 | 4,5 | 4,0 | 4,3 | 3,8 | 3,6 | 3,0 | 4,3 |
| Makedonija | 3,8 | 3,6 | 5,0 | 5,6 | 4,0 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 3,8 | 2,8 | 3,4 | 2,8 | 4,0 |
| Rumunija | 3,3 | 3,2 | 4,8 | 5,5 | 4,4 | 3,9 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 4,4 | 3,5 | 2,9 | 4,1 |
| Srbija | 3,2 | 3,8 | 3,9 | 5,7 | 4,0 | 3,6 | 4,0 | 3,7 | 4,1 | 3,6 | 3,1 | 2,8 | 3,9 |
| Crna Gora | 4,4 | 4,1 | 3,8 | 5,7 | 4,6 | 4,4 | 4,1 | 4,5 | 4,1 | 2,1 | 3,8 | 3,8 | 4,1 |
| Hrvatska | 3,5 | 4,7 | 4,7 | 5,8 | 4,5 | 3,9 | 4,0 | 3,8 | 4,4 | 3,6 | 3,7 | 3,1 | 4,0 |

Izvor: *TheGlobalCompetitivenessIndex 2012-2013*; <http://www.weforum.org/issues/global-gender-gap> (17.08.2014. 18:20h)

3.3.1.2. Indeks lakoće poslovanja

Indeks lakoće poslovanja jedan je od najčešće korišćenih indeksa, kada je u pitanju ocjena okruženja za poslovanje preduzeća u određenoj zemlji. U okviru ovog indeksa privrede su rangirane po lakoći poslovanja od 1-185. Visoko rangirani indeks lakoće poslovanja znači da je regulatorno okruženje pogodno za pokretanje i rad lokalne firme

Tabela 12. Lakoća poslovanja

| | Rang lakoće poslovanja | Pokretanje biznisa | Snabdijevanje el. energijom | Pribavljanje građevinskih dozvola | Registrowanje imovine | Dobijanje kredita | Zaštita investitora | Plaćanje poreza | Prekogranična trgovina | Izvršenje ugovora | Zatvaranje biznisa |
|------------|------------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|-----------------|------------------------|-------------------|--------------------|
| Makedonija | 23 | 5 | 65 | 101 | 50 | 23 | 19 | 24 | 76 | 59 | 60 |
| Crna Gora | 51 | 58 | 176 | 69 | 117 | 4 | 32 | 81 | 42 | 135 | 44 |
| Bugarska | 66 | 57 | 123 | 128 | 68 | 40 | 49 | 91 | 93 | 86 | 93 |
| Rumunija | 72 | 68 | 129 | 168 | 72 | 12 | 49 | 136 | 72 | 60 | 102 |
| Hrvatska | 84 | 80 | 143 | 56 | 104 | 40 | 139 | 42 | 105 | 52 | 97 |
| Albanija | 85 | 62 | 185 | 154 | 121 | 23 | 17 | 160 | 79 | 85 | 66 |
| Srbija | 86 | 42 | 179 | 76 | 41 | 40 | 82 | 149 | 94 | 103 | 103 |
| BiH | 126 | 162 | 163 | 158 | 93 | 70 | 100 | 128 | 103 | 102 | 83 |

Izvor: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (11.07.2014. 12:30h)

3.3.2. Standardni (konvencionalni) rizici poslovanja

Standardni rizici poslovanja predstavljaju najznačajnije rizike koji investitori uzimaju u obzir prilikom odlučivanja o investiranju. Oni predstavljaju prvi indikator investicionog kvaliteta zemlje, a odnose se prije svega na političku, makroekonomsku i finansijsku stabilnost. Karakteristično je da sa jačanjem ukupne političke stabilnosti, njihov značaj počinje polako da opada.

3.3.2.1. Rizik opštih uslova poslovanja

Jedan od najboljih pokazatelja koji obuhvata konvencionalne rizike je Indeks ekonomskih sloboda²⁶. Indeks se više oslanja na pokazatelje regulative u deset oblasti važnih za ekonomske slobode.

Prema podacima Heretidž fondacije (Heritage Foundation) koji se odnose na 2012. godinu Bosna i Hercegovina je označena uglavnom kao zemlja neslobodne ekonomije. Sve zemlje Jugoistočne Evrope dobile su najslabije ocjene za zaštitu imovinskih prava i borbu protiv korupcije. Sa druge strane, gotovo sve zemlje su dobile dosta dobre ocjene u oblasti vođenja monetarne politike, fiskalne politike i slobodne trgovine.

Tabela 13. Indeks ekonomskih sloboda 2012 – Heritage Foundation

| Zemlja | Ocjena | Sloboda poslovanja | Trgovinske slobode | Fiskalne slobode | Javna potrošnja | Monetarne slobode | Investicione slobode | Finansijske slobode | Imovinska prava | Borba protiv korupcije | Slobodan tržištu rada |
|------------|--------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|-------------------|----------------------|---------------------|-----------------|------------------------|-----------------------|
| Albanija | 65,1 | 78,2 | 79,8 | 91,4 | 69,5 | 78,6 | 65,0 | 70,0 | 35,0 | 33,0 | 51,0 |
| Bugarska | 64,7 | 72,7 | 87,1 | 93,6 | 50,3 | 77,8 | 55,0 | 60,0 | 30,0 | 36,0 | 84,2 |
| BiH | 57,3 | 55,2 | 86,0 | 84,3 | 24,4 | 80,7 | 70,0 | 60,0 | 20,0 | 32,0 | 60,4 |
| Makedonija | 68,5 | 80,9 | 83,6 | 91,2 | 66,7 | 86,1 | 60,0 | 60,0 | 35,0 | 41,0 | 80,3 |
| Crna Gora | 62,5 | 69,2 | 83,6 | 91,3 | 31,7 | 81,2 | 55,0 | 50,0 | 40,0 | 37,0 | 86,1 |
| Hrvatska | 60,9 | 63,4 | 87,5 | 76,4 | 45,0 | 81,4 | 70,0 | 60,0 | 40,0 | 41,0 | 44,4 |
| Srbija | 58,0 | 56,5 | 77,9 | 84,1 | 39,3 | 68,0 | 60,0 | 50,0 | 40,0 | 35,0 | 68,7 |
| Rumunija | 64,4 | 70,5 | 87,1 | 87,4 | 55,1 | 74,3 | 80,0 | 50,0 | 40,0 | 37,0 | 62,6 |

Izvor: Index of Economic freedom 2012, www.heritage.org/index/ranking (20.06.2014. 16:44h)

Pored Heretidž fondacije, indeks ekonomskih sloboda računa i Frejzer institut (Fraser Institute) iz Kanade.²⁷ Prema Godišnjem izvještaju ekonomskih sloboda u svijetu 2012, BiH zauzima tek 93. mjesto sa vrijednošću indeksa od 6,61, što je stavlja samo ispred Srbije od ostalih jugoistočnih zemalja, koja je na 102. mjestu.

²⁶ Index of Economic Freedom, Heritage Foundation - obuhvata ocjene (0 do 100, gdje 100 predstavlja maksimalnu slobodu) za deset kategorija koji ujedno predstavljaju odlične indikatore za investitore.

²⁷ Index of Economic Freedom of the World (EFW) - Indeks ekonomskih sloboda u svijetu koji objavljuje kanadski Fraser Institute je razrađeniji i obuhvata niz komponenti iz pet područja ekonomskih sloboda.

Tabela 14. Indeks ekonomskih sloboda u svijetu za 2010 – Fraser Institut

| Zemlja | Ocjena | Veličina državne uprave | Zaštita imovinskih prava | Pristup zdravom novcu | Sloboda međunarodne trgovine | Regulacija |
|------------|--------|-------------------------|--------------------------|-----------------------|------------------------------|------------|
| Albanija | 7,34 | 8,04 | 5,36 | 9,73 | 7,30 | 6,29 |
| Bugarska | 7,33 | 6,46 | 4,99 | 9,51 | 7,90 | 7,76 |
| BiH | 6,61 | 5,53 | 4,57 | 8,27 | 7,64 | 7,02 |
| Makedonija | 6,94 | 6,11 | 5,13 | 7,97 | 7,29 | 8,11 |
| Crna Gora | 7,54 | 6,00 | 6,47 | 9,57 | 7,77 | 7,90 |
| Hrvatska | 6,76 | 4,96 | 5,76 | 8,42 | 7,71 | 6,95 |
| Srbija | 6,41 | 5,78 | 4,92 | 7,94 | 7,03 | 6,38 |
| Rumunija | 7,41 | 7,04 | 5,72 | 9,02 | 7,86 | 7,39 |

Izvor: *Economic Freedom of the World, 2012 Annual Report*; <http://www.freetheworld.com/release.html>

(04.08.2014. 11:37h)

3.3.2.2 Finansijski rizik zemlje

Prema istraživanjima Karney-a sprovedenom na uzorku od 500 najvećih transnacionalnih kompanija (TNC), drugi po značaju opšti rizik ulaganja predstavlja finansijski rizik zemlje. Reprezentativni indeksi finansijskog rizika, koji su izračunati za sve zemlje u regionu su “Standards & Poor’s, Moody’s i Fitch-Ibca” indeksi.

Tabela 15. Pregled finansijskog rizika zemalja Jugoistočne Evrope

| | Standard and Poor's | Moody's | FITCH-IBCA |
|------------|---------------------|----------------|----------------|
| Albanija | B+ | B1(Stable) | n.a. |
| Bugarska | BBB | Baa2(Stable) | BBB-(Stable) |
| BiH | B | B3(Stable) | n.a. |
| Makedonija | BB | n.a. | BB+(Stable) |
| Crna Gora | BB- | Ba3(Stable) | n.a. |
| Hrvatska | BB+ | Baa3(Negative) | BBB-(Negative) |
| Srbija | BB- | n.a. | BB-(Negative) |
| Rumunija | BB+ | Baa3(Negative) | BBB-(Stable) |

Izvor: <https://www.moodys.com/> (20.08.2014. 19:55h)

3.3.2.3. Rizik transparentnosti procedura i korupcije

Rizik korupcije i transparentnosti je jedan od najznačajnijih rizika kojeg su TNC okarakterisale kao ključan za region JIE. Ovaj rizik, koji je rangiran na drugom mjestu zajedno sa finansijskim rizikom, karakterističan je za sve zemlje JIE koje pripadaju grupi posttranzicionih zemalja. Indeks transparentnosti kvantitativno izražava kapacitet transparentnosti jedne zemlje. Zemlje JIE kod kojih je mjeran ovaj indeks prikazane su u narednoj tabeli.

Tabela 16. Indeks transparentnosti zemalja JIE

| | 2012 CPI Score* | Raspon povjerenja** | Broj koršćenih anketa*** |
|------------|-----------------|---------------------|--------------------------|
| Albanija | 33 | 30 – 36 | 7 |
| Bugarska | 41 | 35 – 47 | 8 |
| BiH | 42 | 38 – 46 | 7 |
| Makedonija | 43 | 35 – 51 | 6 |
| Crna Gora | 41 | 34 – 49 | 4 |
| Hrvatska | 46 | 41 – 51 | 8 |
| Srbija | 39 | 35 – 44 | 7 |
| Rumunija | 44 | 38 – 50 | 8 |

Izvor: *CorruptionPerceptionIndex2012*; <http://cpi.transparency.org/cpi2013/> (14.08.2014. 13:26h)

3.3.3. Nivo dostignutih zakonskih reformi za stvaranje opštih uslova poslovanja

Komparativna analiza zakonskih reformi i administrativnih podsticajnih mjera Bosne i Hercegovine sa ostalim zemljama JIE, bazirana je na najznačajnijim informacijama, bitnim sa aspekta interesa stranog investitora. Region Jugoistočne Evrope generalno je konkurentan sa stanovišta fiskalnih podsticaja, na kojima je insistirano, posebno u uslovima malih kapaciteta za kreiranje finansijskih podsticajnih mjera. Uzimajući u obzir ovaj kriterijum, BiH je izuzetno kompetentna, tj. rame uz rame sa ostalim zemljama iz okruženja. Za cijeli region se može reći da je veoma konkurentan u oblasti poreskih stopa u odnosu na ostatak Evrope.

Tabela 17. Prikaz poreza na dobit u zemljama JIE

| Zemlja | Porez na dobit |
|------------|----------------|
| Albanija | 10% |
| Bugarska | 10% |
| BiH | 10% |
| Makedonija | 10% |
| Crna Gora | 9% |
| Hrvatska | 20% |
| Srbija | 10% |
| Rumunija | 16% |

Izvor: www.taxrates.cc/index.html (14.08.2014. 09:45h)

ZAKLJUČAK

Nakon svega prikazanog u radu možemo doći do zaključka da strane direktne investicije imaju pozitivan uticaj na privredni rast i razvoj. Ali da bi se postiglo da SDI ostvare pozitivan uticaj na privredu potrebno je stvoriti preduslove za to. Potrebni preduslovi omogućavaju investitoru, a i primaocu investicije, da ostvari svoje interese iz tog poduhvata. U privrednom razvoju ne možemo se osloniti samo na sredstva iz inostranstva, potrebno je računati i na domaću akumulaciju, koja se može obezbijediti stimulisanjem štednje. Investiranje u proizvodnju iz domaćih i stranih izvora može Republici Srpskoj i Bosni i Hercegovini omogućiti ulazak u grupu razvijenih zemalja. Situacija u Republici Srpskoj gledajući sa aspekta stranih investitora pored svojih pozitivnih strana ima mnogo više negativnih na kojima treba raditi. Neke od pozitivnih strana su: stabilna valuta (kurs konvertibilne marke je fiksno vezan za euro), stimulatívna poreska politika, pozitivan odnos prema SDI, slobodan pristup tržištima Jugoistočne Evrope i EU, relativno jeftina i dobro obučena radna snaga itd. Ove pozitivne strane svakako treba što više promovisati i iskoristiti, ali bi se trebalo više okrenuti dijagnostifikovanju i rješavanju nedostataka koje Republika Srpska svakako ima. Analiza ukazuje na mjere koje bi Republika Srpska trebala preduzeti da bi privukla SDI koje će imati pozitivan uticaj na njen privredni razvoj. Da bi se privukle velike i kvalitetne SDI potrebno je stvoriti kompaktnu i čvrstu privrednu strukturu, naročito u sektoru mikro, malih i srednjih preduzeća (MSP). Jak sektor mikro i MSP koji može snabdijevati potrebnim dijelovima i materijalima velika preduzeća, a koja su kompanijama potrebna za ostvarenje proizvodnje, dovodi do toga da kompanije ostvaruju svoje interese putem smanjenja troškova transporta, kao i uštede na vremenu koje je potrebno da se roba dostavi. Dok država ostvaruje svoje interese tako što se razvijaju i jačaju domaća preduzeća, samim tim i domaća privreda, što utiče na smanjenje broja nezaposlenih, a takođe ostvaruju i veći prihodi po osnovu multiplikacije poreza na ostvarenu dobit (porez na dobit plaćaju kako investitori, tako i domaća preduzeća). Investicije svakako treba usmjeravati ka proizvodnim kapacitetima koji će biti izvozno orijentisani. Pored ovoga treba raditi na poboljšanju konkurentskog položaja kao osnova za privlačenje SDI, konkurentski položaj može se poboljšati putem smanjenja birokratije, korupcije i opštih i opštepoznatih problema u državi i društvu. Nadalje Republika Srpska treba da se okrene brzorastućim tržištima zemalja BRIK-a²⁸. U tim zemljama trenutno je zabilježen najveći

²⁸ BRIK – skraćena za grupu zemalja koju čine Brazil, Rusija, Indija i Kina

ekonomski potencijal, a one bi mogle naći interes u ulaganju u Republiku Srpsku, kako bi lakše plasirale svoje proizvode na tržište JIE i EU.

Iako se pojavljuju mišljenja da SDI mogu donijeti više štete nego koristi, preovlađuju stavovi, kako u stručnim tako i u političkim krugovima da su SDI spasonosna i jedina šansa zemalja u tranziciji. Bez obzira na krizu, donosioci odluka moraju biti oprezni prilikom sprovođenja politike SDI. Potrebno je postići da Republika Srpska bude dovoljno atraktivna kao krajnja destinacija za inostrani kapital, a da se pri tom minimiziraju negativne posljedice.

LITERATURA

- Bjelić, P: *Međunarodna trgovina*, Centar za izdavačku djelatnost, Beograd, 2008.
- Casson, M: *Multinationals and World Trade*, Allen&Unvin, London, 1986.
- Dorđić, Slobodan: *Savremeni privredni razvoj i privredni sistemi*, Univerzitet u Banjoj Luci Ekonomski fakultet, Banja Luka, 2009.
- Jovanović-Gavrilović, Predrag: *Međunarodna poslovno finansiranje*, Beograd: Ekonomski fakultet, 2008.
- Kovač, O: *Platni bilans i međunarodne finansije*, CESMECON, Beograd
- Kragulj, Dragana; Milićević, Dragiša: *Ekonomija: uvod u ekonomsku analizu, mikroekonomija i makroekonomija*, Beograd, 2009.
- Leksikon prava međunarodnih privrednih odnosa*, Savremena administracija, Beograd, 1982.
- Pervan, I: *Računovodstvo poslovnih spajanja*, Zagreb, 2012.
- Rakita, Branko: *Međunarodni biznis i menadžment*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2006.
- Stiglic, Džozef E: *Protivrečnosti globalizacije*, SBM-X, Beograd, 2004.
- United Nations/ UNCTAD: *World Investment Report 2000*, New York and Geneve, 2000.
- Vučković, Vladimir; Pelević, Branislav: *Međunarodna ekonomija*, Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2007.
- Vukšić, Goran: *Utjecaj izravnih stranih ulaganja na izvoz hrvatske prerađivačke industrije*
- <http://www.cbbh.ba/index.php?id=6&lang=bs> (09.07.2014. 10:45h)
- <http://www.doingbusiness.org/rankings> (11.07.2014. 12:30h)
- <http://www.freetheworld.com/release.html> (04.08.2014. 11:37h)
- <http://www.heritage.org/index/ranking> (20.06.2014. 16:44h)
- <http://www.irbrs.org/azuro3/a3/?id=28> (20.06.2014. 16:11h)
- <http://www.komorars.ba/pkrs/projekat/17/Finansije> (04.08.2014. 12:15h)
- www.taxrates.cc/index.html (14.08.2014. 09:45h)
- <http://cpi.transparency.org/cpi2013/> (14.08.2014. 13:26h)
- <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx> (17.08.2014. 17:15h)
- <http://www.weforum.org/issues/global-gender-gap> (17.08.2014. 18:20h)
- <https://www.moodys.com/> (20.08.2014. 19:55h)